

**BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ:**

# **BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC VÀ VIỆT NAM**

## **“NHÌN NGƯỜI – THẤY TA”**

---

Trần Minh Tiến

Chuyên viên phân tích

Cao Thị Bích Ngọc

Thực tập sinh phân tích

TPHCM, ngày 6 tháng 12 năm 2024





“Từ lâu, nhiều người cho rằng sự phát triển của thị trường bất động sản của Trung Quốc và Việt Nam có nhiều điểm tương đồng. Liệu đó là sự thật hay chỉ là giả định mơ hồ?  
Chúng tôi hi vọng có thể giúp bạn giải đáp trong báo cáo này”

## Chương 1. Sơ lược vai trò của bất động sản tại Trung Quốc

1. Đối với nền kinh tế
2. Đối với hộ gia đình
3. Đối với hệ thống ngân hàng
4. Đối với chính quyền địa phương

## Chương 2. Một số vấn đề cần hiểu về BĐS TQ

### 1. Tìm hiểu về chế độ đất đai Trung Quốc

- a. Tổng quan hệ thống đất đai
- b. Đất đai Đô thị
- c. Đất đai Nông thôn
- d. Thu hồi, bồi thường
- e. Chuyển mục đích sử dụng đất
- f. Giao đất, chuyển nhượng quyền sử dụng đất
  - i. Đấu thầu, đấu giá
  - ii. Tổ chức dự trữ đất đai
- g. Chuyển nhượng thứ cấp dự án

### 2. Tài chính BĐS: Các loại hình tài trợ của Trung Quốc đối với cá nhân mua nhà và chủ đầu tư BĐS

- a. Tổng quan các loại hình tài trợ cho người mua nhà và chủ đầu tư
- b. Tín dụng ngân hàng
- c. Quỹ HPF
- d. Tiền thu từ bán trước/bán nhà ở hình thành trong tương lai
- e. Shadow banking
- f. Trái phiếu

### 3. Cơ sở hạ tầng và quy hoạch

- a. Giới thiệu về sự phát triển của CSHT Trung Quốc
- b. Lịch sử đầu tư CSHT
- c. LGFV
- d. Vành đai
- e. Quy hoạch

## 4. Khác

- a. Hệ thống hộ khẩu
- b. Đô thị hóa
- c. Quy trình phát triển dự án

## Chương 3. Các giai đoạn phát triển và cập nhật thị trường BĐS TQ

1. Các giai đoạn phát triển của BĐS Trung Quốc
  - a) Dưới góc nhìn lịch sử
  - b) Dưới góc nhìn chính sách
2. Cuộc khủng hoảng gần nhất
3. Cập nhật các chính sách giải cứu
4. Cập nhật tình hình thị trường BĐS hiện tại
  - a) Các dữ liệu mới nhất
  - b) Tình hình xử lý trái phiếu
  - c) Evergrande giờ ra sao?
  - d) Xu hướng SOE thống lĩnh thị trường
5. Nhận định thị trường BĐS Trung Quốc
  - a) Mô hình phát triển của Trung Quốc so với Nhật Bản, Hàn Quốc
  - b) Liệu có 1 thập kỷ mất mát cho Trung Quốc
  - c) Sự thay đổi cấu trúc của nhu cầu nhà ở
  - d) Trung Quốc có đang dư cung?
  - e) Có thể đánh thuế BĐS không?

## Chương 4. BĐS Việt Nam: sự tương đồng và đánh giá

1. So sánh, đánh giá
2. Tình trạng của thị trường BĐS VN hiện tại
3. Nhận định và kết luận

## Chương 5. Cổ phiếu khuyến nghị

### Phụ lục



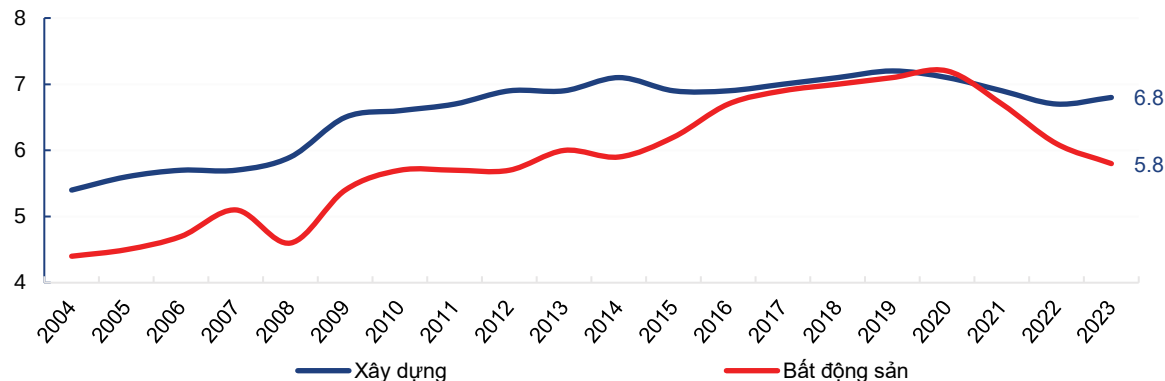
## CHƯƠNG I

# SƠ LƯỢC VAI TRÒ CỦA BẤT ĐỘNG SẢN ĐỐI VỚI TRUNG QUỐC

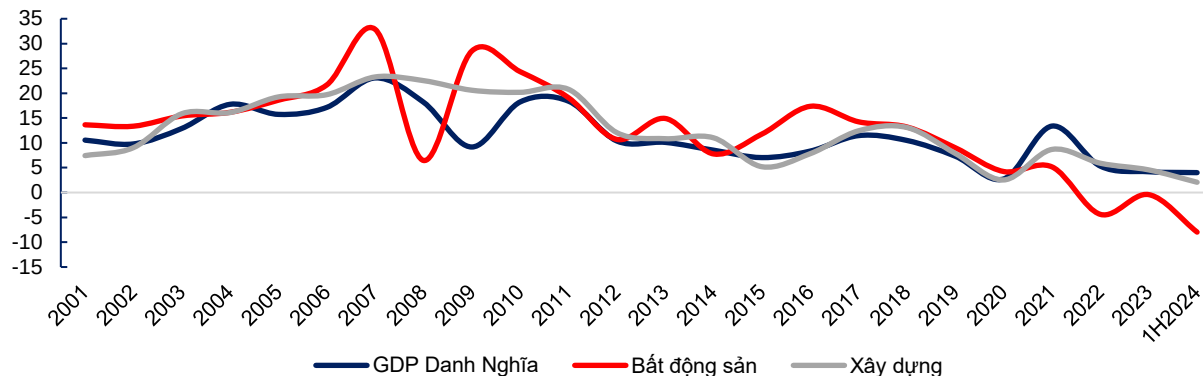
- 01** ĐỐI VỚI NỀN KINH TẾ
- 02** ĐỐI VỚI HỘ GIA ĐÌNH
- 03** ĐỐI VỚI HỆ THỐNG NGÂN HÀNG
- 04** ĐỐI VỚI CHÍNH QUYỀN ĐỊA PHƯƠNG



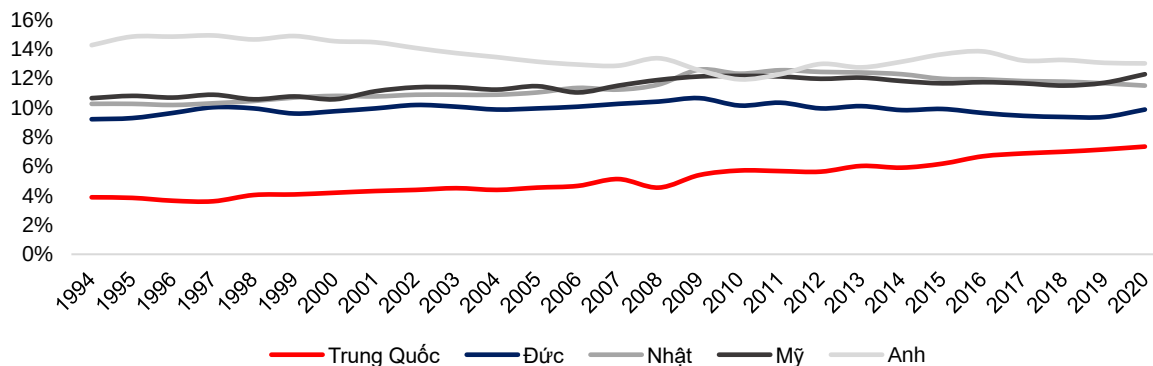
Tỷ trọng đóng góp của BĐS và xây dựng vào cơ cấu GDP (%)



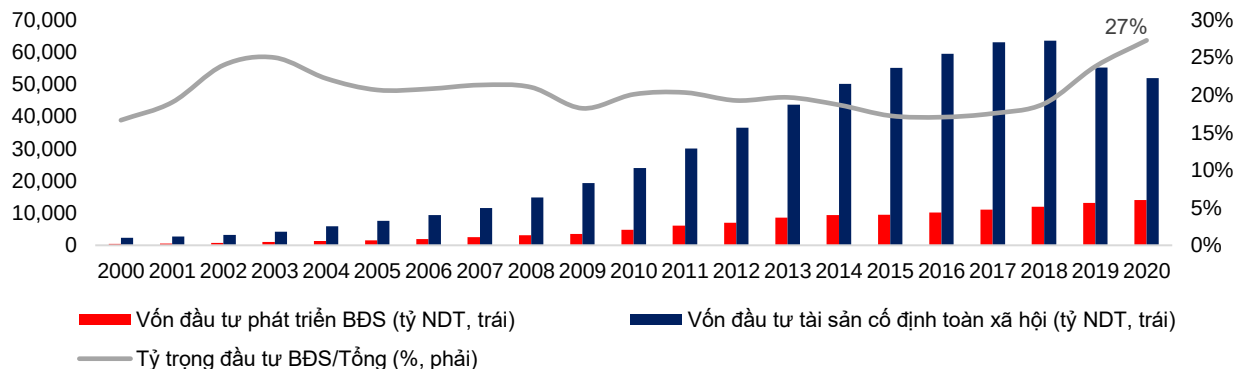
Tốc độ tăng trưởng của BĐS và xây dựng so với GDP (%)



Đóng góp của ngành BĐS vào tăng trưởng GDP tại các nước

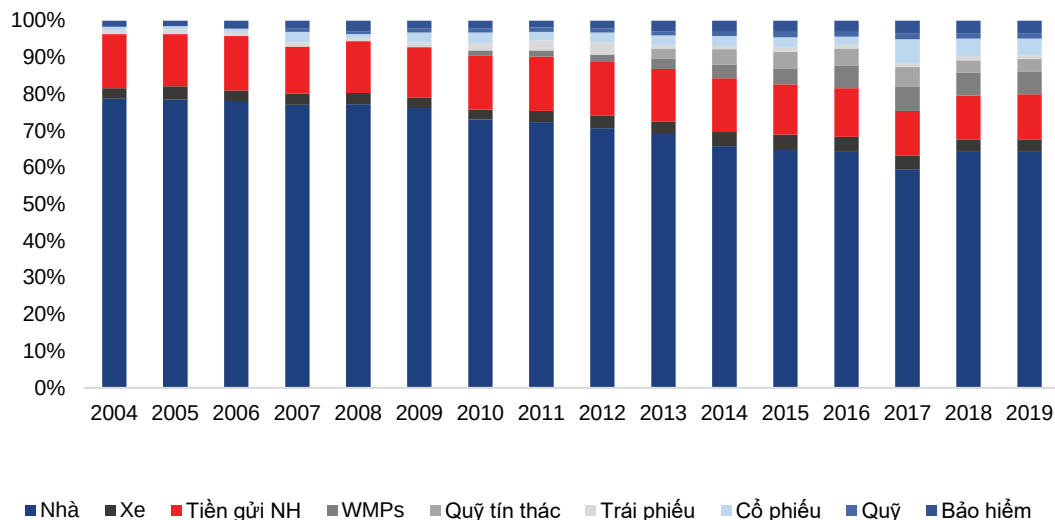


Tỷ lệ đầu tư vào BĐS trên tổng vốn đầu tư tài sản cố định tại TQ

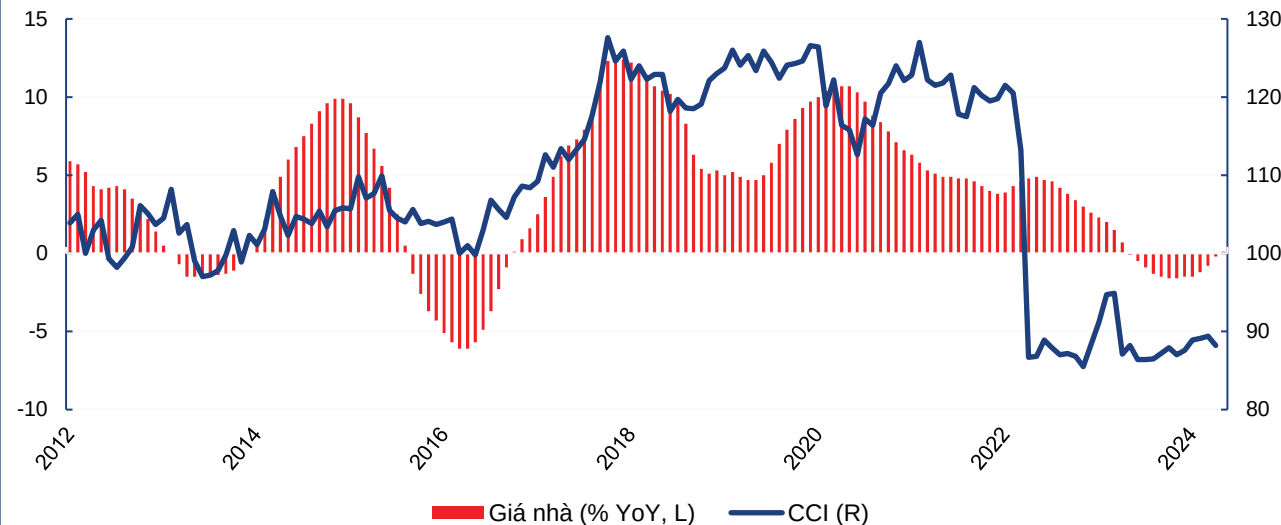


- Ngành Bất động sản (BĐS) và xây dựng theo thống kê chính thức đóng góp khoảng 14% - 15% GDP trong giai đoạn 2015-2020 và giảm xuống còn 12,6% tổng GDP năm 2023. Tỷ lệ đóng góp của BĐS nói riêng về mặt con số chính thức khá thấp khi so với các nước như Mỹ, Đức, Nhật và Anh. Tuy nhiên, xét đến mối liên kết chặt chẽ của ngành này với các ngành thượng nguồn và hạ nguồn, chẳng hạn như xây dựng, nguyên liệu kiến trúc, đồ trang trí nhà, thiết bị nhà ở, đồ nội thất, v.v., các ngành liên quan đến bất động sản ước tính đóng góp thật sự khoảng 25% - 30% GDP. (Phụ lục 1)
- Đầu tư phát triển bất động sản chiếm 27,3% tổng đầu tư tài sản cố định của Trung Quốc năm 2020. Nếu xét rộng ra đến các ngành gián tiếp liên quan trong chuỗi giá trị ngành bất động sản, con số ước tính sẽ lên đến 52,5%.
- Bên cạnh đó, chính quyền địa phương của TQ phụ thuộc đáng kể vào nguồn thu thuế trực tiếp từ bất động sản và nguồn thu chuyển nhượng đất. Năm 2020, những nguồn thu từ đất này chiếm 37,6% tổng thu ngân sách của Trung Quốc.
- BĐS còn vai trò lớn hơn nhiều thông qua sự tác động lên hệ thống ngân hàng, các cơ chế tài chính đất đai và các hoạt động tín dụng ngầm.

Những loại tài sản nắm giữ bởi người dân TQ

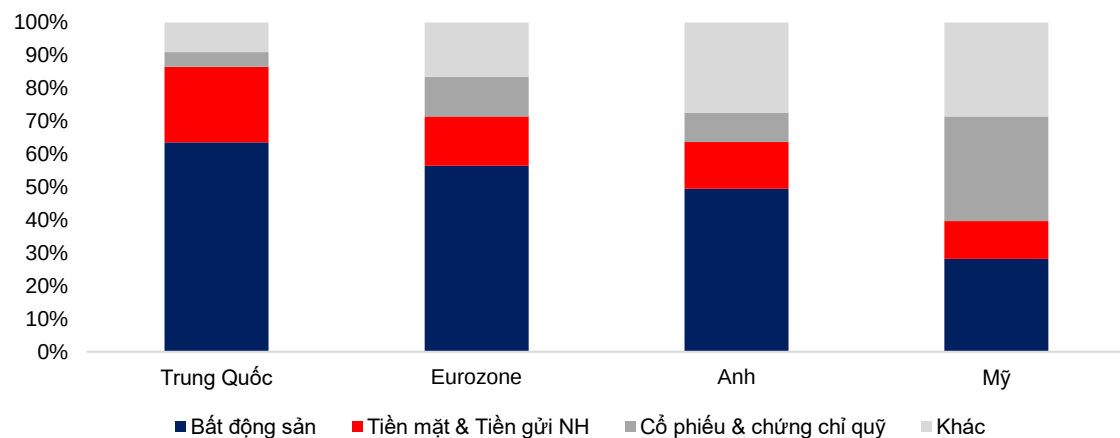


Giá nhà và chỉ số niềm tin tiêu dùng



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp

So sánh cơ cấu phân bổ tài sản của một số nước

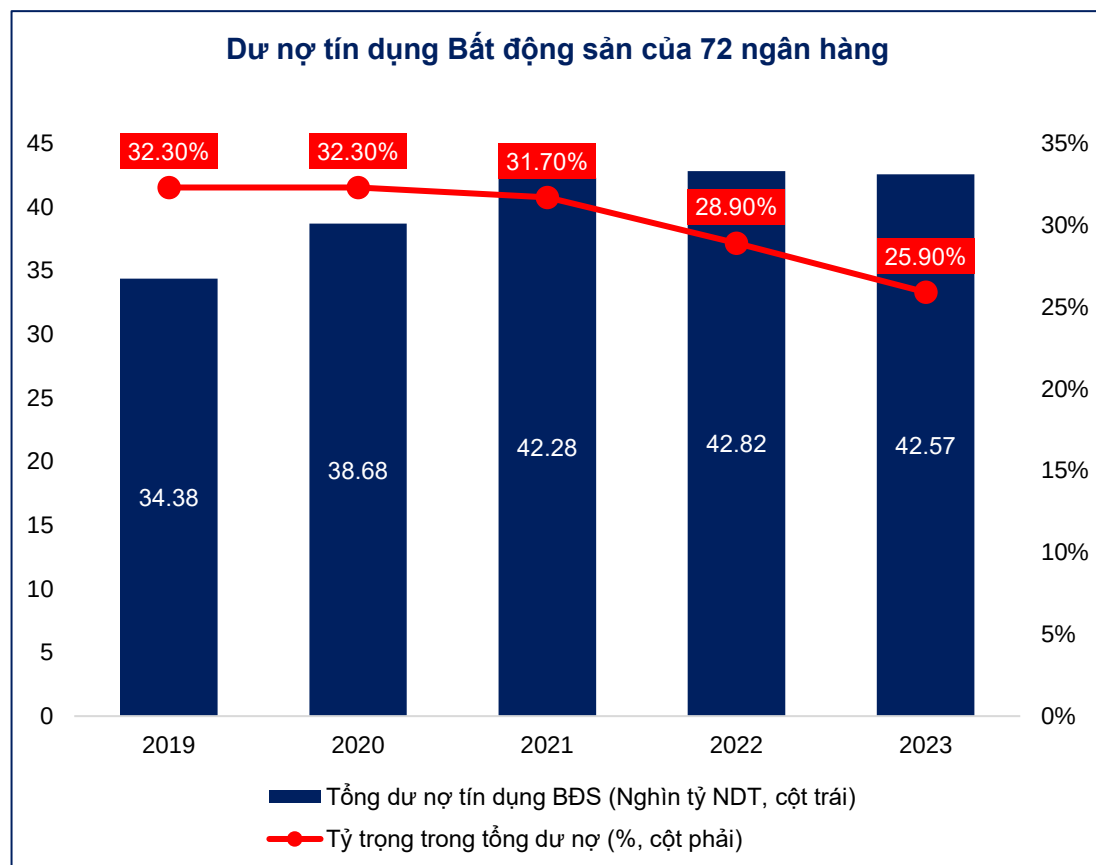


- Bất động sản là hạng mục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tài sản của các hộ gia đình Trung Quốc. Trong 20 năm qua tỷ trọng này có xu hướng giảm chậm từ mức khoảng 80% xuống còn khoảng 65%. Điều này là dễ hiểu khi xuất phát từ đặc điểm dân cư, truyền thống văn hóa được truyền thừa qua các thế hệ với quan niệm phổ biến là an cư lạc nghiệp, mua nhà mới cưới được vợ.
- Gần 40% tài sản còn lại của người dân Trung Quốc nằm trong các tài sản khác như tiền gửi tiết kiệm, xe, WMPs\*, cổ phiếu, trái phiếu, bảo hiểm, vàng...v.v.Trong khi đó, Mỹ có cơ cấu tài sản người dân khá đồng đều giữa nhà, chứng khoán và các tài sản hữu trí, bảo hiểm.
- Vì là tài sản lớn nhất đối với hộ gia đình, khi giá trị của căn nhà giảm xuống ngay lập tức tác động đến niềm tin và hành vi tiêu dùng của người dân và nền kinh tế.

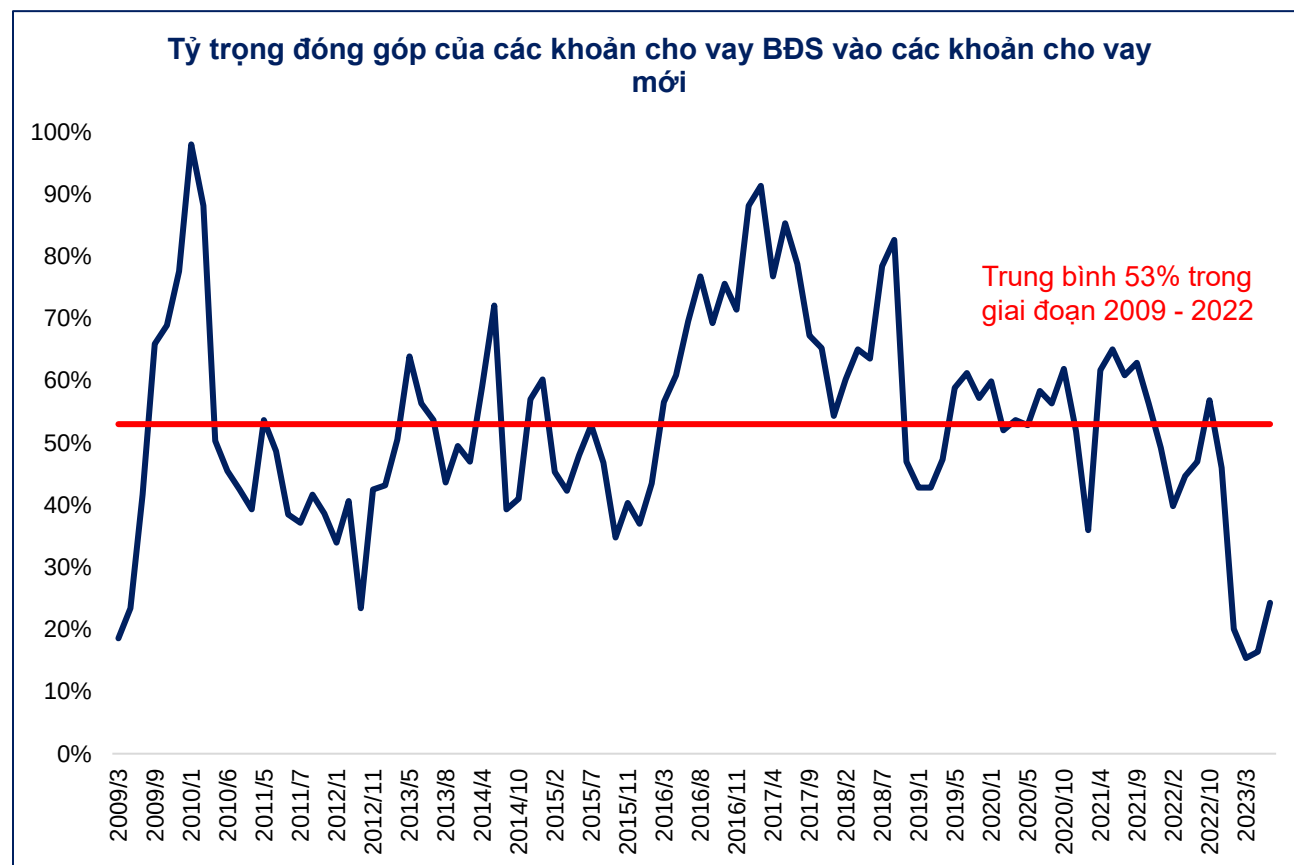
\*các sản phẩm quản lý tài sản nói chung, có sự trùng lặp với các loại hình khác nhưng không tách ra cụ thể được

Nguồn: Bloomberg, Taylor&Francis, TCAM tổng hợp





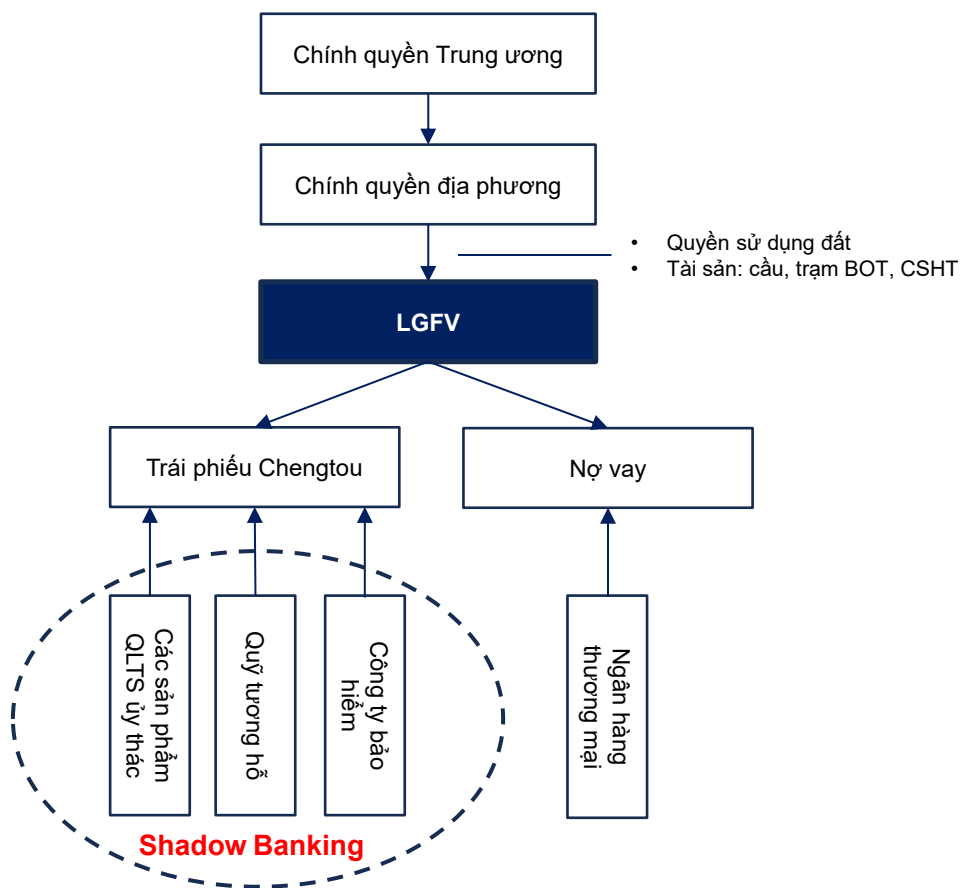
Nguồn: S&P global, TCAM tổng hợp



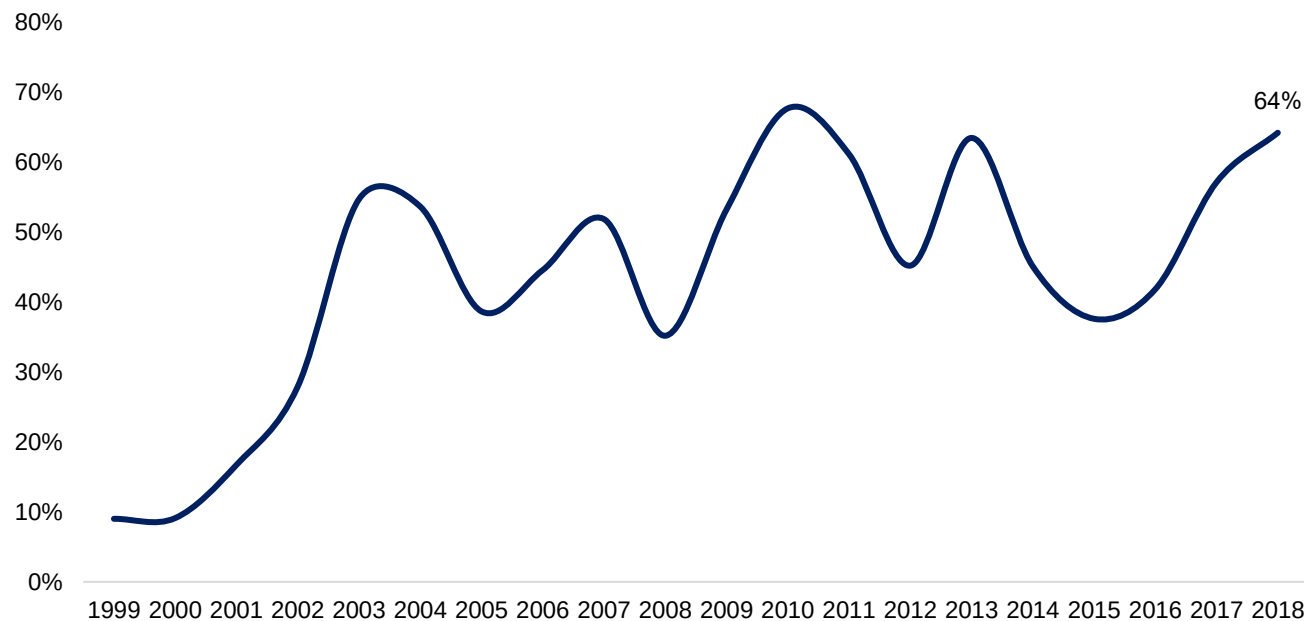
Nguồn: Clocktower Group, TCAM tổng hợp

- Dư nợ tín dụng cho vay BĐS chiếm khoảng hơn 1/4 tổng dư nợ của toàn hệ thống ngân hàng theo các công bố chính thức.
- Theo một nghiên cứu của Clock Tower, trong giai đoạn từ 2009 – 2022, trung bình cứ 100 đồng được cho vay ra thị trường thì có tới 53 đồng chảy vào các khoản cho vay BĐS bao gồm cả cho vay cá nhân mua nhà và cho vay các chủ đầu tư BĐS.
- Sở dĩ xuất hiện nhiều sai khác trong các thống kê là do dòng tiền chảy vào BĐS còn được cấu trúc thông qua các kênh trung gian như Shadow banking hoặc gián tiếp hơn nữa là các LGFV làm che đậy đi quy mô tín dụng thật sự dành cho BĐS trong nền kinh tế Trung Quốc.

## Minh họa đơn giản về LGFV



## Tỷ lệ doanh thu bán đất trong tổng thu ngân sách địa phương



Nguồn: Niên giám thống kê Đất đai và Tài Nguyên Trung Quốc, TCAM tổng hợp

- Doanh thu bán đất là nguồn thu cực kỳ quan trọng cho ngân sách địa phương.
- Giá trị của đất là nguồn đối ứng quan trọng cho các LGFV – một cấu trúc huy động vốn cho các hoạt động đầu tư Cơ sở hạ tầng (CSHT) của chính quyền địa phương tại Trung Quốc.
- LGFV vay nợ rất nhiều tại hệ thống các NHTM địa phương và trái phiếu của các LGFV lại là sản phẩm ưa thích của các Shadow Banking tạo nên các mối liên kết chặt chẽ giữa giá nhà đất, thu ngân sách, thị trường vốn và nền kinh tế. Giá đất giảm sẽ tác động mạnh đến khả năng vay nợ, tiến độ hạ tầng và dòng tiền trả lãi trái phiếu của chính quyền địa phương.



## CHƯƠNG II

# CÁC VẤN ĐỀ CẦN HIỂU VỀ BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

### 1. Tìm hiểu về chế độ đất đai Trung Quốc

- a. Tổng quan hệ thống đất đai
- b. Đất đai Đô thị
- c. Đất đai Nông thôn
- d. Thu hồi, bồi thường
- e. Chuyển mục đích sử dụng đất
- f. Giao đất, chuyển nhượng quyền sử dụng đất
  - i. Đấu thầu, đấu giá
  - ii. Tổ chức dự trữ đất đai
- g. Chuyển nhượng thứ cấp dự án

### 2. Tài chính BĐS: Các loại hình tài trợ của Trung Quốc đối với cá nhân mua nhà và chủ đầu tư BĐS

- a. Tổng quan các loại hình tài trợ cho người mua nhà và chủ đầu tư
- b. Tín dụng ngân hàng
- c. Quỹ HPF
- d. Tiền thu từ bán trước/bán nhà ở hình thành trong tương lai
- e. Shadow banking
- f. Trái phiếu

### 3. Cơ sở hạ tầng và quy hoạch

- 3. Giới thiệu về sự phát triển của CSHT Trung Quốc
- 4. Lịch sử đầu tư CSHT
- 5. LGFV
- 6. Vành đai
- 7. Quy hoạch

### 4. Khác

- 3. Hệ thống hộ khẩu
- 4. Đô thị hóa
- 5. Quy trình phát triển dự án BĐS



“Trong phần này, chúng tôi muốn giúp bạn nắm bắt một số thuật ngữ và tính chất cơ bản của bất động sản Trung Quốc. Từ đó tạo tiền đề để có thể cùng thảo luận đến những chủ đề phức tạp hơn trong các phần tiếp theo”



## **CHƯƠNG II. CÁC VẤN ĐỀ CẦN HIỂU VỀ BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC**

### **PHẦN 1: TÌM HIỂU VỀ HỆ THỐNG ĐẤT ĐAI VÀ CƠ CHẾ CHUYỂN NHƯỢNG ĐẤT**

#### **1. Tìm hiểu về chế độ đất đai Trung Quốc**

- a. Tổng quan hệ thống đất đai
- b. Đất đai Đô thị
- c. Đất đai Nông thôn
- d. Thu hồi, bồi thường
- e. Chuyển mục đích sử dụng đất
- f. Giao đất, chuyển nhượng quyền sử dụng đất
  - i. Đấu thầu, đấu giá
  - ii. Tổ chức dự trữ đất đai
- g. Chuyển nhượng thứ cấp dự án



Hiến Pháp hiện hành của CHND Trung Hoa quy định:

**Điều 10:** Đất đô thị thuộc sở hữu nhà nước. Đất ở nông thôn, ngoại thành, trừ đất thuộc sở hữu nhà nước theo quy định của pháp luật, đều thuộc sở hữu tập thể; Vì nhu cầu lợi ích công cộng, nhà nước có thể thu hồi, thu hồi đất và bồi thường theo quy định của pháp luật. Không tổ chức, cá nhân nào được chiếm đoạt, mua bán hoặc chuyển nhượng đất trái pháp luật. Quyền sử dụng đất có thể được chuyển nhượng theo quy định của pháp luật.

Luật Quản lý đất đai hiện hành của CHND Trung Hoa quy định:

**Điều 2:** Nước Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa thực hiện chế độ sở hữu công cộng xã hội chủ nghĩa về đất đai, tức là sở hữu toàn dân và sở hữu tập thể của nhân dân lao động.

**Điều 4:** Nhà nước thực hiện hệ thống quản lý việc sử dụng đất. Nhà nước lập quy hoạch sử dụng đất tổng thể, quy định việc sử dụng đất và phân chia đất thành **đất nông nghiệp, đất xây dựng** và **đất chưa sử dụng**. Hạn chế nghiêm ngặt việc chuyển đất nông nghiệp thành đất xây dựng, kiểm soát tổng diện tích đất xây dựng và thực hiện bảo vệ đặc biệt đối với đất canh tác.

**Điều 9:** Đất đai ở đô thị thuộc sở hữu nhà nước. Đất ở nông thôn, ngoại thành, trừ đất thuộc sở hữu nhà nước theo quy định của pháp luật, thuộc sở hữu tập thể của nông dân;

Bộ Luật dân sự hiện hành của CHND Trung Hoa quy định:

**Điều 246:** Tài sản thuộc sở hữu nhà nước theo quy định của pháp luật là tài sản của nhà nước, tức là của toàn dân.

**Điều 247:** Các mỏ khoáng sản, dòng nước và vùng biển đều thuộc sở hữu nhà nước.

**Điều 249:** Đất đô thị thuộc sở hữu nhà nước. Đất ở nông thôn, ngoại thành mà pháp luật quy định thuộc sở hữu nhà nước.

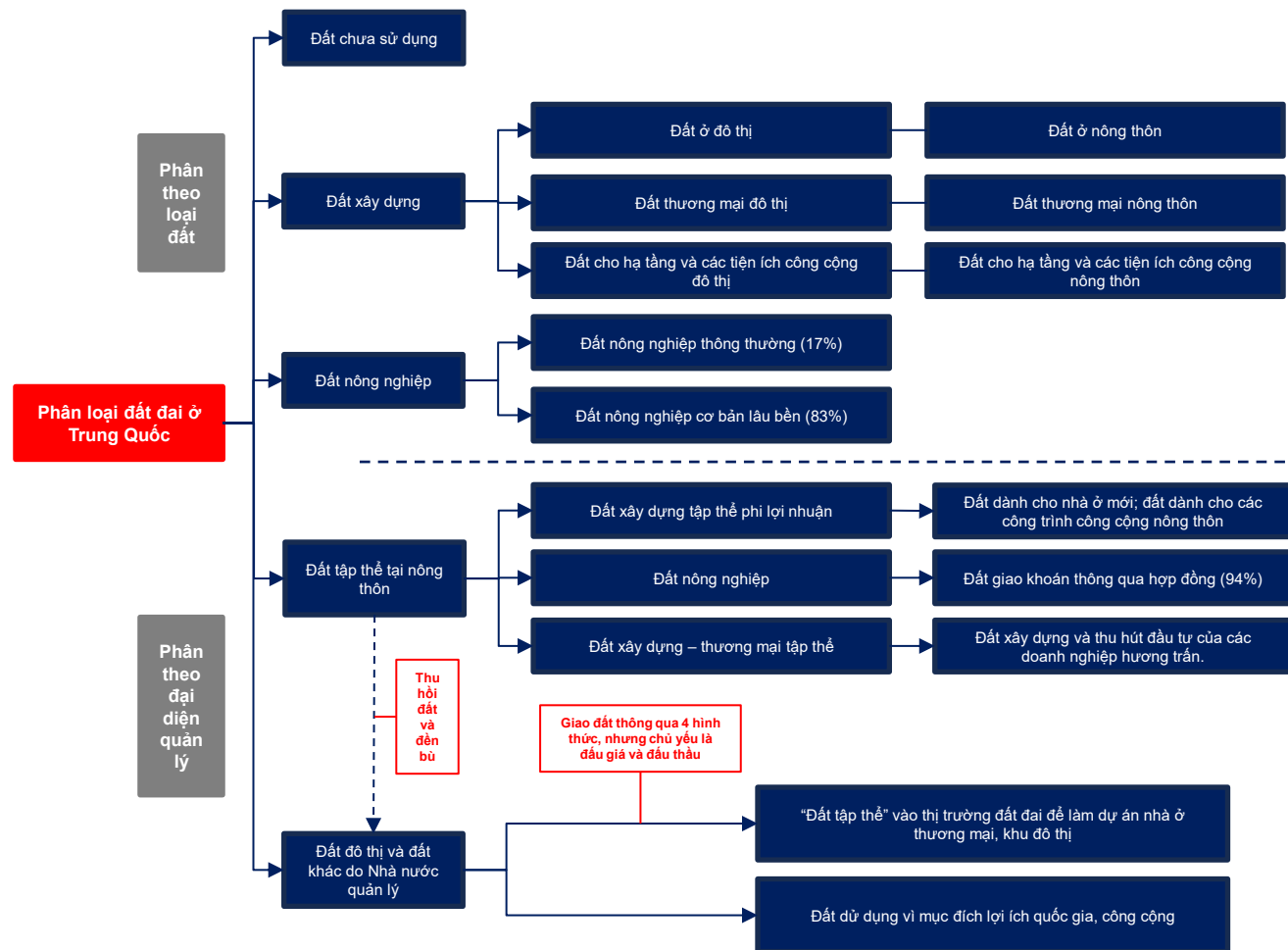
**Điều 250:** Rừng, núi, đồng cỏ, bãi hoang, bãi triều và các tài nguyên thiên nhiên khác thuộc sở hữu nhà nước, trừ những tài nguyên thuộc sở hữu tập thể theo pháp luật. Tài sản thuộc sở hữu nhà nước thuộc sở hữu của Quốc vụ viện thay mặt nhà nước. Nếu pháp luật có quy định khác thì quy định đó sẽ được áp dụng.

Để dễ hiểu, chúng ta hình dung tồn tại 2 chế độ sở hữu đất đai:

- Đất đô thị sẽ hoàn toàn do Nhà nước đại diện người dân sở hữu. Ngoài ra Nhà nước sẽ quản lý một số ít đất ở nông thôn và vùng ngoại ô theo các quy định cụ thể. Đất đó có thể được cho các doanh nghiệp và cá nhân thuê thông qua hợp đồng thuê dài hạn và sau đó được tự động gia hạn, từ đó tạo ra các quyền chức năng tương tự như quyền sở hữu tài sản tư nhân.
- Đất nông thôn thuộc sở hữu của tập thể. Đất xây dựng được hội đồng làng quản lý chung dựa trên cơ sở đồng thuận của đa số dân làng, đất canh tác được giao cho từng hộ nông dân sản xuất thông qua một cơ chế trung gian gọi là “hợp đồng giao khoán”.

Trong một số điều kiện cụ thể được pháp luật quy định, Nhà nước có thể thu hồi quyền sử dụng đất tại đô thị và quyền sở hữu đất của các tập thể tại nông thôn.

## Tổng quan hệ thống đất đai dựa trên Luật quản lý đất đai CHND Trung Hoa



Đất đai tại đô thị đang chịu sự quản lý của Luật quản lý đất đai và Luật quản lý bất động sản đô thị. Vấn đề đất đô thị tại Trung Quốc vẫn là một vấn đề còn tranh cãi từ khi Hiến Pháp 1982 có hiệu lực.

Ngược lại lịch sử, Điều 11 Hiến pháp 1954 của CHND Trung Hoa quy định “Nhà nước bảo vệ thu nhập hợp pháp, tiền tiết kiệm, nhà ở và quyền sở hữu các phương tiện sinh hoạt của công dân.” Hiến pháp đầu tiên này không nhắc đến sở hữu đất đai đô thị mà chỉ có 2 vấn đề là “bảo hộ đất của nông dân” và “trưng thu, trưng dụng đất”. Các luật, quy định ra đời sau đó trong thời kỳ này dường như cũng đã để ngỏ về quyền sở hữu tư nhân về đất đai đô thị. Tuy nhiên, theo các số liệu chính thống trong một báo cáo được gửi lên Ban bí thư Trung Ương ĐCSTQ chỉ ra rằng trước năm 1955 tỷ lệ nhà đất thuộc sở hữu tư nhân tại các đô thị lớn của TQ rất cao. Cụ thể, tại 10 thành phố Bắc Kinh, Thiên Tân, Thượng Hải, Tế Nam, Thanh Đảo, Thẩm Dương, Cáp Nhĩ Tân, Nam Kinh, Vô Tích và Tô Châu, bất động sản tư nhân chiếm lần lượt 53,85%, 53.99%, 66.00%, 78,00%, 37,90%, 36,00%, 40,20%, 61,30%, 80,25% và 86,00%.

Sau khi Cách mạng Văn hóa bắt đầu, dưới các khẩu hiệu “hành động cách mạng” và “nổi loạn chính đáng”, quyền sở hữu tư nhân về nhà ở và đất đô thị được coi là “cái đuôi cuối cùng” của chủ nghĩa tư bản đô thị và trở thành đối tượng của Hồng vệ binh. Làn sóng quốc hữu hóa tài sản tư nhân bằng nhiều phương cách mà chủ yếu là cưỡng ép đã diễn ra khắp cả nước với một sự sôi nổi chưa từng có. Song song với đó, các hành lang pháp lý cho vấn đề này cũng đã được bổ sung thông qua quy định trong Hiến pháp năm 1975 “Nhà nước có quyền trưng thu, trưng dụng, quốc hữu hóa đất đai ở thành thị, nông thôn” mà không còn gán với cụm “vì lợi ích công cộng” như trước và các chỉ thị như: “Tất cả đất trống đô thị, nền đường và bất động sản khác thuộc sở hữu tư nhân sẽ được trả lại cho sở hữu nhà nước thông qua các biện pháp thích hợp.” Đến giai đoạn cuối của Cách mạng Văn Hóa chỉ còn một số ít các tư sản đô thị còn giữ được đất đai.

Sau này tính hợp hiến của Hiến Pháp 1975 đã bị bác bỏ khi TQ công nhận những sai lầm của thời kỳ trước và bước vào giai đoạn cải cách, mở cửa. Tuy nhiên, Hiến Pháp 1982 đã chính thức quy định trong điều 10 rằng “Đất đô thị thuộc về nhà nước. Đất ở nông thôn, thị trấn, ngoại thành, trừ đất thuộc sở hữu nhà nước theo quy định của pháp luật, là đất thuộc sở hữu tập thể”. Có thể thấy, quốc hữu hóa đất đô thị từ chỗ phần lớn đã đến “hoàn toàn”. Đây không chỉ là một sự chấp nhận và kế thừa di sản của Cách mạng văn hóa như một chuyện đã rồi mà rộng hơn là khi bước vào thời kỳ đổi mới với tốc độ đô thị hóa cao giới cầm quyền muốn có thể kiểm soát chặt chẽ đất đô thị. Trong khi đó, tại nông thôn vẫn duy trì chế độ sở hữu tập thể – dù bản chất tập thể vẫn là một chủ thể bị chi phối bởi Nhà nước. Đứng ra để phù hợp với thiết chế XHCN thì TQ mong muốn thiết lập sở hữu toàn dân với đất đai và Nhà nước là chủ thể duy nhất đại diện quản lý. Tuy nhiên, giới cầm quyền không muốn xảy ra “xáo trộn” và “bất bình” trong đại bộ phận nông dân, cơ bản vì trước đây họ đã thực hiện cách mạng ruộng đất để lấy đất từ tay địa chủ nhưng chưa được bao lâu sau đó lại tập thể hóa trong thời kỳ Đại nhảy vọt và thực hiện thất bại các kế hoạch kinh tế tham vọng. Bành Chân – 1 trong “Bát đại nguyên lão của ĐCSTQ” – đã từng phản đối gay gắt khi được lấy ý kiến về dự thảo hiến pháp 1982: “Cách mạng dân chủ của chúng ta đã tịch thu ruộng đất phong kiến và chia cho nông dân. Bây giờ chúng ta muốn tịch thu đất đai của nông dân và trả lại cho Nhà nước?” Bên cạnh đó, có thể hiểu là ngược lại với giai đoạn trước, bây giờ vấn đề phát triển kinh tế và đô thị hóa mới là trọng tâm trong thời kỳ này chứ không phải là nông dân và nông thôn. Những hợp tác xã và tập thể làng đã quản lý và canh tác ổn định đất đai từ hàng chục năm nên việc tổ chức lại hình thức sở hữu sẽ tốn nhiều công sức và phân tán nguồn lực quản lý. Cuối cùng, có thể hiểu ban soạn thảo Hiến Pháp đã thỏa hiệp với một phương án “nước đôi” là chấp nhận chế độ sở hữu kép, nhưng bản chất ẩn bên dưới vẫn là sở hữu chung và Nhà nước có thể thu hồi đất trong trường hợp cần thiết.

Tham khảo thêm các quy định tại Phụ Lục 2.

## Giấy chứng nhận quyền sở hữu đất đai và tài sản tư nhân ở Thiên Tân năm 1954





Như đã đề cập ở phần trước, đất nông thôn\* thuộc sở hữu tập thể. Tập thể đại diện quản lý cho nông dân dựa theo quy định của Điều 11 Luật đất đai và Điều 262 Bộ Luật dân sự hiện hành của CHND Trung Hoa:

**Điều 262.** Quyền sở hữu đất đai, rừng, núi, đồng cỏ, đất hoang, bãi triều... thuộc sở hữu tập thể được thực hiện theo quy định sau đây:

- (1) Trường hợp thuộc sở hữu tập thể của nông dân thôn thì tổ chức kinh tế tập thể thôn hoặc Ủy ban thôn thay mặt tập thể thực hiện quyền sở hữu theo quy định của pháp luật;
- (2) Trường hợp thuộc sở hữu tập thể của hai nông dân thì tổ chức kinh tế tập thể hoặc tổ dân phố trong thôn thay mặt tập thể thực hiện quyền sở hữu theo quy định của pháp luật;
- (3) Trường hợp thuộc sở hữu tập thể của nông dân thị trấn thì tổ chức kinh tế tập thể thị trấn thay mặt tập thể thực hiện quyền sở hữu.

Ngoài quy định trong Hiến Pháp và Luật quản lý đất đai, đất đai tại nông thôn của Trung Quốc sẽ chịu sự quản lý của thêm 1 luật nữa là Luật hợp đồng đất đai nông thôn. Luật hợp đồng đất đai nông thôn của Trung Quốc quy định đất canh tác đã kí hợp đồng giao khoán cho nông dân thì không được mua bán (bởi vì người được giao khoán không có quyền sở hữu) nhưng có thể chuyển nhượng quyền quản lý hợp đồng theo hình thức có trả phí (tương tự nhận chuyển nhượng sử dụng đất tại đô thị), cho thuê, trao đổi cho các cá nhân khác theo nguyên tắc không thay đổi mục đích sử dụng, bên nhận phải có năng lực quản lý nông nghiệp và ưu tiên cho thành viên trong tập thể đó. Đất giao khoán sẽ có thời hạn 30 năm và sẽ được kí hợp đồng vòng mới nếu nông dân có nhu cầu tiếp tục canh tác. Thời hạn giao khoán đất nông nghiệp tại Trung Quốc đang bước tới vòng thứ 3: đợt giao khoán đất đai đầu tiên bắt đầu từ năm 1983 với thời hạn 15 năm, vòng thứ hai bắt đầu từ năm 1997 với thời hạn 30 năm và đợt tới sẽ bắt đầu vào năm 2027 với thêm 30 năm nữa. Trong thời hạn hợp đồng, bên giao khoán - tức tập thể làng - không được lấy lại đất đã giao khoán. Như vậy, có thể hiểu quyền tài sản gắn liền với đất ở nông thôn đã được chia thành hai lớp bao gồm: quyền sở hữu, đề cập đến quyền sở hữu tập thể của một cộng đồng nông thôn (thường là một làng) và quyền sử dụng đất- được nắm giữ bởi một hộ gia đình cá thể nhận khoán một mảnh đất của làng. Hệ thống này được thành lập nhằm đảm bảo quyền sở hữu tập thể, đồng thời cho phép nông dân sử dụng đất vào mục đích nông nghiệp. Tập thể sẽ quản lý các phần đất chung như đất xây dựng tập thể, đất chưa sử dụng, đất đồng cỏ, đất cho mục đích công cộng và phân phối quyền sử dụng đất canh tác lại cho nông dân. Nếu phần đất tập thể quản lý bị thu hồi, cho thuê, chuyển nhượng thì toàn bộ dân làng đều được chia lại tiền đền bù đất hoặc tiền cho thuê, chuyển nhượng. Trong trường hợp đất giao khoán của hộ dân bị thu hồi thì hộ đó được hưởng tất cả tiền đền bù.

Theo lý thuyết sở hữu truyền thống, quyền định đoạt là cốt lõi của quyền sở hữu. Tuy nhiên, chúng ta có thể thấy về mặt pháp luật Nhà nước và tập thể là ngang hàng vì đều có quyền sở hữu đất đai tại Trung Quốc nhưng trong thực tế tập thể hầu như không có quyền định đoạt. Lấy đất xây dựng tập thể làm ví dụ, quyền sử dụng đất xây dựng tập thể chỉ được chuyển nhượng nếu quyền sử dụng đất được chuyển nhượng theo quy định của pháp luật do phá sản, sáp nhập... Ngoài ra, việc sử dụng đất xây dựng tập thể cũng phải được chính quyền nhân dân cấp huyện trở lên chấp thuận. Như vậy, có thể nói các tập thể nông dân là đối tượng sở hữu đất đai hợp pháp nhưng họ không có quyền định đoạt đất đai. Nhà nước, với tư cách là **chủ sở hữu cuối cùng của đất tập thể** vẫn kiểm soát đất tại nông thôn và có quyền thu hồi đất theo quy định của pháp luật.

Bên cạnh đó, Trung Quốc còn có một **giới hạn đỏ** về bảo vệ đất canh tác. Điều 33 Luật quản lý đất đai: Nhà nước thực hiện hệ thống bảo vệ nghiêm ngặt **đất nông nghiệp cơ bản lâu dài**. Đất này chủ yếu bao gồm đất canh tác trong các cơ sở sản xuất nông sản quan trọng như ngũ cốc, bông, dầu, đường và cơ sở sản xuất rau. Đất nông nghiệp cơ bản lâu dài do mỗi tỉnh, khu tự trị và đô thị trực thuộc TW nói chung phải chiếm ít nhất **80%** diện tích đất canh tác của nơi đó. Tỷ lệ cụ thể sẽ do Quốc vụ viện xác định dựa trên tình hình thực tế đất canh tác ở từng địa phương. Bên cạnh đó, DCSTQ vẫn luôn kiên định nhiệm vụ tiên quyết là đảm bảo diện tích đất canh tác trên 1,8 tỷ ha, trong đó đất nông nghiệp cơ bản không dưới 1,56 tỷ ha. Điều này có nguyên nhân sâu xa từ việc Trung Quốc là có quốc gia có tới 1,4 tỷ người, chiếm gần 1/5 dân số thế giới, nhưng phần lớn diện tích của TQ là đồi núi, diện tích đất canh tác chỉ chiếm chưa tới 1/10 diện tích canh tác của thế giới. Vấn đề an ninh lương thực được đặt lên hàng đầu nên việc bảo vệ đất nông nghiệp là vấn đề mang tính sống còn.

| Giai đoạn                        | Năm           | Hộ dân                           | Tập thể                                          |
|----------------------------------|---------------|----------------------------------|--------------------------------------------------|
| Trước cách mạng ruộng đất        | Trước 1949    | Quyền sở hữu đất                 |                                                  |
| Nhóm sản xuất chung              | 1949 - 1953   | Quyền sở hữu đất                 |                                                  |
| Hợp tác xã cơ bản                | 1954 - 1955   | Quyền sở hữu đất                 | Quyền sử dụng                                    |
| Hợp tác xã tiên tiến             | 1955 - 1957   | Quyền sử dụng và hưởng thành quả | Quyền sở hữu đất                                 |
| Công xã nhân dân                 | 1958 – 1978** | Quyền sử dụng và hưởng thành quả | Quyền sở hữu đất (Xã, đoàn thể và nhóm sản xuất) |
| Hệ thống trách nhiệm hộ gia đình | 1978 – 1998   | Quyền sử dụng và hưởng thành quả | Quyền sở hữu đất (Tập thể làng)                  |
| Cải cách đất đai                 | 1999 -        | Quyền sử dụng và hưởng thành quả | Quyền sở hữu đất (Tập thể làng)                  |

|                               | Thời hạn | 2022 |
|-------------------------------|----------|------|
| Hợp đồng cho thuê đất lần đầu | 15 năm   | 1983 |
| Hợp đồng cho thuê đất lần đầu | 30 năm   | 1997 |
| Hợp đồng cho thuê đất lần 3   | 30 năm   | 2027 |

\*Thuật ngữ “đất nông thôn” ở đây được hiểu là không chỉ là đất nông nghiệp mà còn là đất rừng, đất đồng cỏ thuộc sở hữu tập thể nông dân, thuộc sở hữu nhà nước do tập thể nông dân sử dụng theo quy định của pháp luật và đất khác sử dụng vào mục đích nông nghiệp theo quy định của pháp luật.

\*\* Thực tế hệ thống công xã nhân dân còn tồn tại đến 1984

Luật Quản lý đất đai hiện hành của CHND Trung Hoa quy định:

**“Điều 45.** Vì lợi ích công cộng, nếu có một trong các trường hợp sau đây và thực sự cần thiết phải thu hồi đất thuộc sở hữu tập thể của nông dân thì việc thu hồi đất có thể được thực hiện theo quy định của pháp luật:

- (1) Đất cần thiết cho mục đích quân sự và ngoại giao;
- (2) Đất cần thiết để xây dựng năng lượng, giao thông, thủy lợi, thông tin liên lạc, bưu chính và các cơ sở hạ tầng khác do chính phủ tổ chức và thực hiện;
- (3) Nhu cầu của các cam kết công như khoa học và công nghệ, giáo dục, văn hóa, y tế, thể thao, bảo vệ tài nguyên và môi trường sinh thái, phòng chống và giảm nhẹ thiên tai, bảo vệ di tích văn hóa, dịch vụ cộng đồng toàn diện, phúc lợi xã hội, dịch vụ công cộng thành phố, chăm sóc và tái định cư đặc biệt, bảo vệ các anh hùng liệt sĩ;
- (4) Cần đất để xây dựng các dự án xóa đói giảm nghèo, tái định cư và nhà ở giá rẻ do chính phủ tổ chức và thực hiện;
- (5) Trong phạm vi đất xây dựng đô thị được xác định trong quy hoạch sử dụng đất tổng thể, cần có đất để phát triển và xây dựng các khu vực rộng lớn do chính quyền nhân dân địa phương từ cấp quận trở lên tổ chức và thực hiện với sự chấp thuận của chính quyền nhân dân từ cấp tỉnh trở lên;**
- (6) Các trường hợp khác mà đất thuộc sở hữu tập thể của nông dân có thể bị thu hồi vì lợi ích công cộng theo quy định của pháp luật.**

Hoạt động xây dựng quy định tại khoản trên phải phù hợp với quy hoạch phát triển kinh tế - xã hội quốc gia, quy hoạch sử dụng đất tổng thể, quy hoạch đô thị, nông thôn và quy hoạch đặc biệt; kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội quốc gia;

**Điều 46** Việc thu hồi các vùng đất sau đây phải được Quốc vụ viện phê chuẩn: (1) Đất nông nghiệp cơ bản lâu dài; (2) Đất canh tác không phải là đất nông nghiệp cơ bản lâu dài vượt quá 35 ha; (3) Đất khác trên 70 ha. Việc thu hồi đất không thuộc diện quy định tại khoản trên phải được Chính quyền nhân dân tỉnh, khu tự trị, thành phố trực thuộc Trung ương chấp thuận.”

Như vậy, có thể đúc rút được 2 điều là (1) Nhà nước có thể thu hồi đất vì mục đích quốc gia công cộng, trong đó bao gồm cả mục đích thu hồi đất nhằm phục vụ đô thị hóa và (2) việc thu hồi đất nông nghiệp cơ bản lâu dài hay đất canh tác được quản lý rất nghiêm ngặt. Các hộ dân mất đất sẽ được đền bù với mức trần bồi thường đã được điều chỉnh lần lượt qua các năm 1982, 1986 và 1999 là 10, 20 và 30 lần giá trị sản xuất nông nghiệp hằng năm trong 3 năm gần nhất. Tuy nhiên, dù đã tăng mức trần so với chênh lệch địa tô thu được sau khi đầu giá và phát triển BĐS mức đền bù được cho là quá rẻ, do đó để bảo vệ lợi ích của nông dân đã xóa bỏ mức trần này vào năm 2013 mà thay vào đó là dựa trên giá đất toàn diện. Quy định mới nhất có thể tham khảo tại Bảng dưới đây.

| Quy định cũ                                                               |                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Quy định hiện hành                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                           | TQ                                                                                                                                                                                                | VN                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | TQ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | VN                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Quy định về giá bồi thường                                                | “căn cứ vào mục đích sử dụng ban đầu của đất và tổng số tiền bồi thường đất, hỗ trợ tái định cư không vượt quá 30 lần giá trị sản lượng bình quân hàng năm của 3 năm trước thời điểm thu hồi đất” | Chính phủ ban hành khung giá đất định kỳ 05 năm một lần đối với từng loại đất, theo từng vùng. Trong thời gian thực hiện khung giá đất mà giá đất phổ biến trên thị trường tăng từ 20% trở lên so với giá tối đa hoặc giảm từ 20% trở lên so với giá tối thiểu trong khung giá đất thì Chính phủ điều chỉnh khung giá đất cho phù hợp. | Bồi thường dựa trên “giá đất toàn diện theo khu vực”, các yếu tố như mục đích sử dụng đất ban đầu, điều kiện tài nguyên đất, giá trị sản lượng đất, vị trí đất, cung cầu đất đai, dân số, trình độ phát triển kinh tế - xã hội cần được xem xét một cách toàn diện. được điều chỉnh hoặc công bố lại ít nhất ba năm một lần.                                             | Ủy ban nhân dân cấp tỉnh xây dựng, trình Hội đồng nhân dân cùng cấp quyết định bảng giá đất lần đầu để công bố và áp dụng từ ngày 01 tháng 01 năm 2026. Hằng năm, Ủy ban nhân dân cấp tỉnh có trách nhiệm trình Hội đồng nhân dân cấp tỉnh quyết định điều chỉnh, sửa đổi, bổ sung bảng giá đất để công bố và áp dụng từ ngày 01 tháng 01 của năm tiếp theo. |
| Quy định về thẩm quyền phê duyệt chuyển mục đích sử dụng đất đất canh tác |                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Việc chuyển đổi đất nông nghiệp cơ bản lâu dài thành đất xây dựng phải được Quốc vụ viện phê duyệt. Nếu không phải đất nông nghiệp cơ bản lâu dài thì tại thành phố, làng, thị trấn được xác định theo kế hoạch sử dụng đất tổng thể phải được Quốc vụ viện hoặc Chính quyền nhân dân cấp tỉnh, khu tự trị hoặc đô thị trực thuộc Trung ương được Quốc vụ viện ủy quyền. | Cấp Huyện chấp thuận chuyển đổi cho diện tích đất lúa dưới 0.5ha. Trên 0.5ha thì phải lên UBND cấp Tỉnh                                                                                                                                                                                                                                                      |

Luật Quản lý hợp đồng đất đai nông thôn hiện hành của CHND Trung Hoa quy định:

**Điều 8** Việc giao đất nông thôn phải tuân thủ các quy định của pháp luật và bảo vệ sự phát triển hợp lý, sử dụng bền vững tài nguyên đất đai. **Đất đã ký hợp đồng không được phép sử dụng vào mục đích xây dựng phi nông nghiệp nếu chưa được pháp luật cho phép.**

**Điều 44.** Trường hợp đất chiếm dụng để xây dựng có việc chuyển đất nông nghiệp sang đất xây dựng thì phải làm thủ tục chấp thuận chuyển đất nông nghiệp.

Luật Quản lý đất đai hiện hành của CHND Trung Hoa quy định:

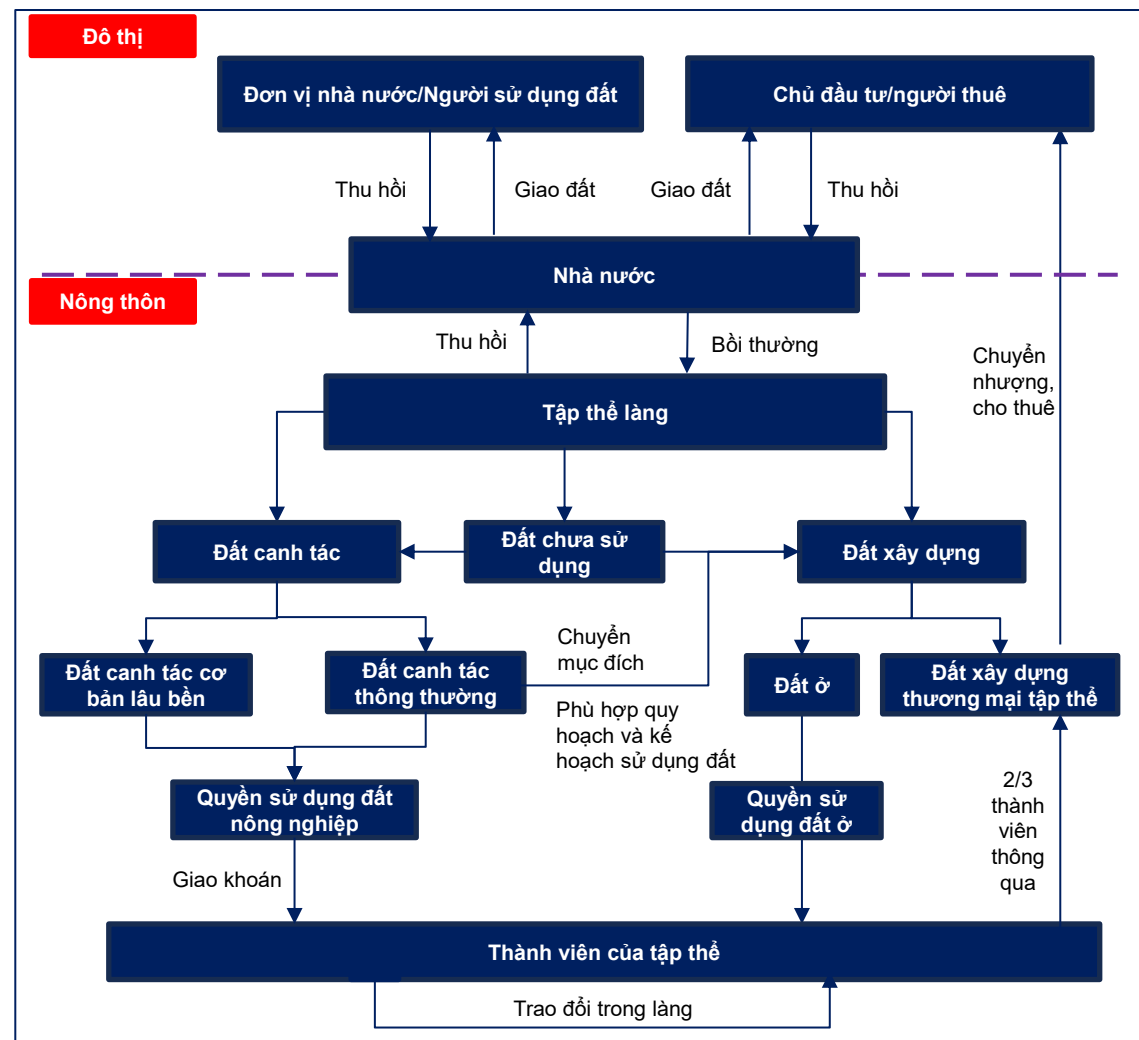
**Điều 63.** Đất xây dựng thương mại tập thể được xác định trong quy hoạch sử dụng đất tổng thể, quy hoạch đô thị, nông thôn để sử dụng vào mục đích công nghiệp, thương mại và thương mại khác được đăng ký theo quy định của pháp luật thì chủ sở hữu đất được giao cho đơn vị, cá nhân để thực hiện, sử dụng đất thông qua chuyển nhượng, cho thuê... Việc chuyển nhượng, cho thuê đất xây dựng thương mại tập thể quy định tại khoản trên phải được **quá hai phần ba** số thành viên của tập thể thông qua.

Ở đây chúng ta cần phân biệt có 2 loại đất quan trọng ở nông thôn là đất canh tác và đất xây dựng thương mại tập thể. Hầu hết đất canh tác được giao khoán và các hộ dân không thể chuyển mục đích sử dụng đất vì chỉ là bên nhận thầu khai thác đất. Quyền sở hữu loại đất này thuộc về tập thể và khi muốn chuyển mục đích sử dụng thì phải thỏa mãn tất cả các điều kiện: (1) Phải lấy ý kiến của tập thể và được đa số thông qua, thường là 2/3 dân làng (2) Phải phù hợp với kế hoạch sử dụng đất (3) Phải được Ủy ban nhân dân cấp huyện trở lên chấp thuận. Trong thực tế, tập thể/hội đồng làng chỉ có nhu cầu chính đáng nhất là chuyển đổi đất khi quỹ đất ở dành cho xây dựng mới cho cư dân trọng làng đã hết, còn lại hầu hết các trường hợp chuyển mục đích sử dụng (tiêu biểu là chuyển đổi sang đất dành cho nhà ở thương mại, khu đô thị) đều khá bị động, phụ thuộc vào nhu cầu thu hồi và chuyển mục đích sử dụng đất của chính quyền các cấp cao hơn. Từ đây, chính quyền địa phương đã mặc nhiên được coi là bên độc quyền trong việc cung cấp đất đai sơ cấp. Tất nhiên ở đây chúng ta chỉ đang nói tới đất canh tác thông thường vì tất cả việc chuyển đổi đất canh tác cơ bản lâu bền đều phải thông qua cấp Chính phủ (tức Quốc vụ viện). Đối với đất xây dựng thương mại tập thể, vì đã phù hợp với chức năng xây dựng nên tập thể có thể chuyển nhượng cho chủ đầu tư bên ngoài, số tiền chuyển nhượng dựa trên thỏa thuận và sẽ phân bổ lại cho cư dân của làng.

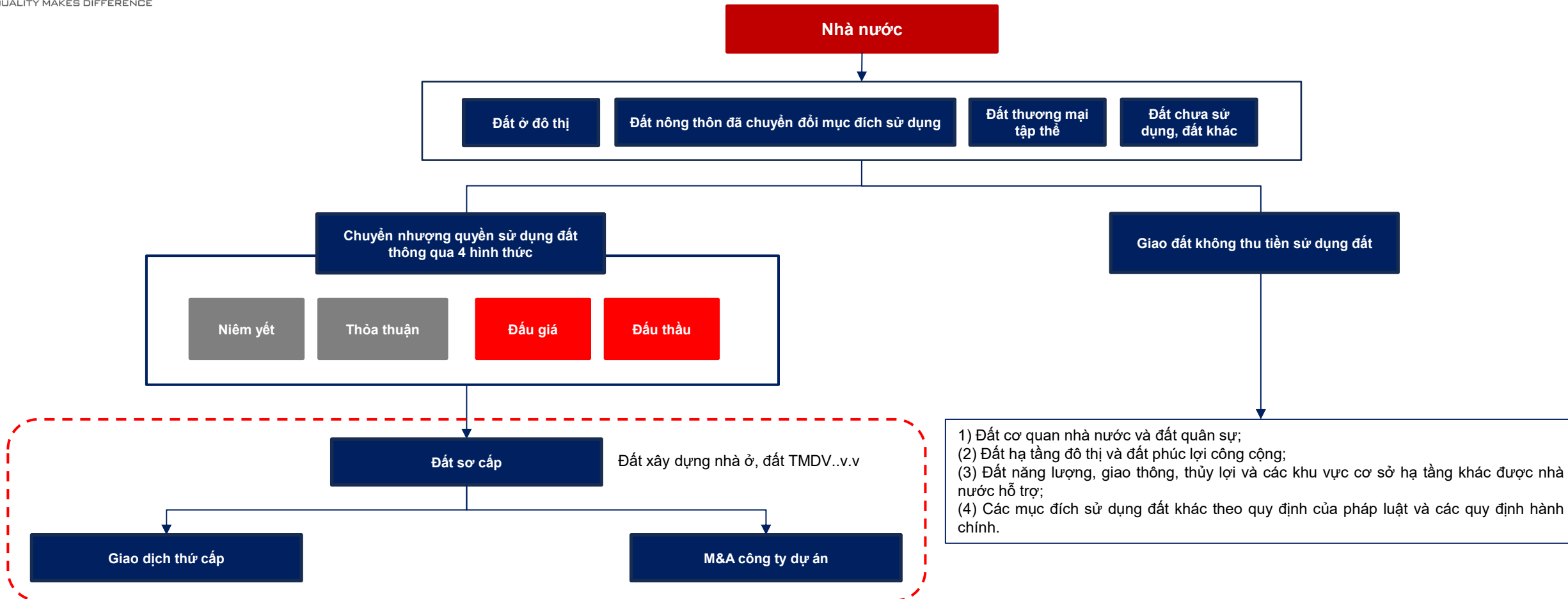
Như vậy, đa phần quỹ đất sơ cấp phục vụ cho quá trình đô thị hóa và xây dựng mới đến từ 2 nguồn: (1) Đất NN quản lý nhưng chưa sử dụng (2) Đất nông thôn trong đó đa phần là đất canh tác và đất xây dựng thương mại tập thể. Diện tích đất canh tác của Trung Quốc theo thống kê chính thức đã giảm từ 135 triệu ha xuống còn 127 triệu ha qua quá trình đô thị hóa. Một số thống kê từ bên thứ 3 cho thấy, trong số 135,2 triệu ha đất nông nghiệp của Trung Quốc, khoảng 15 triệu ha đất đã bị đô thị hóa, ô nhiễm hoặc để dành cho trồng rừng cùng các mục đích khác.

Song song với việc cá hộ dân không thể chuyển đổi mục đích sử dụng đất nông nghiệp, quy định về nhà ở tại khu vực nông thôn của TQ cũng tương đối khắt khe. Mỗi hộ dân ở nông thôn chỉ được sở hữu một nhà ở (hay còn gọi là chính sách "Một hộ, một nhà") và diện tích nhà ở không được vượt quá tiêu chuẩn do tỉnh, khu tự trị, đô thị trực thuộc Trung ương quy định. Quỹ đất bố trí cho nhà mới ưu tiên sử dụng đất trống trong làng nếu chưa hết đất thì hạn chế tối đa chuyển mục đích từ đất nông nghiệp. Đặc biệt, nếu người dân nông thôn nộp đơn xin cấp nhà ở sau khi bán, cho thuê hoặc tặng nhà thì sẽ không được chấp thuận.

## Mô tả quy trình chuyển đổi đất đai của các chủ thể







Đất sau khi thu hồi, đền bù sẽ được chính quyền cải tạo thành đất sạch, chuyển đổi mục đích sử dụng đất và trở thành đất sở hữu Nhà nước. Sau đó, có thể chuyển nhượng thông qua 4 hình thức: Niêm yết, đấu giá, đấu thầu và thỏa thuận. Trong đó, đấu thầu và đấu giá giữ vai trò trụ cột. Giá khởi điểm thường thấp, chỉ bằng với chi phí bỏ ra để cải tạo đất. Trong phần tới, chúng tôi sẽ quay lại tập trung làm rõ về lịch sử áp dụng đấu thầu và đấu giá của Trung Quốc.

Các doanh nghiệp BĐS sẽ có được đất từ phát triển dự án từ 3 nguồn chính là (1) Đấu thầu, đấu giá đất sơ cấp (2) Mua lại các quỹ đất thứ cấp (3) M&A các công ty có quỹ đất và dự án

Đấu giá đất có vai trò tiên phong trong việc cải cách thị trường BĐS của Trung Quốc. Tuy nhiên, kể từ khi hiến pháp và luật cho phép chuyển nhượng tự do đất đai, hình thức này đã bị lép vế hoàn toàn so với các giao dịch thỏa thuận. Làm một phép so sánh, từ năm 1987 đến 1999, tại Thâm Quyển chỉ đấu giá và đấu thầu được có 80 thửa đất nhỏ với tổng diện tích chỉ hơn 10.000 m2. Trong khi đó, diện tích được giao dịch thỏa thuận hàng năm tại đây là hơn 1 triệu m2, một sự khác biệt rất lớn. Đặc biệt, giai đoạn 1995 - 1997 hoạt động đấu giá đất tại Thâm Quyển bị đình chỉ do hậu quả của hai cuộc đấu giá đất tổ chức vào ngày 18/5/1993. Theo các văn bản còn lưu lại, việc đấu giá lúc đó diễn ra vô cùng sôi nổi, với 63 nhà phát triển BĐS tham gia và giá trúng đấu giá ở mức “cao vô lý”. Cụ thể, lô đất ở khu vực Tianyi là hơn 4.055 NDT/m2 và lô đất ở đường Beidou thậm chí lên tới 8.081 NDT/m2. Trong khi chỉ mới 6 năm trước, tại cuộc đấu giá lần đầu tiên mức giá trúng đấu giá của 1 khu đất gần đó chỉ là 600 NDT/m2. Mức giá cao bất thường và hai CĐT đã không trả được tiền đất như dự kiến. Phải đến tháng 1/1997, sau nhiều lùm xùm Chính Phủ mới ra quyết định chấm dứt hợp đồng chuyển nhượng đất đối với các lô đất. Đến năm 1999, 90% đất đai ở Thâm Quyển được chính quyền chuyển nhượng theo thỏa thuận với giá phi thị trường nhằm thu hút đầu tư, tình trạng như vậy cũng diễn ra ở khắp cả nước.

Việc thỏa thuận hoặc giao đất trực tiếp đồng nghĩa với việc có khả năng lớn sẽ có sự thao túng của con người và mầm mống của tham nhũng. Chính quyền Trung Ương cần một cơ chế khác để kiểm soát lợi ích đất đai. Năm 1999, Chiết Giang bắt đầu thí điểm triển khai hệ thống đấu thầu và đấu giá trên toàn tỉnh đối với đất thương mại. Năm 2000, doanh thu đấu thầu và đấu giá đất toàn quốc là 35 tỷ NDT, trong khi riêng Chiết Giang đã đạt 19,5 tỷ NDT. Ngay sau đó, 6/3/2001 "Quy chế quản lý thị trường giao dịch đất đai Thâm Quyển" được ban hành và thực hiện, quy định 10 trường hợp đất đai phải được giao dịch công khai tại trung tâm thương mại thông qua đấu thầu, đấu giá và niêm yết. Ngắn gọn là nguồn cung đất sơ cấp (đất nhà nước đang sở hữu) và những thửa đất có được thông qua đấu giá, đấu thầu khi muốn chuyển nhượng cũng phải đấu giá, đấu thầu; chuyển nhượng đất mà làm thay đổi mục đích sử dụng đất vẫn phải đấu giá, đấu thầu; các giao dịch thỏa thuận trên nguồn đất hợp pháp đã nhận chuyển nhượng trước đó phải niêm yết công khai tại sàn. Trong tháng đó, Trung tâm Giao dịch Bất động sản và Đất đai Thâm Quyển được thành lập.

Tinh thần tiên phong của các cấp cơ sở và việc ứng dụng thành công đã thúc đẩy chính quyền trung ương đẩy mạnh áp dụng cơ chế đấu giá, đấu thầu đất trên quy mô cả nước thông qua Văn bản số 11 năm 2002 của Bộ Đất đai và Tài Nguyên. Tất nhiên, dù cơ chế giao đất này có thể nói là ưu việt nhất nhưng cũng chỉ hạn chế phần nào vấn đề tham nhũng và thất thoát chứ không thể chấm dứt tuyệt đối. Bên cạnh đó, nó sẽ dẫn đến sự phụ thuộc sâu vào tài chính đất đai của chính quyền địa phương về sau.

## Văn bản số 15 của Quốc vụ viện năm 2001 ("Thông báo về tăng cường quản lý tài sản đất đai")

Đề xuất kiểm soát chặt chẽ tổng nguồn cung đất xây dựng, thực hiện nghiêm túc chế độ trả tiền sử dụng đất thuộc sở hữu nhà nước, đẩy mạnh đấu thầu, đấu giá, tăng cường quản lý chuyển nhượng quyền sử dụng đất, tăng cường quản lý giá đất

## Văn bản số 11 của Bộ Đất đai và Tài nguyên năm 2002 ("Quy định về chuyển nhượng đất đai")

"ngăn chặn" hợp đồng chuyển nhượng đất thương mại và làm rõ việc chuyển nhượng 4 loại quyền sử dụng đất thương mại phải thông qua đấu thầu, đấu giá và niêm yết

## Văn bản số 28 của Quốc vụ viện năm 2004 ("Quyết định của Quốc vụ viện về cải cách sâu rộng và quản lý đất đai chặt chẽ")

Đấu giá, đấu thầu goài việc được công bố trên các phương tiện truyền thông và cũng phải được công bố trên các sân đất đai trực tuyến Trung Quốc.

## Văn bản số 31 của Quốc vụ viện năm 2006 ("Thông báo của Quốc vụ viện về các vấn đề liên quan đến tăng cường quản lý đất đai")

Đưa đất công nghiệp vào thị trường để chấm dứt tình trạng giao đất giá rẻ nhằm thu hút đầu tư, yêu cầu "đất công nghiệp phải chuyển nhượng bằng đấu thầu, đấu giá, niêm yết."

## Luật Tài sản ban hành ngày 16/3/2007

"Đối với các loại đất thương mại như công nghiệp, thương mại, du lịch, giải trí, nhà ở thương mại... mà trên cùng một loại đất có từ hai người sử dụng đất trở lên thì đấu thầu rộng rãi."

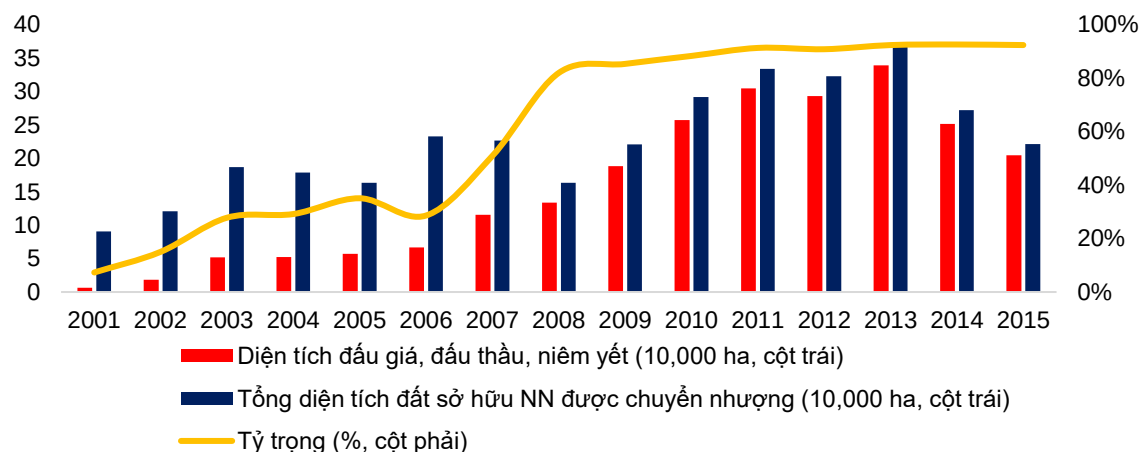
**Năm 2007, bộ khung pháp lý đã chính thức hoàn thiện khi cả đất xây dựng nhà ở, đất thương mại dịch vụ và đất công nghiệp đều đã được đưa vào diện đấu giá, đấu thầu**

Như đã đề cập, từ ngày 1/7/2002 “Quy định về việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất thuộc sở hữu nhà nước theo quy định của pháp luật về đấu thầu, đấu giá và niêm yết” (Văn bản số 11 của Bộ Đất đai và Tài nguyên) chính thức có hiệu lực, đánh dấu việc triển khai hệ thống “đấu thầu, đấu giá và niêm yết” để chuyển nhượng quyền sử dụng đất thuộc nhà nước sở hữu ở Trung Quốc. Tuy nhiên, trong thực tế áp dụng quy định này chưa được thực hiện nghiêm túc từ năm 2002 đến năm 2003. Bộ tài nguyên và đất đai đã phải ban hành Văn bản thông báo số 71 năm 2004 với những yêu cầu khắt khe hơn. Thông báo này đặt ra cột mốc 31/8 là hạn chót để rà soát lịch sử những lô đất thuộc trường hợp miễn trừ, sau 31/8/2004 tất cả các giao dịch chuyển nhượng đất thuộc sở hữu nhà nước (1) để cung cấp đất sơ cấp cho mục đích thương mại dịch vụ, du lịch, giải trí, nhà ở thương mại và mục đích khác hoặc (2) trường hợp nếu có từ hai người sử dụng đất trở lên quan tâm đến cùng một lô đất phải tuân thủ nghiêm ngặt giao đất thông qua đấu thầu, đấu giá và niêm yết. Đầu năm 2007, quy định về đất công nghiệp cũng phải giao thông qua đấu thầu đấu giá chính thức được quy định vào trong Luật tài sản. Kể từ đó, tỷ lệ diện tích và giá trị chuyển nhượng thông qua các hình thức này trên tổng số đất thuộc sở hữu Nhà nước được chuyển nhượng liên tục tăng, đỉnh điểm đã vượt qua mốc 90%.

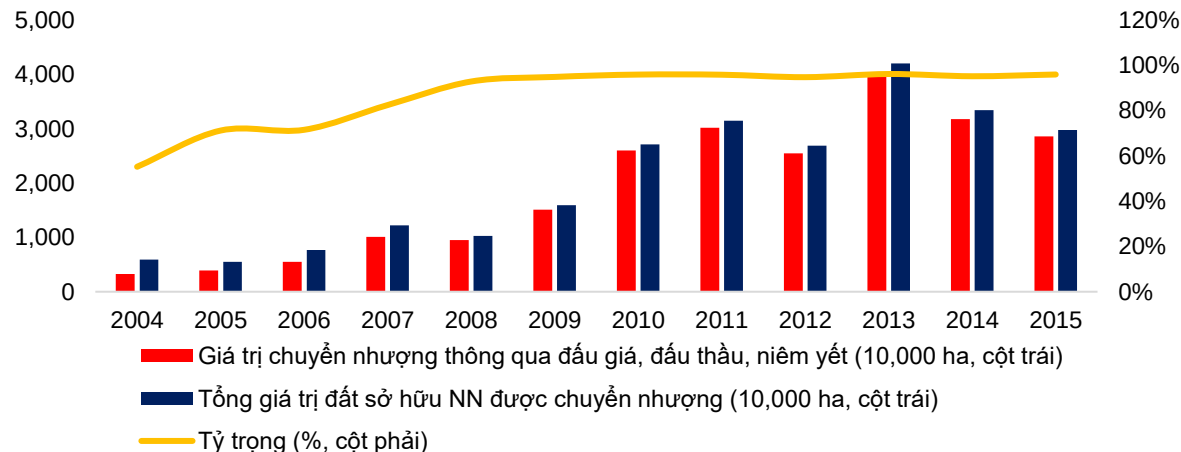
Cơ bản những trường hợp phải đấu giá đấu thầu, niêm yết:

- (1) Cung cấp các loại đất thương mại cho công nghiệp, thương mại, du lịch, giải trí và nhà ở thương mại;
- (2) Sau khi công bố kế hoạch sử dụng đất mà trên cùng một thửa đất có từ hai mục đích sử dụng đất trở lên;
- (3) Thay đổi mục đích sử dụng của quyền sử dụng đất đã được giao và “Quyết định giao đất thuộc sở hữu nhà nước” hoặc các luật, quy định, quy định hành chính, v.v. quy định rõ quyền sử dụng đất phải được thu hồi lại và chuyển nhượng thông qua đấu thầu, đấu giá, và niêm yết.
- (4) Khi chuyển nhượng quyền sử dụng đất được giao và “Quyết định giao đất thuộc sở hữu nhà nước” hoặc các luật, quy định, quy định hành chính, v.v. nêu rõ quyền sử dụng đất phải được thu hồi lại và chuyển nhượng thông qua đấu thầu, đấu giá, niêm yết
- (5) Quyền sử dụng đất được chuyển nhượng mà làm thay đổi mục đích sử dụng và “Hợp đồng chuyển nhượng quyền sử dụng đất thuộc sở hữu nhà nước” quy định hoặc luật, quy định, quy định hành chính, v.v. quy định rõ rằng quyền sử dụng đất phải được thu hồi và chuyển nhượng bằng đấu thầu, đấu giá, niêm yết;
- (6) Các trường hợp khác mà pháp luật, quy định và quy định hành chính quy định rằng tài sản phải được chuyển giao thông qua đấu thầu, đấu giá và niêm yết.

**Tỷ lệ chuyển nhượng đất thông qua đấu giá, đấu thầu**

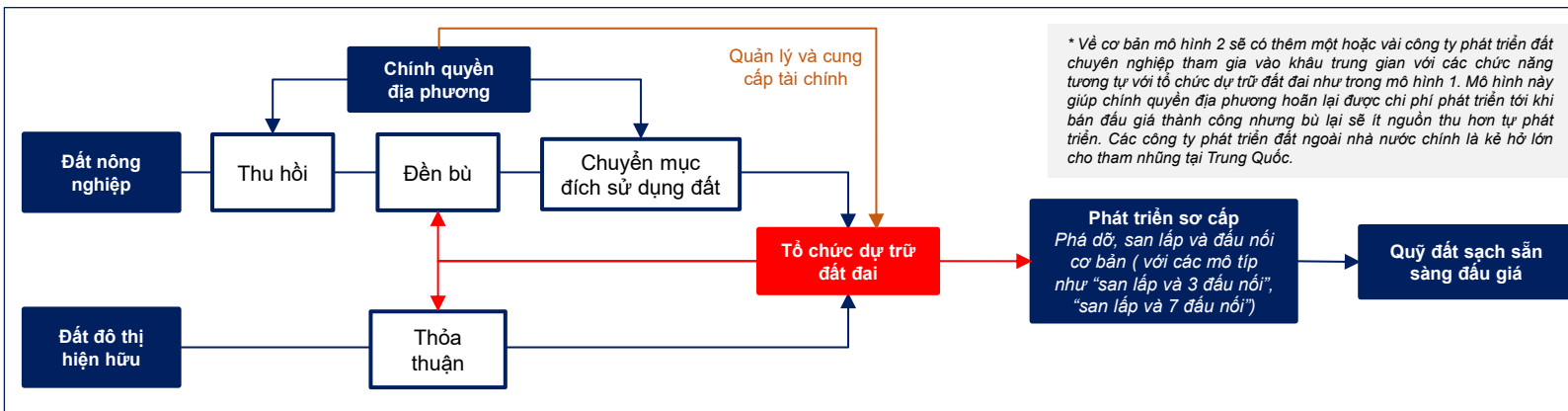


**Giá trị chuyển nhượng đất thông qua đấu giá, đấu thầu**





Minh họa cơ chế hoạt động cơ bản của các tổ chức dự trữ đất đai (mô hình 1)



Để tăng cường năng lực cung cấp đất đai, cơ chế ngân hàng đất đai (land banking) và các tổ chức dự trữ quỹ đất được áp dụng vào những năm cuối thập niên 1990 và trở thành mô hình trung dung đất đai lớn nhất Trung Quốc. Năm 1996, Thượng Hải đi đầu trong việc thành lập tổ chức dự trữ đất đai đầu tiên của Trung Quốc mang tên Trung tâm Phát triển Đất đai Thượng Hải. Năm 1997, Cục Đất đai và Tài nguyên thành phố Hàng Châu đã thành lập một trung tâm dự trữ đất đai tiếp theo. Năm 1999, "Các biện pháp thực hiện dự trữ đất đai của thành phố Hàng Châu" và "Thông báo của Chính quyền nhân dân thành phố Thanh Đảo về việc thành lập hệ thống dự trữ đất đai" đã được quảng bá trên toàn quốc. "Thông báo về tăng cường quản lý tài sản đất thuộc sở hữu nhà nước" năm 2001 nêu rõ "Để nâng cao khả năng của chính phủ trong việc điều tiết thị trường đất đai, các chính quyền địa phương có năng lực nên triển khai thử nghiệm hệ thống mua và dự trữ đất xây dựng. Chính quyền nhân dân thành phố và quận có thể phân bổ một phần tiền thu được từ đất để thu hồi đất và các tổ chức tài chính phải hỗ trợ tín dụng theo quy định của pháp luật." Kể từ đó, các tổ chức dự trữ đất đai đã tích cực được thành lập trên khắp cả nước để thực hiện công tác dự trữ đất đai.

Những tổ chức này hoạt động bằng cách mua lại và cải tạo các lô đất dựa trên quy hoạch sử dụng đất và kế hoạch phát triển kinh tế xã hội của các địa phương. Các thửa đất riêng lẻ được thu hồi, phá dỡ, san lấp mặt bằng và xây dựng cơ bản để đủ điều kiện chuyển nhượng. Có 2 mô hình vận hành của các cơ quan này:

- **Theo mô hình hoạt động truyền thống (1):** các tổ chức dự trữ đất trực thuộc chính phủ, chính quyền địa phương hoặc các doanh nghiệp nhà nước chịu trách nhiệm phát triển đất sơ cấp không chỉ là nhà đầu tư và nhà phát triển chính của mảnh đất mà còn là bên thụ hưởng chính thu nhập giá trị gia tăng từ đất. Mô hình này có chủ thể rõ ràng, quyền lợi và trách nhiệm rõ ràng, hiếm khi gây tranh chấp pháp lý.
- **Theo mô hình hoạt động dựa trên cơ chế thị trường (2):** chính quyền hoặc các tổ chức dự trữ đất ký thỏa thuận phát triển hoặc thỏa thuận hợp tác với doanh nghiệp phát triển đất và các doanh nghiệp này sẽ chịu trách nhiệm huy động vốn, xử lý quy hoạch, tổ chức thu hồi đất, phá dỡ và xây dựng cơ sở hạ tầng. Sau khi đất đã được phát triển sơ cấp, tùy theo thỏa thuận ban đầu mà doanh nghiệp phát triển đất sẽ được thanh toán lại chi phí phát triển kèm theo lợi nhuận định mức từ trước hoặc chia sẻ thu nhập giá trị gia tăng của đất sau khi đấu giá, đấu thầu thành công. Theo mô hình vận hành thị trường, sự tham gia của các doanh nghiệp phát triển đất chuyên nghiệp\* có thể giảm bớt áp lực tài chính cho chính quyền địa phương trong việc phát triển đất đai và có ý nghĩa tích cực trong việc đáp ứng nhu cầu đất đai cho phát triển kinh tế và xây dựng đô thị. Tuy nhiên, các công ty phát triển đất đai tư nhân cũng phải đối mặt với nhiều rủi ro, nhất là trong trường hợp hợp đồng phát triển đất đai bị chấm dứt giữa chừng bởi các nguyên nhân đến từ chính sách hoặc sự quan liêu của chính quyền địa phương.

\* Các công ty phát triển đất chuyên nghiệp có thể là doanh nghiệp tư nhân hoặc là các công ty con trong hệ sinh thái LGFV của chính quyền địa phương.

# TỔ CHỨC DỰ TRỮ ĐẤT ĐAI

**Năm 1996, Thượng Hải đi đầu trong việc thành lập một trung tâm phát triển đất đai**

**Năm 2001, Quốc vụ viện ban hành "Thông báo về tăng cường quản lý tài sản đất đai thuộc sở hữu nhà nước"**

Khuyến khích các địa phương thành lập các trung tâm dự trữ đất đai

**Năm 2002, Bộ Đất đai và Tài nguyên ban hành "Quy chế đấu thầu, đấu giá và niêm yết quyền sử dụng đất xây dựng thuộc sở hữu nhà nước"**

Quy định về hệ thống đấu giá, đấu thầu, niêm yết nhưng giai đoạn này các tổ chức dự trữ đất đai còn ở mức độ chưa ràng buộc, chưa có quy định chặt chẽ và chưa thống nhất quản lý

**Năm 2007, Bộ Tài chính, Bộ Đất đai và Tài nguyên và Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc đã cùng nhau ban hành "Các biện pháp quản lý quỹ đất dự trữ"**

Quy định rõ "Cơ quan dự trữ đất đai là cơ quan công lập được thành lập với sự chấp thuận của chính quyền nhân dân cấp thành phố hoặc cấp huyện", đánh dấu việc định hình hệ thống dự trữ đất đai cấp quốc gia.

**Năm 2010, Bộ Đất đai và Tài nguyên ban hành thông báo về việc thực hiện "hai cải chính và một cải cách"**

Yêu cầu đến cuối tháng 3/2011, các tổ chức dự trữ đất đai phải được tách hoàn toàn khỏi các tổ chức cấp dưới và trực thuộc tham gia vào các hoạt động kinh doanh liên quan đến phát triển đất đai. Các sở đất đai và tài nguyên địa phương cũng như các doanh nghiệp và tổ chức trực thuộc của họ không được phép tham gia trực tiếp vào việc phát triển thị trường đất đai sơ cấp và phải xây dựng và công bố các mục tiêu công việc cụ thể để chuyển đổi mục đích sử dụng đất hàng năm ngay từ đầu năm. Quy định này nhằm ngăn chặn các nhóm lợi ích địa phương sở hữu các doanh nghiệp phát triển đất đai bên ngoài sau đó áp dụng mô hình vận hành theo cơ chế thị trường để lấy tiền về túi riêng thông qua chia sẻ lợi nhuận đấu giá đất.

**Năm 2012, Bộ Đất đai và Tài nguyên, Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ủy ban Điều tiết Ngân hàng Trung Quốc đưa ra thông báo về việc tăng cường quản lý tài chính và dự trữ đất đai**

Đề xuất thành lập danh mục theo dõi các tổ chức dự trữ đất đai và tăng cường quản lý các tổ chức dự trữ đất đai

**Năm 2016, Bộ Đất đai và Tài nguyên, Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ủy ban Điều tiết Ngân hàng Trung Quốc đã cùng ban hành "thông báo về quản lý quỹ đất và quản lý quỹ cũng như các vấn đề liên quan khác"**

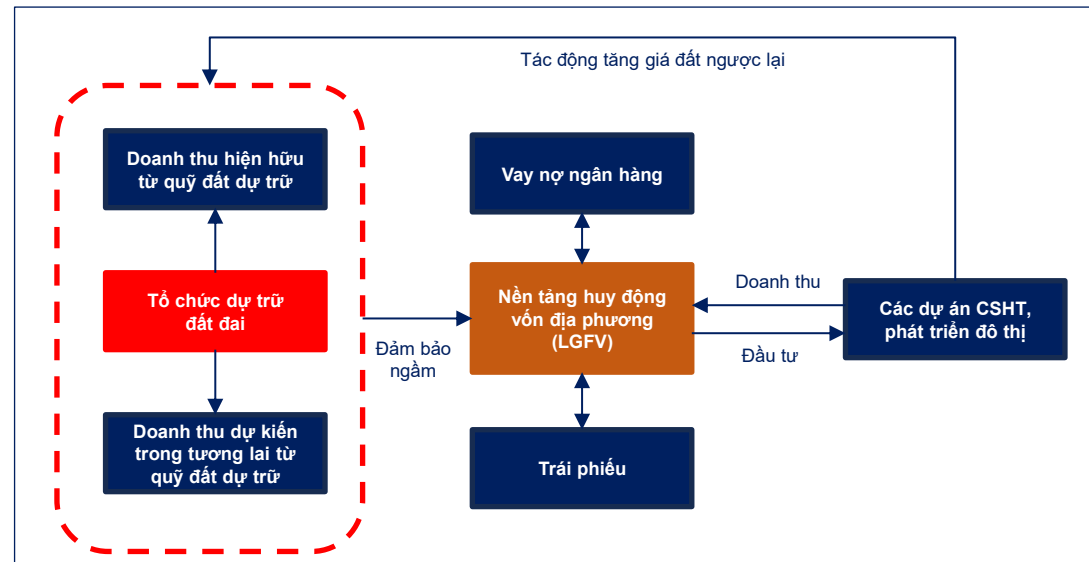
Không cho phép các tổ chức dự trữ đất vay vốn ngân hàng. Về nguyên tắc, mỗi đơn vị hành chính theo luật định từ cấp quận trở lên (bao gồm cả cấp quận) chỉ có thể thành lập một cơ quan dự trữ đất đai. Tất cả các loại công ty đầu tư đô thị và các tổ chức khác không được phép tham gia vào công việc dự trữ đất đai.

Kể từ khi kiện toàn các quy định, lúc đỉnh điểm trên toàn Trung Quốc đã có tới 2.484 tổ chức dự trữ đất đai.

Trong giai đoạn đầu cải cách thị trường nhà ở và nhất là sau cột mốc 31/8/2004, đất phát triển dự án của các chủ đầu tư BĐS chủ yếu là nguồn đất sơ cấp được phân phối ra thị trường thông qua đấu giá đầu thầu đất sở hữu nhà nước, gắn liền với vai trò của các tổ chức dự trữ đất đai. Tuy nhiên càng về sau khi trải qua thời gian tạo lập đủ dài, tỷ lệ các doanh nghiệp BĐS có được đất hằng năm theo hình thức này đã cân bằng hơn với các hình thức còn lại đó là nhận chuyển nhượng đất thứ cấp và M&A các doanh nghiệp dự án. Theo số liệu khảo sát, từ năm 2017 đến năm 2019, tổng diện tích đất sạch mà các nhà phát triển BĐS đã có được thông qua tất cả các hình thức tại 31 tỉnh, thành phố trên cả nước là 1,32 triệu ha, trong đó tổng diện tích đất dự trữ quốc gia là 459.900 ha, tương đương 34,83%. Trong đó, một số địa phương có tỷ lệ này cao hơn mức trung bình, cụ thể như hơn 50% nguồn cung đất đai ở Bắc Kinh, Phúc Kiến, Hồ Nam, Quảng Đông, Tứ Xuyên đến từ quỹ đất dự trữ. Số liệu khảo sát cho thấy 34,5% đất sử dụng cho các dự án nhà ở giá rẻ trên toàn quốc từ năm 2017 đến 2019 là từ nguồn cung dự trữ. Ở mức độ địa phương, không thể không nhắc đến vai trò của các trung tâm dự trữ quỹ đất tại Bắc Kinh. Kể từ năm 2009, khoảng 70% đất sử dụng cho các dự án nhà ở giá rẻ của Bắc Kinh là đất dự trữ, giải quyết khó khăn về nhà ở của hơn 600.000 gia đình có thu nhập thấp và trung bình.

Bên cạnh chức năng chính là cung cấp đất đai cho thị trường, các tổ chức dự trữ quỹ đất này còn một chức năng không chính thống nhưng rất quan trọng đó là cung cấp một sự đảm bảo tín dụng cho các nền tảng huy động vốn địa phương (LGFV). Cách trực tiếp nhất là sử dụng một phần quỹ đất dự trữ góp vốn cho các LGFV và làm tài sản đảm bảo cho LGFV vay nợ. Tuy nhiên, hình thức này tương đối khó áp dụng cho vương các quy định và rất dễ bị chú ý bởi các đoàn thanh kiểm tra. Các khác là để LGFV sở hữu cổ phần của các trung tâm phát triển quỹ đất. Trong thực tế, chính quyền địa phương thường thỏa thuận chính thức với các ngân hàng thương mại (bên cho vay) và Shadow Banking (bên mua trái phiếu) sử dụng doanh thu từ quỹ đất hiện hữu và doanh bán đất trong tương lai của các tổ chức dự trữ làm bảo lãnh ngầm cho các khoản nợ của LGFV.

Minh họa mối liên hệ giữa tổ chức dự trữ đất đai và các LGFV



Nguồn: Nhóm nghiên cứu của TS Phạm Sỹ Thành, TCAM tổng hợp

## Một số thông tin thêm:

Ngoài thu nhập được nhận từ chuyển nhượng thông qua đấu giá, đấu thầu đất thì có một số loại thu nhập mà tổ chức dự trữ đất đai thu được từ việc tạm thời sử dụng đất trong thời gian đất nhàn rỗi (Doanh thu hiện hữu từ quỹ đất dự trữ):

1. Thu nhập từ cho thuê đất dự trữ;
2. Thu nhập từ việc sử dụng tạm thời đất dự trữ;
3. Thu nhập từ việc bán phần giá trị còn lại của công trình xây dựng trên mặt đất và tài sản gắn liền với đất
4. Thu nhập khác.

Nguồn tài trợ cho tổ chức dự trữ đất đai:

1. Quỹ dự trữ đất đai (tài trợ từ ngân sách Trung ương cho các địa phương và được phân bổ dựa trên dự toán phát triển quỹ đất năm tiếp theo mà địa phương báo cáo về vào quý 3 hằng năm):
  - a) Vụ tài chính sắp xếp cho cơ quan dự trữ đất đai chi phí bồi thường thu hồi đất và phá dỡ, chi phí phát triển đất đai và các chi phí liên quan khác phát sinh trong quá trình dự trữ đất đai từ thu nhập chuyển nhượng đất phát sinh từ đất dự trữ được cung cấp;
  - b) Vụ Tài chính bố trí quỹ đất dự trữ từ quỹ thu nhập từ đất đai của nhà nước;
  - c) Quỹ dự trữ đất đai huy động được từ việc phát hành trái phiếu chính quyền địa phương;
  - d) Các quỹ tài chính khác được sử dụng để dự trữ đất khi được cơ quan tài chính phê duyệt.
2. Nguồn thu từ chuyển nhượng đất do cơ quan tài chính địa phương phân bổ lại.

Trước 2016, nguồn tài trợ chính của các tổ chức dự trữ đất đai chủ yếu đến từ vay ngân hàng, vay các tổ chức tài chính, phân bổ ngân sách địa phương, trái phiếu chính quyền địa phương và tiền tích lũy thông qua bán đất nằm trong quỹ dự trữ đất đai. Từ 1/1/2016, tất cả các địa phương không còn được vay vốn dự trữ đất từ các tổ chức tài chính và ngân hàng do các biện pháp thắt chặt quản lý nợ chính quyền địa phương của Trung Quốc.

Chúng ta đã thảo luận về đấu thầu, đấu giá trong phần trước còn với cách giao dịch thứ cấp đất thì không có gì để bàn thêm. Đối với chuyển nhượng dự án BĐS tại Trung Quốc thường có 2 phương pháp tiếp cận phổ biến:

## Cách 1: Chuyển nhượng vốn cổ phần

Trực tiếp mua lại vốn chủ sở hữu của công ty mục tiêu nơi có đất và nắm giữ đất bằng cách nắm giữ vốn chủ sở hữu của công ty mục tiêu. Phương pháp này có thể được lựa chọn trên cơ sở các yêu cầu và khoản nợ của công ty mục tiêu tương đối đơn giản và rủi ro có thể kiểm soát được.

## Cách 2: Chuyển nhượng tài sản

Có 4 hình thức phổ biến

1. Bên bán tự mình ứng trước 25% số tiền đầu tư để đủ điều kiện rồi chuyển nhượng đất.
2. Bên bán liên lạc với bên mua để tìm công ty xây dựng lên 25% trước khi chuyển nhượng đất, bên bán ứng tiền và bên mua sẽ thanh toán đầy đủ sau.
3. Bên mua sẽ tạm ứng xây dựng tới 25% số tiền đầu tư trước khi chuyển nhượng đất.
4. Bên mua sẽ xây dựng và quản lý tài sản trước khi đạt tới 25% và chuyển nhượng đất sau khi đầu tư đủ từ 25%.



Quá trình thu hồi và đền bù đất đã xuất hiện những ngôi nhà cứng đầu không chịu nhận tiền đền bù để di dời, thuật ngữ được gọi là “Nhà đình” vì giống như những chiếc đinh khó nhổ. Trong thực tế “nhà đình” chỉ thường xuất hiện tại các dự án BĐS mà các chủ đầu tư phải thỏa thuận mua gom đất đô thị để đủ diện tích đất làm dự án. Trường hợp giao đất thông qua đấu thầu, đấu giá đất thì không gặp phải hiện tượng này vì quỹ đất sạch đã được nhà nước đảm bảo từ trước.

Tuy nhiên, trong một số trường hợp dù là vì mục đích quốc gia công cộng như làm đường giao thông vẫn xuất hiện các ngôi nhà đình. Về mặt pháp luật, chính quyền hoàn toàn có thể cưỡng chế phá dỡ và thu hồi đất những ngôi nhà như vậy, tất nhiên là phải thông qua nhiều bước cả về vận động, thỏa thuận và thậm chí kiện ra tòa. Trong giai đoạn đầu những năm 2000 tình trạng cưỡng chế xảy ra rất phổ biến nhất là tại khu vực nông thôn, thế nhưng càng về sau thì họ đã ít lựa chọn làm như vậy. Điều này xuất phát bởi nhiều nguyên nhân:

1. Nhận thức của người dân đầy đủ hơn về đất đai: người dân bắt đầu hiểu rõ bản chất đất đai thuộc sở hữu nhà nước và hoàn toàn có thể bị thu hồi dễ dàng, nhưng ngôi nhà là tài sản riêng và được bộ luật dân sự bảo vệ. Chừng nào họ chưa đồng ý với phương án bồi thường và những lí do đưa ra vẫn “hợp lý” thì chừng đó không dễ để cưỡng chế.
2. Dư luận: Việc cưỡng chế thường gây ra sự chú ý và tranh cãi của dư luận, đặc biệt là khi có sự giúp sức của mạng xã hội. Nếu chính phủ áp dụng các biện pháp cưỡng chế không khéo léo chắc chắn sẽ khơi dậy sự bất mãn và phản kháng của công chúng.
3. Ổn định trật tự xã hội: Nếu chính quyền thực hiện việc cưỡng chế nóng vội có thể gây ra hành động phản đối cực đoan của các hộ gia đình, gây mất trật tự tại chỗ và thậm chí có thể phát triển thành một sự cố xã hội quy mô lớn. Do đó, chính quyền phải tính toán cẩn thận đến lợi ích của các bên và cố gắng duy trì ổn định, trật tự xã hội thông qua ưu tiên cao nhất là các biện pháp đàm phán, đối thoại.

Ngôi nhà đình nằm giữa đường tại Ôn Lĩnh, Chiết Giang là một trong những ngôi nhà đình nổi tiếng nhất Trung Quốc vì vị trí độc đáo nằm ngay giữa đường. Ngôi nhà này của một vợ chồng già họ Lư - là những người nông dân bình thường kiếm sống bằng nghề nuôi vịt - được xây dựng dựa trên tài sản tích góp và vay mượn với tổng mức đầu tư là 600.000 NDT. Tuy nhiên chi phí bồi thường mà chính quyền đưa ra với căn nhà chỉ là 260.000 NDT nên họ đã từ chối kí vào thỏa thuận bồi thường. Ngôi nhà này thực tế chỉ tồn tại trong một thời gian ngắn khoảng vài tháng vì đến cuối cùng gia đình ông Lư đã chấp nhận phương án bồi thường. Nhìn chung căn nhà mang tính biểu tượng này đã bị cố tình diễn giải sai bởi truyền thông nhằm “câu view”, vì ngoài số tiền bồi thường phá dỡ chính xác là 260.015 NDT, gia đình ông Lư còn có thể lựa chọn hai phương thức bồi thường và tái định cư. Đầu tiên là đền bù nhà tái định cư kiểu chung cư. Với diện tích 600m2 của căn nhà cũ, gia đình ông có thể nhận 3 căn chung cư với mỗi căn có diện tích 140m2. Dựa trên giá thị trường thời điểm đó tổng giá trị khoảng 1 triệu NDT. Phương án thứ hai là bố trí 2 nền đất tái định cư tại một khu phố được dành riêng để tái định cư, giá trị cũng vượt xa căn nhà cũ.

Cuối cùng, như trường hợp nhà ông Lư, hầu hết những ngôi nhà đình này đều đã đạt có được thỏa thuận ổn thỏa với chính quyền, trừ những ngôi nhà quá cứng đầu mà sau đó chính quyền cũng đã tìm được một phương án khác “vô tình” cũng rất tối ưu nên họ chấp nhận bỏ qua các ngôi nhà đó, vừa ít tốn kém hơn vừa thể hiện thông điệp cứng rắn của chính quyền là không thỏa hiệp trong một số trường hợp “vô lý”. Thực ra, hiện tượng nhà đình này không chỉ xuất hiện tại Trung Quốc mà khá phổ biến tại Mỹ, Anh, Tây Ban Nha...Tuy nhiên, do chế độ sở hữu đất đai toàn dân trong khi nhà là tài sản riêng tại Trung Quốc đã dẫn đến một số sự chống lẩn và pha trộn phức tạp trong quá trình triển khai công tác thu hồi, đền bù tại đây.

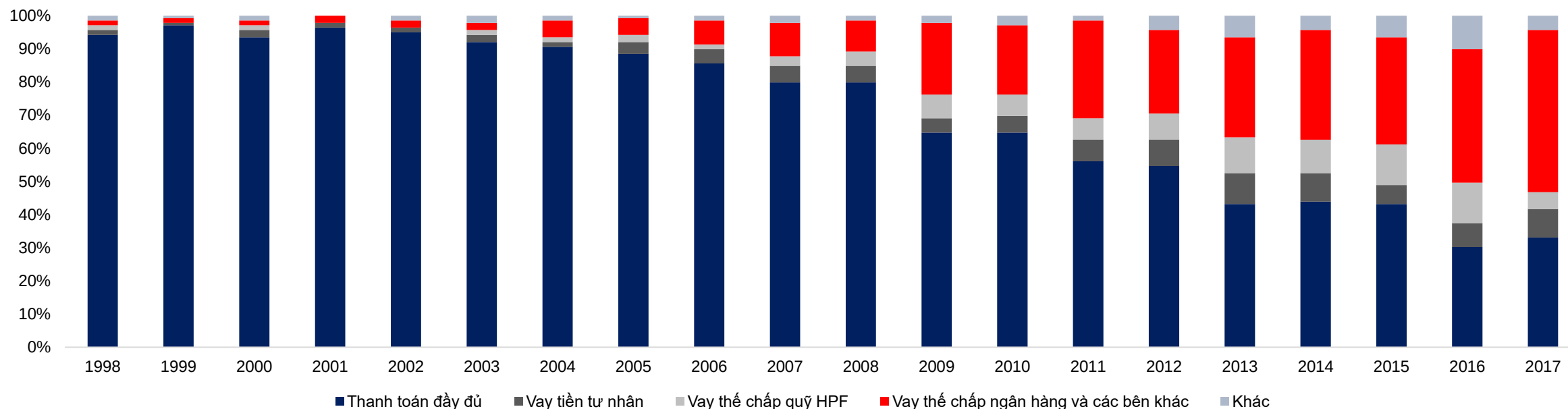


## CHƯƠNG II. CÁC VẤN ĐỀ CẦN HIỂU VỀ BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

### PHẦN 2: CÁC LOẠI HÌNH TÀI TRỢ ĐỐI VỚI CÁ NHÂN MUA NHÀ VÀ CHỦ ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN

1. Tổng quan các loại hình tài trợ cho người mua nhà và chủ đầu tư
2. Tín dụng ngân hàng
3. Quỹ HPF
4. Tiền thu từ bán trước/bán nhà ở hình thành trong tương lai
5. Shadow banking
6. Trái phiếu

**Thống kê hình thức chi trả của các giao dịch BĐS tại Trung Quốc**



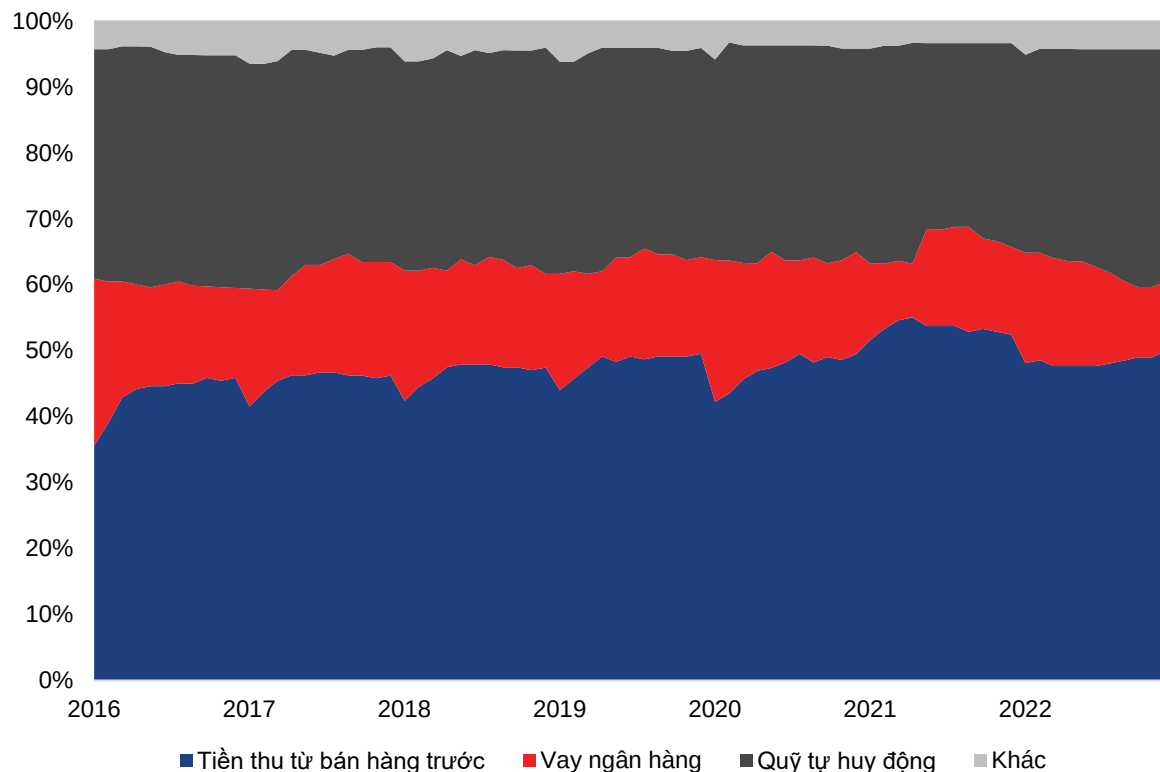
Nguồn: Taylor & Francis Research, TCAM tổng hợp

Kể từ khi cải cách chế độ nhà ở 1998, tỷ lệ người mua nhà thanh toán đầy đủ ngay từ đầu bằng số tiền tự có đã sụt giảm liên tục nhờ sự phát triển của các hình thức tài trợ khác. Trong đó nổi bật phải kể đến 2 hình thức là vay thế chấp ngân hàng và vay từ quỹ HPF.

Các khoản vay thế chấp ngân hàng lần đầu tiên được giới thiệu vào năm 1987 bởi các ngân hàng tiết kiệm nhà ở chuyên biệt tại địa phương và được khuyến khích nhân rộng ra toàn quốc vào năm 1994. Tuy nhiên, hoạt động cho vay thế chấp sơ khởi này vẫn tiếp tục kém hiệu quả do những quy định nghiêm ngặt về tiết kiệm, tiền gửi cũng như thời hạn trả nợ ngắn. Để chống lại những tác động tiêu cực của cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á, bất động sản được coi là một lĩnh vực tăng trưởng mới để kích thích tạo ra nhu cầu trong các lĩnh vực khác. Năm 1998, để thúc đẩy thương mại hóa nhà ở, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) đã công bố 'Quy định quản lý các khoản vay thế chấp nhà ở cá nhân', qua đó cải cách và chuẩn hóa các thủ tục cho vay mua nhà như yêu cầu về điều kiện đủ của người vay, khoản thanh toán ban đầu, lãi suất thế chấp, điều khoản cho vay, bảo hiểm thế chấp và thủ tục đăng ký vay. Kể từ đó, cùng với nhu cầu nhà ở mạnh mẽ vừa được giải phóng nhờ cải cách nhà ở và quá trình đô thị hóa nhanh chóng, vay thế chấp mua nhà đã chứng kiến sự tăng trưởng chưa từng có. Ngoài ra, xu hướng lãi suất thế chấp giảm dần từ khoảng 15% năm 1996 xuống còn 6% năm 2005 cũng hỗ trợ thêm cho sự bùng nổ này. Đến năm 2005, Trung Quốc đã trở thành thị trường thế chấp nhà ở lớn nhất Châu Á. Kể từ đó, số dư các khoản vay nhà ở cá nhân vẫn tăng đều đặn, từ mức khoảng 3 nghìn tỷ NDT năm 2008 đạt 30 nghìn tỷ nhân dân tệ vào cuối năm 2019, tương đương 30,3% GDP. Mặt khác, ngoài kênh ngân hàng đã có thêm rất nhiều sự lựa chọn từ các tổ chức tài chính khác. Vay thế chấp ngân hàng và các bên khác đã trở thành kênh quan trọng hàng đầu để cư dân tài trợ cho việc mua nhà.

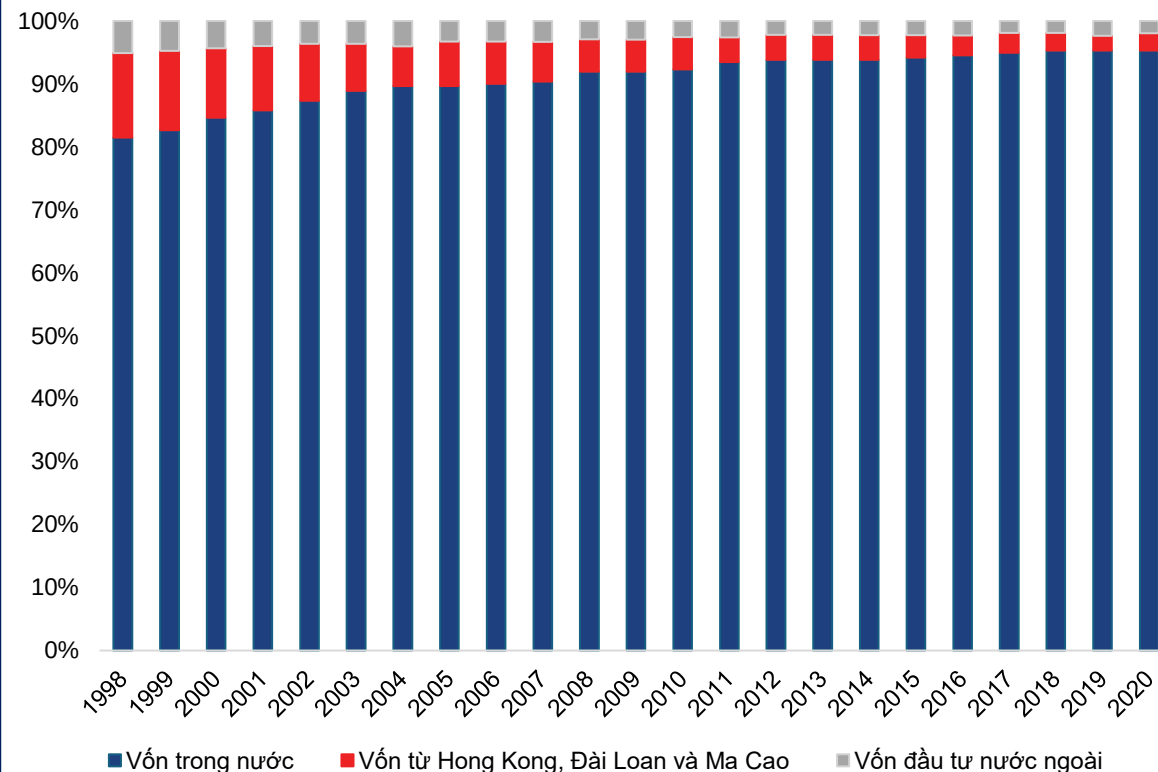


**Cơ cấu các nguồn tài trợ các chủ đầu tư BĐS Trung Quốc**



Nguồn: Bloomberg, TCAM tổng hợp

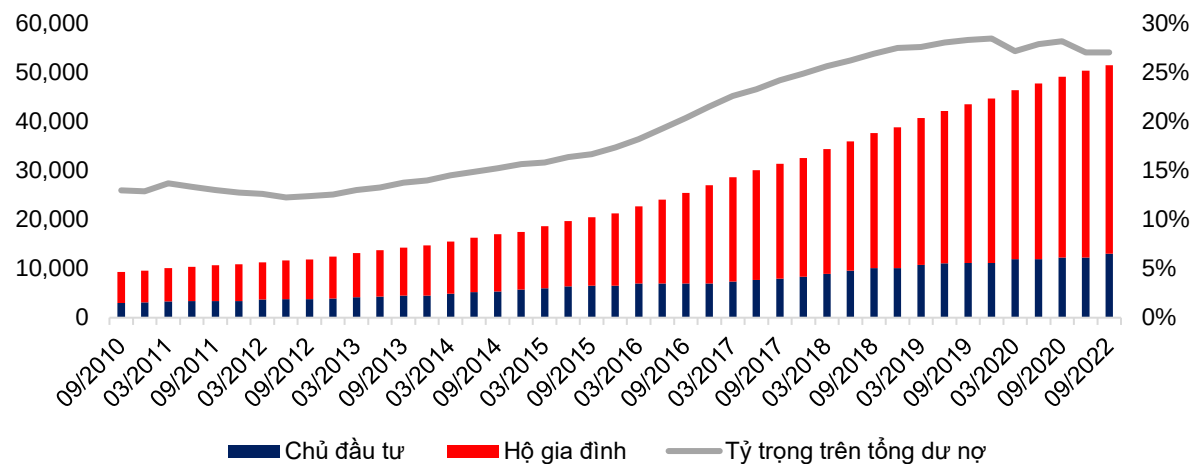
**Nguồn gốc vốn tài trợ của các chủ đầu tư BĐS Trung Quốc**



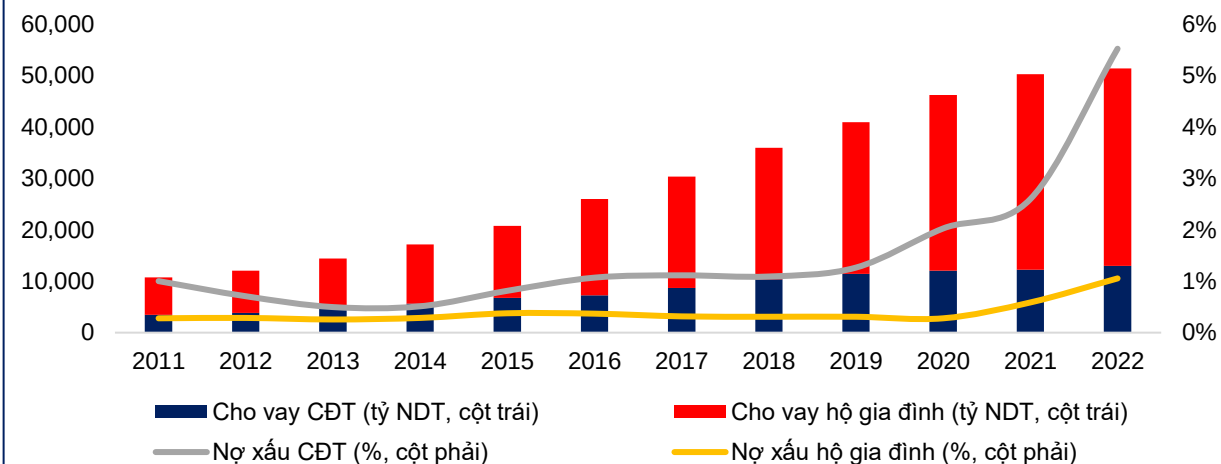
Nguồn: TCAM tổng hợp

Đối với các chủ đầu tư BĐS thì có 3 nguồn tài trợ chính, đó là: (1) Tiền thu từ bán trước (bán nhà ở hình thành trong tương lai) (2) Vay ngân hàng (3) Tự huy động, trong đó 3 nguồn quan trọng là vốn chủ sở hữu, vay nợ trái phiếu và các hoạt động Shadow Banking. Các hình thức tài trợ này chủ yếu đến từ trong nước, tỷ trọng vốn nước ngoài khá thấp.

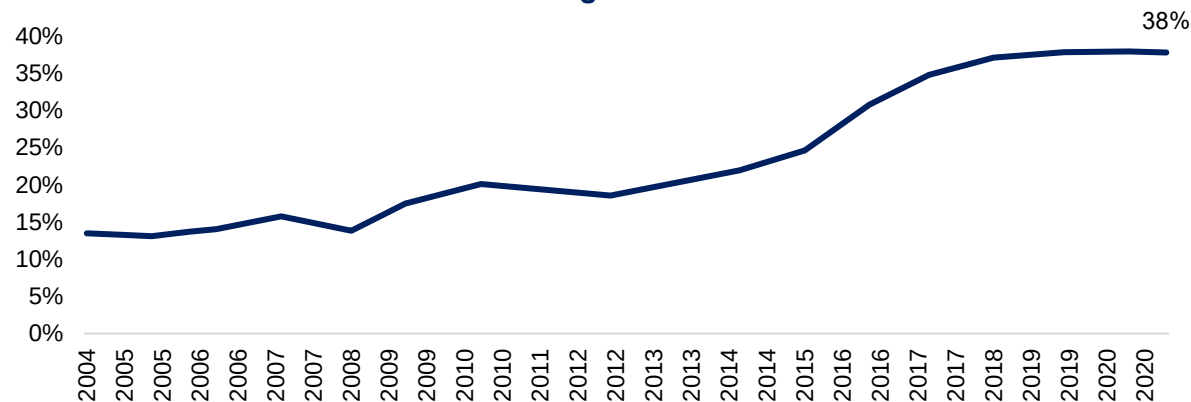
## Dư nợ cho vay BĐS



## Tổng dư nợ cho vay BĐS và tỷ lệ nợ xấu



## Tỷ trọng vay thế chấp BĐS trên tổng dư nợ tín dụng hộ gia đình tại Trung Quốc



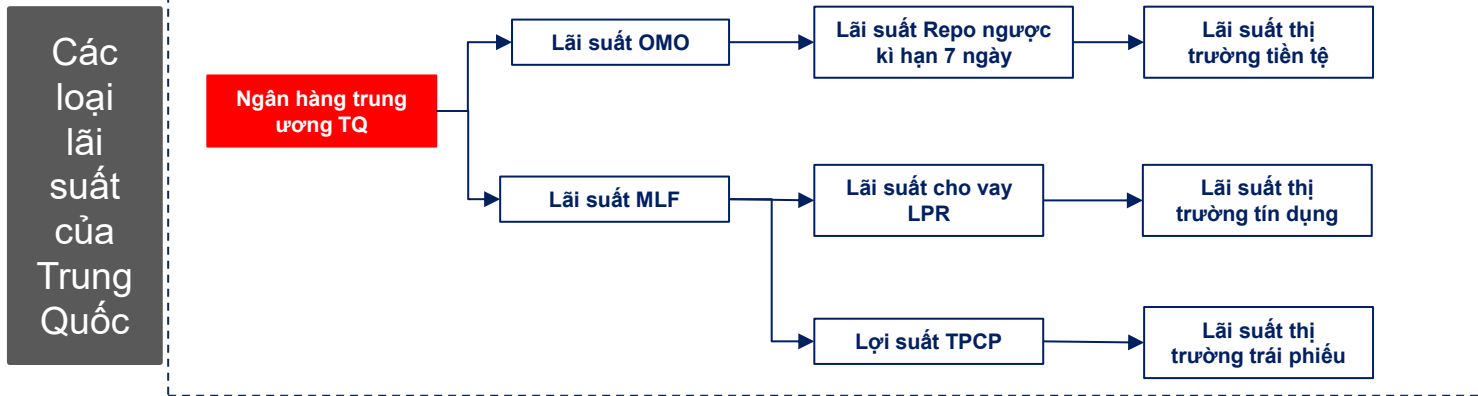
Nguồn: BBVA, TCAM tổng hợp

\*tỷ lệ nợ xấu của CĐT BĐS trong các phần sau có thể thay đổi do dữ liệu các nguồn tham khảo khác.

Các khoản vay thế chấp mua nhà cá nhân đều được ngân hàng yêu cầu nghiêm ngặt về khoản trả trước tối thiểu (Down Payment). Bên cạnh đó, tài sản đảm bảo là chính căn nhà và dòng tiền cá nhân cũng ổn định nếu thu nhập không bị ảnh hưởng lớn nên cho vay cá nhân mua nhà hầu như không có nhiều nguy cơ như cho vay chủ đầu tư BĐS. Tỷ lệ khoản vay thế chấp của hộ gia đình trên tiền gửi hộ gia đình TQ đã tăng trong những năm gần đây lên khoảng 38%, nhưng vẫn ở mức thấp so với các quốc gia khác. So với cho vay người mua nhà thì cho vay chủ đầu tư BĐS chiếm tỷ trọng nhỏ hơn, điều này tương đồng với các nước khác.

Giai đoạn 2020-2023 khi thị trường BĐS gặp khủng hoảng cộng hưởng với thu nhập của người dân TQ ảnh hưởng vì kinh tế tăng trưởng chậm lại, xuất khẩu yếu đi và áp dụng Zero covid kéo dài thì tỷ lệ nợ xấu của cho vay BĐS tăng lên ở một tốc độ khá nhanh. Tuy nhiên, giới chức Trung Quốc và đặc biệt là các lãnh đạo PBoC vẫn khá tự tin trong việc kiểm soát nợ xấu tại các ngân hàng. Điều họ lo ngại hơn là những dòng tín dụng ngầm chảy vào thị trường BĐS dưới hệ thống Shadow Banking (các "ngân hàng ngầm"), đó mới chính là nơi ẩn chứa nhiều hiểm họa khó lường cho hệ thống.

Với kênh tài trợ đầu tiên này, PBoC có các công cụ mạnh mẽ như tỷ lệ trả trước tối thiểu và lãi suất để tác động trực tiếp lên cả cung và cầu của BĐS.



3 công cụ chính sách tiền tệ quan trọng của PBOC là tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR), lãi suất OMO và lãi suất MLF. RRR sẽ được điều chỉnh kịp thời và phù hợp theo yêu cầu điều tiết chính sách tiền tệ và tăng trưởng tiền gửi. Hoạt động OMO trên cơ sở các giao dịch mua lại kỳ hạn 7 ngày tác động đến lãi suất ngắn hạn thị trường tiền tệ theo cách trực tiếp: hình thành lãi suất trúng thầu thông qua đấu thầu hoặc gián tiếp: thay đổi tổng lượng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Cuối cùng, PBOC cung cấp thanh khoản trung hạn cho các tổ chức tài chính thông qua lãi suất cho vay trung hạn MLF.

| Tên lãi suất                             | Hiện tại                                                                        | Mô tả                                                                                                                                           |
|------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Lãi suất thị trường mở OMO               | 1.5%                                                                            | Lãi suất Repo ngược ngắn hạn 7 ngày                                                                                                             |
| Lãi suất cho vay trung hạn MLF           | 2.0%                                                                            | Lãi suất mà ngân hàng trung ương cho thị trường vay trung hạn.                                                                                  |
| Lãi suất cho vay thường trực SLF         | Lãi suất qua đêm, kỳ hạn 7 ngày và 1 tháng lần lượt ở mức 2.35%, 2.50% và 2.85% | Lãi suất mà NHTW cấp vốn ngắn hạn cho các tổ chức tài chính theo yêu cầu, là trần của hành lang lãi suất.                                       |
| Lãi suất cho vay cơ bản LPR              | Kỳ hạn 1 năm và 5 năm lần lượt là 3.1% và 3.6%                                  | Trung bình số học của lãi suất cho vay trong danh sách ngân hàng được chọn cấp cho khách hàng có chất lượng tín dụng tốt nhất                   |
| Lãi suất tiền gửi chuẩn                  | 2,5% cho kỳ hạn 1 năm                                                           | Lãi suất được PBC công bố là hướng dẫn cho các NHTM ấn định lãi suất tiền gửi                                                                   |
| Lãi suất cho phần dự trữ vượt mức (IOER) | 0.35%                                                                           | Lãi suất mà ngân hàng trung ương trả cho số tiền dự trữ vượt mức mà các tổ chức tài chính gửi vào, đây chính là mức sàn của hành lang lãi suất. |

## LÃI SUẤT VÀ DOWNPAYMENT

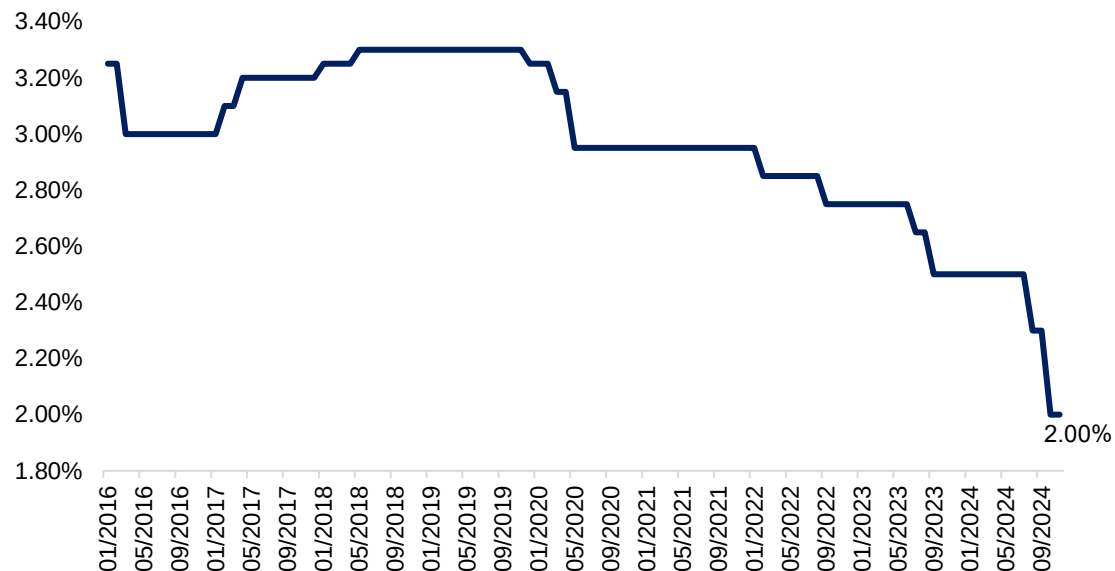
Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho khoản vay tại một số thành phố lớn

| Thành phố   | Tháng 8/2024     |                                                                                                                | Tháng 9/2024                                          |
|-------------|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
|             | Căn nhà đầu tiên | Căn nhà thứ 2 trở đi                                                                                           | Áp dụng chung cho cả căn nhà đầu tiên và thứ 2 trở đi |
| Bắc Kinh    | 20%              | <ul style="list-style-type: none"> <li>35% (trong Vành đai 5)</li> <li>30% (ngoài Vành đai 5)</li> </ul>       | 15%                                                   |
| Thượng Hải  | 20%              | <ul style="list-style-type: none"> <li>30% (trong 6 quận ưu đãi)</li> <li>35% (ngoài 6 quận ưu đãi)</li> </ul> | 15%                                                   |
| Quảng Châu  | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Thâm Quyển  | 20%              | 30%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Trùng Khánh | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Thiên Tân   | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Vũ Hán      | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Thành Đô    | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Tây An      | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Nam Kinh    | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Tế Nam      | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Hàng Châu   | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Nam Ninh    | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |
| Cáp Nhĩ Tân | 15%              | 25%                                                                                                            | 15%                                                   |

Mức trả trước tối thiểu (down payment) là một chính sách nổi bật nhằm hạn chế đầu cơ BĐS của Trung Quốc. Tùy vào tình hình thị trường và ý chí chính sách mà mức này sẽ được điều chỉnh linh hoạt. Mức trả trước tối thiểu cho căn nhà đầu tiên khá phù hợp nhưng từ căn thứ 2 trở lên thường rất cao. Do đó, tiêu chuẩn để công nhận căn nhà đầu tiên là điều quan trọng. Tuy nhiên, sẽ có nhiều hình thức đăng ký vay được áp dụng tại các thành phố khác nhau, và mỗi hình thức này sẽ có tiêu chuẩn phân loại căn nhà thứ 2 khác nhau: “Nhận vay nhưng không nhận nhà”, “Nhận nhà nhưng không nhận vay”, “Nhận nhà và đăng ký vay”. Ví dụ “Nhận vay nhưng không nhận nhà” là chính sách lỏng lẻo nhất, miễn là trả hết nợ cho căn nhà đầu tiên thì căn thứ 2 vẫn được coi là căn đầu tiên, việc xác định căn nhà thứ 2 đơn thuần chỉ dựa trên số lượng nhà đang vay nợ thế chấp chứ không xác định số nhà bạn đang đứng tên.



**Lãi suất MLF của Trung Quốc**

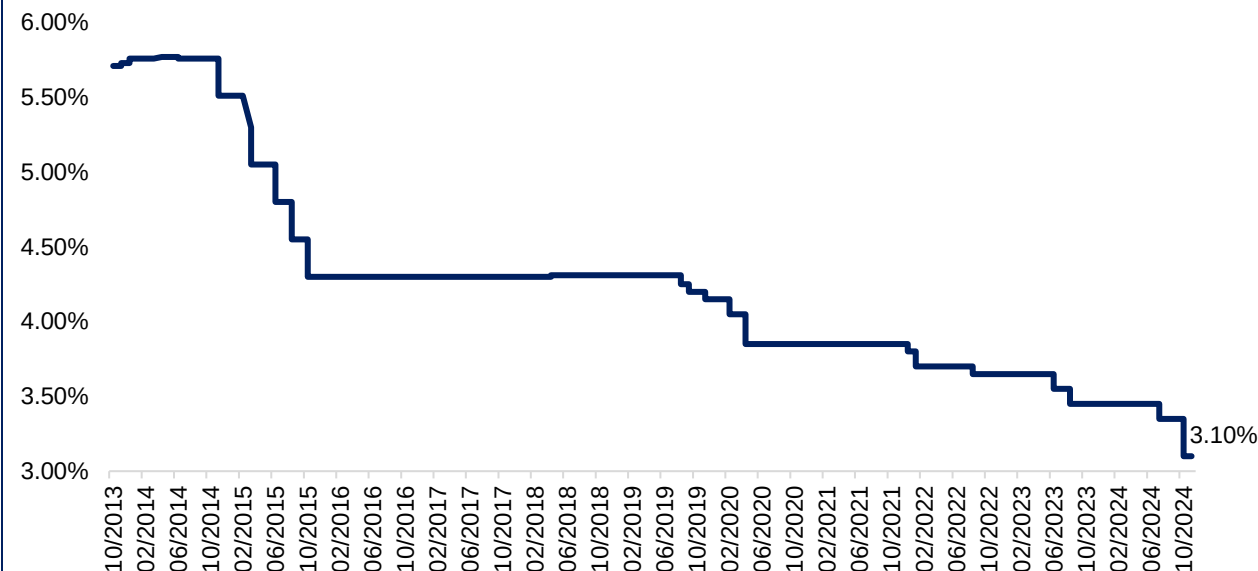


Nguồn: PBoC, TCAM tổng hợp

MLF là lãi suất chính sách trung hạn cùng với lãi suất hoạt động thị trường mở (OMO) là lãi suất chính sách ngắn hạn, cùng nhau hình thành nên hệ thống lãi suất chính sách của PBOC và truyền tải tín hiệu về các quy định về lãi suất của ngân hàng trung ương đến với thị trường. Cụ thể, các ngân hàng thương mại và ngân hàng chính sách (ví dụ: Ngân hàng Phát triển Trung Quốc, Ngân hàng Xuất nhập khẩu Trung Quốc) có thể vay từ ngân hàng trung ương theo lãi suất MLF, để tài trợ trung hạn. Từ đó, các khoản vay được thực hiện cho nền kinh tế thực với chi phí vay do ngân hàng trung ương hướng dẫn.

Lãi suất MLF là tiền đề quan trọng trong phương pháp tính lãi suất cho vay LPR.

**Lãi suất cho vay LPR của TQ**



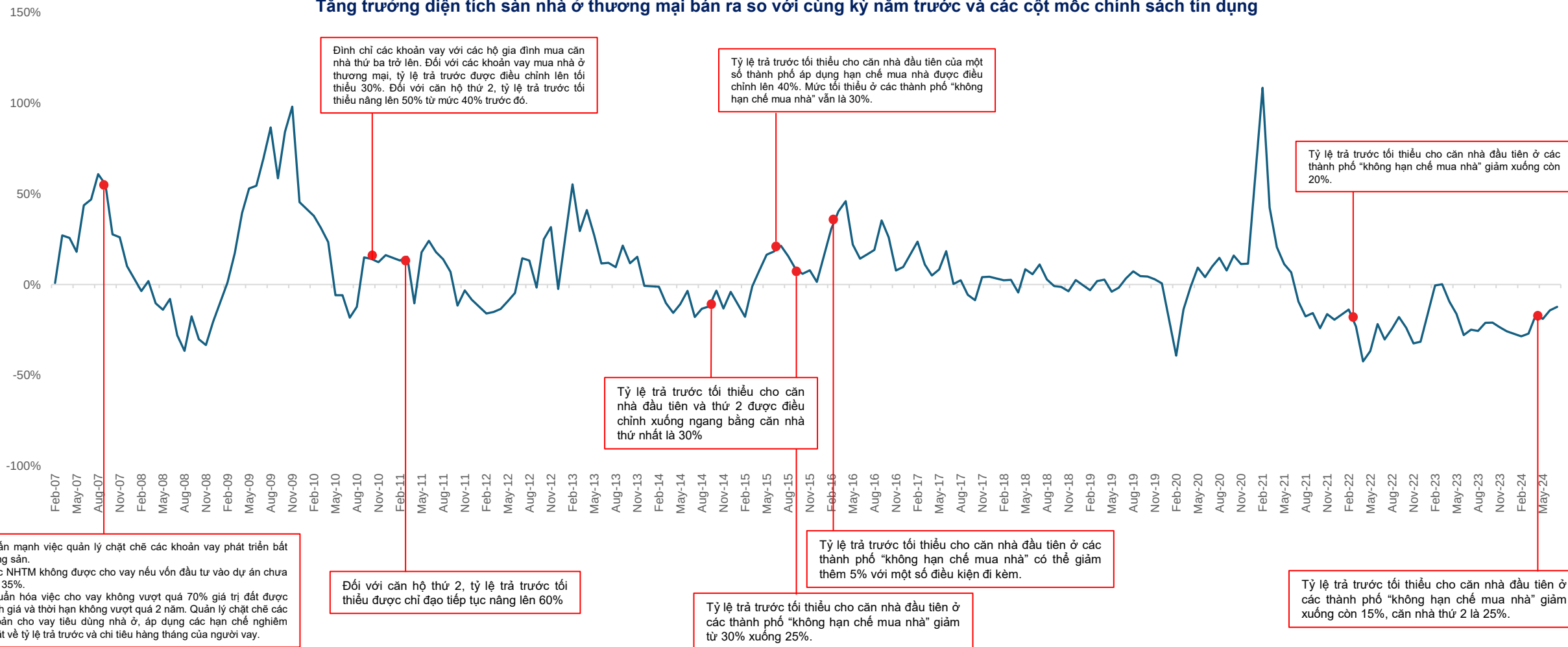
Nguồn: PBoC, TCAM tổng hợp

Vào tháng 8/2019, PBC đã đưa ra cải cách về lãi suất LPR. Trước cải cách, LPR về lý thuyết là lãi suất cho vay dành cho khách hàng có xếp hạng tín dụng tốt nhất được 10 ngân hàng báo cáo về PBOC. Tuy nhiên vai trò của lãi suất LPR khá mờ nhạt trong việc phản ánh tình hình thật sự khi các ngân hàng này thường ngầm đồng thuận neo vào lãi suất chuẩn (Benchmark interest rate) – không thay đổi từ 2015 - theo một tỷ lệ (vd: 0.9 lần) như một hình thức đối phó. Sau khi cải cách, LPR trở thành lãi suất cho vay chuẩn đáng tin cậy hơn và truyền dẫn hiệu quả hơn từ lãi suất chính sách để làm tham chiếu cho thị trường. Cơ chế mới được áp dụng khi 18 ngân hàng sẽ báo cáo về PBOC vào ngày 20 hằng tháng LPR của họ được tính toán dựa trên lãi suất MLF cộng với một phần bù (vd: MLF + 100bps) trên cơ sở xem xét toàn diện chi phí vốn, bảo hiểm rủi ro và các yếu tố khác của từng ngân hàng.

Như vậy, khi theo dõi các chính sách tiền tệ nhằm kích thích thị trường BĐS thì MLF và LPR là 2 loại lãi suất chính cần quan tâm.

| Năm     |              | Chính sách                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5/1998  | NHTW         | "Các biện pháp quản lý khoản vay mua nhà ở cá nhân"                                                                                     | Quy định về mức chế chấp cho người vay theo diện được nhà nước hỗ trợ nhà ở và không được hỗ trợ nhà ở                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 2/1999  | NHTW         | "Ý kiến chỉ đạo phát triển tín dụng tiêu dùng cá nhân"                                                                                  | Tăng cường đầu tư vào tín dụng tiêu dùng và cho vay mua nhà ở cá nhân có thể được mở rộng sang nhiều loại hình cho vay mua nhà khác nhau để người vay sử dụng. Trên cơ sở ngăn chặn chặt chẽ rủi ro tín dụng, mỗi ngân hàng có thể kiểm soát các điều kiện tùy theo tình hình thực tế. Tỷ lệ cho vay mua nhà, ô tô không quá 80% tổng giá trị cho vay. Tỷ lệ cho vay cụ thể do mỗi ngân hàng kiểm soát theo nguyên tắc quản lý rủi ro. |
| 9/1999  | NHTW         | Thông báo điều chỉnh thời hạn và lãi suất cho vay mua nhà cá nhân                                                                       | Kéo dài thời hạn vay mua nhà ở cá nhân từ 20 năm lên 30 năm; giảm lãi suất vay mua nhà ở cá nhân xuống 5,31% đối với thời gian dưới 5 năm và 5,58% đối với trên 5 năm                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 6/2003  | NHTW         | "Thông báo về việc tăng cường hơn nữa công tác quản lý hoạt động kinh doanh tín dụng bất động sản"                                      | Tăng cường quản lý các khoản cho vay phát triển BĐS và nghiêm cấm cho vay xuyên vùng. Kiểm soát chặt chẽ việc cấp vốn vay dự trữ đất, chuẩn hóa việc sử dụng vốn vay lưu động đối với các công ty xây dựng; tăng cường quản lý các khoản vay mua nhà ở cá nhân, tăng tỷ lệ trả trước cho các công ty xây dựng, tăng lãi suất....                                                                                                       |
| 9/2007  | NHTW         | "Thông báo tăng cường quản lý tín dụng bất động sản thương mại"                                                                         | Nhấn mạnh việc quản lý chặt chẽ các khoản vay phát triển bất động sản. Các NHTM không được cho vay nếu vốn đầu tư vào dự án chưa đạt 35%. Chuẩn hóa việc cho vay không vượt quá 70% giá trị đất được định giá và thời hạn không vượt quá 2 năm. Quản lý chặt chẽ các khoản cho vay tiêu dùng nhà ở, áp dụng các hạn chế nghiêm ngặt về tỷ lệ trả trước và chi tiêu hàng tháng của người vay.                                           |
| 9/2010  | NHTW         | "Thông báo về các vấn đề liên quan đến việc cải thiện chính sách tín dụng nhà ở"                                                        | Định chỉ các khoản vay với các hộ gia đình mua căn nhà thứ ba trở lên. Đối với các khoản vay mua nhà ở thương mại, tỷ lệ trả trước được điều chỉnh lên tối thiểu 30%. Đối với căn hộ thứ 2, tỷ lệ trả trước tối thiểu nâng lên 50% từ mức 40% trước đó.                                                                                                                                                                                |
| 1/2011  | Quốc vụ viện | "Thông báo của Văn phòng Tổng hợp Quốc vụ viện về các vấn đề liên quan đến việc cải thiện hơn nữa quy định của thị trường bất động sản" | Đối với căn hộ thứ 2, tỷ lệ trả trước tối thiểu được chỉ đạo tiếp tục nâng lên 60%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 9/2014  | NHTW         | "Thông báo về việc cải thiện hơn nữa dịch vụ tài chính nhà ở"                                                                           | Đối với các hộ gia đình mua nhà thông thường đầu tiên bằng khoản vay, tỷ lệ trả trước tối thiểu là 30% và giới hạn dưới của lãi suất cho vay là 0,7 lần lãi suất chuẩn cho vay. Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho căn nhà đầu tiên và thứ 2 được điều chỉnh ngang bằng căn nhà thứ nhất là 30%                                                                                                                                             |
| 3/2015  | NHTW         | "Thông báo về các vấn đề liên quan đến chính sách cho vay mua nhà ở cá nhân"                                                            | Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho căn nhà đầu tiên của một số thành phố áp dụng hạn chế mua nhà được điều chỉnh lên 40%. Mức tối thiểu ở các thành phố "không hạn chế mua nhà" vẫn là 30%.                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 9/2015  | NHTW         | "Thông báo về các vấn đề liên quan đến việc cải thiện hơn nữa các chính sách tín dụng cho các loại hình nhà ở"                          | Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho căn nhà đầu tiên ở các thành phố "không hạn chế mua nhà" giảm từ 30% xuống 25%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 2/2016  | NHTW         | "Thông báo về các vấn đề liên quan đến việc điều chỉnh chính sách cho vay nhà ở cá nhân"                                                | Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho căn nhà đầu tiên ở các thành phố "không hạn chế mua nhà" là 25% nhưng có thể giảm thêm 5% với một số điều kiện đi kèm.                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 12/2019 | NHTW         | Thông báo của Ngân hàng Trung ương                                                                                                      | Bắt đầu từ ngày 1 tháng 3 năm 2020, chuyển đổi cơ sở định giá và chuyển đổi phương thức định giá lãi suất cho các khoản vay thả nổi đã thỏa thuận trong hợp đồng ban đầu sang LPR làm cơ sở định giá và có thể chuyển đổi sang cố định 1 lần (không được đổi lại).                                                                                                                                                                     |
| 2/2022  | NHTW         | Thông báo của Ngân hàng Trung ương                                                                                                      | Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho căn nhà đầu tiên ở các thành phố "không hạn chế mua nhà" giảm xuống còn 20%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 8/2023  | NHTW         | "Thông báo về các vấn đề liên quan Giảm lãi suất của các khoản cho vay mua nhà đầu tiên"                                                | Các khoản vay mua nhà đủ điều kiện có thể xin hỗ trợ lãi suất,                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 8/2023  | NHTW         | "Thông báo về điều chỉnh và tối ưu hóa chính sách tín dụng cho các loại nhà ở"                                                          | Thống nhất về mức sàn của tỷ lệ trả trước tối thiểu quốc gia đối với các khoản cho vay mua nhà đầu tiên và căn nhà thứ hai lần lượt ở mức 20% và 30%. Đồng thời không còn sự phân biệt giữa các thành phố thực hiện "hạn chế mua nhà" và các thành phố còn lại. Điều chỉnh lãi suất thả nổi cho vay tối thiểu cho căn nhà thứ hai xuống còn LPR + 0.2%.                                                                                |
| 5/2024  | NHTW         | Thông báo của Ngân hàng Trung ương                                                                                                      | Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho căn nhà đầu tiên ở các thành phố "không hạn chế mua nhà" giảm xuống còn 15%, căn nhà thứ 2 là 25%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 9/2024  | NHTW         | Thông báo của Ngân hàng Trung ương                                                                                                      | Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho căn nhà thứ 2 ngang với căn thứ nhất là 15%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

## Tăng trưởng diện tích sàn nhà ở thương mại bán ra so với cùng kỳ năm trước và các cột mốc chính sách tín dụng



Phần này chúng tôi chỉ muốn giới thiệu sơ qua để người đọc hình dung được thời điểm các chính sách tín dụng được ban hành. Cụ thể hơn về các chu kỳ của thị trường BĐS Trung Quốc sẽ được làm rõ trong chương sau.



Có một nguồn tài trợ khác cũng khá đáng chú ý là các quỹ dự phòng nhà ở HPF (Housing Provident Fund). Học tập theo mô hình Quỹ dự phòng trung ương (CPF) ở Singapore, Trung Quốc đã giới thiệu chương trình HPF của mình vào đầu những năm 1990 bắt nguồn tại Thượng Hải và trở thành chiến lược quốc gia vào năm 1995.

Đây là một chương trình tiết kiệm cung cấp cho cá nhân một tài khoản HPF mà người sử dụng lao động và người lao động đóng góp như nhau theo tỷ lệ phần trăm lương (thông thường từ 5-12%). Từ năm 1995 – 2002, phạm vi áp dụng chỉ nằm trong khối Nhà nước và các doanh nghiệp SOE (đóng góp bắt buộc) nhưng từ 2002 Quốc vụ viện đã ban hành quy định mới mở rộng tùy chọn đối với đối tượng các doanh nghiệp tư nhân. Người lao động có thể rút tiền từ tài khoản để mua, sửa chữa, xây dựng và sau này bổ sung thêm trường hợp thuê nhà. Ngoài ra, họ còn có thể nộp đơn xin vay thế chấp từ Trung tâm quản lý HPF của thành phố với lãi suất thấp hơn lãi suất thị trường từ 1,65 – 2%. Tại thời điểm cuối năm 2019, vay thế chấp HPF đạt khoảng 5,6 nghìn tỷ nhân dân tệ, chiếm 15,61% tổng số dư cho vay thế chấp nhà ở. Ở các tỉnh ven biển phát triển (ví dụ như Giang Tô, Chiết Giang và Thượng Hải), tỷ lệ sử dụng các khoản vay HPF nhìn chung cao hơn so với các khu vực nội địa kém phát triển hơn (ví dụ như Hà Bắc, Thanh Hải và Sơn Tây).

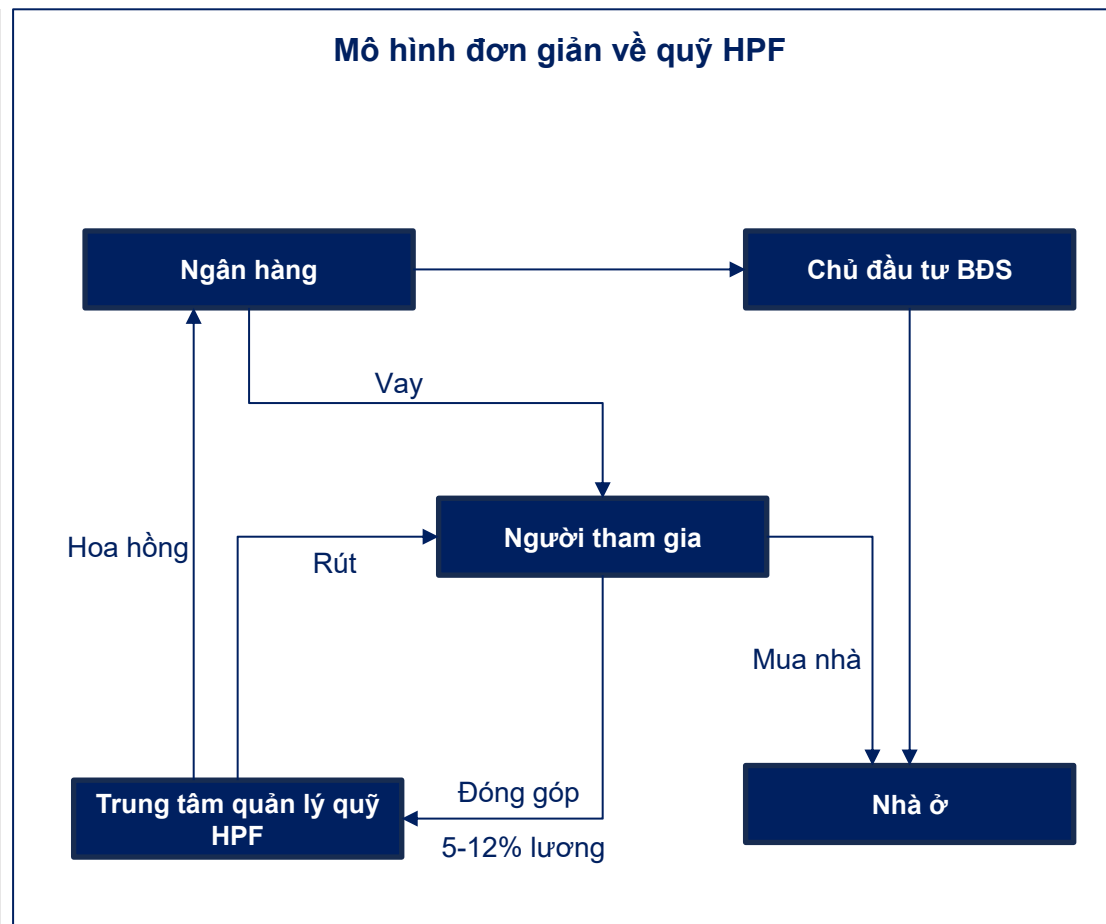
Các chủ thể cơ bản trong mô hình hoạt động của HPF khá đơn giản:

1. Người lao động và người sử dụng lao động
2. Ủy ban nhà ở
3. Trung tâm quản lý quỹ HPF
4. Ngân hàng

Nhìn chung, HPF là một chính sách được chính quyền Trung Ương thiết lập từ khá sớm để hỗ trợ nhu cầu nhà ở của người dân. Tuy nhiên đây không phải là một công cụ toàn diện, vẫn có 1 số hạn chế như:

1. Vì đây là một quỹ bắt buộc và vận hành trên cơ sở lãi suất thấp cho cả bên tiết kiệm và bên vay tiền nên sẽ có một số đối tượng không hưởng lợi nếu không sử dụng quỹ để mua nhà. Tạo ra tình trạng bất bình đẳng khi những người có thu nhập thấp thật sự hầu như không thể mua nhà nổi đang phải tài trợ cho người có tài chính khá giả hơn. Quy định bổ sung cho phép sử dụng HPF tài trợ cho việc thuê nhà mới được đưa vào sau này đã phần nào làm giảm tình trạng này.
2. Phạm vi đầu tư của quỹ HPF rất hạn chế, quỹ này chỉ kiếm lời từ 2 nguồn là cho vay thế chấp và đầu tư trái phiếu kho bạc. Thậm chí có thời điểm tiền nhàn rỗi lên tới 30% số dư quỹ vì không có các cơ hội đầu tư phù hợp dẫn tới không hiệu quả trong việc tận dụng nguồn lực xã hội.
3. Trình trạng sử dụng sai mục đích của chính quyền các Tỉnh khi dùng tiền quỹ HPF tài trợ cho CSHT hoặc các tiện ích công cộng.

Mô hình đơn giản về quỹ HPF



## Một cơ chế vận hành điển hình của các chủ đầu tư BĐS Trung Quốc



Bán trước là một hoạt động được áp dụng rộng rãi trong ngành bất động sản ở nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới. Ví dụ, 61% nhà ở gia đình đơn lẻ mới được bán thông qua hình thức bán trước tại Hoa Kỳ vào năm 2023. Tương tự, bán trước chiếm khoảng 70% doanh số bán nhà ở Hồng Kông và 40% ở Vương quốc Anh. Bản chất mô hình này không xấu, tuy nhiên khi CĐT sử dụng tiền bán trước sai mục đích và tận dụng dòng tiền này để đôn bẩy quá mức, luân chuyển qua nhiều dự án với tham vọng thì nó trở thành một mô hình nguy hiểm. Một điểm khác biệt nữa là Trung Quốc cho phép thu đầy đủ doanh thu bán trước tại thời điểm mở bán, các nước khác thì bắt buộc thu theo tiến độ giải ngân đầu tư vào công trình. Bên cạnh đó, công tác hậu kiểm của Trung Quốc cũng được cho là ít nghiêm ngặt hơn các nước khác như Mỹ hay Hồng Kông. Chính vì những điều kiện có phần “dễ dãi” đã dẫn đến tỷ lệ bán trước của các CĐT Trung Quốc cao hơn hẳn các nước khác, theo số liệu chúng tôi có được tại năm 2010 là gần 90%.

Khái niệm bán trước xuất hiện trên thị trường bất động sản Trung Quốc vào cuối những năm 1980 và đầu những năm 1990. Tuy nhiên, thực sự được luật hóa vào năm 1994. Bán trước đã được quy định tại điều 44 Luật quản lý BĐS Đô thị 1994 (được sửa đổi tại Điều 45 Luật quản lý BĐS Đô thị 2019) với các điều kiện như:

1. Đã nộp toàn bộ tiền cấp quyền sử dụng đất và được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất;
2. Có giấy phép quy hoạch dự án xây dựng
3. Vốn đầu vào cho xây dựng phát triển đạt ít nhất 25% tổng mức đầu tư xây dựng dự án tính theo mặt bằng hàng hóa có sẵn để bán và tiến độ xây dựng cũng như ngày hoàn thành đã được xác định, xác định;
4. Đã hoàn tất việc đăng ký bán trước với cơ quan quản lý nhà ở của chính quyền nhân dân từ cấp quận trở lên và đã nhận được giấy phép bán trước mặt bằng hàng hóa.

Theo các quy định liên quan của nhà nước, chủ đầu tư phải nộp hợp đồng mẫu bán trước của mình cho cơ quan quản lý nhà ở và cơ quan quản lý đất đai của chính quyền nhân dân cấp quận trở lên để đăng ký và lưu hồ sơ. Ngoài ra, thu nhập từ việc bán trước mặt bằng hàng hóa phải được sử dụng vào việc xây dựng dự án có liên quan. Tuy nhiên quy định sử dụng tiền đúng mục đích này rất dễ bị qua mặt bởi các CĐT BĐS thông qua các phương pháp cấu trúc dòng tiền tinh vi.

Cũng trong Năm 1994, Bộ Xây dựng đã ban hành “Các biện pháp quản lý bán trước nhà ở thương mại đô thị”, chính thức hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động bán trước tại Trung Quốc đại lục.

Đây là nguồn tài trợ quan trọng bậc nhất cho các dự án BĐS tại Trung Quốc. Dòng tiền này đã bị gián đoạn nghiêm trọng từ sau khi vụ việc Evergrande đã tạo ra hiệu ứng domino cho cả ngành BĐS Trung Quốc trong giai đoạn 2020-2023.

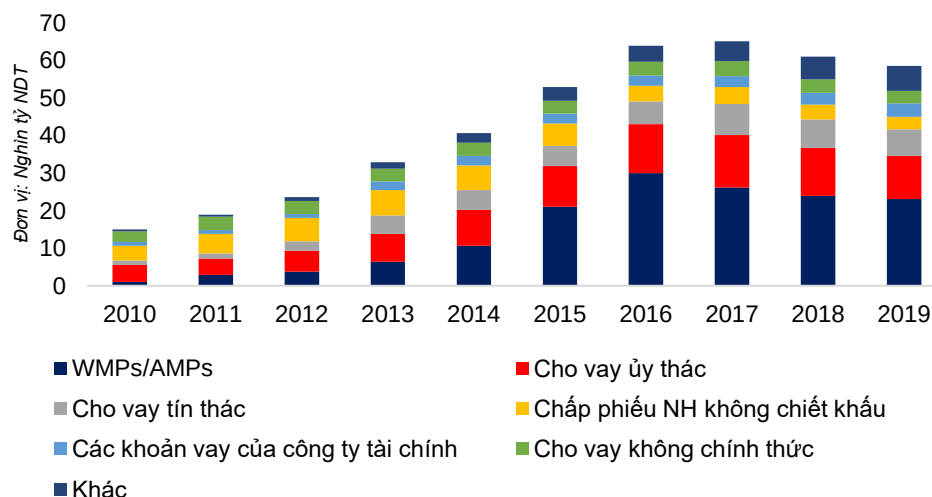
**Định nghĩa ngân hàng ngầm:** có một số định nghĩa về Shadow banking như “hoạt động trung gian tín dụng liên quan đến các thực thể và hoạt động (hoàn toàn hoặc một phần) bên ngoài hệ thống ngân hàng thông thường” hoặc “tất cả các công cụ tài chính thực hiện chức năng trung gian tín dụng thường do các ngân hàng thực hiện (như thanh khoản, kỳ hạn và chuyển đổi rủi ro tín dụng), nhưng ít hoặc không bị ràng buộc bởi các quy định của ngân hàng thông thường”.

**Vai trò của ngân hàng ngầm:**

- *Cung cấp tín dụng cho các thực thể không đủ tiêu chuẩn:* Như đã đề cập, hệ thống ngân hàng Trung Quốc có các chuẩn vay tương đối nghiêm ngặt và không nhiều các doanh nghiệp đáp ứng được. Do đó, đòi hỏi sự phát triển của một hệ thống tài trợ với các tiêu chuẩn cho vay có phần ít khắt khe hơn dành cho đối tượng các doanh nghiệp còn lại, đặc biệt là các ngành rủi ro như BĐS. Ngoài ra, đây còn là hệ thống trung gian cung cấp nguồn vốn quan trọng cho chính quyền địa phương thông qua mua các trái phiếu chengtou do các LGFV phát hành (phần LGFV).
- *Ngân hàng ngầm tạo ra sự liên kết chặt chẽ giữa các hệ thống tài chính:* Hoạt động trung gian tín dụng ngầm không chỉ ngụ ý mối liên kết chặt chẽ giữa các ngân hàng thương mại và các thực thể ngân hàng ngầm, mà còn tạo ra mối quan hệ chặt chẽ với thị trường trái phiếu của Trung Quốc khi một phần lớn số tiền thu được từ WMP đã được đầu tư vào thị trường trái phiếu (tham khảo trong trang tiếp theo)

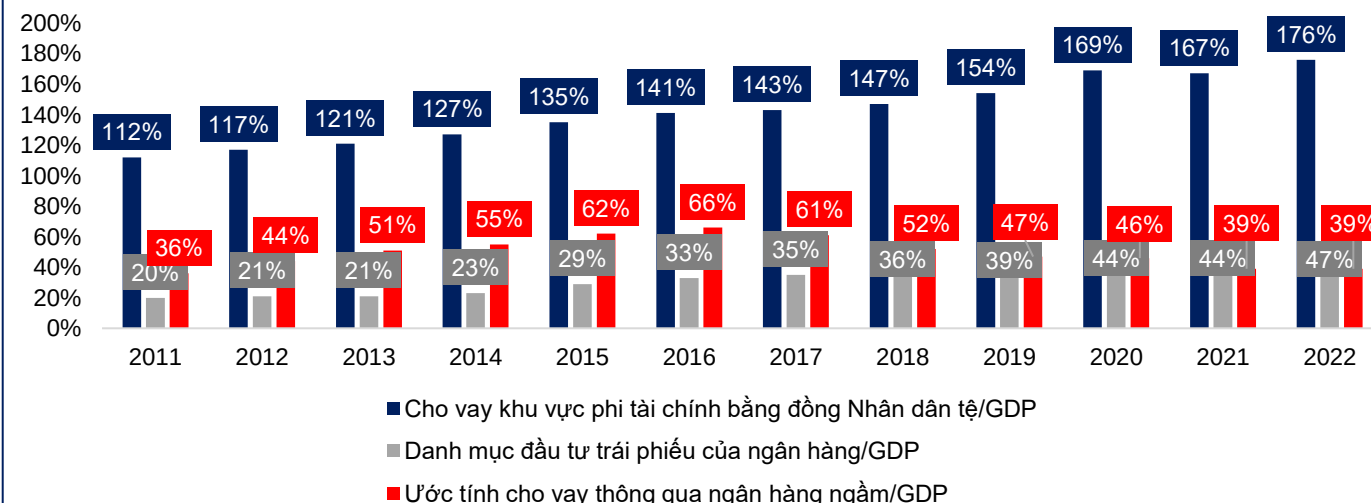
Một thành phần nổi bật trong hoạt động ngân hàng ngầm là các công ty tín thác, đây là các tổ chức tài chính duy nhất có thể đầu tư vào tất cả các phân ngành của thị trường vốn - bao gồm thị trường tiền tệ, thị trường trái phiếu, thị trường chứng khoán, ngân hàng, và tham gia vào cả hoạt động của các doanh nghiệp – điều mà NHTM thông thường không thể làm được. Tuy bản chất rủi ro nhưng so với các NHTM các công ty tín thác có ưu điểm như về thanh khoản thì không cần phải tuân theo các yêu cầu về LDR, tỷ lệ an toàn vốn hay tỷ lệ dự trữ, chỉ cần phải trích 5% lợi nhuận sau thuế hằng năm để trích lập dự phòng lỗ, và tối đa bằng 20% vốn điều lệ. Bên cạnh đó, với sự nở rộ của công nghệ tại TQ, các công ty Fintech cũng đã tạo điều kiện thuận lợi để các hình thức ngân hàng ngầm tiếp cận rộng rãi hơn đến người dân TQ. Chính phủ TQ hoàn toàn nhận thức được mối nguy này nên từ những năm 2015 họ đã tìm cách hạn chế kiểm soát tài sản của hệ thống shadow banking. Kết quả là tốc độ tăng trưởng của Shadow banking đã chững lại nhưng vẫn duy trì ở mức khá cao và vẫn giữ một vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính của nước này.

**Cơ cấu các sản phẩm của ngân hàng ngầm**



Nguồn: Nghiên cứu của Franklin Allen, Xiangui, C.Wei Li, Jun Quian và Yiming, TCAM tổng hợp

**Tổng quan sự phát triển của ngân hàng ngầm trong giai đoạn 2010 - 2022**



Nguồn: Nghiên cứu Wenzhe Li, TCAM tổng hợp

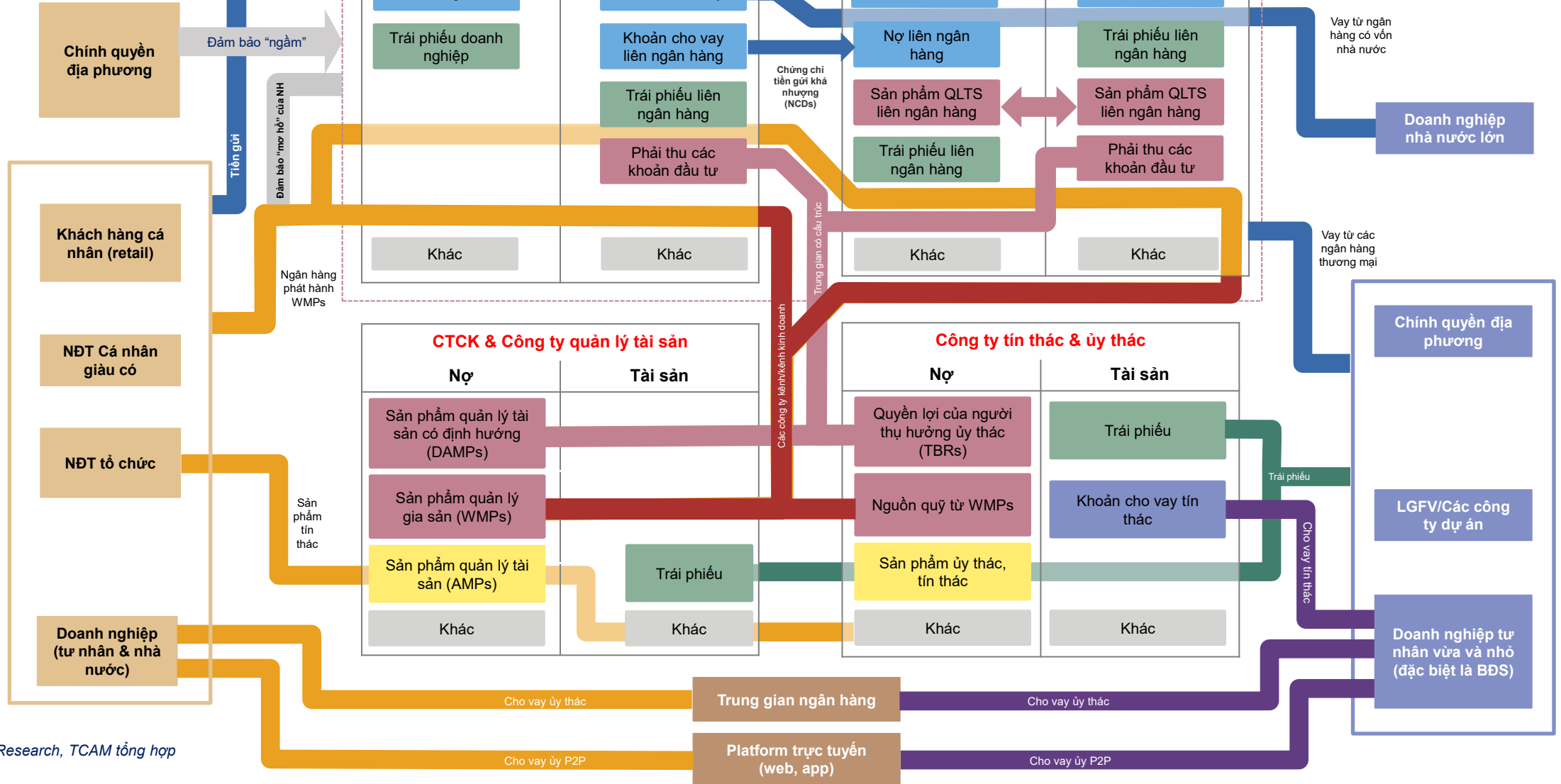
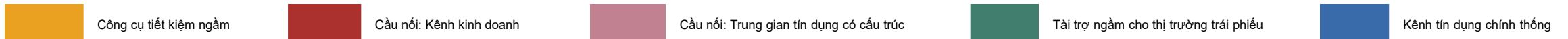
## KÊNH NGÂN HÀNG

## MINH HỌA MÔ HÌNH SHADOW BANKING CỦA TRUNG QUỐC

Chủ nợ cuối cùng

Người vay cuối cùng

Nguồn: BIS Research, TCAM tổng hợp





Chúng tôi không có ý định “múa riu qua mắt thợ” khi đề cập tới những vấn đề vượt khá xa tầm hiểu biết của mình, dưới đây là những tổng hợp của chúng tôi sau khi tham khảo qua nhiều bài viết và nghiên cứu để giải thích cho mô hình đã minh họa ở phần trước như một hướng gợi mở cho những độc giả muốn tìm hiểu sâu thêm về đề tài này trong tương lai:

Mô hình ngân hàng ngầm của Trung Quốc có đặc điểm tiêu biểu:

1. Đầu tiên, các ngân hàng là những người chơi thống trị trong hệ thống ngân hàng ngầm. Các ngân hàng phát hành các công cụ chính (tức là các sản phẩm quản lý tài sản), sau đó họ chuyển tiền thu được cho các thực thể phi ngân hàng như các công ty tín thác. Các ngân hàng cũng là động lực thúc đẩy các hình thức trung gian tín dụng ngân hàng “có cấu trúc” mới và phức tạp hơn.
2. Thứ hai, hoạt động trung gian tín dụng ngân hàng ở Trung Quốc hầu như không liên quan đến chứng khoán hóa hay tài trợ bán buôn, vốn là nguồn gốc và động lực cơ bản của hoạt động ngân hàng ngầm ở Hoa Kỳ. Trên thực tế, hoạt động ngân hàng ngầm ở Trung Quốc giống với hoạt động ngân hàng truyền thống hơn nhiều: ngân hàng này thu thập “tiền gửi” hoặc tiền mặt từ các nhà đầu tư cá nhân và doanh nghiệp, sau đó chuyển đổi tiền tiết kiệm của họ thành tín dụng dưới nhiều hình thức khác nhau để cung vốn cho các công ty có nhu cầu. Với vai trò trung tâm của các ngân hàng, hoạt động ngân hàng ngầm ở Trung Quốc thường được gọi là “cái bóng của các ngân hàng”, trái ngược với hình thức trung gian tín dụng dựa trên thị trường vốn.
3. Hơn nữa, điều quan trọng cần lưu ý là vai trò của các nhà đầu tư nước ngoài hoặc các tổ chức tài chính nước ngoài là không đáng kể. Hoạt động ngân hàng ngầm ở Trung Quốc được thúc đẩy bởi các tổ chức tài chính trong nước, người tiết kiệm và nhà đầu tư. Ngoài ra, ngân hàng ngầm ở Trung Quốc cũng liên quan đến ít loại tổ chức hơn cũng như ít bước trung gian tín dụng ngân hàng hơn ở Hoa Kỳ.

Làm rõ các thuật ngữ và đặc điểm chính:

Mặc dù bản chất của Shadow banking tương đối dễ hiểu nhưng cách thức vận hành và các thuật ngữ của nó vô cùng phức tạp. Chúng tôi cũng không tự tin mình có thể hiểu hết các thuật ngữ này mà chỉ cố gắng đưa đến thông tin từ các nghiên cứu mà chúng tôi tổng hợp được:

**1. Ngân hàng là trung tâm:** Các ngân hàng thương mại là những người đóng vai trò chủ chốt ở trung tâm của hoạt động trung gian tín dụng ngân hàng (Hình 1, mũi tên hoa hồng và đỏ). Họ là mối liên kết chính giữa các nhà cung cấp và người vay vốn trong cả hệ thống ngân hàng chính thức và hệ thống ngân hàng ngầm. Các ngân hàng phát hành các công cụ ngân hàng ngầm quan trọng như các sản phẩm quản lý tài sản (WMP), họ chuyển tiền của các nhà đầu tư và cung cấp thanh khoản cho các thực thể ngân hàng ngầm khác (ví dụ như các công ty tín thác) và họ là người nắm giữ các công cụ ngân hàng ngầm như quyền thụ hưởng tín thác (TBR) hoặc WMP liên ngân hàng. Bản chất của sản phẩm QLTS không thể cam kết lợi nhuận nhưng NH thường dùng tên tuổi và thông qua các tư vấn mờ hồ của đội ngũ sale khiến khách thêm tin cậy về các khoản sinh lời.

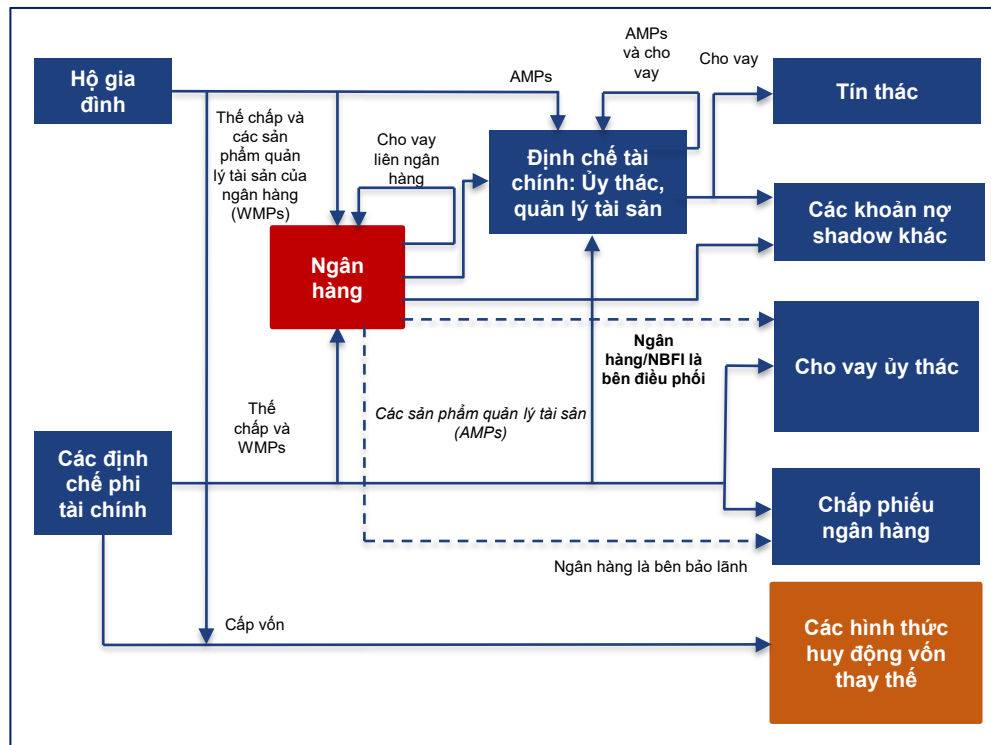
**2. Các sản phẩm hút tiền chính là:**

- **Các sản phẩm quản lý tài sản WMP/AMP:** Các ngân hàng cung cấp WMP được bảo đảm không có gốc mà không có bảo lãnh ngân hàng rõ ràng, không được ghi vào bảng cân đối kế toán của ngân hàng. Khoản đầu tư cơ bản của WMP được bảo đảm không có gốc thường do một công ty kênh, ví dụ như bộ phận đầu tư hoặc quản lý tài sản của ngân hàng nắm giữ, nhưng ngân hàng phát hành thường giữ toàn quyền kiểm soát khoản đầu tư. Trên thực tế, các ngân hàng hoạt động như những nhà quản lý tài sản, tính phí cho các nhà đầu tư mà không phải tuân theo các quy định về mặt quy chế về mặt quản lý thiết kế cho phép của WMP. Đến cuối năm 2016, tỷ lệ WMP không được bảo lãnh trong tổng số WMP đang lưu hành đã đạt gần 80% Hầu hết các WMP đều là đóng, nghĩa là chúng có vòng đời xác định và các nhà đầu tư phải đăng ký trong các khoảng thời gian cụ thể. Chúng chiếm khoảng 57% số dư chưa thanh toán vào giữa năm 2016. Trong trường hợp WMP mở, các nhà đầu tư có thể đăng ký và rút bất kỳ lúc nào. WMP mở đã tăng lên 43% vào giữa năm 2016 từ mức 35% vào cuối năm 2014. Điều quan trọng là chỉ có một phần nhỏ WMP đang lưu hành (6% vào giữa năm 2016) là các công cụ mở trong đó thông tin thường xuyên về giá trị tài sản ròng (NAV) của các tài sản cơ sở có sẵn. Trong mọi trường hợp khác, các nhà đầu tư thường không có thông tin kịp thời về giá trị của các tài sản cơ sở (WMP không phải NAV). Theo nghĩa này, WMP là một công cụ tiết kiệm tương đối không minh bạch so với tiền gửi ngân hàng hoặc chứng khoán nợ.
- **Sản phẩm tín thác:** Theo truyền thống, họ đóng vai trò quan trọng ở Trung Quốc với tư cách là bên cho vay đối với những người đi vay ít được ưu ái và rủi ro hơn với khả năng tiếp cận hạn chế với tín dụng ngân hàng – đặc biệt là các công ty tư nhân mới hoặc có quy mô vừa và nhỏ.

### 3. Các trung gian:

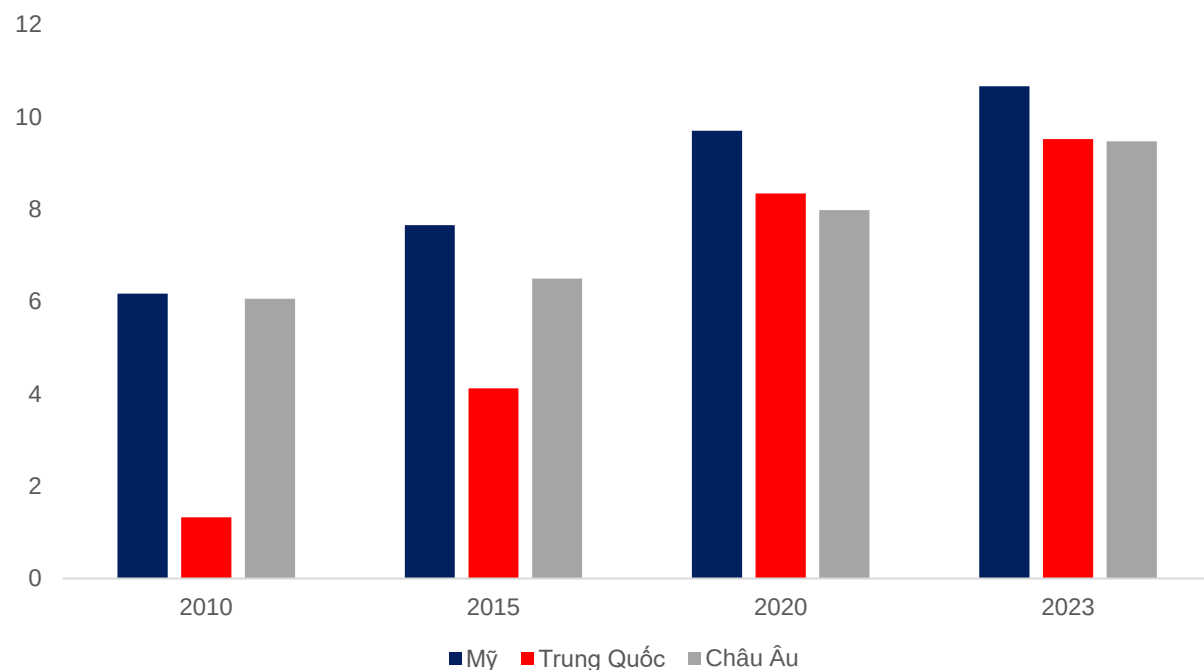
- **Công ty kinh:** Khoản đầu tư cơ bản của các sản phẩm WMP không đảm bảo gốc do ngân hàng phát hành một cách chính thống thường do một kênh cầu nối, ví dụ như bộ phận đầu tư/quản lý tài sản của ngân hàng nắm hoặc chuyển qua các công ty tín thác (mô hình Hợp tác ngân hàng – tín thác) hoặc các công ty chứng khoán (mô hình Hợp tác ngân hàng – môi giới chứng khoán). Dòng chảy của các kênh này được thể hiện bởi đường màu đỏ trên hình.
- **Tài trợ ngoại cho thị trường vốn thông qua trái phiếu và các sản phẩm tín thác:** Dòng chảy tiền vụ được thực hiện từ các ngân hàng được sử dụng để mua trái phiếu hoặc đầu tư vào các quỹ tín thác, một số ít chảy vào vốn chủ các doanh nghiệp thông qua các đợt phát hành vốn. Nhưng kênh cổ phiếu có phần lép vế do TTCK Trung Quốc kể từ 2015 khá ảm đạm.
- **Trung gian tín dụng ngầm có cấu trúc:** các cấu trúc đã được sinh ra để các ngân hàng có thể tiến hành phân loại lại tài sản trên bảng cân đối kế toán của mình thành cái gọi là các khoản phải thu đầu tư. Ở dạng đơn giản nhất, khoản phải thu đầu tư phát sinh khi một ngân hàng chuyển một khoản vay trên bảng cân đối kế toán hoặc chứng khoán nợ cho một công ty tín thác hoặc một công ty quản lý tài sản. Đổi lại, các ngân hàng nhận được TBR hoặc DAMP (các dạng quyền cho phép tham gia cụ thể vào 1 tài sản xác định trong danh mục của các quỹ tín thác), và do đó có quyền tham gia đầy đủ vào các khoản lãi và lỗ của tài sản được chuyển nhượng. Vì việc chuyển khoản vay trực tiếp cho các công ty tín thác bị cấm, nên thay vào đó, công ty tín thác phát hành một sản phẩm tín thác với khoản vay là tài sản cơ sở. Sau đó, công ty tín thác có thể phát hành TBR cho sản phẩm tín thác trở lại ngân hàng. Nhưng sản phẩm tín thác cũng có thể được công ty chứng khoán sử dụng làm tài sản cơ sở cho DAMP. Trong cả hai trường hợp, tài sản kết quả sẽ hiện thị trên bảng cân đối kế toán của ngân hàng dưới dạng TBR hoặc DAMP, được phân loại lại là các khoản phải thu đầu tư để che giấu đi bản chất thật sự của chúng.

## Mô hình đơn giản về Shadow Banking



*Nguồn: Nhóm nghiên cứu của TS Phạm Sỹ Thành, TCAM tổng hợp*

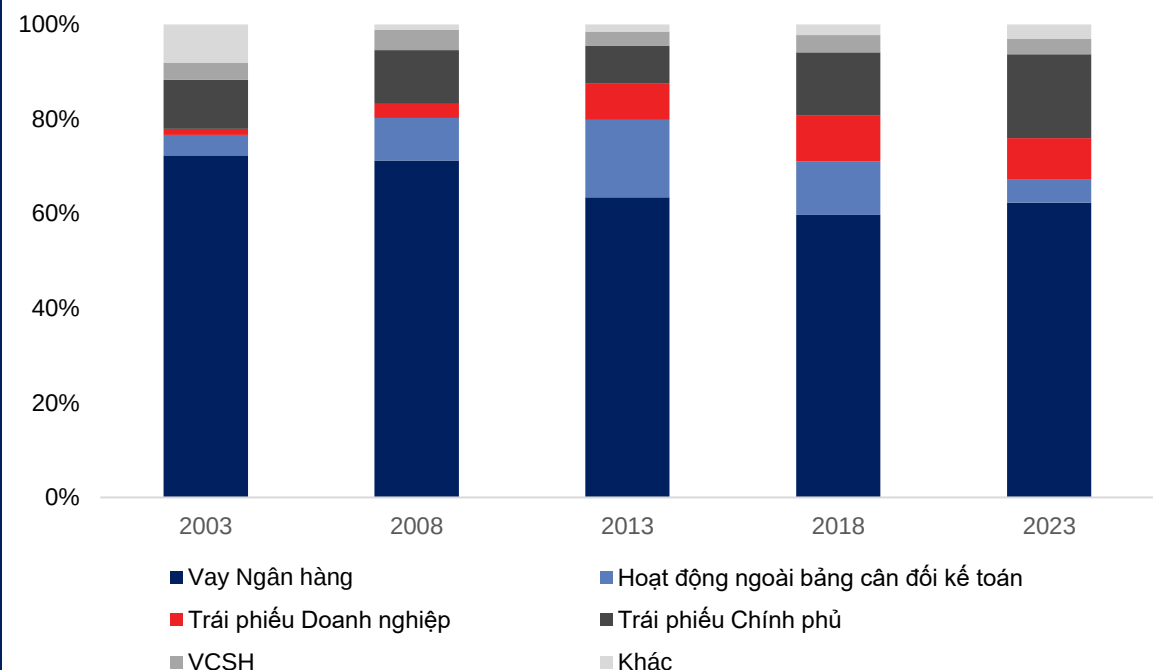
**Quy mô thị trường trái phiếu Trung Quốc đứng thứ 2 thế giới (Nghìn tỷ USD)**



Nguồn: S&P global, TCAM tổng hợp

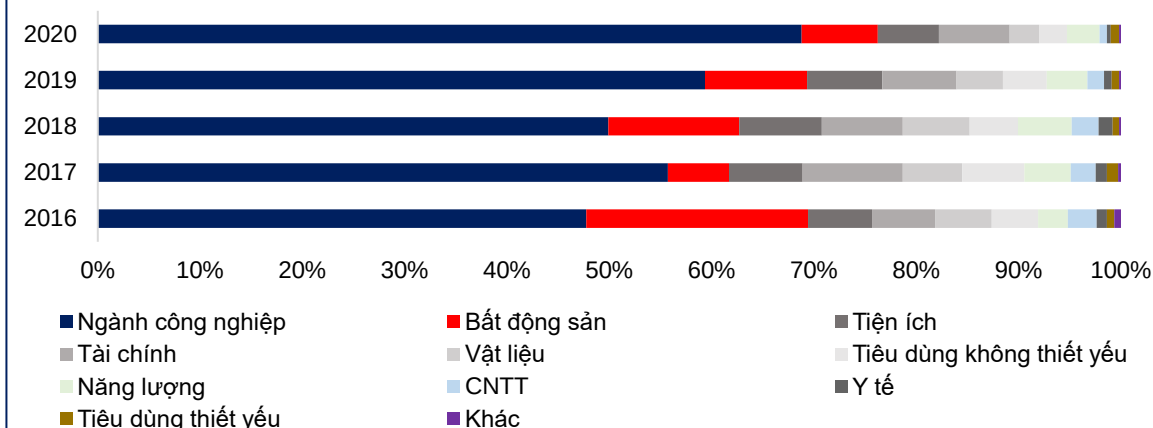
Quy mô thị trường trái phiếu của Trung Quốc khá lớn, tuy nhiên chủ yếu là trái phiếu chính phủ để tài trợ cho các dự án đầu tư phát triển trong đó nổi bật là cho CSHT.

**Trái phiếu doanh nghiệp của Trung Quốc chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ trong tổng các nguồn tài trợ**



Nguồn: S&P global, TCAM tổng hợp

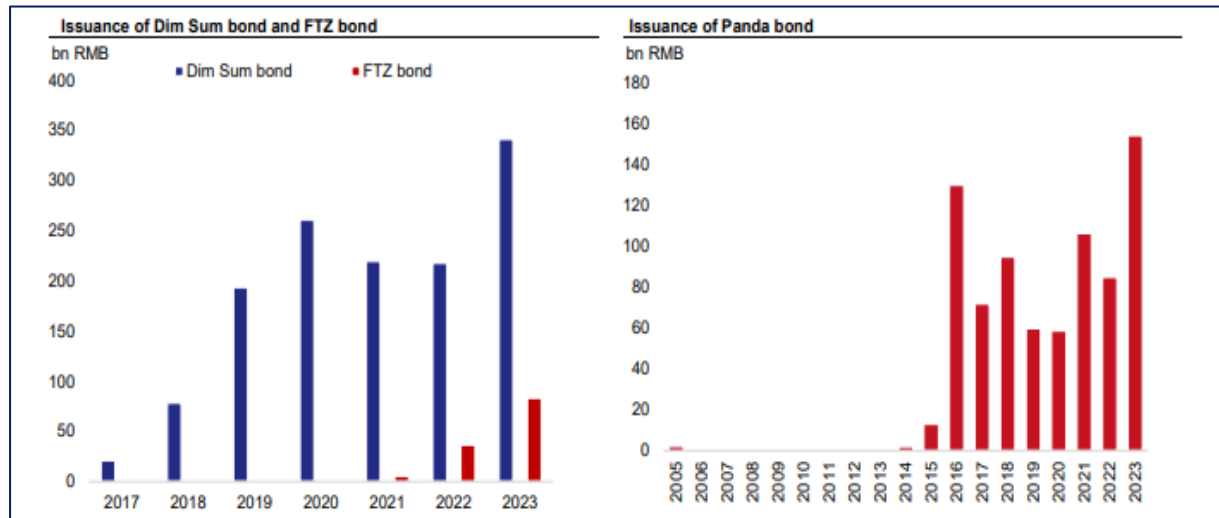
**Cơ cấu phát hành trái phiếu theo ngành tại Trung Quốc**



Nguồn: WInd, TCAM tổng hợp

Thị trường trái phiếu của Trung Quốc khá phát triển nhưng huy động trái phiếu cho BĐS không hề dễ dàng. Có thể thấy ngay trước thời điểm khủng hoảng BĐS, tỷ lệ phát hành trái phiếu của nhóm BĐS cũng đã giảm xuống đáng kể từ mức 20% vào năm 2016 xuống còn chỉ hơn 7% vào năm 2020 do các quy định quản lý chặt chẽ.

Nhìn chung, hầu hết vẫn là trái phiếu huy động trong nước. Để có thể phát hành cổ phiếu và vay nợ ở nước ngoài, nhiều chủ đầu tư BĐS đã chuyển sang các cấu trúc công ty phức tạp hơn. Đơn cử như thành lập một 'công ty mẹ' tại Hồng Kông và cổ phiếu của công ty này được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hồng Kông. Công ty mẹ này nắm giữ cổ phần chi phối trong 'công ty hoạt động' tại đại lục và về mặt lý thuyết là nắm giữ tất cả các tài sản cũng như quỹ đất, dự án của công ty hoạt động tại đại lục. Sau đó, công ty mẹ sẽ có thêm các công ty con được đăng ký tại các khu vực pháp lý khác, chẳng hạn như Quần đảo Cayman, nơi sẽ phát hành trái phiếu bằng đô la Mỹ. Evergrande là một trong những CĐT áp dụng sớm và thành công nhất mô hình này. Trong thực tế, những người nắm giữ trái phiếu được cấu trúc như vậy chỉ là chủ nợ của công ty mẹ và chỉ gián tiếp sở hữu tài sản của công ty "thật" đang hoạt động tại Trung Quốc. Điều này dẫn tới việc các chủ nợ ở nước ngoài khá bị động vì các chủ nợ trong nước sẽ được ưu tiên hơn trong trường hợp phá sản. Dù các chủ đầu tư BĐS đã có một số động thái để nâng cao chất lượng tín dụng của họ thông qua các biện pháp pháp lý như 'giấy tờ bảo vệ' thì rủi ro đối với trái chủ nước ngoài vẫn lớn hơn nhiều so với trái chủ trong nước.



Nguồn: WInd, CSPI ratings, TCAM tổng hợp

2 loại trái phiếu khá nổi tiếng của Trung Quốc là Dimsum và Panda:

- Trái phiếu nước ngoài của Trung Quốc đa phần được phát hành ra thị trường nước ngoài và huy động USD. Tuy nhiên cũng có một loại trái phiếu khá đặc biệt huy động nguồn vốn nước ngoài nhưng bằng NDT thông qua thị trường Hồng Kông gọi là Trái phiếu Dimsum - một thuật ngữ tiếng lóng miêu tả trái phiếu có mệnh giá bằng đồng Nhân dân tệ Trung Quốc và được phát hành tại Hongkong. Trái phiếu Dimsum rất hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài muốn tiếp xúc với tài sản bằng đồng NDT, nhưng bị hạn chế bởi sự kiểm soát vốn của Trung Quốc với những khoản đầu tư vào các công cụ nợ Trung Quốc và các luật nghiêm ngặt về chứng khoán do các cơ quan quản lý tại đại lục đặt ra. Thị trường trái phiếu này cũng cho phép Trung Quốc điều tiết lượng NDT ra nước ngoài chảy ngược lại vào thị trường nội địa. Các công ty bất động sản cũng đóng vai trò quan trọng, chiếm gần 20% các đơn vị phát hành trái phiếu.
- Ngược lại với trái phiếu Dimsum Trái phiếu Panda là trái phiếu mệnh giá nhân dân tệ của Trung Quốc từ một đơn vị phát hành không phải của Trung Quốc nhưng được bán tại đại lục. Thị trường trái phiếu Panda được sử dụng như một nền tảng huy động vốn cho các công ty nước ngoài nhắm vào các nhà đầu tư trong nước và do đó, các nhà đầu tư trong nước là người mua chính của các trái phiếu này. Tỷ trọng đóng góp khá nhỏ chỉ khoảng 3% toàn bộ thị trường trái phiếu.

## CHƯƠNG II. CÁC VẤN ĐỀ CẦN HIỂU VỀ BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

### PHẦN 3: CƠ SỞ HẠ TẦNG VÀ QUY HOẠCH

1. Giới thiệu về sự phát triển của CSHT Trung Quốc
2. Lịch sử đầu tư CSHT
3. LGFV
4. Vành đai
5. Quy hoạch



“Cơ sở hạ tầng là yếu tố quan trọng trong sự phát triển thần tốc của nền kinh tế Trung Quốc nói chung và là điểm tựa quan trọng thị trường bất động sản bùng nổ”

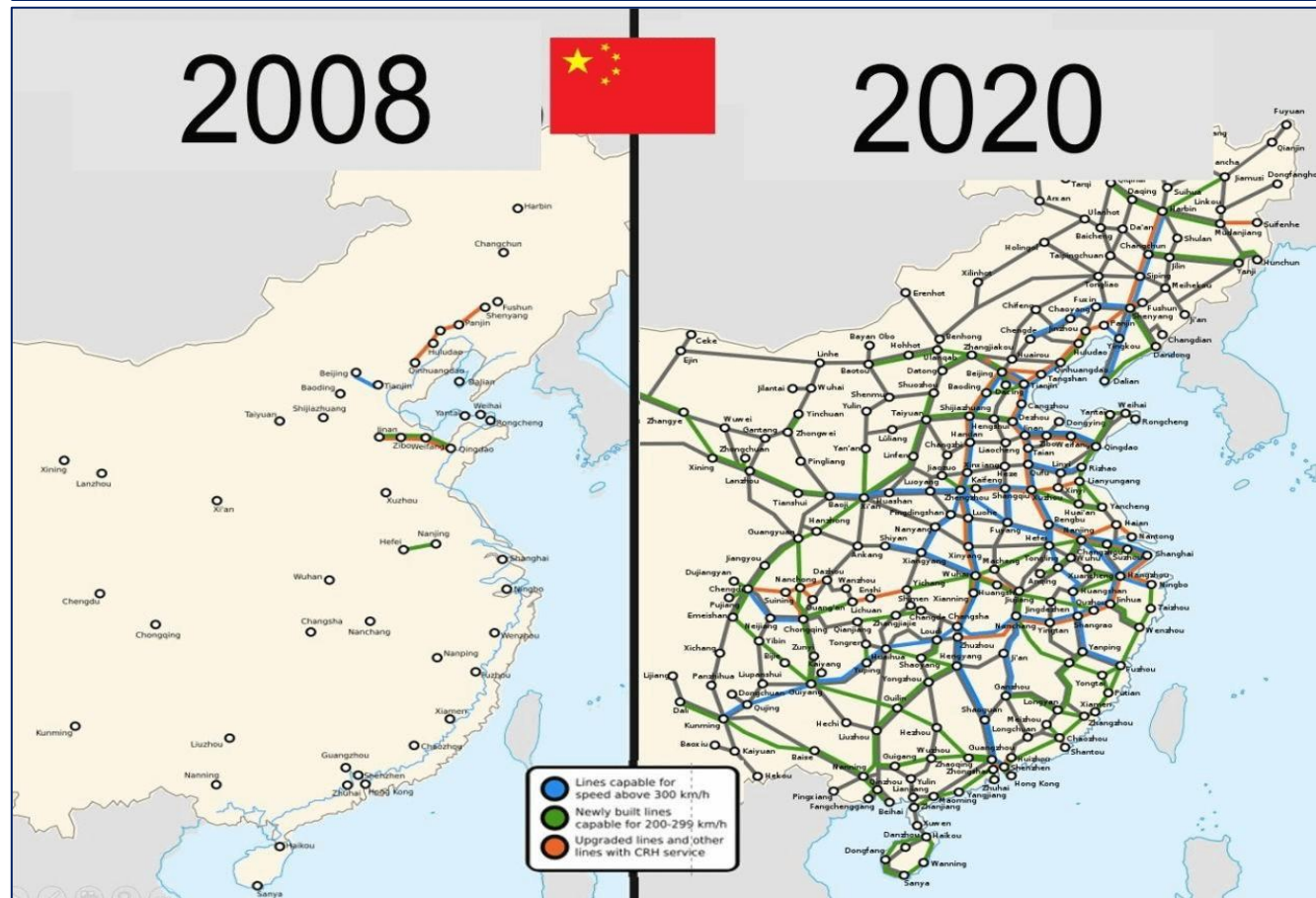


## Hệ thống đường bộ cao tốc Trung Quốc



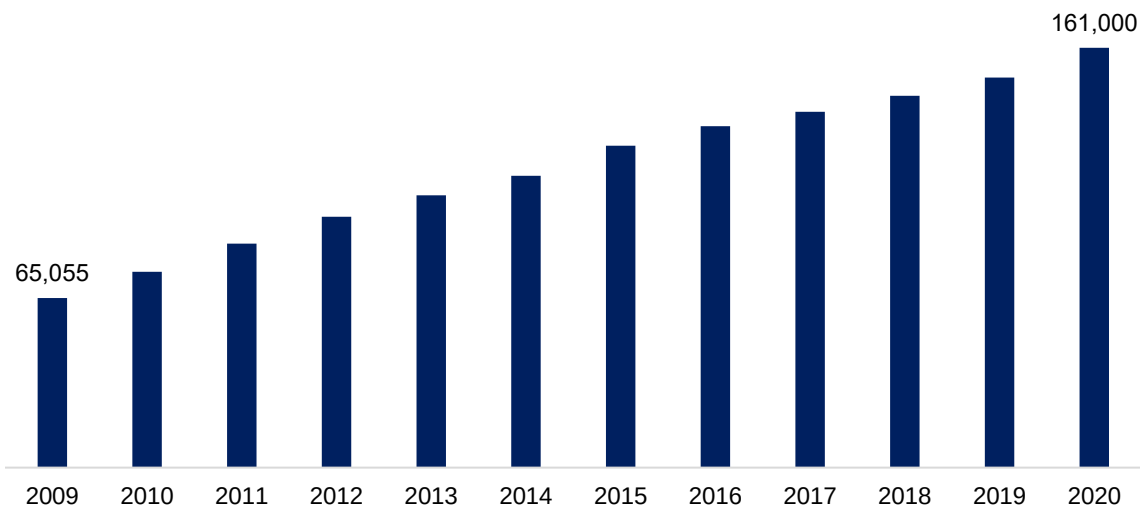
Nguồn: Wikipedia, TCAM tổng hợp

## Hệ thống đường sắt cao tốc Trung Quốc



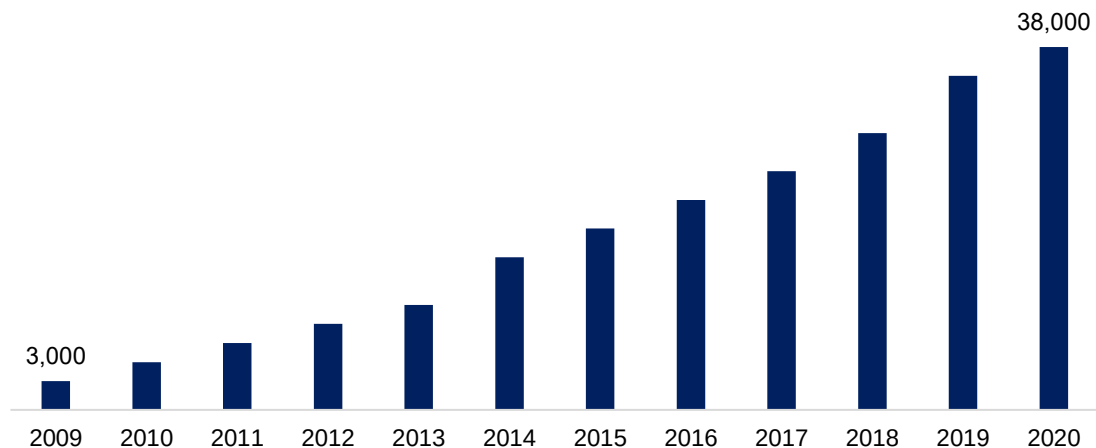
Trung Quốc là quốc gia có mạng lưới giao thông phức tạp và đồ sộ nhất thế giới với thời gian xây dựng cực kỳ thần tốc. Chỉ trong vòng 15 năm diện mạo giao thông của Trung Quốc đã thay đổi hoàn toàn.

Tổng số Km đường bộ cao tốc TQ từ 2009 - 2020



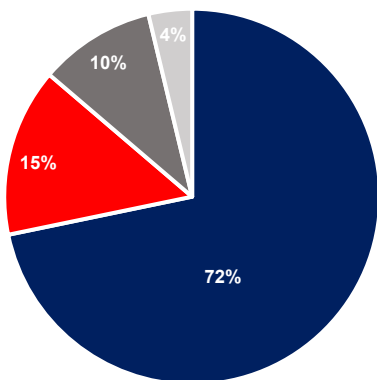
Nguồn: Statista, TCAM tổng hợp

Tổng số Km đường sắt cao tốc TQ từ 2009 - 2020



Nguồn: Statista, TCAM tổng hợp

## Gói kích thích 4.000 tỷ NDT



- Cơ sở hạ tầng
- Công nghệ & môi trường
- Xây dựng & cải tạo nhà giá rẻ
- An sinh xã hội và y tế

Từ năm 2009 – 2020, chiều dài hệ thống đường bộ cao tốc của Trung Quốc đã tăng gần gấp 3 lần và hệ thống đường sắt cao tốc Trung Quốc tăng hơn 10 lần, trở thành nước có hệ thống đường sắt cao tốc đứng đầu thế giới.

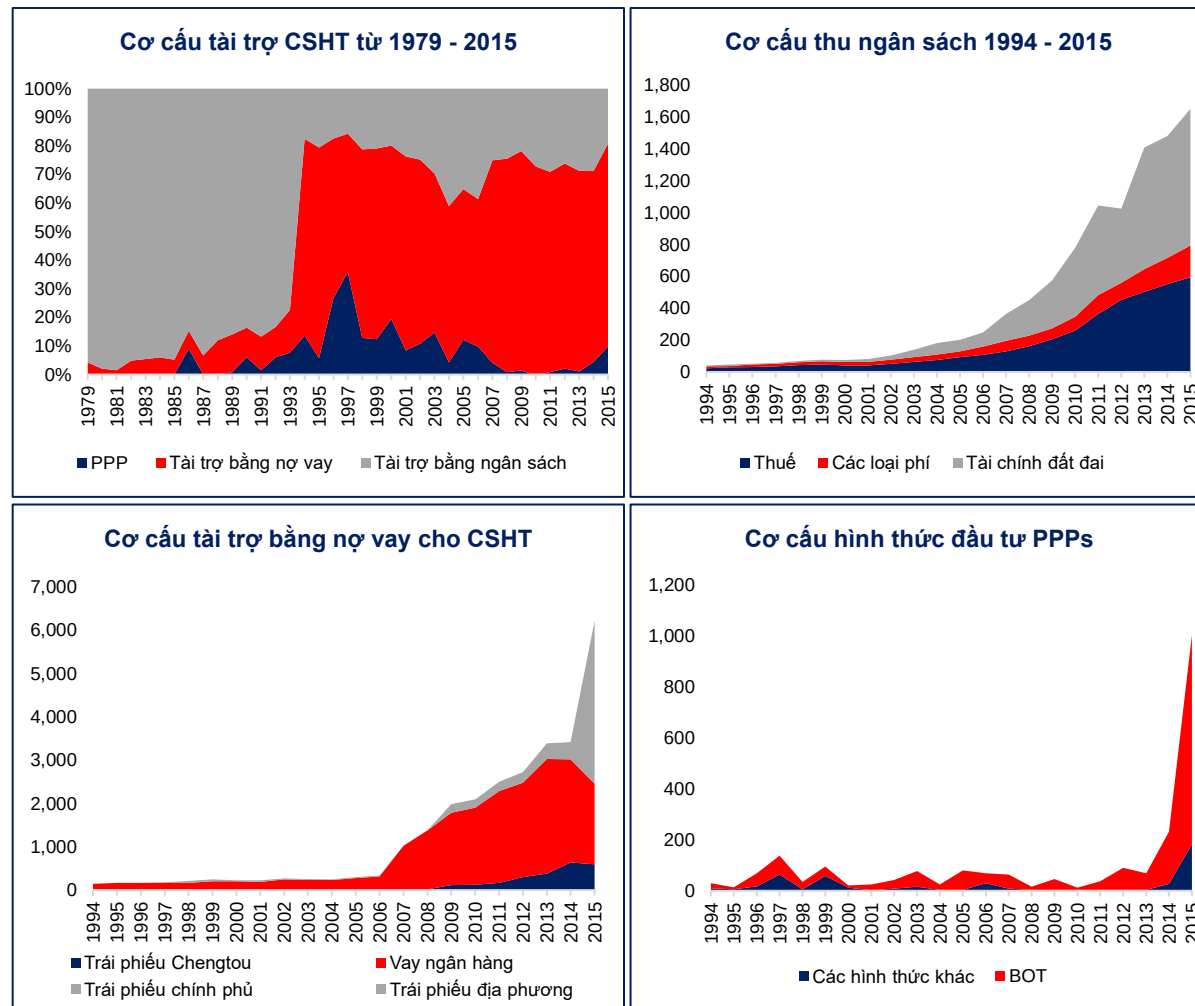
Trước đó, CSHT Trung Quốc cũng đã trải qua những bước phát triển vượt bậc nhằm cải thiện môi trường thu hút đầu tư FDI và hỗ trợ cho nền kinh tế định hướng xuất khẩu. Tuy nhiên bước ngoặt thật sự cho hệ thống hạ tầng diễn ra vào năm 2009 với gói kích thích kinh tế 4.000 tỷ NDT nhằm chống lại tác động xấu của suy thoái toàn cầu mà trọng tâm là các gói tài khóa đầu tư mạnh mẽ vào hệ thống CSHT quốc gia. Cụ thể, tập trung tới hơn 70% tỷ trọng vào đầu CSHT, trong đó bộ phận quan trọng là hạ tầng giao thông.

# SƠ LƯỢC VỀ CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN HÌNH THỨC ĐẦU TƯ CSHT TRUNG QUỐC

| Giai đoạn   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1978 – 1992 | Trước 1978, đầu tư cơ sở hạ tầng của Trung Quốc ở mức thấp, chưa đến 4% tổng GDP cả nước. Sau khi cải cách, đầu tư hàng năm đã tăng từ khoảng 19 tỷ nhân dân tệ lên khoảng 181 tỷ nhân dân tệ, với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm là 10%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 1993 – 1997 | Giai đoạn tập trung phát triển các Đặc khu và thu hút vốn nước ngoài. Chỉ trong 5 năm, việc sử dụng vốn nước ngoài của Trung Quốc đã tăng lên khoảng 250 tỷ USD, gấp gần 2,5 lần tổng số vốn trong 14 năm trước đó (Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc, 2015). Trong giai đoạn này, đầu tư cơ sở hạ tầng chiếm khoảng 6,7% GDP. Nguồn vốn vay tăng trưởng nhanh chóng trong cơ cấu vốn - từ khoảng 7% trong giai đoạn trước lên hơn 50% và hình thức đầu tư PPP, từ dưới 2% trong giai đoạn trước lên hơn 18%. Xét về loại hình cơ sở hạ tầng, ngành giao thông vận tải đã vượt qua ngành năng lượng và tài nguyên và trở thành lĩnh vực được đầu tư nhiều nhất.                                                         |
| 1998 – 2001 | Sau cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997, để thúc đẩy phát triển kinh tế, Trung Quốc Chính phủ từ bỏ chính sách tài khóa thận trọng đã áp dụng từ năm 1949 và chuyển sang chính sách tài khóa mở rộng. Tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trong tổng GDP tiếp tục tăng lên khoảng 8,6%, chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng liên tục của nguồn vốn vay, chiếm khoảng 65% tổng cơ cấu vốn. Trong vài năm, đầu tư cơ sở hạ tầng của Trung Quốc đã tích lũy khoảng 4,3 nghìn tỷ nhân dân tệ, gần gấp đôi so với giai đoạn trước.                                                                                                                                                                                                 |
| 2002 – 2008 | Kể từ khi chính phủ Trung Quốc công bố “Kế hoạch 5 năm lần thứ 10” vào năm 2001, việc thúc đẩy đô thị hóa đã được đặt cao trong chương trình nghị sự. Từ năm 2002 đến năm 2008, tỷ lệ đô thị hóa của Trung Quốc đã tăng từ khoảng 39% lên khoảng 47%. Đô thị hóa nhanh chóng dẫn đến nhu cầu về cơ sở hạ tầng ngày càng tăng trong và ngoài khu vực đô thị hóa. Đầu tư cơ sở hạ tầng hàng năm ở Trung Quốc tăng mạnh từ khoảng 1,4 nghìn tỷ nhân dân tệ năm 2002 lên khoảng 5,0 nghìn tỷ nhân dân tệ năm 2008. Trong giai đoạn này, đầu tư cơ sở hạ tầng tiếp tục tăng lên khoảng 12% GDP quốc gia, chủ yếu do tài trợ bằng nợ (khoảng 60%) và tăng quỹ tài chính (khoảng 32%; chủ yếu từ nguồn thu chuyển nhượng đất) |
| 2009 – 2015 | Để đối phó với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, chính phủ Trung Quốc đã đưa ra gói hỗ trợ 4 nghìn tỷ USD. Kế hoạch Đầu tư để kích thích nền kinh tế, với phần lớn nguồn vốn đổ vào phát triển cơ sở hạ tầng. Sau đó, sự bùng nổ cơ sở hạ tầng được duy trì nhờ nguồn tài chính đất đai được mở rộng và các khoản nợ của chính quyền địa phương. Với tổng trị giá khoảng 73 nghìn tỷ nhân dân tệ, đầu tư vào cơ sở hạ tầng của Trung Quốc từ năm 2009–2015 gấp hơn 2,5 lần tổng số tiền trong 30 năm trước. Chiếm khoảng 15% trong GDP quốc gia, đầu tư cơ sở hạ tầng trong thời kỳ này thậm chí còn phụ thuộc nhiều vào nợ nguồn tài trợ, cung cấp khoảng 70% tổng số tiền.                               |
| 2015 - nay  | Đầu tư xây dựng hệ thống thủy lợi, năng lượng tái tạo hiện đại. Hạ tầng giao thông kết nối đến các khu vực phía Tây như Tân Cương. Đẩy mạnh đầu tư hạ tầng ra nước ngoài theo sáng kiến “Vành đai con đường”. Hình thức huy động vốn chính vẫn là trái phiếu và LGFV.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

|                                              | 1978–1992   | 1993–1997   | 1998–2001   | 2002–2008    | 2009–2015    |
|----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Đóng góp đầu tư CSHT trong cơ cấu GDP</b> | <b>3.8%</b> | <b>6.7%</b> | <b>8.6%</b> | <b>11.6%</b> | <b>14.6%</b> |
| <b>Loại hình đầu tư</b>                      |             |             |             |              |              |
| Ngân sách                                    | 91.1%       | 30.2%       | 21.8%       | 31.6%        | 26.1%        |
| Nợ vay                                       | 7.1%        | 51.7%       | 64.6%       | 60.1%        | 70.7%        |
| PPPs                                         | 1.8%        | 18.2%       | 13.6%       | 8.4%         | 3.2%         |
| <b>Một số hạng mục đầu tư CSHT chính</b>     |             |             |             |              |              |
| Điện, hệ thống sưởi, dẫn khí và dẫn nước     | 36.3%       | 33.2%       | 27.3%       | 16.9%        | 11.8%        |
| Giao thông, kho bãi và viễn thông            | 35.4%       | 39.5%       | 43.5%       | 32.4%        | 31.4%        |
| Hạ tầng khoa học kĩ thuật                    | 3.7%        | 2.0%        | 1.4%        | 1.1%         | 1.1%         |
| Bảo tồn nguồn nước và môi trường             | 0.0%        | 3.3%        | 6.3%        | 24.7%        | 37.7%        |
| Giáo dục                                     | 12.1%       | 7.1%        | 7.5%        | 7.4%         | 5.5%         |
| Y tế, xã hội                                 | 3.9%        | 2.7%        | 2.6%        | 2.4%         | 3.0%         |
| Quản lý công                                 | 8.7%        | 12.3%       | 11.4%       | 9.1%         | 6.2%         |

## Cấu trúc vốn đầu tư CSHT theo các thời kì



Nguồn: Wind, Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, Nghiên cứu của Jerry Zhirong Zhao, Guocan Su & Dan Li, TCAM tổng hợp



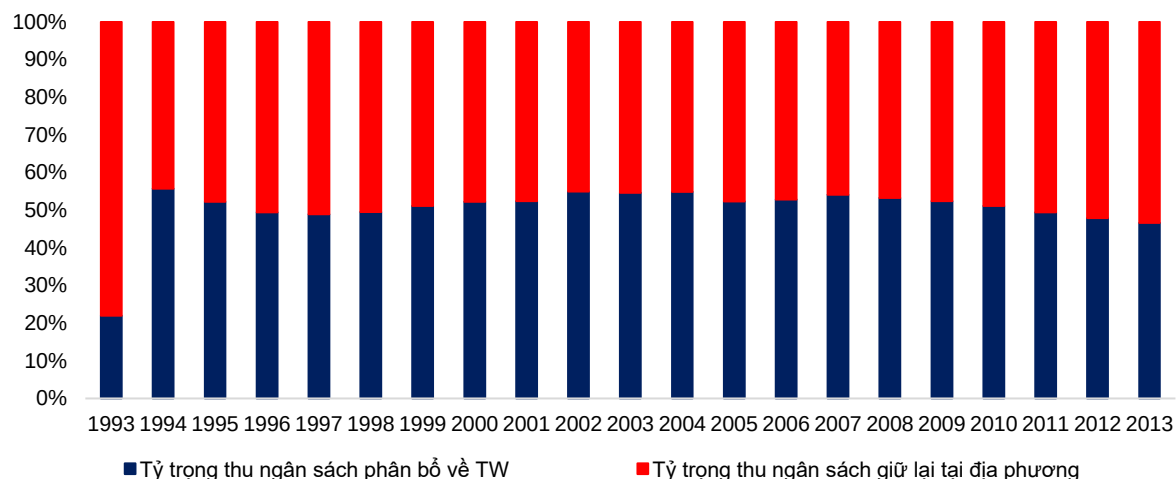
| 1978–1992                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 1993–1997                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 1998 - 2001                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2002–2008                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 2009–Nay                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Tài trợ từ ngân sách, tài khóa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Bùng nổ BOT nhưng nợ vay giữ vai trò chủ đạo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Tài trợ bằng Trái phiếu kho bạc                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Sự lên ngôi của tài chính đất đai                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Tài trợ bằng trái phiếu và vay ngân hàng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <p>Trong giai đoạn 1979–1985, ngân sách chiếm 96% nguồn tài trợ cho đầu tư CSHT, trong khi nợ vay chỉ chiếm khoảng 4%. Trước tình trạng thiếu hụt đầu tư và tính cấp thiết của việc phát triển cơ sở hạ tầng, năm 1986, chính quyền trung ương đã ban hành chính sách khuyến khích chính quyền địa phương thu hút đầu tư nước ngoài, thường là dưới hình thức liên doanh. Những năm từ 1986 đến 1992 chứng kiến sự tăng trưởng đáng kể trong đầu tư cơ sở hạ tầng và những thay đổi trong cơ cấu tài chính khi tỷ trọng tài trợ ngân sách bắt đầu giảm. Sự thay đổi trong cơ cấu tài chính chủ yếu diễn ra ở các vùng ven biển của Trung Quốc, bao gồm tỉnh Quảng Đông, tỉnh Phúc Kiến và khu vực Đồng bằng sông Dương Tử.</p> | <p>Quá trình chuyển đổi từ nền kinh tế kế hoạch sang nền kinh tế thị trường của TQ bắt đầu vào năm 1993. Từ đây, tài trợ cho CSHT đã bớt phụ thuộc vào ngân sách. Nợ vay vươn lên trở thành nguồn tài trợ chính. Bên cạnh đó, mô hình BOT cho các dự án năng lượng, nước và giao thông đã được thí điểm vào những năm 1995 tại một số thành phố theo chiến lược 'dọc theo bờ biển, dọc theo sông và dọc theo biên giới'. Chính quyền cũng sử dụng BOT như một hình thức thu hút đầu tư nước ngoài vào hạ tầng với lợi nhuận được cam kết. Hình thức đầu tư BOT đã nhanh chóng bùng nổ trong 3 năm 1995-1997. Tựu trung đến năm 1997, trong cơ cấu tài trợ cho phát triển hạ tầng nợ vay chiếm 47.5%, PPP (chủ yếu là BOT) chiếm khoảng 35% và tỷ lệ đầu tư ngân sách đã nhanh chóng giảm xuống chỉ còn 16,4% vào năm 1997 từ mức 77,5% của năm 1993. Nguồn tài trợ từ đất cũng đã xuất hiện nhưng chưa đáng kể ở giai đoạn này.</p> | <p>Sự bùng nổ quá mức của BOT với lợi nhuận cam kết đã gián tiếp tạo ra các khoản nợ lớn, gia tăng gánh nặng cho chính quyền địa phương khắp Trung Quốc. Nhận thấy nguy cơ đó chính quyền TƯ đã nhanh chóng chỉ đạo kiểm soát loại hình này, thay vào đó là tài trợ bằng các trái phiếu kho bạc. Từ năm 1998-2002 đã có hơn 180 tỷ NDT trái phiếu được phát hành. Tài trợ PPP (chủ yếu là BOT) đã mất đi vị thế khi giảm xuống chỉ còn 13% vào năm 2002. Tài trợ bằng nợ đã lên đến 65%, trong đó trái phiếu kho bạc là 18% và nợ vay là 47%. Tài trợ từ Ngân sách chiếm 22%. Tuy nhiên, một lưu ý quan trọng là cơ cấu của tài trợ từ ngân sách đã bắt đầu có một số thay đổi. Trong đó, thuế giảm xuống 54% từ mức 65% trước đó, phí chiếm 25% và doanh thu từ đất đai chiếm 21%.</p> | <p>Khởi đầu của giai đoạn này, tài trợ bằng đất đai nhanh chóng trở thành phương pháp tiếp cận hàng đầu đối với tài trợ CSHT ở Trung Quốc. Nguyên nhân chủ yếu là vì được thúc đẩy bởi mong muốn thu hút đầu tư, chính quyền địa phương thường chuyển nhượng quyền sử dụng đất của đất nhà nước với giá thấp hoặc thậm chí bằng không như là cách nhanh và đơn giản nhất. Tuy nhiên, để chấn chỉnh vấn đề này chính quyền TW đã yêu cầu chuyển sang đấu thầu, đấu giá đất vào năm 2004. Từ đây, chính quyền địa phương đã thay đổi lại nhận thức từ việc dùng đất để đổi hạ tầng chuyển sang thế chủ động hơn. Cụ thể là áp dụng triệt để mô hình trưng thu đất nông nghiệp với giá rẻ, sau đó đấu giá, đấu thầu và quay lại dùng số tiền thu được để đầu tư hạ tầng. Hạ tầng được đầu tư sẽ lại kéo theo doanh thu bán đất gia tăng trở thành một vòng lặp. Bên cạnh đó, vào năm 2007, Bộ Đất đai và Tài nguyên, Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc cùng ban hành một văn bản cho phép chính quyền địa phương tìm kiếm các khoản vay ngân hàng được bảo lãnh bằng đất nhà nước được bảo lưu chưa được chuyển nhượng. Hai thể chế này đã mở ra cánh cửa cho tài trợ của chính quyền địa phương thông qua chuyển nhượng đất đai và thế chấp đất đai.</p> <p>Cuối giai đoạn này, doanh thu đất đai ròng đã vượt qua thuế và trở thành nguồn đóng góp lớn nhất cho ngân sách. Khoảng cách giữa doanh thu đất đai ròng và thuế bị nới rộng khi chính quyền địa phương ngày càng phụ thuộc vào "tiền nhanh" từ tài chính đất đai. Từ năm 2002 đến năm 2006, tỷ trọng vay nợ trong tổng nguồn vốn cho CSHT giảm từ 63% xuống 51%, khi trái phiếu kho bạc dần được thu hồi. Sau năm 2007, tỷ trọng tài chính nợ tăng nhanh cùng với sự mở rộng nhanh chóng của các khoản vay được bảo lãnh dự trữ đất đai. Mặt khác, tài chính PPP đã giảm xuống chỉ còn khoảng 4% tổng đầu tư.</p> | <p>Để ứng phó với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, Trung Quốc đã thúc đẩy một gói đầu tư trị giá 4 nghìn tỷ NDT để kích thích tăng trưởng kinh tế. Vì gói này yêu cầu phải có sự đối ứng của địa phương, nên chính quyền trung ương đã mở ra hai cánh cửa mới cho việc vay vốn của chính quyền địa phương. Một mặt, chính quyền khuyến khích các chính quyền địa phương đủ điều kiện thành lập các tổ chức bán chính phủ được gọi là 'phương tiện tài chính của chính quyền địa phương' (LGFV), các tổ chức này vay thông qua các khoản vay ngân hàng và phát hành trái phiếu Chengtou được chính quyền địa phương bảo lãnh và sử dụng cho mục đích phát triển cơ sở hạ tầng đô thị. Ngoài ra, chính quyền trung ương đã phát hành trái phiếu của chính quyền địa phương do Bộ Tài chính phát hành thay mặt cho chính quyền các tỉnh. Kể từ năm 2011, sau một số chương trình thí điểm, một số tỉnh và thành phố cũng được phép phát hành trái phiếu chính quyền địa phương trực tiếp. PPP cũng lấy lại vai trò trong giai đoạn này với loại hình chủ lực vẫn là BOT. Cụ thể, trong cơ cấu vốn đầu tư CSHT, ngân sách chiếm khoảng 1/4, PPP chiếm khoảng 10% và còn lại đa số là từ nợ vay và trái phiếu địa phương thông qua các LGFV.</p> |

Kể từ khi Trung Quốc thực hiện chính sách cải cách và mở cửa vào năm 1978, chế độ kinh tế kế hoạch đã dần được xóa bỏ và quá trình phân cấp rõ ràng trong các lĩnh vực kinh tế xã hội, bao gồm cả việc phân cấp quyền lực đối với quản lý tài chính đã diễn ra mạnh mẽ. So với hệ thống tài chính tập trung trước đó, chính quyền địa phương đã có được quyền lập ngân sách độc lập và quyền tự chủ nhất định về tài chính như có thể tự quyết định chi tiêu ngân sách mà không bị chính quyền trung ương (TW) can thiệp. Trước cải cách tài chính năm 1994, hàng năm chính quyền địa phương chỉ cần nộp một khoản thuế tài chính cho chính quyền TW và thực tế TW chỉ thu được 22% trên tổng các khoản thu ngân sách trong khi chính quyền địa phương giữ lại phần còn lại dẫn tới chính quyền TW không đủ khả năng trang trải những khoản chi đầu tư phát triển. Bên cạnh đó, sức mạnh tài chính lớn của các địa phương đã khiến việc kiểm soát quyền lực của Bắc Kinh bị đe dọa, một cách ví von là các “Tỉnh trưởng” cát cứ một phương giống như thời Tam Quốc. Để tái khẳng định quyền lực TW, không gì trực tiếp hơn là đánh vào túi tiền của các chính quyền địa phương, tư tưởng này được Tổng bí thư Giang Trạch Dân và thủ tướng Chu Dung Cơ thống nhất cao và họ đã thúc đẩy cần một cuộc cải cách thuế. Năm 1993, chính phủ Trung Quốc ban hành thành công một hệ thống phân phối thuế và thu nhập mới, được áp dụng từ năm 1994. Trên danh nghĩa, hai mục tiêu lớn nhất mà cải cách thuế hướng đến là tăng tỷ lệ doanh thu ngân sách trên GDP và tỷ lệ được phân bổ của TW trong tổng thu ngân sách.

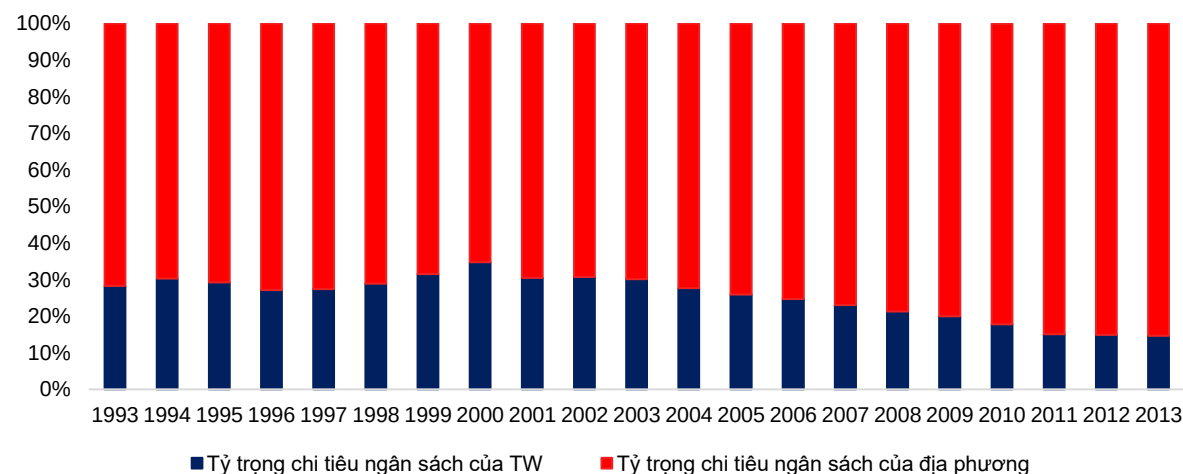
Theo đó, **Thu ngân sách TW** bao gồm thuế hải quan, thuế tiêu dùng, doanh thu VAT do hải quan thu, thuế thu nhập từ các doanh nghiệp TW, ngân hàng và các trung gian tài chính phi ngân hàng; lợi nhuận được chuyển, thuế thu nhập, thuế kinh doanh và thuế xây dựng và bảo trì đô thị của đường sắt, trụ sở ngân hàng và các công ty bảo hiểm; và thuế tài nguyên đối với khai thác dầu ngoài khơi. **Thu ngân sách địa phương** bao gồm thuế doanh nghiệp, thuế thu nhập và chuyển lợi nhuận của các doanh nghiệp địa phương, thuế sử dụng đất đô thị, thuế thu nhập cá nhân, thuế định hướng đầu tư tài sản cố định, thuế xây dựng và bảo trì đô thị, thuế bất động sản, thuế sử dụng xe, thuế trước bạ, thuế giết mổ động vật, thuế nông nghiệp, thuế quyền sở hữu, thuế thu nhập từ vốn đối với đất, **doanh thu chuyển nhượng đất sở hữu nhà nước**, thuế tài nguyên có nguồn gốc từ tài nguyên trên đất liền và thuế giao dịch chứng khoán. Thuế VAT cho hàng hóa dịch vụ được chia sẻ, theo tỷ lệ cố định là 75% cho chính quyền trung ương và 25% cho chính quyền địa phương. Dạng ý của tỷ lệ phân bổ VAT này nhằm khuyến khích chính quyền địa phương tập trung vào việc thu hút đầu tư bằng cách mở rộng đầu tư công nghiệp để có thể thu được nhiều thuế giá trị gia tăng hơn và tăng doanh thu tài chính địa phương. Thuế VAT được ấn định ở mức 17% và thuế thu nhập doanh nghiệp cao nhất là 33%.

Sau cải cách này tỷ lệ phân bổ thuế giữa TW và địa phương đã thay đổi ngay lập tức vào năm 1994 với nguồn thu của TW đã tăng lên 55.7%, tương ứng với đó nguồn thu của địa phương đã sụt giảm mạnh mẽ chỉ còn dưới 50% tổng thu ngân sách. Tuy nhiên, nhiệm vụ chi của địa phương hầu như không đổi mà thậm chí còn có chiều hướng tăng thêm. Điều này đã gây ra gánh nặng lớn cho ngân sách địa phương, đặc biệt là các địa phương không có lợi thế thu hút FDI hay mở rộng công nghiệp buộc họ phải tìm hướng đi khác, và đẩy mạnh các khoản thu từ chuyển nhượng đất nhà nước là một cứu cánh kể từ khi thị trường BĐS mở cửa vào năm 1998. Ngoài ra, Điều 28 của Luật ngân sách 1995 cũng quy định “Ngân sách địa phương các cấp được lập theo nguyên tắc chủ động trong khả năng, cân đối thu chi, không để xây ra thâm hụt. Trừ khi luật pháp và Quốc vụ viện có quy định khác, chính quyền địa phương không được phát hành trái phiếu chính quyền địa phương”. Đây chính là nguyên nhân thúc đẩy các tổ chức trung gian như LGFV được ra đời như một kênh huy động vốn gián tiếp cho chính quyền địa phương để phục vụ chi xây dựng hạ tầng địa phương. Tất nhiên đó chỉ là quy định sơ khởi nhất, điều gì dẫn đến sự bùng nổ của LGFV cũng như việc thay đổi tư duy cho phép chính quyền địa phương phát hành trái phiếu sẽ được chúng tôi đề cập ở các phần sau.

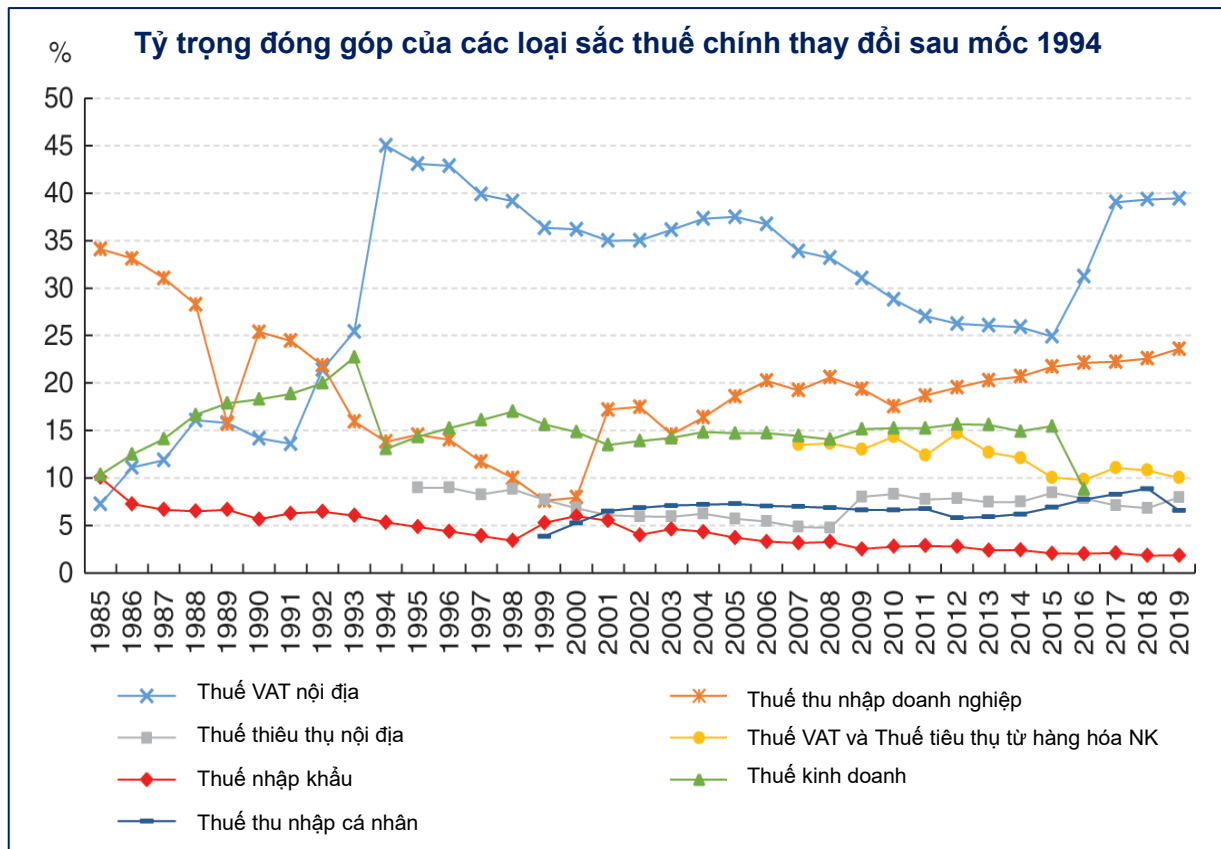
**Tỷ trọng thu ngân sách của chính quyền các cấp TQ**



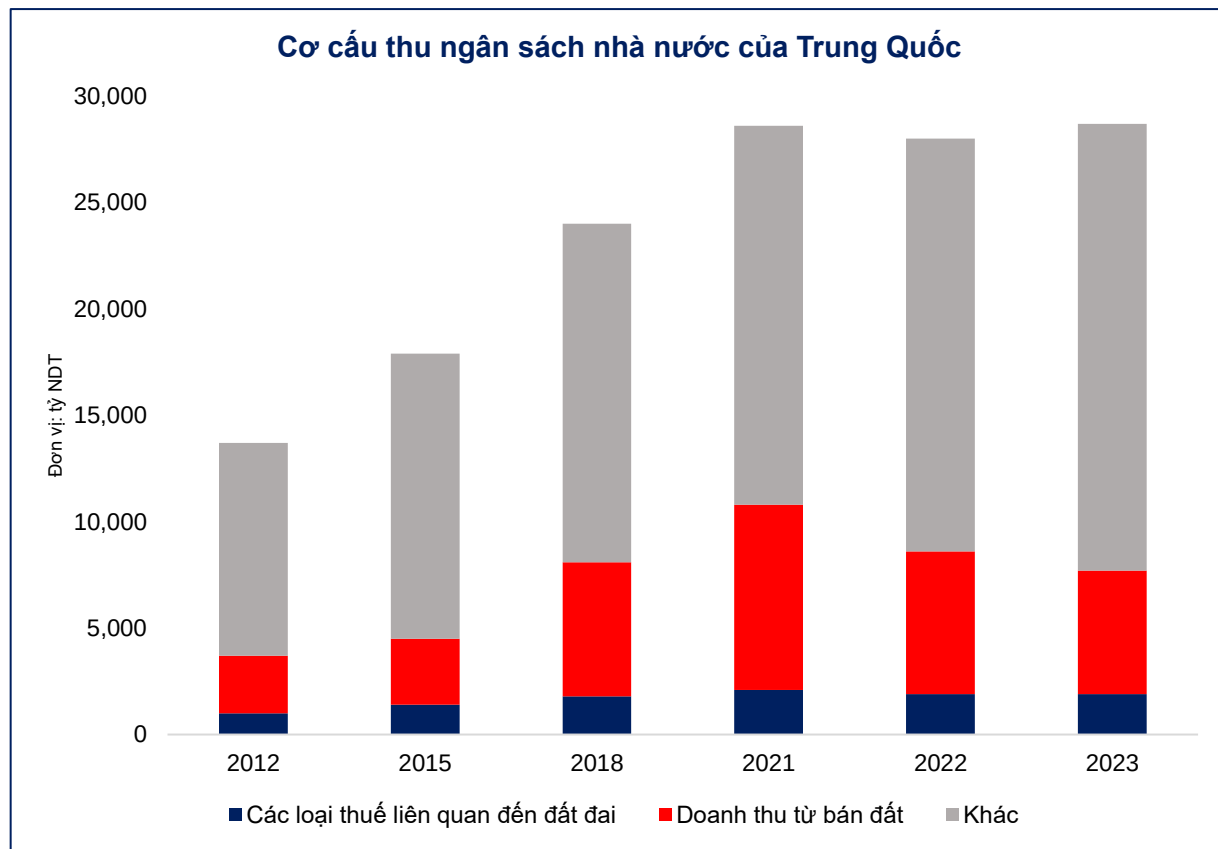
**Tỷ trọng chi ngân sách của chính quyền các cấp TQ**



Nguồn: Bộ tài chính Trung Quốc, TCAM tổng hợp

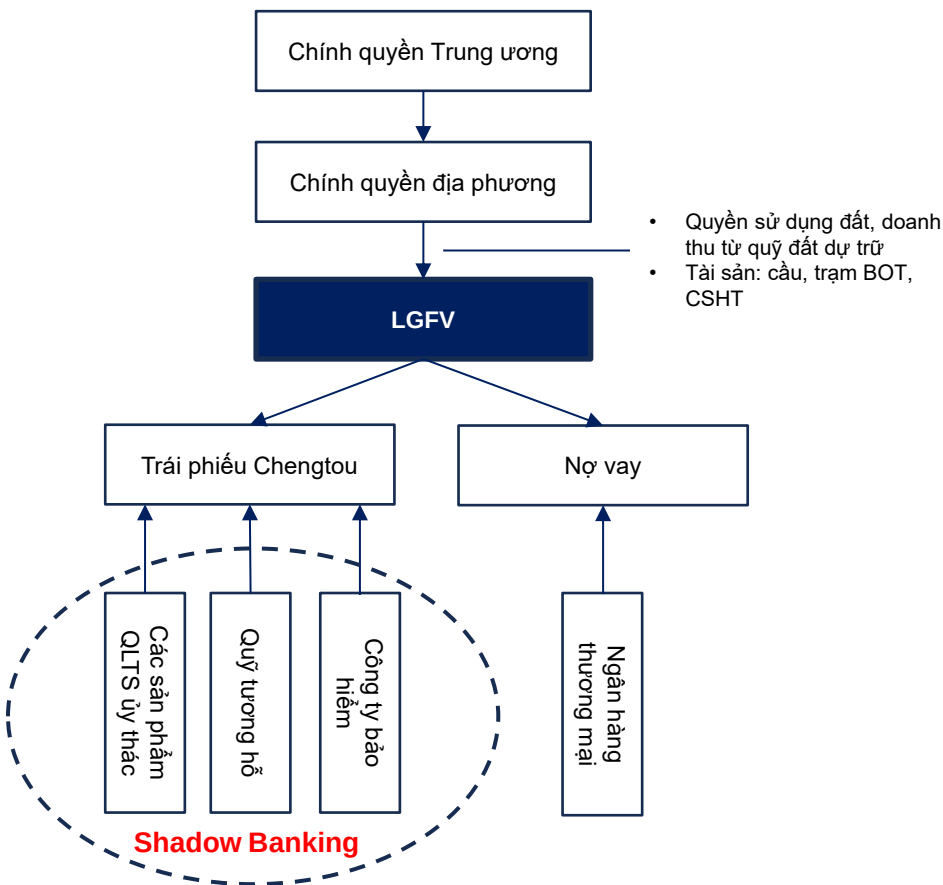


Nguồn: NBS, TCAM tổng hợp



Nguồn: Peterson Institute for International Economics, TCAM tổng hợp

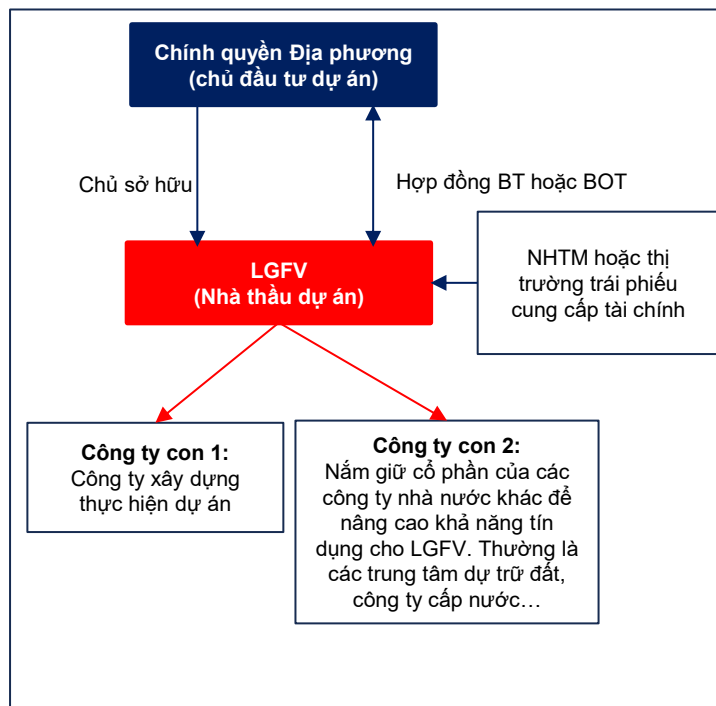




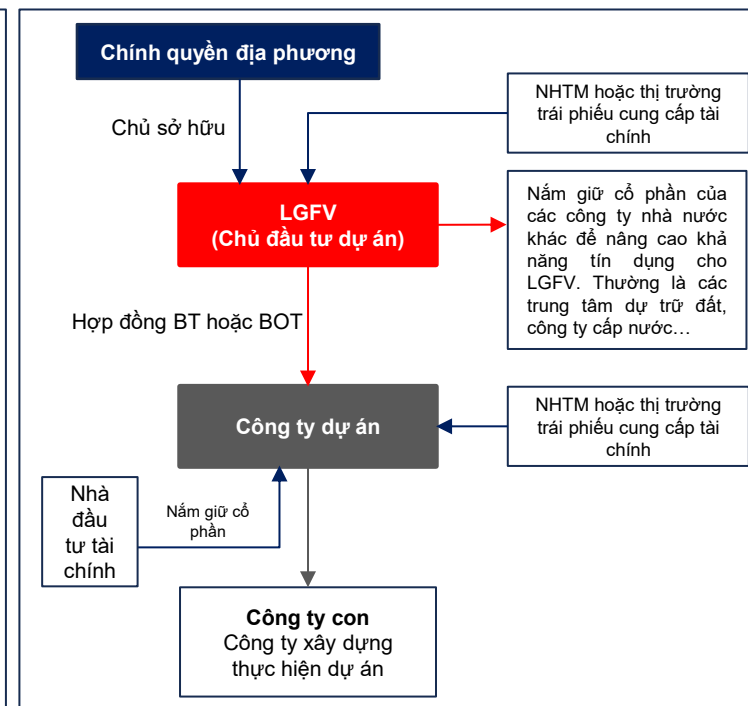
Chính vì những cải cách thu thuế và phân chia ngân sách đã đẩy địa phương vào tình thế không thể trực tiếp vay nợ. Vì vậy, các địa phương đã tạo ra các LGFB để làm giải pháp thay thế khởi nguồn ở An Huy vào năm 1998. Tuy nhiên chỉ từ sau cuộc khủng hoảng 2008 khi TQ thực hiện gói kích thích kinh tế 4.000 tỷ NDT với trọng tâm là cơ sở hạ tầng, các LGFB mới thật sự nở rộ mạnh mẽ. Chính quyền TW cần các LGFB để có thể đẩy tín dụng ra càng nhanh càng tốt vì đó là một hệ thống dễ thiết lập và liên thông đến lợi ích của các quan chức nên họ mới có động lực để triển khai quyết liệt chính sách.

Chính quyền địa phương thành lập LGFB bằng cách bơm vốn thông sử dụng đất và tài sản hiện có như đường cao tốc và cầu. Sau đó, LGFB huy động vốn thông qua các khoản vay ngân hàng hoặc trái phiếu Chengtou, thường sử dụng quyền sử dụng đất hoặc tài sản hạ tầng đã được chính quyền địa phương góp vốn vào làm tài sản thế chấp. Các trái phiếu này lại là tài sản đầu tư ưa thích của các Shadow Banking.

**Mô hình 1: LGFB là nhà thầu dự án**



**Mô hình 2: LGFB là chủ đầu tư**



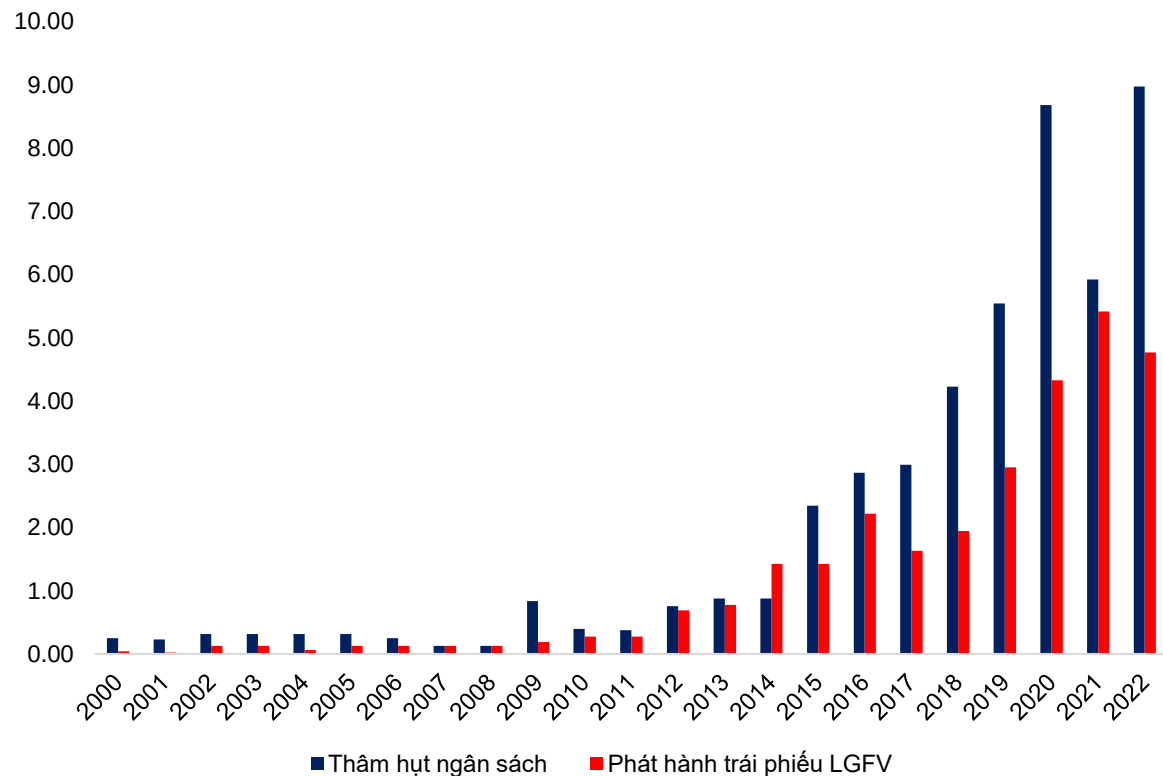
Các LGFB được tạo ra cho mục đích đầu tư CSHT sẽ có 2 mô hình cấu trúc cơ bản như minh họa ở trên:

1. LGFB là chủ thầu dự án
2. LGFB là chủ đầu tư dự án

Dù là theo mô hình nào LGFB bản chất vẫn là SPV một công ty được tạo ra với mục đích xác định và thường tồn tại dưới hình thức một công ty đầu tư phát hành trái phiếu và vay nợ để tài trợ cho việc phát triển bất động sản và các dự án cơ sở hạ tầng khác của địa phương. Với tài sản là quỹ đất của địa phương hoặc dòng tiền từ thu phí hạ tầng. Số tiền huy động được dưới hình thức này được chi trực tiếp cho những thứ như cơ sở hạ tầng và các dự án phúc lợi nhà nước có thể mất nhiều thời gian để hoàn thành và thường tạo ra lợi nhuận thấp. Thực tế có rất nhiều cơ chế phái sinh ra từ các nguyên tắc cơ bản của các LGFB này như tài trợ chéo giữa các LGFB địa phương với nhau dẫn tới rủi ro hệ thống tăng cao.

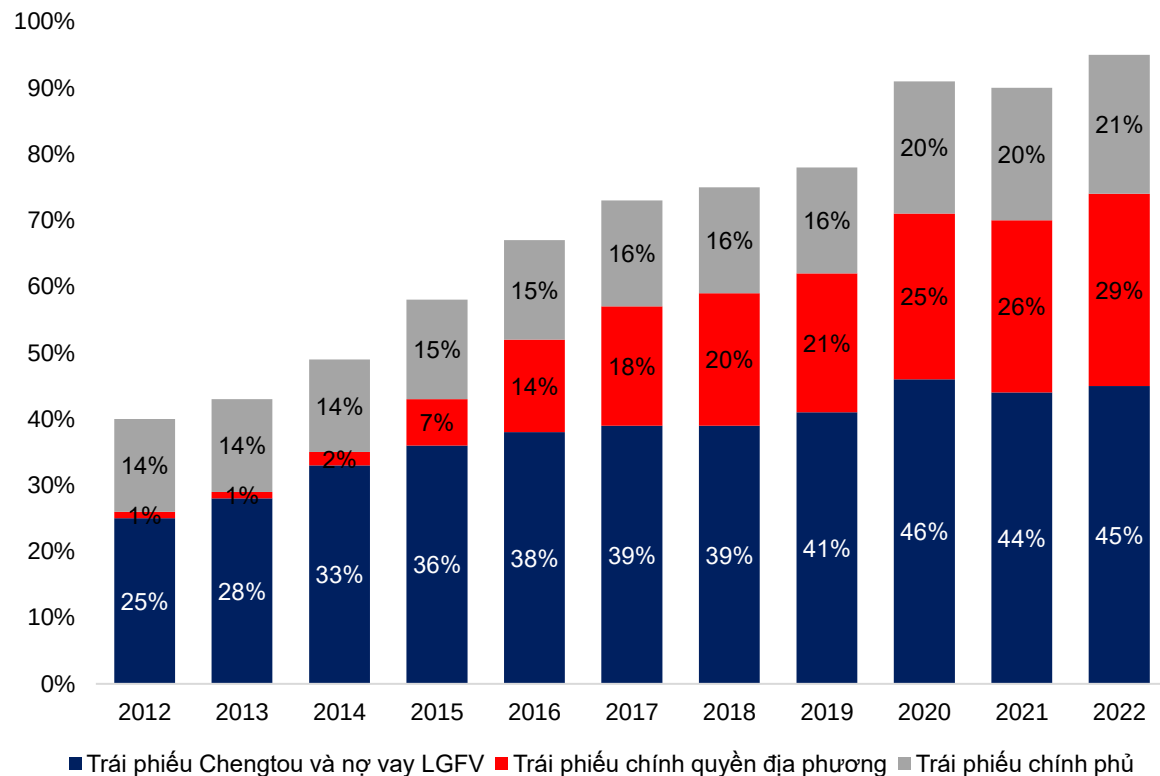
Đến năm 2011, TQ đã cởi trói cho phép các chính quyền địa phương được phép tự huy động trái phiếu mà không cần phải qua trung gian như LGFB. Bắt đầu với 2 tỉnh Chiết Giang và Quảng Đông, cùng 2 thành phố lớn là Thượng Hải và Thâm Quyến tự do phát hành trái phiếu địa phương kỳ hạn từ 3 đến 5 năm. Trái phiếu địa phương đã tăng lên rất nhanh, cùng với huy động qua LGFB trở thành xương sống trong hệ thống tài chính của chính quyền cơ sở.

**Nhìn lại thâm hụt ngân sách và diễn biến phát hành trái phiếu của LGfV**



Nguồn: BBVA, TCAM tổng hợp

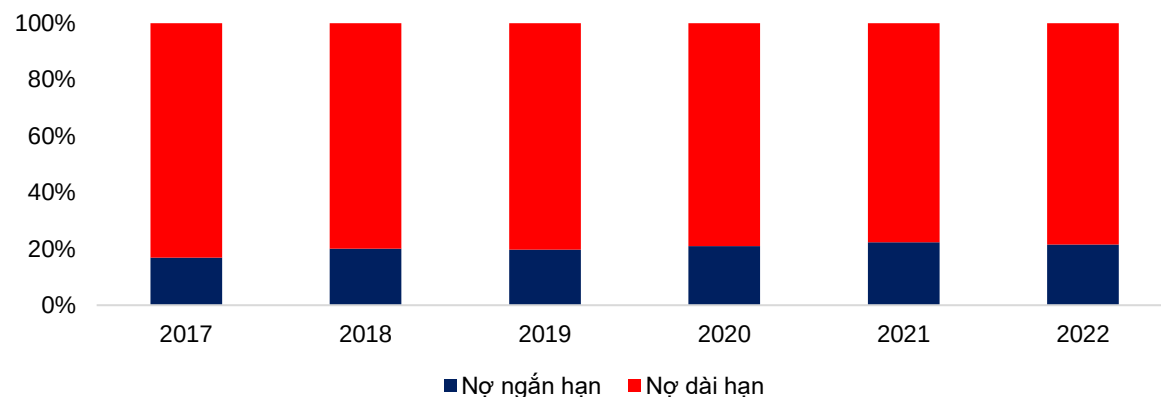
**Quy mô phát hành từng loại hình vay nợ trên tổng GDP của Trung Quốc**



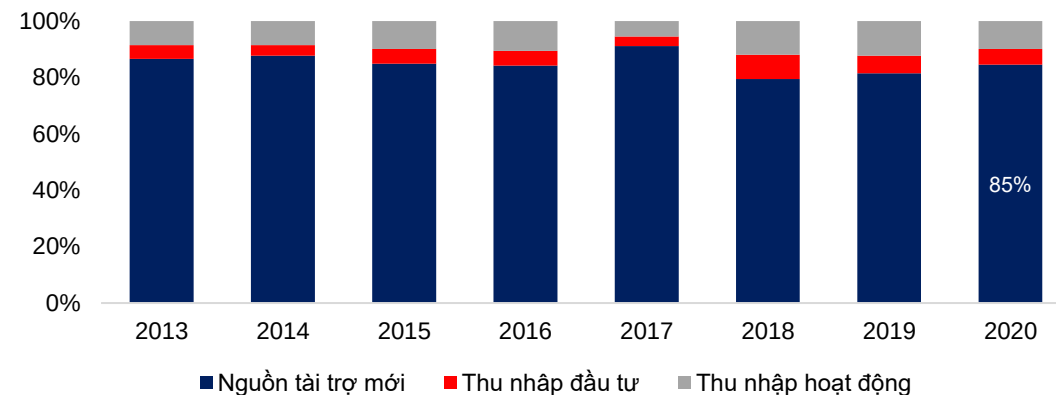
Nguồn: Wind, TCAM tổng hợp

Năm 2011 Trung Quốc lo ngại việc khó kiểm soát các LGfV nên đã chính thức cho phép phát hành trái phiếu địa phương dưới sự chấp thuận của chính quyền Trung Ương. Tuy nhiên vào trò của LGfV vẫn khó suy giảm khi các LGfV còn gắn liền với lợi ích của các quan chức và bánh xe nợ đang có gia tốc quay rất nhanh. Xây dựng CSHT càng nhiều thì giá đất lại càng lên, và lại có tài sản đối ứng huy động thêm được càng nhiều tiền và lại có động lực xây dựng CSHT. Từ đó làm giàu cho túi tiền sâu sau của các quan chức và xây dựng nên những thành tích chính trị nhằm mục đích thăng tiến của họ đã tạo ra động lực vô cùng mạnh mẽ. Từ đó, 1 vòng xoay nợ khổng lồ của chính quyền địa phương đã hình thành.

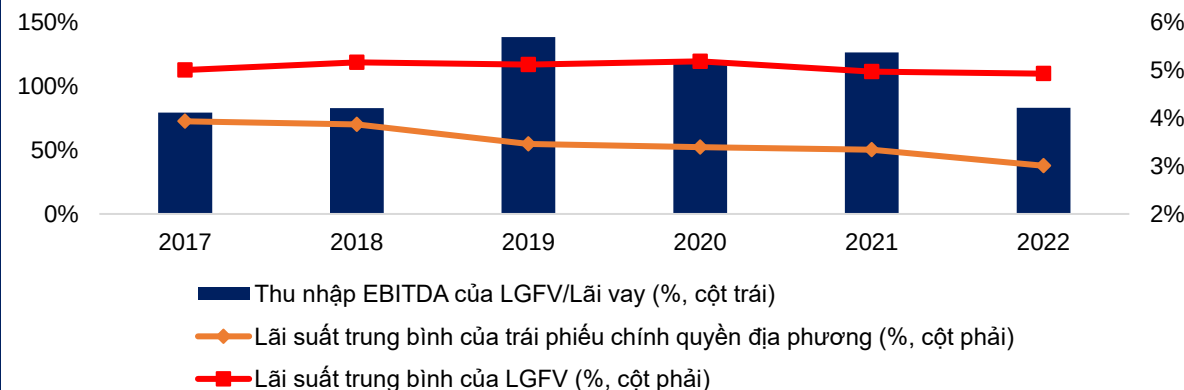
**Tỷ trọng nợ của các LGFV**



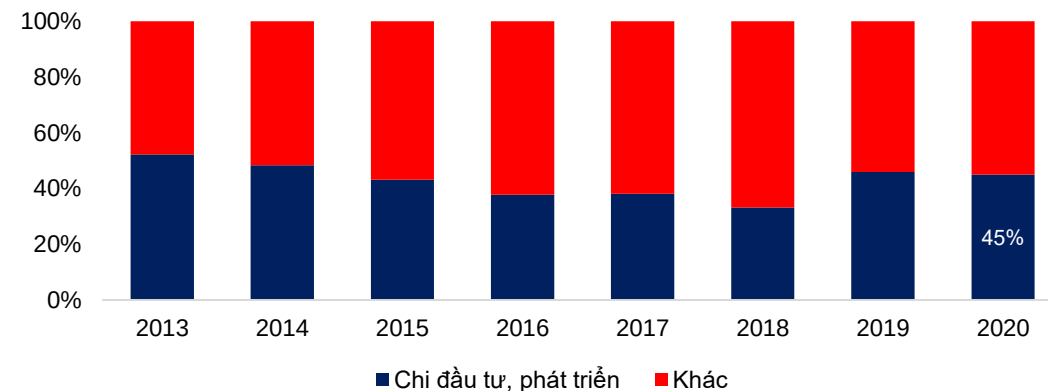
**Dòng tiền vào của các LGFV**



**Lãi suất vay và tỷ lệ bao phủ lãi vay của của LGFV**



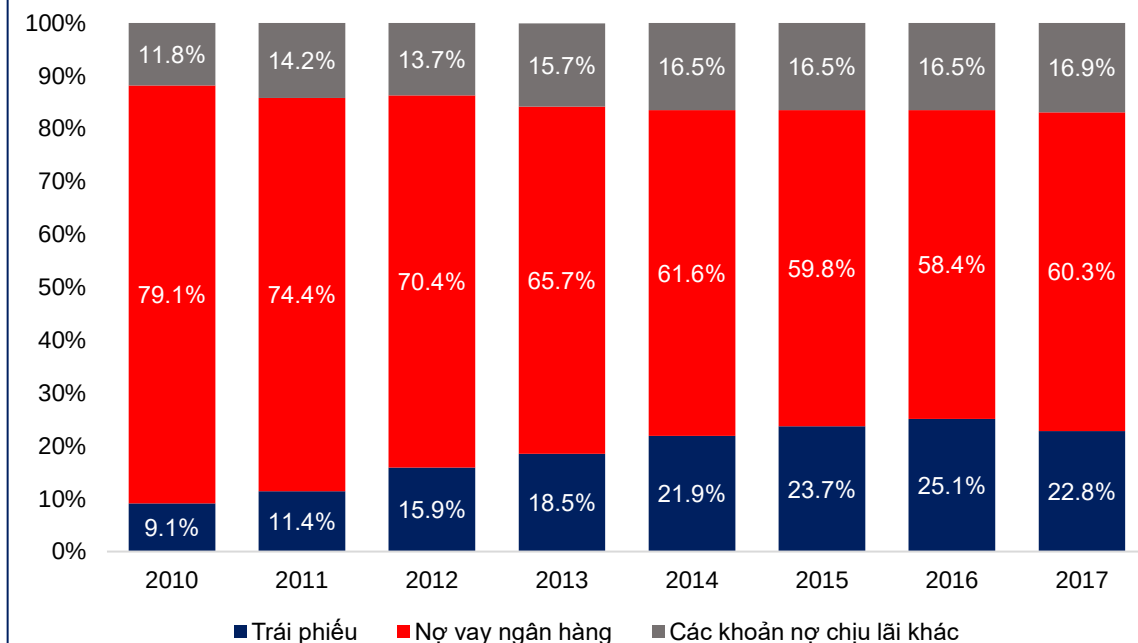
**Dòng tiền ra của các LGFV**



Báo cáo lưu chuyển tiền tệ tổng hợp của hệ thống LGFV Trung Quốc cho thấy 80-90% chi tiêu được tài trợ bằng các khoản tài trợ bên ngoài mới mỗi năm, chủ yếu dưới hình thức tài trợ nợ, trong khi thu nhập từ hoạt động và thu nhập từ đầu tư rất hạn chế. Về dòng tiền ra, chưa đến một nửa được sử dụng cho chi đầu tư phát triển mà phần lớn tài trợ cho chi phí hoạt động, như thanh toán lãi vay, tích lũy hàng tồn kho như đất đai và bất động sản, bảng lương nhân viên...v.v. Tạo ra một cơ chế rất thiếu bền vững nếu như các nguồn tài trợ mới gặp vấn đề. Và thực sự tình hình bắt đầu tệ hơn khi thị trường BĐS nước này rơi vào khủng hoảng, thu nhập EBITDA mà các LGFV tạo ra không còn có thể cover được lãi suất đi vay dẫn tới sự khủng hoảng trên diện rộng của các LGFV.

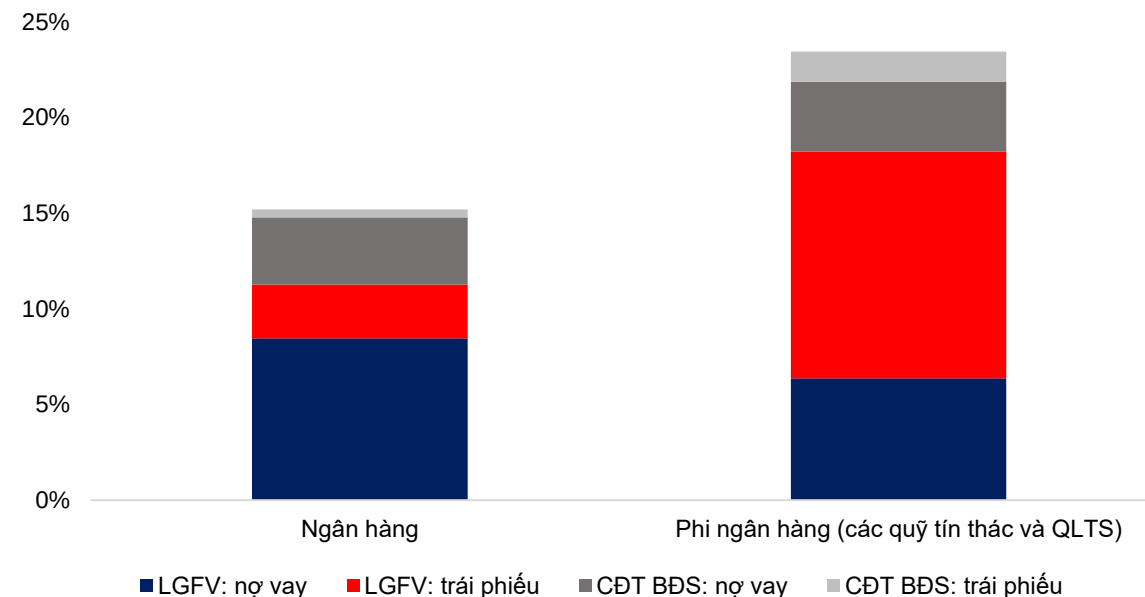
Nguồn: Wind, CSPI ratings, IMF, TCAM tổng hợp

**Cơ cấu nợ vay của hệ thống LGFV Trung Quốc**



Nguồn: Nghiên cứu của Zhiwei Zhang và Yi Xiong, TCAM tổng hợp

**Mức độ ngân hàng và Shadow banking dính dáng đến các chủ đầu tư BĐS và các LGFV (% tài sản trên bảng cân đối kế toán)**



Nguồn: S&P Capital IQ, CEIC Data, AMAC, IMF, TCAM tổng hợp

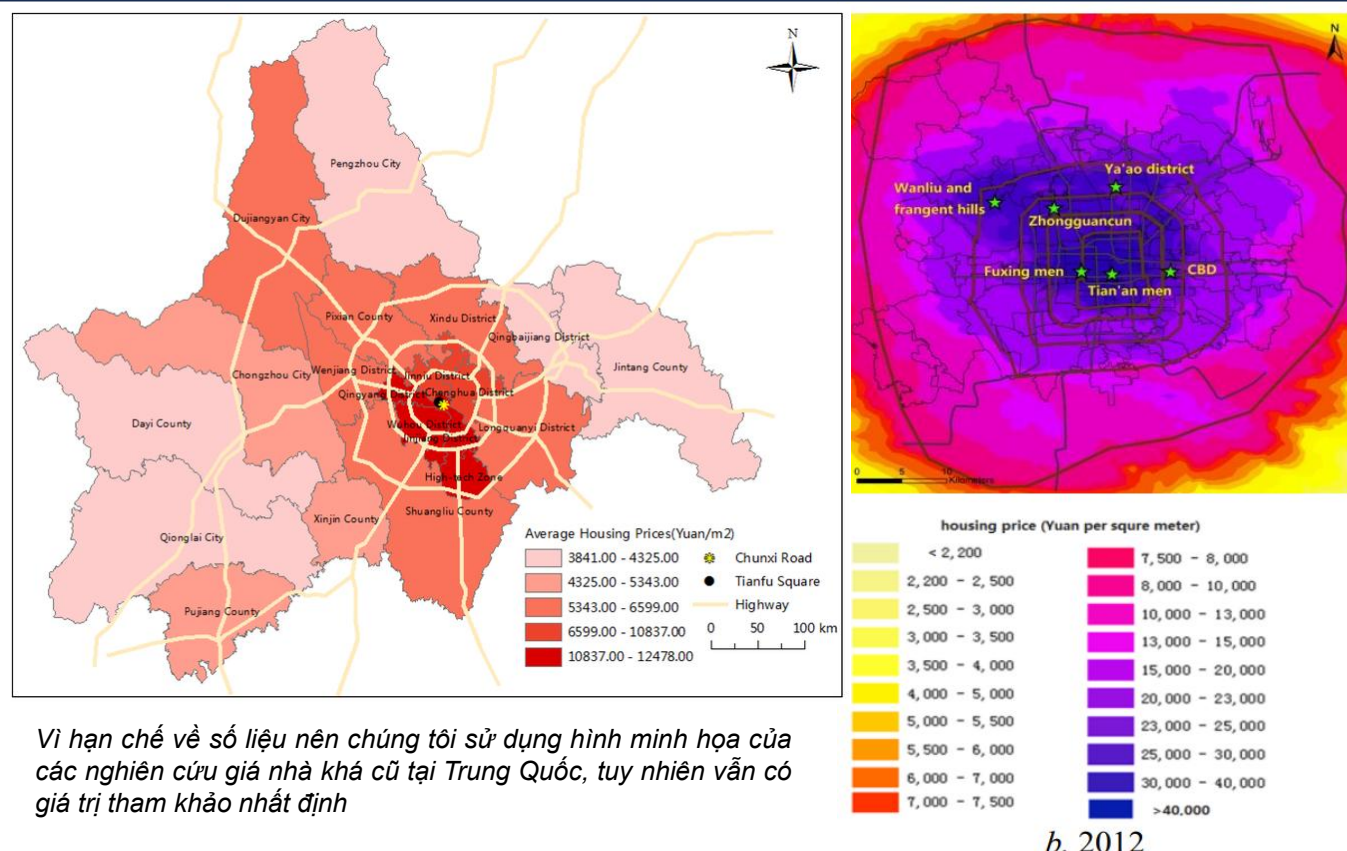
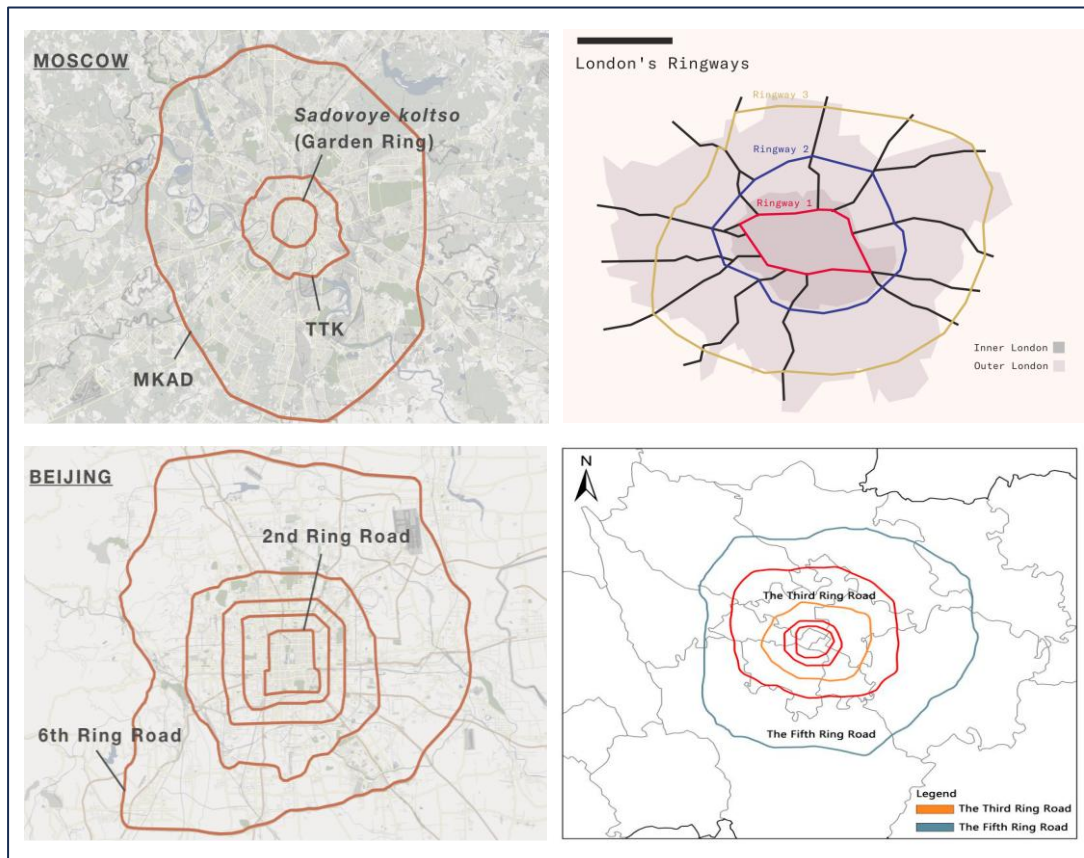
Có thể thấy nguồn tài trợ quan trọng cho các LGFV chính là nợ vay ngân hàng. Điều này lại phải quay về thời điểm 1994 khi mà cải cách thu thuế và ngân sách diễn ra, chính quyền TW đã “bồi thường” cho sự hụt hẫng của chính quyền địa phương bằng một đặc quyền đó là cho phép chính quyền địa phương tham gia vào lĩnh vực ngân hàng. Năm 1995, ngân hàng thương mại thành phố đầu tiên được thành lập, và hai thập kỷ sau, hơn 130 ngân hàng dạng này đã hình thành. Thị phần cho vay của nhóm sáu ngân hàng lớn đã giảm từ gần 100% vào những năm 1980 xuống còn khoảng 25% (2017) do sự cạnh tranh ngày càng tăng từ các ngân hàng do địa phương kiểm soát. Và khách hàng cho vay ưa thích của nhóm các ngân hàng địa phương này không ai khác chính là các LGFV địa phương của họ - đây cũng là các khách hàng ưa thích của các Shadow banking như đã đề cập trong các phần trước. Có thể thấy, sự dính líu của hệ thống ngân hàng lẫn phi ngân hàng đến các LGFV cao hơn hẳn so với các chủ đầu tư BĐS. Điều này lý giải tại sao các chính sách kiểm soát LGFV đã xuất hiện trước cả các hạn chế trên thị trường BĐS. Mỗi nguy từ quả bom nợ – mà nhiều trong số đó gọi bằng thuật ngữ “nợ ẩn” - của các LGFV là cực kỳ kinh khủng. Và với những mối quan hệ cộng sinh rất lỏng lẻo giữa đất đai, nợ địa phương và hệ thống ngân hàng lẫn phi ngân hàng dẫn tới việc khi Bắc Kinh muốn cứu thị trường BĐS thì phải cứu cả LGFV và ngược lại.



Những thay đổi trong môi trường chính sách là rủi ro chính đối với LGfV. Các bên phát hành trong lĩnh vực này đã bị ảnh hưởng bởi một số đợt thay đổi về quy định do chính quyền trung ương chỉ đạo. Mục tiêu là tăng cường giám sát và thắt chặt kiểm soát đối với tổng nợ lớn chưa thanh toán của LGfV để giảm thiểu rủi ro hệ thống mà đòn bẩy này gây ra đối với sức khỏe tài chính của chính quyền địa phương và nền kinh tế Trung Quốc. Những thay đổi về quy định này có thể là tích cực hoặc tiêu cực đối với các chủ nợ của LGfV.

| Năm  | Chính sách                                                                                                                                                                                                      | Tác động                                                                                                                                                                                                        | Đánh giá                                                                 |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 2008 | Văn bản số 7 của NDRC về thúc đẩy thị trường trái phiếu doanh nghiệp và đơn giản hóa quy trình phê duyệt phát hành                                                                                              | Đơn giản hóa thủ tục để kích thích thị trường trái phiếu doanh nghiệp; Đối với các dự án đầu tư tài sản cố định, phát hành trái phiếu không quá 60% dự án                                                       | Tạo điều kiện cho trái phiếu Chengtou tham gia vào thị trường trái phiếu |
| 2009 | Chỉ thị số 92 của PBC về tái cấu trúc hệ thống tín dụng và thúc đẩy phát triển kinh tế nhanh chóng và ổn định                                                                                                   | Hỗ trợ chính quyền địa phương thành lập LGfV, phát hành trái phiếu doanh nghiệp, kỳ phiếu trung hạn và các công cụ tài chính khác                                                                               | Sự bùng nổ của LGfVs                                                     |
| 2010 | Văn bản số 19 của Quốc vụ viện về tăng cường quản lý các phương tiện tài chính của chính quyền địa phương                                                                                                       | Phân loại nợ của LGfV; Chuyển đổi LGfV để tách chức năng tài chính; Cấm chính quyền địa phương cung cấp bảo lãnh bất hợp pháp cho LGfV                                                                          | Tăng cường kiểm soát dần đối với LGfVs                                   |
| 2011 | Văn bản số 91 của CBRC về giám sát các phương tiện tài chính của chính quyền địa phương                                                                                                                         | CBRC giám sát LGfV dựa trên danh sách LGfV; LGfV trong danh sách về nguyên tắc không được phép vay các khoản vay mới                                                                                            |                                                                          |
| 2014 | Luật Ngân sách (2014)                                                                                                                                                                                           | Các tỉnh, khu tự trị và thành phố trực thuộc thẩm quyền của chính quyền trung ương được Quốc vụ viện phê duyệt có thể phát hành trái phiếu chính quyền địa phương trong phạm vi do Quốc vụ viện quy định.       | Tách chức năng tài chính của LGfV                                        |
| 2014 | Văn bản số 43 của Quốc vụ viện về tăng cường quản lý nợ chính quyền địa phương                                                                                                                                  | Tách chức năng tài chính của LGfV cho chính quyền địa phương, LGfV không được tăng nợ chính phủ                                                                                                                 |                                                                          |
| 2015 | Văn bản số 225 của Bộ Tài chính về việc thực hiện chế độ quản lý hạn mức nợ của chính quyền địa phương                                                                                                          | Thúc đẩy chuyển đổi theo hướng thị trường và tái cấu trúc các LGfV<br>Thay thế các khoản nợ của chính quyền địa phương vay từ trái phiếu phi chính phủ bằng trái phiếu chính quyền địa phương trong vòng ba năm | Khuyến khích LGfV chuyển đổi .                                           |
| 2015 | Văn bản số 42 của Quốc vụ viện về việc chuyển tiếp các hướng dẫn của Bộ Tài chính, Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia và Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc về việc thúc đẩy PPP trong các lĩnh vực dịch vụ công | LGfV sau khi cải cách để tách chức năng tài chính và trở thành doanh nghiệp độc lập có thể tham gia với tư cách là khu vực tư nhân trong các dự án PPP                                                          |                                                                          |
| 2017 | Văn bản số 50 và Văn bản số 87 của Bộ Tài chính                                                                                                                                                                 | Ban hành “Mười ranh giới đỏ” cho các LGfV                                                                                                                                                                       | Siết chặt quy định tài trợ LGfV                                          |
| 2018 | Thông báo của Ủy ban cải cách và phát triển quốc gia                                                                                                                                                            | Chính quyền địa phương và các cơ quan trực thuộc không được phép bảo lãnh cho nợ nước ngoài hoặc trả nợ cho các doanh nghiệp có phần vốn góp nhà nước.                                                          |                                                                          |
| 2021 | Ủy ban Điều tiết Ngân hàng và Bảo hiểm Trung Quốc ban hành “Ý kiến hướng dẫn về các tổ chức ngân hàng và bảo hiểm nhằm ngăn chặn và giải quyết các rủi ro nợ tiềm ẩn của chính quyền địa phương”                | Cấm các tổ chức tài chính cung cấp thanh khoản mới cho các phương tiện tài chính của chính quyền địa phương                                                                                                     |                                                                          |

# MÔ HÌNH PHÁT TRIỂN CÁC HỆ THỐNG ĐƯỜNG VÀNH ĐAI



*Vì hạn chế về số liệu nên chúng tôi sử dụng hình minh họa của các nghiên cứu giá nhà khá cũ tại Trung Quốc, tuy nhiên vẫn có giá trị tham khảo nhất định*

Hệ thống đường vành đai là đặc trưng của các đô thị hướng tâm, một số đô thị tiêu biểu như Moscow, London, Houston đã ứng dụng đường vành đai từ rất sớm. Tại Trung Quốc nhiều chính quyền đô thị khá chuộng mô hình phát triển theo cấu trúc “Đô thị với trung tâm mạnh” (Strong center strategies) áp dụng hệ thống đường vành đai nhiều lớp và các tuyến giao thông công cộng với mức độ kết nối cao như đường sắt đô thị và hệ thống xe bus.

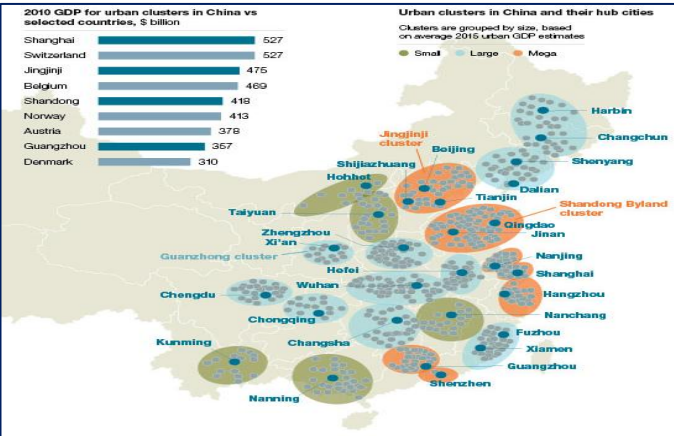
Nghiên cứu tại Bắc Kinh, Thành Đô, Trịnh Châu cho thấy giá nhà ở vành đai trở vào với bán kính từ 10-15km từ lõi đô thị sẽ là khu vực đất đỏ nhất (vành đai 3 đối với Thành Đô và Vành Đai 5 của Bắc Kinh) Xu hướng tăng giá nhanh nhất sẽ từ viền các vành đai mới trở ra do nền giá thấp. Cụ thể tại Bắc Kinh, từ năm 2009 đến 2018, mức tăng giá trung bình của nhà mới ngoài đường vành đai 6, đường vành đai 5 đến đường vành đai 6, đường vành đai 4 đến đường vành đai 5, đường vành đai 3 đến đường vành đai 4 và trong đường vành đai 3 lần lượt là 20,4%, 20,5%, 18,0%, 17,0% và 16,7%. Để dễ hình dung hơn về mức giá, trong giai đoạn 2009-2018, giá trung bình của những ngôi nhà mới trong Đường vành đai 5 Bắc Kinh đã tăng từ 19.000 nhân dân tệ/m<sup>2</sup> lên 81.000 nhân dân tệ/m<sup>2</sup>, gấp khoảng 4 lần.



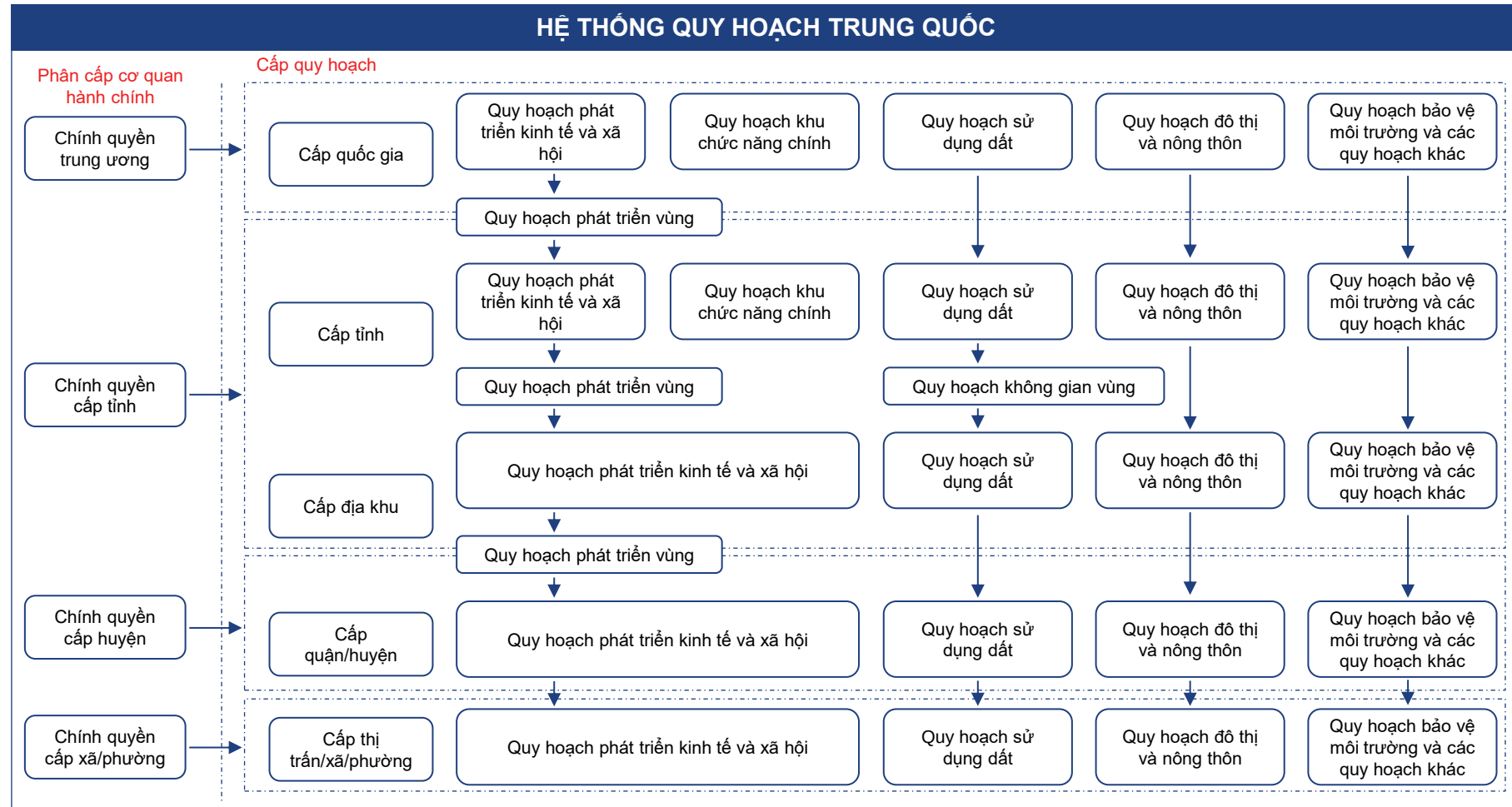
## Quy hoạch 1 thành cổ điển hình của Trung Quốc



## Quy hoạch bố trí các cụm đô thị/trung tâm kinh tế



# SƠ LƯỢC VỀ HỆ THỐNG QUY HOẠCH CỦA TRUNG QUỐC



Nghiên cứu về các đô thị cổ cho thấy chính quyền phong kiến Trung Quốc quan tâm đến vấn đề quy hoạch từ rất sớm trong lịch sử. Trong đó, họ luôn chú trọng các yếu tố về phong thủy, quân sự và đặc biệt là phòng cháy chữa cháy trong cách bố trí không gian. Một quy hoạch tốt vừa có ý nghĩa thể hiện sức mạnh quyền lực, vừa là minh chứng cho trình độ kỹ thuật của một triều đại. Thực ra các thành cổ còn tồn tại nguyên vẹn tới hiện nay chủ yếu được xây dựng hoặc phục dựng dưới thời Minh – Thanh, tức mới chỉ trong vòng 400 năm trở lại đây, tuy không quá cổ kính nhưng cũng có thể phần nào giúp chúng ta hình dung về triết lý tiếp cận quy hoạch của Trung Quốc.

Hệ thống quy hoạch quốc gia thời kì hiện đại của Trung Quốc cũng cho thấy sự bài bản phân theo các cấp độ khác nhau với mối liên hệ cực kì chặt chẽ và khoa học.

## CHƯƠNG II. CÁC VẤN ĐỀ CẦN HIỂU VỀ BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

### PHẦN 4: CÁC VẤN ĐỀ KHÁC

1. Hệ thống hộ khẩu
2. Đô thị hóa
3. Quy trình phát triển dự án



Nhà kinh tế đoạt giải Nobel Joseph E. Stiglitz đã từng nói: “Sự phát triển công nghệ cao ở Hoa Kỳ và quá trình đô thị hóa của Trung Quốc sẽ là hai yếu tố then chốt ảnh hưởng đến quá trình phát triển của xã hội loài người trong thế kỷ 21”



- Hệ thống đăng ký hộ khẩu của Trung Quốc có lịch sử lâu đời hơn 2.700 năm, xuất hiện từ năm 685 trước Công nguyên vào thời Xuân Thu. Sau đó hệ thống này trải qua nhiều triều đại với các hình thức và tên gọi khác nhau. Dù dưới triều đại nào, hộ khẩu luôn có tác dụng phục vụ các mục đích kiểm soát xã hội của nhà nước như thu thuế và kiểm soát nghĩa vụ quân dịch.
- Cho đến những năm 1949, ĐCSTQ thực hiện lại việc đăng ký hộ khẩu nông thôn như một phần của phong trào Cải cách ruộng đất. Hộ khẩu là căn cứ để phân chia lại nguồn lực đất đai cho những người nông dân sau khi thu lại đất từ tay tầng lớp phú nông và địa chủ.
- Năm 1955, sau khi ĐCSTQ thiết lập chế độ độc quyền Nhà nước trong việc quản lý ngũ cốc, toàn bộ dân chúng được chia thành những người có hộ khẩu nông nghiệp và phi nông nghiệp; nhóm trước được yêu cầu cung cấp ngũ cốc cho nhà nước theo hạn ngạch, trong khi nhóm sau được hưởng hạn ngạch ngũ cốc từ Nhà nước.
- Trong 2 thập niên sau đó, các quyền lợi phúc lợi liên quan đến hộ khẩu đô thị đã được mở rộng đáng kể. Tất cả cư dân thành thị trong độ tuổi lao động đều được đảm bảo việc làm trong một đơn vị công tác của nhà nước hoặc tập thể. Những công việc này thường mang lại những lợi ích hấp dẫn bao gồm lương hưu, chăm sóc sức khỏe và thường là nhà ở. Việc di cư giữa nông thôn và thành thị được kiểm soát chặt chẽ và trao đổi hàng hóa giữa các khu vực bị hạn chế rất nhiều.
- Việc phi tập thể hóa nông nghiệp (trước đó cuối thập niên 1950, sở hữu tư nhân về đất đai bị bãi bỏ và thay bằng sở hữu của tập thể, người nông dân bị buộc tham gia các hợp tác xã sản xuất trong công cuộc Đại nhảy vọt) và thành lập Hệ thống trách nhiệm hộ gia đình (HRS) vào đầu những năm 1980 đã thay đổi vai trò của hệ thống hộ khẩu. Đất nông thôn vẫn thuộc sở hữu tập thể nhưng quyền sử dụng được giao cho từng hộ gia đình, thường là trong 15 năm. Khả năng tiếp cận phụ thuộc vào tư cách thành viên của làng, được xác định bởi địa vị hộ khẩu.
- Năm 1984, các biện pháp kiểm soát di cư được nới lỏng, cho phép nông dân tìm kiếm việc làm và thực hiện các hoạt động kinh doanh quy mô nhỏ trong thành phố như kinh doanh tạp hóa, giao hàng. Bức tường ngăn cách nông thôn với thành thị Trung Quốc đã bắt đầu được phá vỡ.
- Bắt đầu từ đầu những năm 1990, những cải cách thị trường triệt để hơn đã xóa bỏ hệ thống đóng cửa xã hội (Social closure) vốn đã đảm bảo việc làm và khả năng tiếp cận các dịch vụ xã hội cho cư dân thành phố dựa trên tình trạng hộ khẩu thành thị của họ. Các nhà máy thuộc sở hữu nhà nước bị đóng cửa, tư nhân hóa hoặc chuyển đổi thành các doanh nghiệp công/tư kết hợp, việc làm cố định bị loại bỏ và hàng chục triệu công nhân “cả đời” đã nghỉ hưu sớm hoặc bị sa thải. Thị trường lao động thành thị được mở cửa cho người di cư từ nông thôn và số lượng “lao động nông thôn” tăng từ 25 triệu năm 1990 lên hơn 145 triệu năm 2009, tương đương một phần tư lực lượng lao động thành thị.
- Di cư cũng được thúc đẩy bởi điều kiện kinh tế nông thôn. Vào cuối những năm 1990, dân làng ngày càng khó kiếm sống bằng nghề nông và các Xi nghiệp Hương Trán (TVE) ngày càng suy giảm. Hơn nữa, các TVE cũng được tư nhân hóa, giảm bớt nghĩa vụ cung cấp việc làm cho dân làng địa phương và nhiều TVE hiện đang tuyển dụng lao động nhập cư với chi phí thấp hơn từ các làng xa xôi.
- Trong thập niên 2000, khu vực sản xuất định hướng xuất khẩu, vốn đã trở thành trung tâm công nghiệp của nền kinh tế, hầu như phụ thuộc hoàn toàn vào lao động nhập cư trẻ. Do đó, các quy định về hộ khẩu ngày càng được nới lỏng, đơn cử như việc người nhập cư ở nhiều thành phố chỉ cần có việc làm ổn định trong 3 năm, đã tham gia bảo hiểm xã hội, khi đó nếu họ ở nhà thuê cũng có thể nhập hộ khẩu thành phố.
- Năm 2014, việc hộ khẩu nông nghiệp được xóa bỏ, chỉ còn quản lý dân khẩu theo hộ khẩu và thẻ cư trú, được xem là bước ngoặt lớn trong hệ thống hộ khẩu. Chính sách nhập hộ khẩu cũng được áp dụng tùy theo quy mô dân số của từng thành phố, với chế độ tích điểm nhập hộ khẩu cho từng hạng mục cụ thể. Đến năm 2019, chính sách đăng ký, tích điểm, hạn chế nhập hộ khẩu có thêm sự điều chỉnh, như bỏ quy định hạn chế nhập hộ khẩu ở các thành phố có dân số từ 1 - 3 triệu.
- Chính phủ trung ương đã ban hành một loạt văn bản điều chỉnh hệ thống hộ khẩu từ năm 1978, trong đó bao gồm ba giai đoạn cải cách: (1) cải cách hạn chế hệ thống hộ khẩu trước năm 1997; (2) việc mở cửa các thị trấn và thành phố nhỏ cho người di cư nông thôn từ năm 1998 đến năm 2011; và (3) việc mở cửa các thành phố lớn và vừa và các lothu có điều kiện cho người di cư nông thôn ở các thành phố lớn sau năm 2011.
- Thực tế khi đi sâu vào nghiên cứu hệ thống hộ khẩu của trung quốc cho thấy rằng các cải cách về hộ khẩu thường mang tính chậm chạp. Sự bùng nổ nhập cư chủ yếu đến từ việc mong muốn có việc làm tốt hơn, sự cải thiện của hệ thống bảo hiểm y tế, bảo hiểm xã hội. Tuy nhiên, sau này khi đất đai ở nông thôn trở nên có giá, sự mặn mà với hộ khẩu thành phố vì thế cũng giảm đi.



| Một số tiêu chí xét cấp hộ khẩu                                         | Các thành phố cấp huyện và các thị trấn nhỏ | Dân số từ 500.000 đến 1 triệu dân | Dân số từ 1 – 5 triệu dân | Dân số từ 5 triệu dân trở lên |
|-------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------|-------------------------------|
| Chỗ ở ổn định                                                           | X                                           | X                                 | X                         | X                             |
| Công việc ổn định                                                       |                                             | X                                 | X                         | X                             |
| Đã đóng góp vào an ninh xã hội tại địa phương trong thời gian tối thiểu |                                             | X                                 | X                         | X                             |
| Công việc ổn định trong thời gian tối thiểu                             |                                             |                                   | X                         |                               |
| Cư trú liên tục tối thiểu                                               |                                             |                                   |                           | X                             |
| Các yêu cầu khác                                                        |                                             |                                   |                           | X                             |

| Giai đoạn                  | Thời gian | Chính sách/Sự kiện                                                                                                                                                          | Sự phát triển của hộ khẩu                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1949 – 1957<br>Tự do di cư | 9/1949    | Phiên họp toàn thể đầu tiên của Hội nghị Hiệp thương Chính trị Nhân dân Trung Quốc đã thông qua "Chương trình chung của Hội nghị Hiệp thương Chính trị Nhân dân Trung Quốc" | Đưa quyền tự do đi lại vào hiến pháp tạm thời như một trong 11 quyền tự do của công dân.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|                            | 7/1951    | "Quy định tạm thời về quản lý đăng ký hộ khẩu ở thành thị" của Bộ Công an                                                                                                   | Quy định đăng ký hộ khẩu sớm nhất sau khi thành lập nước Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa về cơ bản đã thống nhất hệ thống đăng ký hộ khẩu ở các thành phố trên cả nước.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|                            | 9/1954    | Kỳ họp thứ nhất Quốc hội khóa I thông qua Hiến pháp nước Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa                                                                                        | Điều 90 quy định: "Công dân nước Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa có quyền tự do cư trú và đi lại".                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|                            | 6/1955    | "Hướng dẫn thiết lập hệ thống đăng ký hộ khẩu hiện hành" của Quốc vụ viện                                                                                                   | Theo quy định, các thành phố, thị xã và làng mạc trên cả nước phải thiết lập hệ thống đăng ký hộ khẩu dựa trên nơi cư trú và bắt đầu thống nhất công tác đăng ký hộ khẩu thành thị và nông thôn trên toàn quốc. Đến thời điểm này, hệ thống đăng ký và quản lý hộ khẩu đã hoàn thiện.                                                                                                                                                                                                                |
|                            | 12/1956   | "Hướng dẫn ngăn chặn dòng người mù quáng của dân cư nông thôn" của Quốc vụ viện                                                                                             | Cần phải ngăn chặn dòng dân cư nông thôn di cư trên quy mô lớn và xử lý những người đã di cư một cách thích hợp.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|                            | 12/1957   | "Chỉ thị của Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc và Quốc vụ viện về việc ngăn chặn dòng người mù quáng của dân cư nông thôn"                                  | Có thể chỉ ra rằng dòng dân cư nông thôn ồ ạt không chỉ làm giảm lực lượng lao động nông thôn, cản trở sự phát triển sản xuất nông nghiệp, hợp nhất các hợp tác xã sản xuất nông nghiệp mà còn làm tăng số người thất nghiệp ở thành phố và kéo theo nhiều khó khăn. đến mọi khía cạnh của công việc đô thị. Cần ngăn chặn tình trạng dòng người mù quáng di cư từ nông thôn tiếp tục xảy ra.                                                                                                        |
| 1958 – 1977<br>Mô hình kép | 1/1958    | Ủy ban Thường vụ Quốc hội Nhân dân Toàn quốc Quy chế đăng ký hộ khẩu của Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa                                                                        | Quy định rằng "Công dân từ nông thôn lên thành phố phải có giấy chứng nhận việc làm do sở lao động thành phố cấp, giấy chứng nhận nhập học của trường hoặc giấy chứng nhận của cơ quan đăng ký hộ khẩu thành phố chấp thuận việc di chuyển và nộp đơn lên cơ quan đăng ký hộ khẩu tại nơi thường trú để giải quyết các thủ tục chuyển đi." Điều này đánh dấu sự khởi đầu của việc thiết lập hệ thống quản lý đăng ký hộ khẩu kép dưới hình thức pháp luật, hạn chế nông dân di chuyển vào thành phố. |
|                            | 1963      |                                                                                                                                                                             | Bộ Công an chia hộ khẩu thành "hộ khẩu nông nghiệp" và "hộ khẩu phi nông nghiệp" dựa trên việc họ có cung cấp ngũ cốc thương mại theo kế hoạch quốc gia hay không.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                            | 8/1964    | Quốc vụ viện đã thông qua "Quy định của Bộ Công an về giải quyết vấn đề đăng ký hộ khẩu (Dự thảo)"                                                                          | Những người di cư từ nông thôn lên thành phố phải bị kiểm soát chặt chẽ; những người di chuyển từ thành phố về nông thôn phải được phép định cư mà không có bất kỳ sự kiểm soát nào.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|                            | 1/1975    | Phiên họp đầu tiên của Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc lần thứ tư "Hiến pháp nước Cộng hòa nhân dân Trung Hoa"                                                          | Điều khoản "cư dân nước Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa có quyền tự do cư trú và đi lại" đã bị xóa bỏ và không được khôi phục trong các Hiến pháp tiếp theo. Điều này đánh dấu sự mất đi sự đảm bảo của hiến pháp về quyền tự do đi lại và cư trú của công dân Trung Quốc.                                                                                                                                                                                                                               |
|                            | 11/1977   | Quốc vụ viện đã phê duyệt và chuyển tiếp "Quy định về xử lý việc đăng ký hộ khẩu" của Bộ Công an                                                                            | Nhấn mạnh rằng "việc di cư từ nông thôn đến các thành phố và thị trấn, việc chuyển đổi dân số nông nghiệp sang dân số phi nông nghiệp và việc di cư từ các thành phố khác đến Bắc Kinh, Thượng Hải và Thiên Tân phải được kiểm soát chặt chẽ."                                                                                                                                                                                                                                                       |



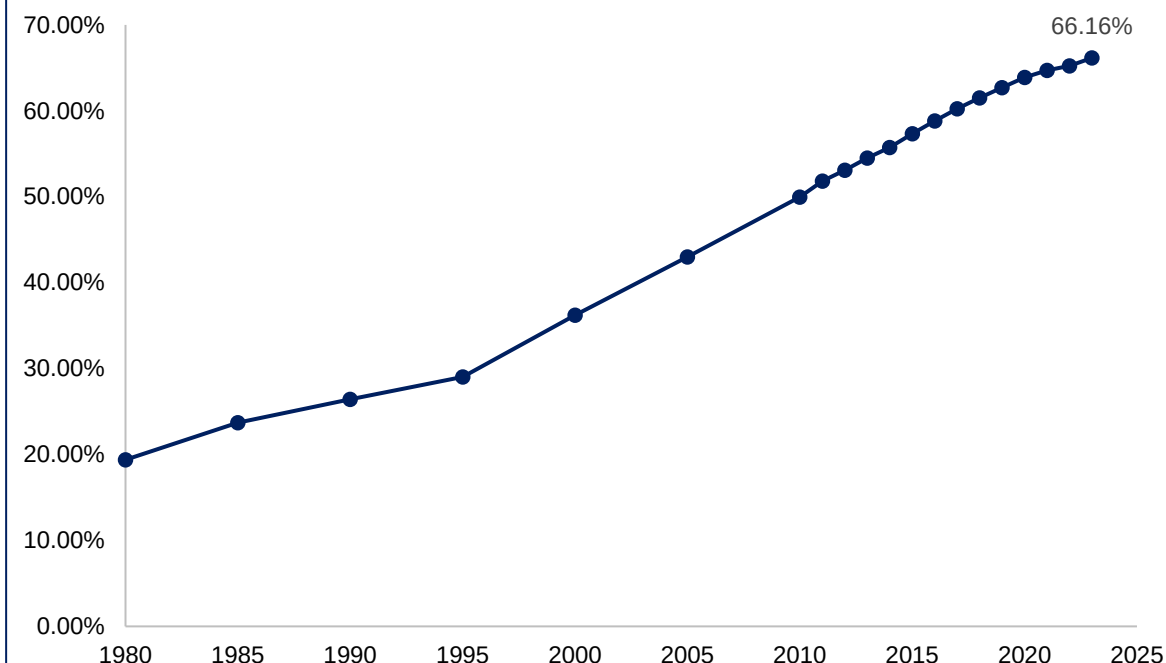
| Giai đoạn                                                     | Thời gian | Chính sách/Sự kiện                                                                                                                                                                                          | Sự phát triển của hộ khẩu                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------------------------------------------------------------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1978 – 2001<br>Phá bỏ khoảng cách giữa thành thị và nông thôn | 1/1980    | Ban Tổ chức Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc, Bộ Nội vụ, Bộ Công an và Cục Quản lý Lao động Nhà nước cùng ban hành "Thông báo về việc từng bước giải quyết vấn đề chia cắt lâu dài của người lao động"   | Cần giải quyết tình trạng chia cắt lâu dài của các cặp đôi công nhân viên ở hai nơi khác nhau một cách có kế hoạch, từng bước nhằm huy động sự nhiệt tình của đa số người lao động đối với chủ nghĩa xã hội.                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|                                                               | 9/1980    | Bộ Công an, Bộ Lương thực và Cục Cán bộ Quốc gia phối hợp ban hành "Quy định giải quyết vấn đề Nhà nước cung cấp lương thực cho một số gia đình cán bộ chuyên môn kỹ thuật ở nông thôn chuyển đến thị trấn" | Cần ưu tiên đội ngũ cán bộ chuyên môn kỹ thuật để bảo đảm tập trung công tác, đóng góp nhiều hơn cho 4 hiện đại hóa.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|                                                               | 10/1984   | "Thông báo của Quốc vụ viện về vấn đề Nông dân định cư ở các thị trấn" do Quốc vụ viện ban hành                                                                                                             | Nông dân và người thân của họ được phép tự lo khẩu phần ăn và định cư ở các thị trấn, đồng thời họ được hưởng các quyền và nghĩa vụ như cư dân của các thị trấn.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|                                                               | 7/1985    | "Quy định tạm thời về quản lý dân cư tạm trú đô thị" của Bộ Công an                                                                                                                                         | Hệ thống "Giấy phép cư trú tạm thời" và "Giấy phép cư trú" được triển khai cho người di cư, cho phép người tạm trú ở lại các thành phố và thị trấn. Điều này đánh dấu sự cải thiện của hệ thống quản lý dân cư tạm thời ở đô thị và công dân bắt đầu có quyền sống hợp pháp lâu dài ở những nơi khác ngoài nơi cư trú đã đăng ký của họ.                                                                                                                                                                         |
|                                                               | 8/1992    | "Thông báo về việc thực hiện hệ thống đăng ký hộ khẩu hiệu quả tại địa phương cho cư dân thành thị" của Bộ Công an                                                                                          | Bắt đầu triển khai hệ thống đăng ký hộ khẩu hiệu quả tại địa phương cho người dân thành thị, tức là "đăng ký hộ khẩu tem xanh", là một biện pháp cụ thể chuyển tiếp trong cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu của Trung Quốc                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|                                                               | 6/1993    | "Quyết định của Quốc vụ viện về cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu"                                                                                                                                          | Xóa bỏ cơ chế "nông thôn chuyển sang phi nông nghiệp", bước đầu thiết lập hệ thống đăng ký dựa trên ba hình thức thường trú, tạm trú và lưu trú, từng bước thực hiện việc quản lý hồ sơ đăng ký hộ khẩu.                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|                                                               | 11/1994   | "Quy định tạm thời về quản lý việc di chuyển giữa các tỉnh của lực lượng lao động nông thôn" của Bộ Lao động                                                                                                | Quy định rằng khi lực lượng lao động địa phương không đáp ứng được nhu cầu và người sử dụng lao động đáp ứng được một số điều kiện nhất định thì có thể tuyển dụng lao động nông thôn trên khắp các tỉnh. Tuy nhiên, người sử dụng lao động nói chung không được phép tuyển dụng trực tiếp lực lượng lao động nông thôn từ các tỉnh khác tại địa phương mà không thông qua cơ quan việc làm của sở lao động và cơ quan việc làm có trình độ chuyên môn tương ứng hoặc các trung gian khác.                       |
|                                                               | 6/1997    | Quốc vụ viện đã phê duyệt và chuyển cho Bộ Công an "Kế hoạch thí điểm cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu ở các thị trấn nhỏ" và "Thông báo về ý kiến cải thiện hệ thống đăng ký hộ khẩu ở nông thôn"         | Người ta quy định rằng những cư dân nông thôn đã có việc làm và sống ở các thị trấn nhỏ và đáp ứng một số điều kiện nhất định có thể đăng ký thường trú ở thành thị ở các thị trấn nhỏ. Cải cách đăng ký hộ khẩu ở thị trấn nhỏ đã trở thành xu hướng chủ đạo.                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                                                               | 7/1998    | Quốc vụ viện đã phê duyệt và chuyển tiếp "Thông báo giải quyết một số vấn đề tồn đọng trong quản lý đăng ký hộ khẩu hiện nay" của Bộ Công an                                                                | Tiếp tục nới lỏng hệ thống đăng ký hộ khẩu. Thông báo quy định trẻ sơ sinh phải ở với bố, vợ chồng sống ly thân, người già sống với con cái và công dân đầu tư, thành lập công nghiệp, mua nhà ở thương mại tại thành phố và người thân trực hệ sống cùng phải có nhà ở hợp pháp và cố định, nghề nghiệp hoặc cuộc sống hợp pháp và ổn định tại thành phố. Những người đã sống ở nông thôn trong một số năm nhất định và tuân thủ các quy định có liên quan của chính quyền địa phương có thể được phép định cư. |
|                                                               | 3/2001    | Quốc vụ viện đã phê duyệt và chuyển tiếp "Ý kiến về việc thúc đẩy cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu ở các thị trấn nhỏ" của Bộ Công an                                                                      | Thông báo quy định những người nộp đơn xin thường trú tại các thị trấn nhỏ sẽ không còn phải quản lý chỉ tiêu theo kế hoạch và cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu sẽ được thực hiện tập trung vào 20.000 thị trấn nhỏ bắt đầu từ tháng 10 cùng năm, đánh dấu sự tiến bộ toàn diện của Cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu ở thị trấn nhỏ                                                                                                                                                                            |



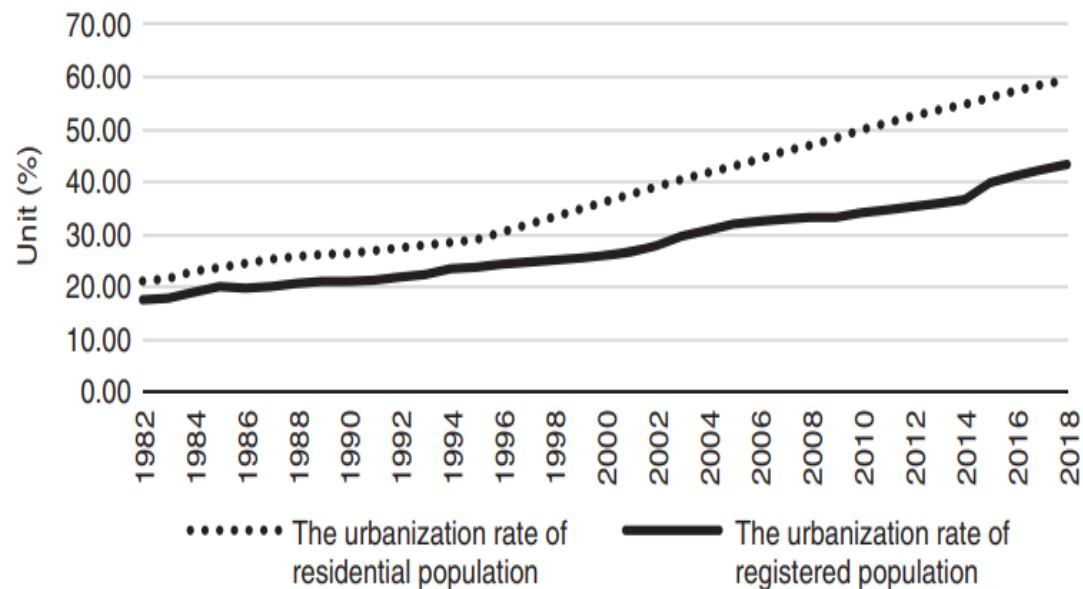
# HỘ KHẨU: CÁC CỘT MỐC CHÍNH VỀ QUY ĐỊNH HỘ KHẨU

| Giai đoạn                       | Thời gian | Chính sách/Sự kiện                                                                                                                                                                | Sự phát triển của hộ khẩu                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2002 – 2020<br>Tái thiết đô thị | 10/2005   |                                                                                                                                                                                   | Bộ Công an có kế hoạch xóa bỏ sự phân biệt giữa đăng ký hộ khẩu nông nghiệp và phi nông nghiệp, đồng thời nghiên cứu việc thiết lập hệ thống quản lý và đăng ký hộ khẩu thống nhất cho khu vực thành thị và nông thôn, đồng thời sẽ dần dần nới lỏng các hạn chế về di cư đăng ký hộ khẩu ở các thành phố vừa và lớn bằng cách coi việc có nơi ở cố định hợp pháp là điều kiện cơ bản để định cư.                                                                                                                                                                                                                              |
|                                 | 2/2012    | "Thông báo của Quốc vụ viện về việc thúc đẩy tích cực và ổn định việc cải cách hệ thống quản lý đăng ký hộ khẩu"                                                                  | Chỉ ra rằng cần hướng dẫn việc chuyển dịch có trật tự các ngành phi nông nghiệp và dân cư nông thôn sang các thành phố vừa và nhỏ, các thị trấn có tổ chức, từng bước đáp ứng nhu cầu ổn định cuộc sống của dân cư nông thôn có trình độ. Hệ thống đăng ký hộ khẩu đã được hình thành cơ bản trong đó lấy nghề nghiệp, nơi cư trú hợp pháp, ổn định làm điều kiện cơ bản cho việc di cư đăng ký hộ khẩu, hướng dẫn phân loại theo vùng và đăng ký hộ khẩu tại nơi thường trú làm hình thức cơ bản.                                                                                                                             |
|                                 | 11/2013   | "Quyết định của Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc về một số vấn đề lớn liên quan đến cải cách sâu sắc toàn diện"                                                  | Chỉ ra rằng cần đổi mới quản lý dân cư, đẩy nhanh cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu, tự do hóa toàn diện các hạn chế định cư ở các thị trấn và thành phố nhỏ có tổ chức, nới lỏng một cách có trật tự các hạn chế định cư ở các thành phố cỡ trung bình, xác định hợp lý các điều kiện cho định cư ở các thành phố lớn, kiểm soát chặt chẽ quy mô dân số của các thành phố lớn.                                                                                                                                                                                                                                                |
|                                 | 7/2014    | "Ý kiến của Quốc vụ viện về việc thúc đẩy hơn nữa cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu"                                                                                              | Đề xuất "thống nhất hệ thống đăng ký hộ khẩu ở thành thị và nông thôn, thực hiện đầy đủ hệ thống giấy phép cư trú, đẩy nhanh việc xây dựng và chia sẻ cơ sở dữ liệu thông tin cơ bản về dân số quốc gia, đồng thời thúc đẩy đều đặn mức độ bao phủ của các dịch vụ công cơ bản ở đô thị như giáo dục bắt buộc, việc làm". dịch vụ, lương hưu cơ bản, chăm sóc y tế và sức khỏe cơ bản, và an ninh nhà ở cho toàn bộ dân cư thường trú".                                                                                                                                                                                        |
|                                 | 11/2015   | "Quy định tạm thời về giấy phép cư trú" của Quốc vụ viện                                                                                                                          | Quy định rằng "Công dân rời khỏi nơi thường trú và sống ở các thành phố khác trong hơn nửa năm và đáp ứng một trong các điều kiện về việc làm hợp pháp và ổn định, nơi cư trú hợp pháp và ổn định, và giáo dục thường xuyên có thể nộp đơn xin giấy phép cư trú tại theo quy định của quy định này". Ngoài ra, người có giấy phép cư trú có quyền lao động, làm việc tại nơi cư trú theo quy định của pháp luật được tham gia bảo hiểm xã hội, gửi, rút và sử dụng quỹ hỗ trợ nhà ở và các dịch vụ công cơ bản khác.                                                                                                           |
|                                 | 9/2016    | "Kế hoạch thúc đẩy 100 triệu dân số chưa đăng ký đến định cư tại các thành phố" của Tổng văn phòng Quốc vụ viện                                                                   | Mở rộng hơn nữa các kênh định cư và quy định rằng ngoại trừ một số thành phố lớn, điều kiện định cư cho sinh viên nông thôn học cao hơn hoặc gia nhập quân đội và chuyển đến thành phố, dân số di cư nông nghiệp đã sống lâu năm ở thành phố, và thể hệ lao động nhập cư mới sẽ được nới lỏng hoàn toàn. Các thành phố tại thủ phủ cấp tỉnh trở xuống phải nới lỏng toàn diện các điều kiện định cư đối với các nhóm có tay nghề cao như sinh viên tốt nghiệp đại học và siêu đô thị nên xây dựng chính sách định cư theo danh mục, và các nhóm lớn và nhỏ; các thành phố cỡ trung bình nên có ít hạn chế về việc định cư hơn. |
|                                 | 3/2018    | "Thông báo của Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia về việc thực hiện các nhiệm vụ trọng tâm thúc đẩy xây dựng đô thị hóa mới năm 2018"                                         | Nới lỏng toàn diện các điều kiện định cư đô thị, đồng thời các thành phố vừa và nhỏ cũng như các thị trấn hợp nhất phải nới lỏng hoàn toàn các hạn chế về định cư. Tại các thành phố lớn, yêu cầu về số năm tham gia bảo hiểm xã hội đô thị không quá 5 năm.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                                 | 2/2019    | "Ý kiến chỉ đạo về xây dựng và phát triển các khu đô thị hiện đại" của Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia                                                                     | Cần nỗ lực để tự do hóa và nới lỏng các hạn chế về định cư ở đô thị, ngoại trừ một số siêu đô thị, đồng thời đạt được sự công nhận tích lũy và lẫn nhau về số năm đăng ký hộ khẩu ở các khu vực đô thị đủ điều kiện.Đẩy nhanh việc xóa bỏ các rào cản đăng ký hộ khẩu giữa thành thị và nông thôn, thúc đẩy đồng bộ quá trình đô thị hóa của người dân địa phương và người nhập cư, thúc đẩy dòng chảy có trật tự, phân bổ hợp lý và hội nhập xã hội của dân cư.                                                                                                                                                               |
|                                 | 3/2019    | "Nhiệm vụ trọng tâm xây dựng đô thị hóa mới năm 2019" của Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia                                                                                  | Tiếp tục tăng cường cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu và tích cực thúc đẩy việc di chuyển các hộ dân cư nông nghiệp đang làm việc tại các thành phố, thị trấn. Các thành phố loại 2 sẽ hủy bỏ hoàn toàn các hạn chế đối với việc định cư và các thành phố Loại 1 sẽ tự do hóa và nới lỏng hoàn toàn các điều kiện định cư. Các đô thị lớn và siêu đô thị nên điều chỉnh và cải thiện chính sách tính điểm, tăng đáng kể quy mô định cư, hợp lý hóa các dự án tính điểm và đảm bảo rằng số năm đóng bảo hiểm xã hội và số năm cư trú chiếm tỷ trọng chủ yếu.                                                                    |
|                                 | 12/2019   | "Ý kiến về việc thúc đẩy cải cách hệ thống và cơ chế di chuyển lao động và nhân tài trong xã hội" do Tổng Văn phòng Ủy ban Trung ương CPC và Tổng Văn phòng Quốc vụ viện ban hành | Bãi bỏ toàn diện các hạn chế định cư ở các thành phố có dân số đô thị thường trú dưới 3 triệu người, đồng thời nới lỏng toàn diện các điều kiện định cư ở các thành phố lớn có dân số đô thị thường trú từ 3 triệu đến 5 triệu người. Cải thiện chính sách tính điểm cho các thành phố lớn và siêu đô thị với dân số đô thị trên 5 triệu người, hợp lý hóa các dự án tính điểm để đảm bảo số năm đóng bảo hiểm xã hội và số năm cư trú chiếm tỷ trọng chính.                                                                                                                                                                   |
|                                 | 4/2020    | "Ý kiến của Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc và Quốc vụ viện về việc xây dựng hệ thống và cơ chế phân bổ các yếu tố theo định hướng thị trường hoàn hảo hơn"     | Đi sâu cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu, thúc đẩy điều chỉnh và cải tiến chính sách tính điểm ở các thành phố siêu lớn và siêu đô thị, đồng thời tìm cách đi đầu trong việc thực hiện việc công nhận lẫn nhau tích lũy số năm đăng ký hộ khẩu ở các khu đô thị như như đồng bằng sông Dương Tử và đồng bằng sông Châu Giang. Mở ra và nới lỏng các hạn chế định cư đô thị, ngoại trừ một số thành phố lớn, thực hiện thử nghiệm hệ thống đăng ký hộ khẩu dựa trên nơi cư trú thường xuyên. Thiết lập cơ chế liên kết các dịch vụ công cơ bản và nguồn lực công với dân cư thường trú.                                         |
|                                 | 4/2020    | "Nhiệm vụ trọng tâm xây dựng đô thị hóa mới và phát triển tổng hợp thành thị - nông thôn năm 2020" của Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia                                     | Thúc đẩy các thành phố có dân số đô thị dưới 3 triệu dỡ bỏ hoàn toàn hạn chế định cư, thúc đẩy các thành phố có dân số đô thị trên 3 triệu dỡ bỏ cơ bản hạn chế định cư đối với các nhóm dân cư trọng điểm. Khuyến khích các thành phố lớn loại I đủ tiêu chuẩn bãi bỏ hoàn toàn các hạn chế định cư, các thành phố siêu lớn bãi bỏ các hạn chế định cư ở các khu vực ngoại ô mới, thúc đẩy việc định cư thuận tiện cho dân số không đăng ký hộ gia đình như dân số chuyển đổi nông nghiệp trong thành phố và tăng ưu đãi hỗ trợ chính sách "gắn kết con người, đất đai và tiền bạc"                                           |

Tỷ lệ đô thị hóa Trung Quốc



Nguồn: Statista, TCAM tổng hợp



Source: State Statistical Bureau: *China Statistical Yearbook*, *China Statistical Yearbook on its Population and Employment*

Tỷ lệ đô thị hóa có thể được tính theo tỷ lệ phần trăm giữa số dân đô thị trên tổng số dân hoặc giữa diện tích đô thị trên diện tích quốc gia. Nhưng thông thường trong các phương pháp thống kê chính thống sẽ sử dụng phương pháp đầu tiên, tức là được tính theo tỷ lệ phần trăm giữa dân số thực tế thường trú ở các đơn vị hành chính được công nhận loại đô thị so với tổng dân số. Nhiều học giả Trung Quốc tự tuyên bố rằng họ có một công cuộc đô thị hóa đồ sộ và với tốc độ nhanh chóng nhất thế giới. Những tuyên bố đó xét về quy mô thì có thể chính xác nhưng nếu về khía cạnh tốc độ vẫn cần phải xem lại. Trong 30 năm từ 1980 đến 2010, khi Trung Quốc chứng kiến cả sự tăng trưởng kinh tế và đô thị hóa nhanh chóng thì mức tăng hàng năm trung bình của tỷ lệ đô thị hóa là 1.02%, vẫn thấp hơn một cách tương đối so với Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Loan trong cùng giai đoạn lịch sử. Sau chiến tranh thế giới thứ hai, từ năm 1940 - 1970 tỷ lệ đô thị hóa ở Nhật Bản tăng từ 37.7% lên 72.1%, trung bình hàng năm là 1.15%. Sự phát triển kinh tế thần tốc của Hàn Quốc bắt đầu vào những năm 1960, đến năm 1990 Hàn Quốc đã tăng tỷ lệ đô thị hóa từ mức 37% lên 82.7% chỉ trong vòng 30 năm, tốc độ đô thị hóa cực kỳ ấn tượng lên tới 1.52% mỗi năm. Tương tự, mức độ đô thị hóa ở Đài Loan đã tăng từ 50.2% vào năm 1960 lên 78,3% vào năm 1985, tăng 28.1 điểm phần trăm trong 25 năm, với mức tăng trung bình hàng năm là 1.12%. Tuy nhiên cũng phải công nhận rằng trong những năm gần đây tốc độ đô thị hóa của Trung Quốc đã tăng lên đáng kể. Thống kê cho thấy đến cuối năm 2023, tỷ lệ đô thị hóa của Trung Quốc đã đạt 66.16%, tăng thêm hơn 16% so với năm 2010, tương đương với tỷ lệ 1.24% mỗi năm. Điều này xuất phát từ việc cơ sở hạ tầng thay đổi nhanh chóng và nỗ lực nằm trong chiến lược thúc đẩy đô thị hóa với mục tiêu đưa thêm nhiều nông dân ra thành phố của Trung Quốc.

Tuy nhiên, đô thị hóa của Trung Quốc có các vấn đề lớn:

- Mặc dù tỷ lệ đô thị hóa theo dân số thường trú lên đến hơn 66% nhưng tỷ lệ đô thị hóa tính theo hộ khẩu đô thị chỉ là 48,3%, chênh lệch gần 18%. Điều đó có nghĩa là trên tổng dân số 1,4 tỷ người, có khoảng 250 triệu người nông thôn di cư ra thành phố nhưng chưa hoàn thành quá trình đô thị hóa. Hiện tượng này gọi là bán đô thị hóa, tức là những người dân nông thôn ra đô thị đang trong tình trạng “Việc làm ở thành phố, hộ khẩu ở nông thôn; lao động ở thành phố, người nhà ở nông thôn; thu nhập ở thành phố, tích lũy ở nông thôn; sống ở thành phố nhưng nền tảng vẫn là ở nông thôn.” Thực tế những người này không được hưởng các quyền đầy đủ như dân thành thị về cả y tế, giáo dục và các phúc lợi xã hội khác. Tạo ra một sự đô thị hóa giả tạo chỉ thiên về số lượng chứ chưa chú trọng vào chất lượng.
- Nhị nguyên trong xã hội đô thị: tình trạng bán đô thị hóa dẫn đến hiện tượng kì thị dân nhập cư khá phổ biến khiến xã hội bị phân tách thành 2 khối lớn là thị dân bản địa và người nhập cư. Dân nhập cư thua kém về thu nhập và như đã đề cập ở trên là cũng không được hưởng các quyền lợi cơ bản như người có hộ khẩu thành phố. Người nhập cư ở trọ trong những ngôi nhà tư nhân nhếch nhác, thiếu thốn hạ tầng tại các “làng đô thị” ven đô, khái niệm “làng đô thị” sẽ còn được chúng tôi nhắc lại trong các phần sau.
- Quá nhiều đô thị nhỏ: Do chính sách hạn chế di cư và khuyến khích phát triển đô thị tại chỗ, với nguyên tắc “ly nông bất ly hương”, dòng người từ nông thôn vào các đô thị chủ yếu xây ra trong nội vùng trong thập kỷ 80. Đến thập kỷ 90, quá trình đô thị hóa bắt đầu chuyển hướng, thực hiện chủ yếu thông qua việc biến các khu vực nông thôn thành đô thị. Kết quả là đô thị hóa trở nên phân tán, quy mô nhỏ, nhiều “đô thị” có tỷ lệ dân số phi nông nghiệp thấp và có quá nhiều đô thị cấp huyện.
- Tiêu thụ tài nguyên cao với hiệu quả sử dụng thấp: Sự tiến triển nhanh chóng của quá trình đô thị hóa chủ yếu dựa trên mức tiêu thụ năng lượng và tài nguyên thiên nhiên cao. Tuy nhiên hiệu quả chưa được tương xứng, theo tính toán mức tiêu thụ năng lượng của Trung Quốc cho mỗi một vạn nhân dân tẽ GDP vẫn cao hơn 2-3 lần so với mức trung bình của thế giới,
- Cơ cấu kinh tế đô thị: Các thành phố lớn vẫn coi trọng công nghiệp hơn dịch vụ trong khi nên ngược lại, chuyển bớt công nghiệp cho các thành phố vừa và nhỏ để tập trung phát triển dịch vụ và công nghiệp công nghệ cao. Có một nguyên nhân là với công nghiệp thì thành phố thu được thuế VAT cao mà ít chú ý rằng với dịch vụ thì lại thu được nhiều thuế lợi nhuận doanh nghiệp hơn. Tư duy coi trọng VAT này đã được hình thành từ cải cách thuế 1994 và vẫn duy trì tới ngày nay mà không có nhiều sự chuyển biến.
- Phát thải chất ô nhiễm tăng nhanh và suy thoái môi trường: Vấn đề ô nhiễm không khí, ô nhiễm nước và ô nhiễm rác thải ở khu vực đô thị của Trung Quốc trở nên rất nghiêm trọng. Các cơn mưa axit, nồng độ Nitơ oxide và bụi mịn PM 2.5 cao vượt ngưỡng là các vấn đề phổ biến.

## Một số thảo luận thêm về đô thị hóa tại Trung Quốc:

Với tỷ lệ 66% hiện nay đô thị hóa của Trung Quốc dường như còn rất nhiều dư địa để tăng trưởng. Thế nhưng một số quan điểm cho rằng điều này chưa hoàn toàn đúng bởi vì cách tính tỷ lệ đô thị hóa dựa trên dân số thường trú. Nếu tính theo phương pháp còn lại là dựa trên diện tích các khu vực xây dựng đô thị thì diện tích xây dựng đô thị hoặc các khu đô thị được mở rộng dưới danh nghĩa khu công nghiệp và các khu mỏ, khai khoáng hiện nay tại Trung Quốc quy mô có thể chứa tới gần 80% dân số. Điều này khá đặc thù tại Trung Quốc do nền kinh tế phát triển nhanh dựa trên FDI và khai thác tài nguyên thiên nhiên, trong khi tại các nước khác tỷ lệ đô thị hóa theo 2 cách tính sẽ khá sát nhau. Như vậy, trong một hệ quy chiếu khác thì dư địa cho đô thị hóa của Trung Quốc không nhiều như chúng ta thường mặc định.

Một điều cũng rất đáng suy ngẫm là liệu Trung Quốc có nhất thiết phải có tỷ lệ đô thị hóa lên đến trên 80% như những nước phát triển khác hay không. Theo dự báo đưa ra vào khoảng năm 2010 của Trung tâm Nghiên cứu Phát triển thuộc Quốc vụ viện, mức độ đô thị hóa đỉnh cao của Trung Quốc sẽ là từ 70% đến 75% dựa trên những biến số đầu vào đặc trưng của đất nước này. Tuy hiện nay điều đó đã cơ bản không chính xác khi tỷ lệ đô thị hóa của Trung Quốc tăng nhanh hơn dự báo trong thập kỷ qua. Tuy nhiên, nếu xét về bản chất đô thị hóa thiếu bền vững của Trung Quốc như đã nói thì “tỷ lệ đô thị hóa thật sự” có phải đang bị thổi phồng. Hoặc cũng có thể những dự báo đó là chính xác khi tỷ lệ đô thị hóa của Trung Quốc đã tăng nhanh nhưng trong thời gian tới sẽ chỉ còn tăng rất chậm và đạt ngưỡng ở mức 75% do hiệu ứng pha trộn giữa đô thị hóa và phản đô thị hóa. Tình trạng phản đô thị hóa đang diễn ra tại Trung Quốc khi bên cạnh những người nông dân di cư vào thành phố thì cũng có một bộ phận không nhỏ về nông thôn, họ có thể là: Người thành thị chuyển về nông thôn khi về già do chi phí sinh hoạt ở thành phố cao trong khi dịch vụ y tế ở vùng quê đã cải thiện nhiều; Người thành thị không mua nổi nhà ở thành phố và hài lòng với cuộc sống đơn giản ở quê; Những lao động di cư nông thôn, học sinh tốt nghiệp trung học cơ sở, trung học phổ thông, quân nhân xuất ngũ, cán bộ khoa học công nghệ trở về nông thôn khởi nghiệp, tìm việc làm; Người lao động trình độ cao lựa chọn làm việc từ xa để thuận tiện chăm sóc bố mẹ; Thanh niên trẻ thất nghiệp ở thành phố...v.v. Nếu xu hướng này tiếp tục diễn ra mạnh trong thời gian tới sẽ kéo theo tốc độ đô thị hóa của Trung Quốc chậm lại đáng kể.



## **Đô thị hóa kiểu mới**

Kế hoạch đô thị hóa kiểu mới quốc gia là một kế hoạch của chính phủ Trung Quốc nhằm giải quyết những vấn đề còn tồn tại của đô thị hóa truyền thống (nhiều trong số đó đã được chúng tôi đề cập ở phần bên) và đẩy mạnh hơn nữa việc chuyển dịch nông dân vào thành phố nhằm thúc đẩy thị trường BĐS và tiêu dùng. Cái “mới” trong đô thị hóa kiểu mới thể hiện chủ yếu ở những yêu cầu mới trong hai lĩnh vực. Một là yêu cầu mới về khái niệm giá trị “hướng đến con người”. Nghĩa là, đô thị hóa không chỉ là sự thay đổi về không gian vật lý và lối sống của con người, mà còn là con đường để mọi người hưởng tới cuộc sống chất lượng cao và phát triển chất lượng cao. Yêu cầu mới còn lại là phát triển “chuyên sâu, thông minh, xanh và ít carbon”. Khởi đầu của kế hoạch này là Quy hoạch quốc gia về đô thị hóa kiểu mới vào năm 2014 với tầm nhìn đến 2020 sẽ cấp hộ khẩu thêm cho 100 triệu người trở thành dân đô thị với ngân sách khoảng 42 nghìn tỷ NDT, tương đương 6,8 nghìn tỷ USD.

Quy hoạch có 4 nhiệm vụ là:

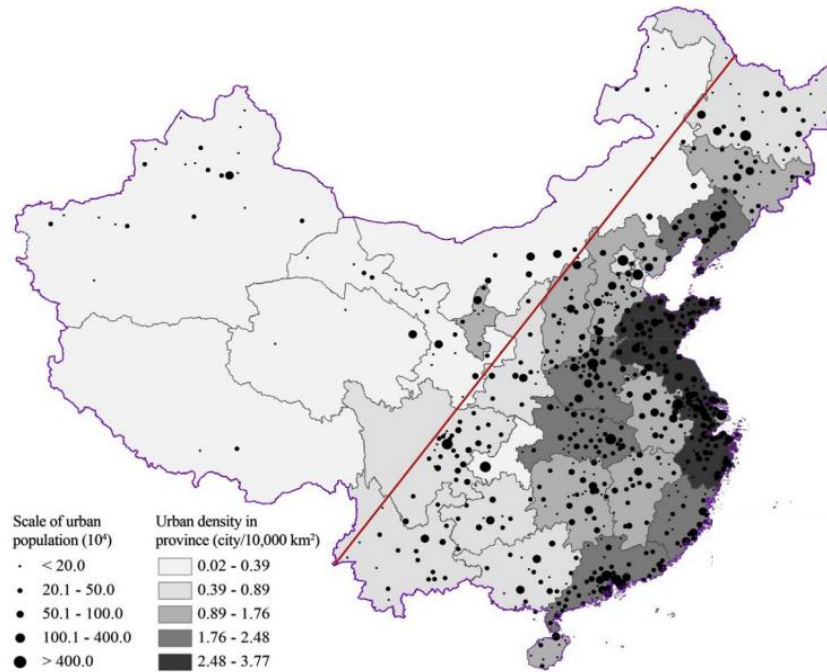
- Đưa nông dân vào nhập cư đô thị một cách trật tự;
- Phối hợp phát triển hệ thống thành phố và thị trấn theo vùng đô thị;
- Nâng cao tính bền vững của đô thị;
- Thống nhất phát triển đô thị và nông thôn trong dài hạn.

Quy hoạch tiến hành 5 cải cách về:

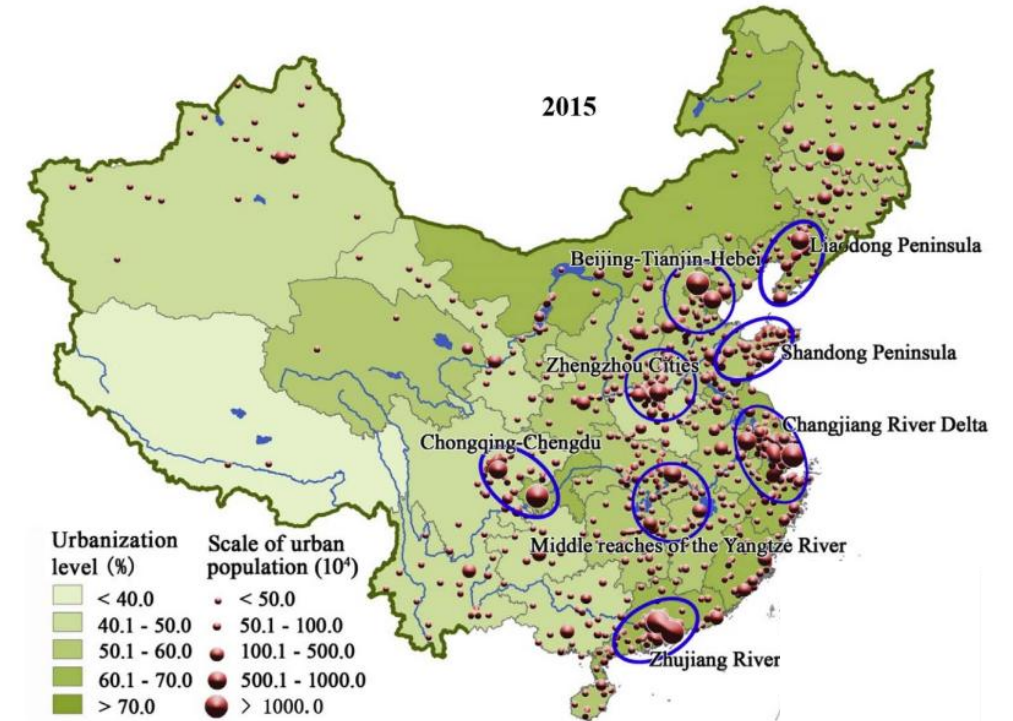
- Quản lý dân số, bao gồm cả chế độ hộ khẩu;
- Quản lý nguồn lực đất đai;
- Đảm bảo tài chính cho đô thị hóa, bao gồm cải cách hệ thống thuế và xây dựng cơ chế quan hệ đối tác công - tư;
- Tối ưu hóa cung ứng nhà ở cho các nhóm dân có thu nhập khác nhau;
- Tăng cường bảo vệ môi trường.

Giai đoạn 2 của Kế hoạch này cho giai đoạn 2020-2035 đã bị hoãn công bố do thị trường BĐS và nền kinh tế nước này gặp khó. Tuy nhiên, họ đã tạm thời đưa vào các kế hoạch 5 năm, tầm nhìn 2029 đưa đô thị hóa lên mức 70% với những nguyên tắc cơ bản của đô thị hóa kiểu mới vẫn được giữ nguyên.





Các điều kiện địa lý khác nhau ở Trung Quốc dẫn đến sự khác biệt trong mô hình phân bố dân cư giữa Đông và Tây, rất dễ thấy là dân cư tập trung đông đúc ở phía Đông và rất thưa ở phía Tây. Các cấp độ cao địa hình của Trung Quốc đã tạo ra các vùng khí hậu khác nhau: vùng khí hậu gió mùa phía Đông, vùng khô hạn và bán khô hạn Tây Bắc và vùng núi cao nguyên Thanh Hải - Tây Tạng. Các điều kiện địa hình và khí hậu đóng vai trò quyết định trong vấn đề phân bố dân cư và phát triển đô thị hóa của Trung Quốc. Hồ Hoàn Dĩnh, một nhà địa lý nổi tiếng ở Trung Quốc, đã đưa ra đường phân chia quan trọng của địa lý dân số vào năm 1935 (đường màu đỏ trong hình) gọi là đường "Hò". Tức là ông không phân chia dọc Đông Tây mà phân theo một trục chéo, với đặc điểm dân số ở phía bên trái của "đường Hò" sẽ rất thưa và ngược lại ở phía bên phải sẽ rất đông đúc và thực tế này không đổi sau gần 100 năm.

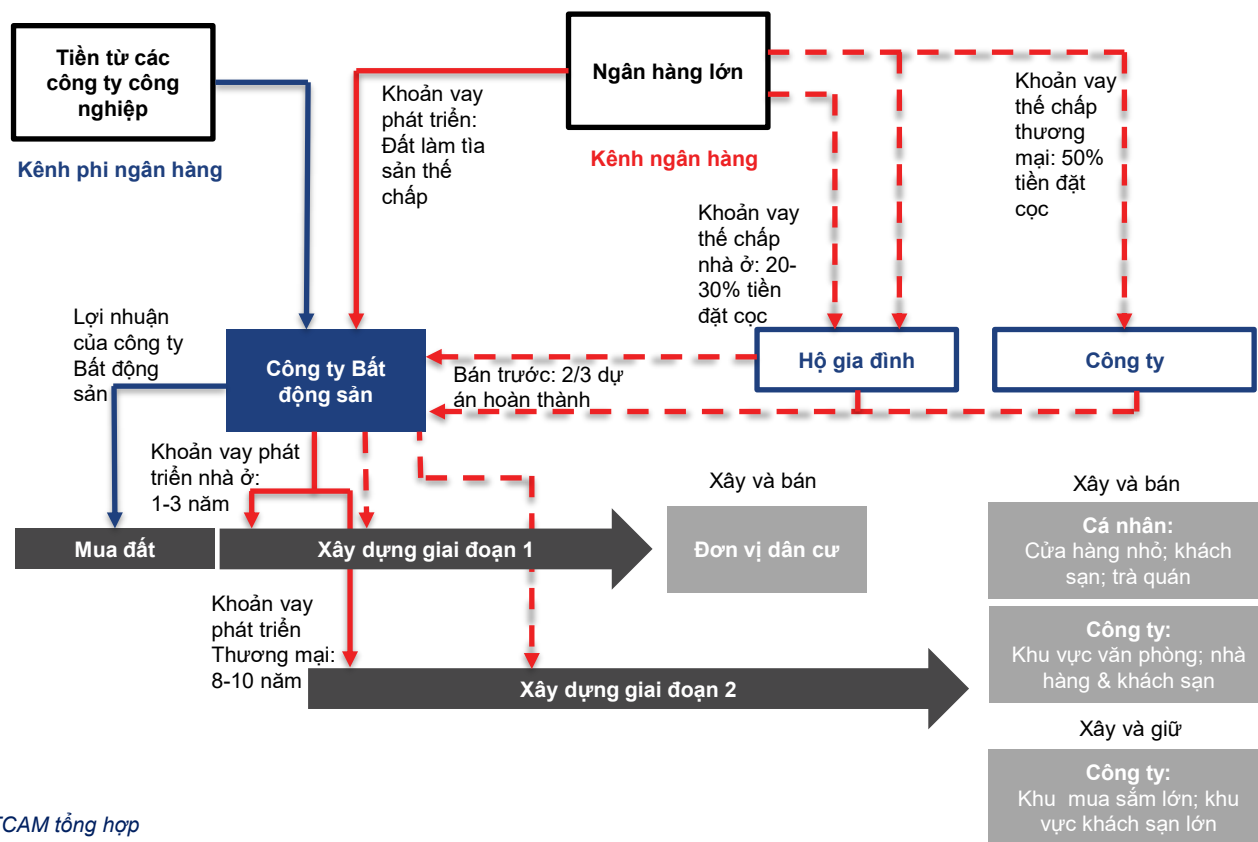


Nhận thấy các siêu vùng đô thị lớn là những cực tăng trưởng tác động mạnh mẽ đến nền kinh tế nên Trung Quốc đã sát nhập các vùng đô thị lớn để thành lập hai siêu vùng đô thị khổng lồ là Thành phố Tam giác châu Chu Giang (Quảng Đông) rộng 39 380 km<sup>2</sup> với số dân 63 triệu người (kể cả dân nhập cư), và Thành phố Kinh - Tân - Kỳ (Bắc Kinh - Thiên Tân - Hà Bắc) rộng 215.870km<sup>2</sup> với số dân 110 triệu người. Những khu vực đô thị nơi tập trung của các siêu thành phố và các đại đô thị của Trung Quốc chủ nằm ở: Đồng bằng sông Châu Giang, Dương Tử, Đồng bằng sông Cửu Long, cụm đô thị Bắc Kinh - Thiên Tân - Hà Bắc và một số khu đô thị tập trung cấp vùng như trung lưu sông Dương Tử, Trùng Khánh - Thành Đô, Bán đảo Sơn Đông, Bán đảo Liêu Đông và trung tâm Trịnh Châu



Sau khi có được đất thông qua quá trình đấu thầu, đấu giá và niêm yết, Cục Tài nguyên thiên nhiên sẽ ký hợp đồng chuyển nhượng đất với chủ đầu tư. Sau khi ký hợp đồng chuyển nhượng đất là lúc thanh toán tiền, bao gồm xác nhận quyền sở hữu đất và cấp hai loại giấy chứng nhận (giấy phép quy hoạch đất xây dựng và giấy chứng nhận đất). Nhiều chủ đầu tư sẽ đăng ký một công ty dự án mới và chuyển nhượng hợp đồng đất đã mua cho công ty dự án mới. Chỉ khi giấy chứng nhận đất được cấp cho công ty dự án thì toàn bộ giai đoạn thu hồi đất mới được hoàn thành thành công. Các bước triển khai tiếp theo khá giống với quy trình pháp lý dự án BĐS tại Việt Nam và được chúng tôi minh họa ở các hình bên dưới:

**Minh họa quá trình huy động vốn và phát triển dự án BĐS điển hình**



**Quy trình đơn giản phát triển dự án BĐS tại TQ**



## CHƯƠNG III

# CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

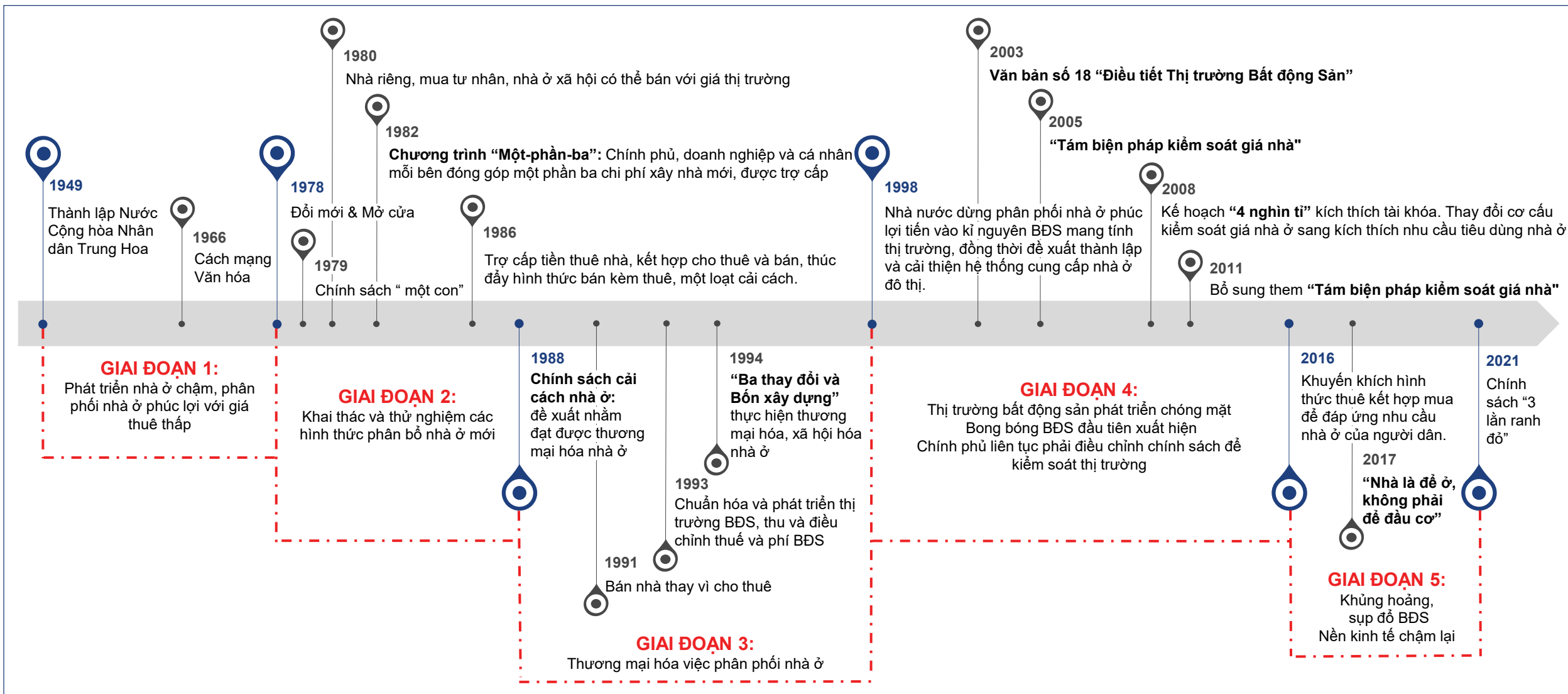
- I. Các giai đoạn phát triển của BĐS Trung Quốc
  - 1. Dưới góc nhìn lịch sử và cung cầu
  - 2. Dưới góc nhìn chính sách
- II. Cuộc khủng hoảng gần nhất
- III. Cập nhật các chính sách giải cứu
- IV. Cập nhật tình hình thị trường BĐS hiện tại
  - 1. Các dữ liệu mới nhất
  - 2. Tình hình xử lý trái phiếu
  - 3. Evergrande giờ ra sao?
  - 4. Xu hướng SOE thống lĩnh thị trường
- V. Nhận định thị trường BĐS Trung Quốc
  - 1. Mô hình phát triển của Trung Quốc so với Nhật Bản, Hàn Quốc
  - 2. Liệu có 1 thập kỉ mát mát cho Trung Quốc
  - 3. Sự thay đổi cấu trúc của nhu cầu nhà ở
  - 4. Trung Quốc có đang dư cung?
  - 5. Có thể đánh thuế BĐS không?

## CHƯƠNG III. CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

### PHẦN 1: CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA BĐS TRUNG QUỐC

1. Dưới góc nhìn lịch sử và cung cầu
  1. Tổng quan
  2. Giai đoạn trước 1998
  3. Giai đoạn từ 1998 đến nay
2. Dưới góc nhìn chính sách





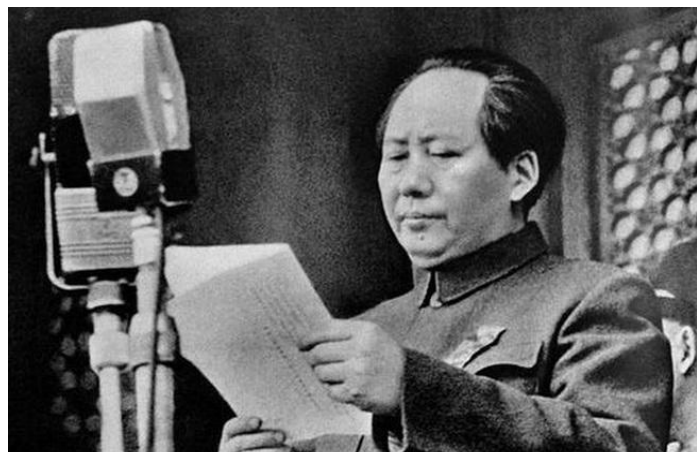




## **PHẦN 1: GIAI ĐOẠN TRƯỚC 1998**







**“Vượt Anh, đuổi kịp Mỹ”**

**Mao Trạch Đông**  
1893 - 1976

## “NHÀ Ở PHÚC LỢI”

Đây là mô hình nhà ở phổ biến nhất tại các đô thị Trung Quốc trong thời kỳ này ngoài nhà sở hữu tư nhân. Các căn hộ nằm trong các dãy nhà từ 8 – 14 tầng, được Chính Phủ xây và trợ cấp cho người dân, sau đó thu 1 khoảng phí tượng trưng. Về thiết kế, ban đầu cũng có sự học tập nguyên mẫu từ Liên Xô nhưng sau này đã có những điều chỉnh cho hợp với văn hóa của người Trung Quốc với nhiều mẫu nhà khác nhau tùy theo tình hình từng giai đoạn và từng địa phương. Diện tích phổ biến của nhà loại này là 46m<sup>2</sup>, 65m<sup>2</sup> hoặc 73m<sup>2</sup> với tiện nghi cơ bản. Tuy nhiên, “biểu tượng” hơn cả là các căn hộ phúc lợi xây dựng theo Mô đun 3x8m<sup>2</sup> (diện tích 24m<sup>2</sup>) khá chật hẹp dành cho gia đình nhỏ, bao gồm 1 bếp, 1 phòng ngủ và 1 nhà vệ sinh được xây dựng nhiều trong thời kỳ Cách mạng văn hóa. Dù trải qua nhiều giai đoạn phát triển khác nhau nhưng điểm chung của các căn nhà ở phúc lợi là thường xuyên gặp các vấn đề về nhiệt độ, cấp điện nước và xuống cấp nhanh chóng.



- Cuộc Nội chiến Trung Quốc kết thúc vào năm 1949 với việc Quốc Dân Đảng rút khỏi đại lục. Vào ngày 1/10/1949, Mao Trạch Đông tuyên bố thành lập Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa dưới sự dẫn dắt của Đảng Cộng Sản Trung Quốc (ĐCSTQ).
- Trong thời kỳ nội chiến, một trong những lí do ĐCSTQ cuốn hút được quần chúng ủng hộ là phong trào lấy lại ruộng đất cho nông dân nghèo. Trước đó, phần lớn đất đai canh tác nằm dưới sở hữu của các địa chủ, phú hào, lãnh chúa. Cuộc cách mạng ruộng đất (Thổ Cải) kéo dài từ 1946 đến sau khi thành lập nhà nước mới - năm 1953, đã phân bổ lại 47 triệu ha (*nguồn Niên giám thống kê TQ*) đất canh tác cho tầng lớp bản và trung nông. Đưa tỷ lệ diện tích đất canh tác cho 2 tầng lớp này tăng gấp đôi lên hơn 90% trong khi tỷ lệ này ở tầng lớp phú nông, địa chủ giảm xuống còn <10%.
- Hiến pháp đầu tiên của CHND Trung Hoa được ban hành vào năm 1954, có mức độ tương đồng cao với Hiến pháp Liên Xô năm 1936 về nội dung và cách thức xử lý hệ thống sở hữu đất đai (Phụ lục). Trong đó, quy định đất đai tại thành thị, nhà xưởng, hạ tầng giao thông, doanh nghiệp, khoáng sản...v.v. thuộc sở hữu toàn dân với đại diện quản lý là Nhà Nước. Mặt khác, “Nhà nước bảo vệ quyền sở hữu đất đai và các tư liệu sản xuất khác của nông dân theo pháp luật” (Điều 8, Hiến Pháp CHND Trung Hoa 1954).
- Tuy nhiên, với tham vọng xây dựng các đại công xã nhân dân kiểu mới, trong kế hoạch Đại Nhảy Vọt (1958-1962) đất nông nghiệp thuộc sở hữu nông dân lại được tập thể hóa, họ đã không còn quyền quyết định với đất của mình.
- Bên cạnh đó, cũng trong năm 1958 Trung Quốc bắt đầu áp dụng hộ khẩu, phân biệt rạch ròi giữa hộ khẩu nông thôn và thành thị. Người nông thôn phải ở quê nhà của họ để canh tác, đảm bảo an ninh lương thực quốc gia. Người tại thành phố chủ yếu là người bản địa và các chuyên gia, công nhân phục vụ trong các xí nghiệp, công xưởng Nhà Nước. Biến động di trú từ các vùng nông thôn tới thành phố được kiểm soát chặt chẽ.
- Trong thời kỳ này nhà ở phúc lợi là loại hình phổ biến nhất tại các đô thị Trung Quốc.



## NỀN KINH TẾ THỊ TRƯỜNG XÃ HỘI CHỦ NGHĨA MANG MÀU SẮC TRUNG QUỐC

Trong công cuộc cải cách kinh tế, BĐS là một hạng mục quan trọng cần thay đổi khi hệ thống nhà ở phúc lợi từ lâu đã bộc lộ những vấn đề như: (1) Số tiền thuê danh nghĩa không đủ trang trải chi phí bảo trì nhà ở, gây áp lực lớn lên ngân sách (2) Diện tích của những căn nhà kiểu cũ quá nhỏ đã không còn phù hợp trong thời kỳ mới (3) Hệ thống nhà ở phải thay đổi để đáp ứng nhu cầu lao động đổ về các thành phố lớn ngày càng tăng.

- Cuối thập niên 1960, chia rẽ Trung Xô lên đến đỉnh điểm với hậu quả chiến sự biên giới nổ ra. Những bất đồng của 2 cường quốc XHCN đã đẩy Trung Quốc đến gần hơn với Mỹ.
- Mao Trạch Đông mất trong bối cảnh đất nước vẫn còn đang trong tình trạng khó khăn sau những sai lầm của Đại Nhảy Vọt và Cách mạng văn hóa. Người kế nhiệm ông là Đặng Tiểu Bình.
- Đặng nhận thấy cần tranh thủ sự hỗ trợ của Mỹ để giúp nền kinh tế nước này thoát khỏi khủng hoảng. Bên cạnh đó, tích cực học tập mô hình phát triển của Singapore và điều chỉnh cho phù hợp với tình hình Trung Quốc.
- Bắt đầu từ năm 1978, Đặng Tiểu Bình đã đề ra một loạt các cải cách kinh tế. Ông cũng đưa ra khái niệm về một nền kinh tế thị trường kiểu riêng của Trung Quốc.



**"mèo đen mèo trắng không quan trọng, miễn là bắt được chuột"**

**Đặng Tiểu Bình**  
1904 - 1997

"...chúng ta nên xem xét một loạt chính sách liên quan đến việc xây dựng và phân bổ nhà ở đô thị. Cư dân thành thị có thể mua nhà hoặc tự xây dựng. Cả nhà mới và nhà cũ đều có thể được bán trả một lần hoặc trả góp trong 10 hoặc 15 năm...Chúng ta cũng có thể khuyến khích hợp tác công tư trong xây dựng nhà ở hoặc cung cấp hỗ trợ của Chính Phủ cho xây dựng tư nhân." – Đặng Tiểu Bình phát biểu tại Hội Nghị Kinh tế Trung Ương tháng 4 năm 1980.

Ngoài ra, chính sách một con cũng được áp dụng ở Trung Quốc bắt đầu từ năm 1979.

## DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG BĐS GIAI ĐOẠN NÀY

### 1978 – 1987: Giai đoạn thí điểm cải cách

- **1979 – 1985:** Thí điểm bán nhà đúng giá tại 4 thành phố bước đầu không thuận lợi. Sau đó chuyển qua bán nhà trợ giá. Quảng Đông và Trùng Khánh bắt đầu thu tiền sử dụng đất.
- **1986 – 1987:** Khi các mô hình bán nhà thất bại chuyển sang trợ cấp hoặc cho thuê với giá cao hơn trong thời kỳ trước.
- Một số tỉnh, thành phố đi đầu là Thâm Quyển đã bắt đầu được cho phép thí điểm mua bán quyền sử dụng đất từ nửa cuối năm 1987.
- Một chiến lược cải cách toàn diện được hướng dẫn bởi Chính Phủ thông qua việc thành lập Nhóm chỉ đạo cải cách Nhà ở Trung ương. Làn sóng thử nghiệm này nhấn mạnh việc giảm chênh lệch chi phí giữa thuê và mua nhà bằng cách tăng tiền thuê nhà (với sự hỗ trợ của việc tăng trợ cấp nhà ở bằng tiền lương), trong khi bán nhà ở với giá thành xây dựng. Những thử nghiệm thành công ở Yên Đài, Bạng Phụ, Đường Sơn, Thâm Quyển và Thành Đô đã tạo tiền đề cho lãnh đạo tự tin áp dụng mô hình này ở quy mô lớn hơn

### 1988 – 1998: Giai đoạn nhân rộng trên cả nước

- **Năm 1988,** hiến pháp sửa đổi đã khiến nền kinh tế tư nhân hóa trở nên hợp pháp, qua đó cho phép chuyển nhượng quyền sử dụng đất. Trong năm này cũng ban hành Luật quản lý đất đai.
- **Năm 1990,** Thượng Hải lần đầu tiên triển khai Quỹ dự phòng nhà ở (HPF) để khuyến khích người dân sẵn sàng mua nhà ở công, học tập mô hình của Singapore.
- **Từ 1991 – 1993:** "Thông báo về việc tiếp tục cải cách tích cực và đúng đắn của hệ thống nhà ở", vẫn áp dụng song song cả hai mô hình bán và cho thuê.
- **Năm 1992,** Đặng Tiểu Bình thăm miền Nam Trung Quốc, thêm nhiều thành phố được chỉ định là khu phát triển kinh tế, đặc khu kinh tế với các quy định cởi mở hơn về chuyển nhượng quyền sử dụng đất.
- **Từ 1994 – 1997:** "Quyết định tăng cường cải cách hệ thống nhà ở đô thị"
- **Tháng 6/1998:** "Thông báo về hơn nữa đi sâu cải cách nhà ở đô thị và đẩy nhanh xây dựng nhà ở". Trong đó có một nội dung quan trọng là tuyên bố chính thức chấm dứt chế độ nhà ở phúc lợi.



Một số cơ chế cho thuê đất có thu tiền sử dụng đất với hình thức trả tiền hàng năm hoặc trả tiền một lần đã hình thành rải rác tại các thành phố như Thâm Quyến (tỉnh Quảng Đông), Quảng Châu (tỉnh Quảng Đông), Phủ Thuận (tỉnh Liêu Ninh), trong giai đoạn 1982-1986.

Nhưng bước ngoặt mới thật sự xảy ra vào tháng 11/1987, khi Quốc vụ viện đã phê duyệt cho Thâm Quyến thực hiện cải cách chế độ sử dụng đất. Vào ngày 1/12/1987, Chính quyền thành phố Thâm Quyến quyết định tổ chức đấu giá đất và đối tượng là quyền sử dụng 50 năm của một lô đất dân cư rộng 8.588 m<sup>2</sup> với giá khởi điểm 2 triệu NDT. Thời điểm đó, có tổng cộng 44 công ty đã tham gia đấu giá, trong đó có 9 công ty có vốn đầu tư nước ngoài. Một số nhà lãnh đạo từ Chính quyền Trung ương và thị trường từ 17 thành phố trên cả nước đã có mặt. Hồng Kông cũng đã cử một đoàn khách tham quan đấu giá đất đầu tiên của Thâm Quyến để chứng kiến khoảnh khắc lịch sử.

Cuộc đấu giá đất lần đầu tiên trong lịch sử CHND Trung Hoa bắt đầu lúc 4g30 chiều với không khí vô cùng sôi động, cuối cùng quyền sử dụng đất đã được bán cho Công ty bất động sản Khu kinh tế đặc biệt Thâm Quyến với giá 5,25 triệu NDT. Vấn đề nan giải lớn nhất mà biện pháp cải cách này phải đối mặt là nó “vi hiến” vì Hiến pháp quy định rõ ràng không được cho thuê, chuyển nhượng đất. Trước mắt chỉ áp dụng tại các địa phương có cơ chế đặc thù như Thâm Quyến.

Nhưng buổi đấu giá thành công này chính là tiền đề quan trọng để đến 12/4/1988, Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc đã thông qua Dự thảo sửa đổi Hiến pháp nước CHND Trung Hoa, trong đó bổ sung thêm quyền sử dụng đất có thể chuyển nhượng theo pháp luật. Từ đó, việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất của Nhà nước đã được hợp pháp hóa.

Phiên đấu giá đất đầu tiên vào ngày 1/12/1987





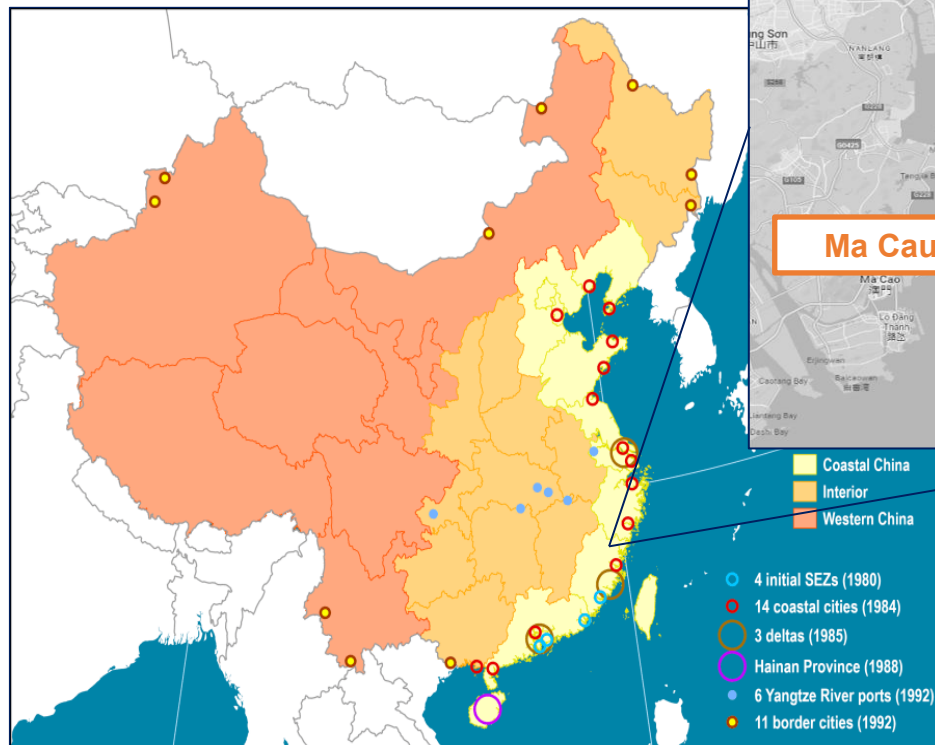
## Mô hình đặc khu kinh tế khởi đầu với Thâm Quyển



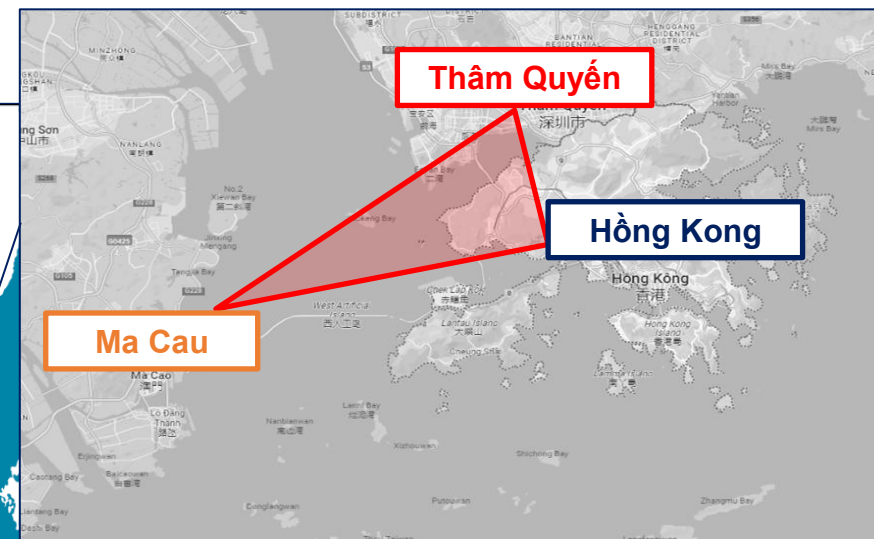
Mô hình đặc khu là một bước ngoặt cho nền kinh tế Trung Quốc. Bốn thành phố gồm Thâm Quyển, Chu Hải và Sán Đầu ở Quảng Đông, cùng Hạ Môn ở Phúc Kiến được chọn làm các khu kinh tế đầu tiên để thúc đẩy xuất khẩu năm 1980. Làn sóng lao động nhập cư đến các thành phố này đã thúc đẩy nhu cầu BĐS mạnh mẽ.

Trong đó, Thâm Quyển là đặc khu quan trọng nhất khi thành phố này và Hồng Kông cùng có chung ngôn ngữ (tiếng Quảng Đông), chung văn hóa và dân tộc nhưng lại có giá nhân công, đất đai rẻ hơn nhiều. Do gần Hồng Kông nên Thâm Quyển có thể dễ dàng thu hút vốn đầu tư và chuyên gia từ Hương Cảng cũng như xuất khẩu hàng hóa sang Hương Cảng và đi các nước.

Nhiều cơ chế thí điểm về Bất động sản đã được diễn ra tại đây trước khi thành công và được nhân rộng ra toàn quốc. Chính sách cho thuê đất và đấu giá đất. Đặc biệt, phải kể đến một bước đi chính sách táo bạo khi cho phép Thâm Quyển có quyền **Lập Pháp** trong lĩnh vực kinh tế từ năm 1992.



## Tam giác phát triển



Hong Kong được trao trả năm 1997

## Kết luận cho giai đoạn này: Thị trường BĐS đã hội tụ những tiền đề cho sự bùng nổ

|      |                                                                                                                                              |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cung | Chuyển đổi mô hình phát triển BĐS sang cơ chế thị trường, nhiều chính sách hỗ trợ.                                                           |
| Cầu  | Sự gia tăng thu nhập nhanh chóng của người dân, dân số trẻ, số người sở hữu nhà riêng tại thành phố chưa cao, tiến trình đô thị hóa mạnh mẽ. |



## PHẦN 2

### 3 giai đoạn

1. Giai đoạn 1998 – 2008
2. Giai đoạn 2009 – 2016
3. Giai đoạn 2017 – Nay



## Chính trị ổn định và một số thay đổi căn bản trong nhận thức của ĐCS TQ

### Trao trả Macau vào ngày 20/12/1999



### Đại hội Đảng Trung Quốc lần thứ 16 năm 2002



### Một số sự kiện chính trị nổi bật trong giai đoạn này

#### 1. Bồ Đào Nha trao trả Macau về lại cho Trung Quốc

Năm 1999, Macau được trao trả về Trung Quốc tiếp sau Hong Kong. Tạo thành tam giác phát triển kinh tế mạnh mẽ, từ đó tạo thành hiệu ứng lan tỏa đến đại lục.

#### 2. Thuyết “Ba đại diện” được đưa vào Điều lệ Đảng, đề cao vai trò của kinh tế tư nhân

TBT Giang Trạch Dân trước khi nghỉ hưu và bàn giao lại cho “thế hệ lãnh đạo thứ tư” đã đưa vào điều lệ ĐCS TQ thuyết Ba đại diện, với nội dung cơ bản: “Đảng Cộng sản Trung Quốc (1) đại diện cho phương thức sản xuất tiên tiến nhất, (2) đại diện cho nền văn hóa tiên tiến nhất và (3) đại diện cho quyền lợi của đa số quần chúng”. Thuyết này đã đánh dấu một bước chuyển lớn trong tư duy và triết lý của ĐCS TQ. Nghĩa là ĐCS TQ đã định vị mình không còn chỉ đại diện cho giai cấp công nông mà trở thành đại diện cho quyền lợi của đông đảo các tầng lớp, kể cả giới tư bản – giai cấp được xác định là kẻ thù trong thời kỳ trước. Bên cạnh đó, để có thể “Đại diện cho phương thức sản xuất tiên tiến nhất” thì chỉ có thể dựa vào đội ngũ doanh nghiệp tư nhân năng động. Tổng hòa 2 yếu tố trên, vai trò của kinh tế tư nhân được đẩy lên một vị thế mới. Thực tế trước khi được đưa vào điều lệ Đảng thì từ những năm cuối cùng nhiệm kỳ trước vai trò của kinh tế tư nhân đã được coi trọng hơn đáng kể. Những công ty BĐS, xây dựng, VLXD tư nhân nói riêng cũng có sự tạo điều kiện về nhiều mặt để phát triển nhanh trong giai đoạn này.

### "chính trị Hồ và kinh tế Ôn"



**Hồ Cẩm Đào**  
TBT - Chủ tịch nước  
Nhiệm kỳ 2003 - 2013

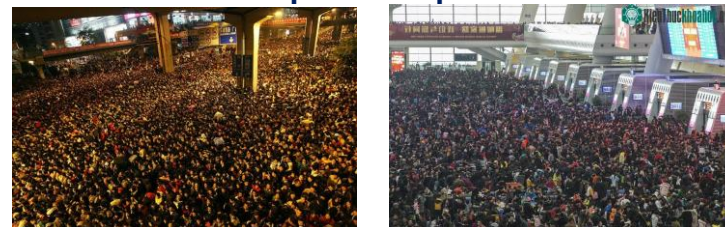


**Ôn Gia Bảo**  
Thủ tướng  
Nhiệm kỳ 2003 - 2013

Nhìn chung, đây là thời kỳ chính trị ổn định, kinh tế phát triển mạnh mẽ, vị thế Trung Quốc trên trường quốc tế được nâng tầm. Nói về thời kỳ này, một số nhà nhận định chính trị có các phát biểu như “tốc độ tăng trưởng kinh tế theo cấp số nhân, sức mạnh quân sự gia tăng nhanh chóng và sự cải thiện đáng kể trong sức mạnh toàn diện của đất nước”; “Tuy nhiên, sự tham nhũng của các quan chức Trung Quốc, khoảng cách giữa giàu nghèo của người dân và sự suy giảm chất lượng môi trường cũng đã đạt đến mức đáng kinh ngạc, thậm chí gây sốc.”

Cũng có một số học giả gọi đây là “Thập kỷ vàng”, người dân Trung Quốc giai đoạn này có cụm từ khá nổi tiếng “Chính trị Hồ, kinh tế Ôn” như là một sự ghi nhận về những gì lãnh đạo đã làm cho đất nước.

### Thảm họa xuân vận 2008



Một trong sự việc cũng khá đáng chú ý giai đoạn này là sự kiện được gọi là “Thảm họa xuân vận 2008” khi ngành đường sắt TQ tê liệt vì thời tiết trong kỳ nghỉ Tết năm đó khiến hàng triệu người bị ảnh hưởng. Vụ việc bộc lộ nhiều hạn chế của hệ thống giao thông quốc gia và cũng là một trong những tiền đề cho các kế hoạch đầu tư hạ tầng giao thông nói chung và đặc biệt là hệ thống đường sắt sau này.



## Kinh tế tăng trưởng nhanh, thu hút dòng vốn nước ngoài FDI bùng nổ và dân số đô thị ngày càng tăng

### Trung Quốc gia nhập WTO từ năm 2001

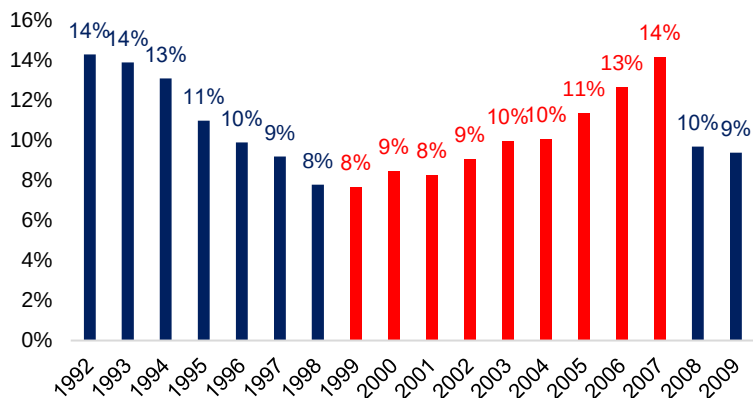


Sau 15 năm đàm phán, Trung Quốc đã chính thức trở thành thành viên Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) vào ngày 11/12/2001.

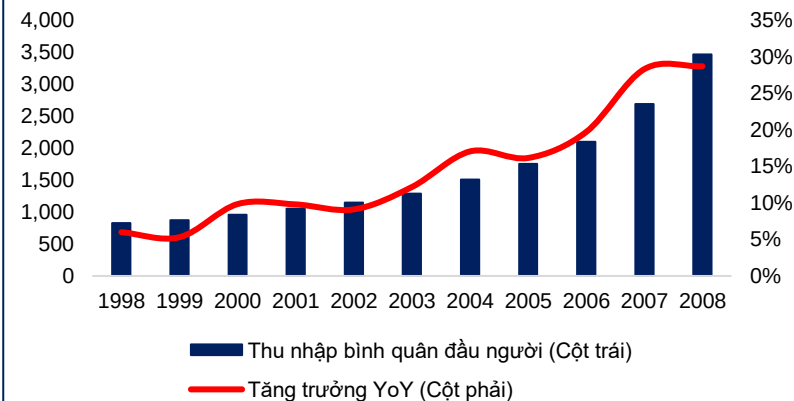
Việc mở cửa thị trường đã giúp kim ngạch xuất nhập khẩu của Trung Quốc tăng trưởng vượt bậc. Chỉ sau 5 năm, Trung Quốc đã tăng 4 bậc trở thành nhà xuất khẩu lớn thứ 3 thế giới sau Đức, Mỹ với giá trị xuất khẩu tăng gấp gần 4 lần.

- Trong cuộc khủng hoảng tài chính châu Á 1997 - 1998, Trung Quốc đại lực chịu ít tác động nhờ các chính sách kiểm soát dòng vốn nghiêm ngặt và không phá giá đồng NDT. Sau giai đoạn này dòng tiền đầu tư đổ vào Trung Quốc rất nhiều vì sự ổn định và sức chống chịu của nền kinh tế nước này.
- Năm 2001, việc gia nhập WTO giúp nền kinh tế TQ có thêm điều kiện bứt phá, tạo ra của cải việc làm ngày càng lớn. Cũng trong năm này Trung Quốc thành công giành được quyền đăng cai Olympic, đây là tiền đề cho sự thăng hoa của BĐS tại các thành phố có môn thi đấu với kì vọng sẽ được đầu tư hạ tầng mạnh mẽ.
- Giai đoạn này tiếp tục chứng kiến làn sóng đô thị hóa tích cực, trên cơ sở số lượng người sở hữu nhà riêng chưa cao do mới xóa bỏ hệ thống nhà phúc lợi và lượng lao động nhập cư đổ về các đô thị. Dân số thành thị đã tăng hơn gấp đôi từ năm 1990 đến 2008.
- Bắt đầu từ ngày 12/12/2006, Trung Quốc mở cửa hoàn toàn lĩnh vực ngân hàng cho các ngân hàng nước ngoài được giao dịch và huy động vốn bằng đồng nhân dân tệ.

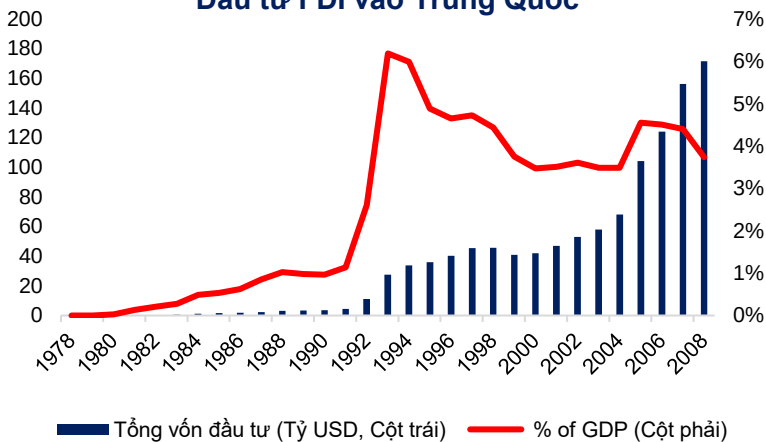
### Tăng trưởng GDP của Trung Quốc



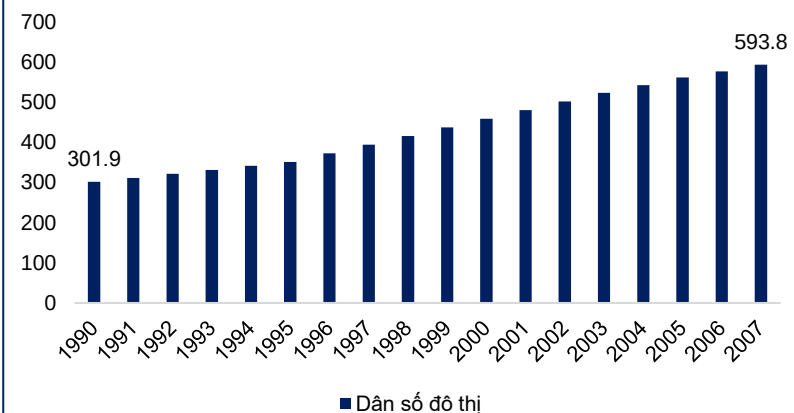
### Tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người



### Đầu tư FDI vào Trung Quốc

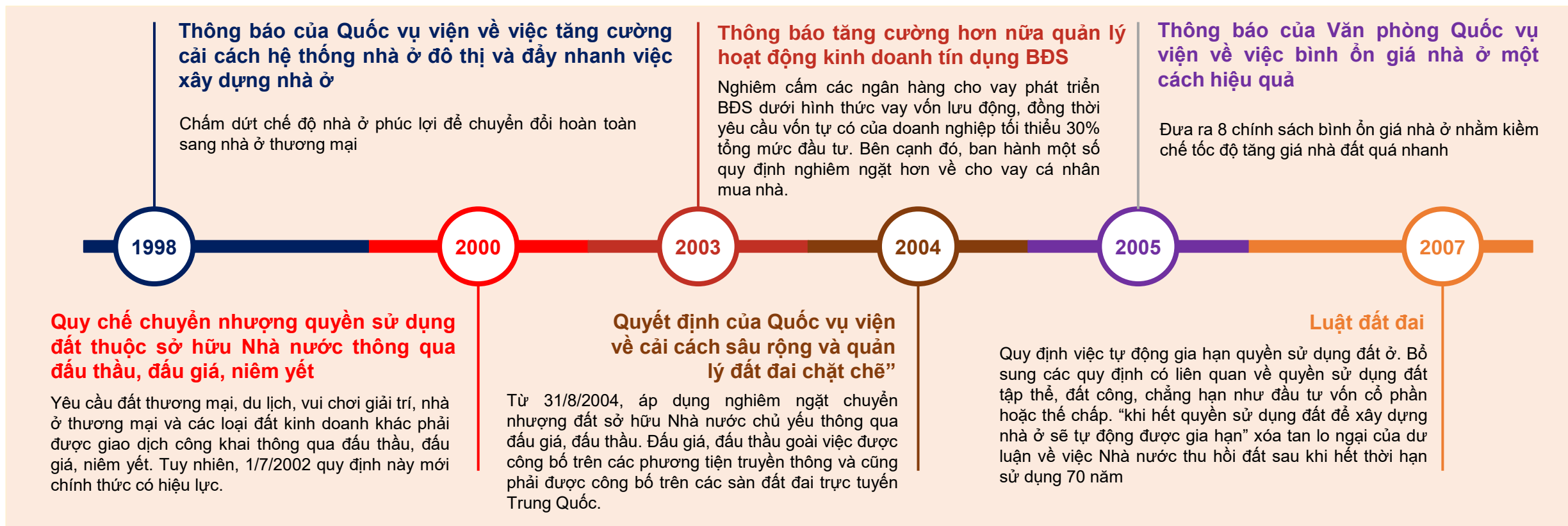


### Đô thị hóa TQ 1990 - 2007



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, World Bank, TCAM tổng hợp

Các chính sách vẫn chủ yếu hỗ trợ sự phát triển của ngành BĐS, xen kẽ một số quy định sơ khai về việc kiểm chế có mức độ



**4 nội dung nổi bật:** (1) Quy định về đấu thầu, đấu giá đất công (2) Thông báo tăng cường hơn nữa quản lý hoạt động kinh doanh tín dụng BĐS (3) Sự thất bại "Chính sách 70-90" (4) Luật đất đai 2007. Chi tiết tham khảo tại Phụ Lục

## Thị trường BĐS tăng trưởng nhanh, những mặt tốt và hệ lụy bắt đầu rõ nét hơn

Diện tích ở của người dân đã tăng lên. Đầu tư BĐS dân cư tăng ở mức >20% trong nhiều năm liền

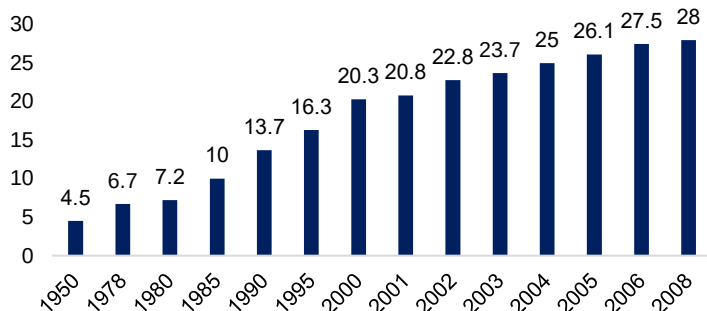
Giá nhà tăng cao, các doanh nghiệp BĐS tăng cường tích tụ quỹ đất

Tiền thu từ bán đất đai đã chiếm tỷ trọng lớn trong GDP và nguồn thu ngân sách của một số địa phương

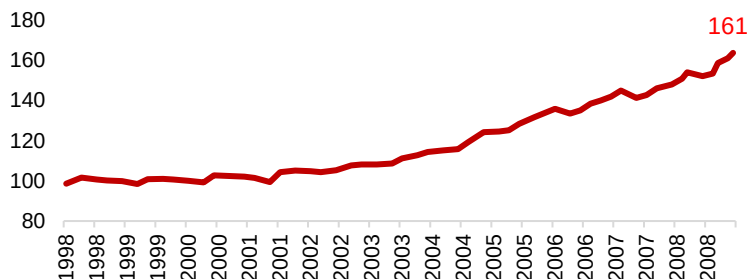
Số lượng nguồn cung mới nhà ở vừa túi tiền thu hẹp, chiếm tỷ trọng ngày càng nhỏ trong các nhà ở mở bán mới

Ở cuối giai đoạn này, thị trường BĐS Trung Quốc còn phải đối mặt với cuộc Khủng hoảng tài chính toàn cầu. Đầu tư BĐS dân cư lần đầu tiên có sự chậm lại sau 3 năm tăng trưởng cao liên tiếp.

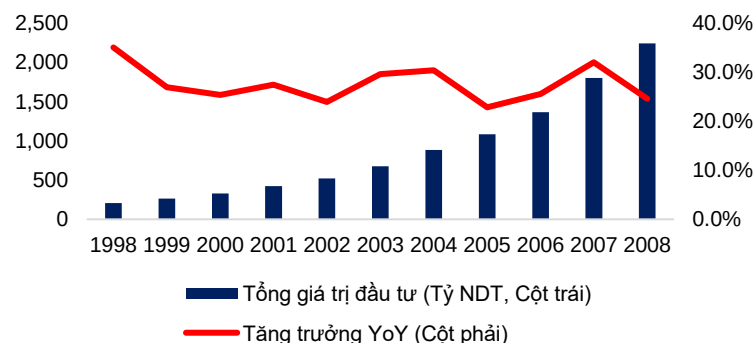
Số m2 nhà ở trên đầu người của TQ



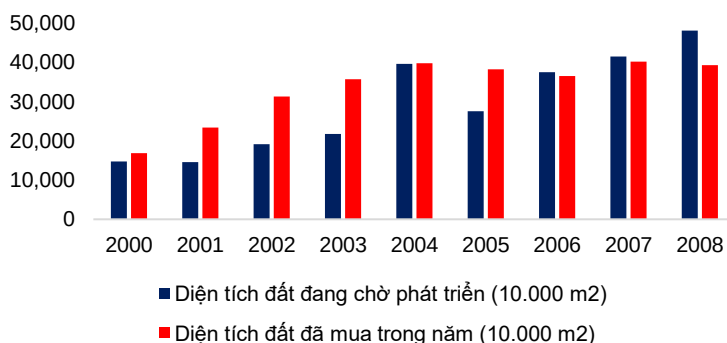
Chỉ số giá nhà ở của Trung Quốc giai đoạn 1998 - 2008



Đầu tư BĐS dân cư trong giai đoạn 1998 - 2008



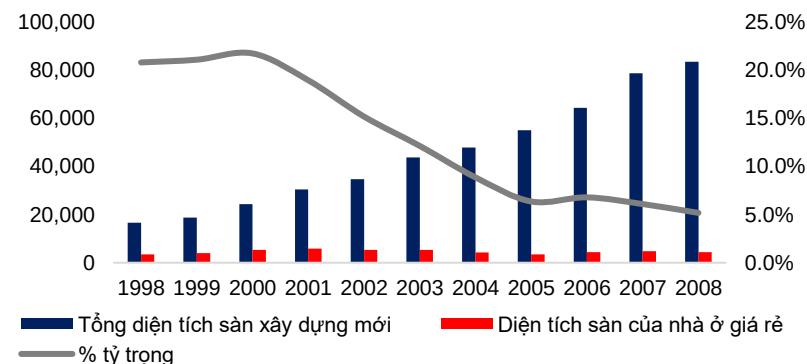
Quỹ đất của các doanh nghiệp phát triển BĐS



## Thu ngân sách từ đất đai chiếm tỷ trọng lớn tại nhiều tỉnh thành

| Xếp hạng | Tỉnh           | Tiền bán đất/GDP (%) | Tỉnh           | Tiền bán đất/Tổng thu ngân sách (%) |
|----------|----------------|----------------------|----------------|-------------------------------------|
| 1        | Trùng Khánh    | 6.97                 | Phúc Kiến      | 96.05                               |
| 2        | Phúc Kiến      | 6.83                 | Chiết Giang    | 77.82                               |
| 3        | Chiết Giang    | 6.42                 | Tứ Xuyên       | 77.44                               |
| 4        | Giang Tô       | 5.53                 | Trùng Khánh    | 76.62                               |
| 5        | Tứ Xuyên       | 5.45                 | An Huy         | 73.29                               |
| 6        | An Huy         | 5.10                 | Giang Tô       | 72.26                               |
| 7        | Liêu Ninh      | 4.09                 | Giang Tây      | 57.54                               |
| 8        | Thiên Tân      | 3.82                 | Hồ Bắc         | 57.08                               |
| 9        | Giang Tây      | 3.76                 | Sơn Đông       | 51.77                               |
| 10       | Thượng Hải     | 3.65                 | Liêu Ninh      | 46.24                               |
| 11       | Hồ Bắc         | 3.58                 | Tây Tạng       | 41.14                               |
| 12       | Quý Châu       | 3.29                 | Cát Lâm        | 40.66                               |
| 13       | Sơn Đông       | 3.18                 | Thiên Tân      | 39.94                               |
| 14       | Ninh Hạ        | 2.96                 | Hà Bắc         | 37.67                               |
| 15       | Liêu Châu      | 2.64                 | Liêu Châu      | 37.23                               |
| 16       | Thiểm Tây      | 2.63                 | Hồ Nam         | 35.88                               |
| 17       | Bắc Kinh       | 2.48                 | Cam Túc        | 34.61                               |
| 18       | Vân Nam        | 2.43                 | Ninh Hạ        | 34.32                               |
| 19       | Quảng Đông     | 2.35                 | Quý Châu       | 33.07                               |
| 20       | Cát Lâm        | 2.33                 | Thiểm Tây      | 32.87                               |
| 21       | Hồ Nam         | 2.27                 | Hà Nam         | 30.26                               |
| 22       | Cam Túc        | 2.15                 | Quảng Đông     | 28.26                               |
| 23       | Hải Nam        | 2.10                 | Hải Nam        | 26.97                               |
| 24       | Tây Tạng       | 2.06                 | Vân Nam        | 25.66                               |
| 25       | Hà Bắc         | 2.00                 | Thượng Hải     | 24.03                               |
| 26       | Hà Nam         | 1.64                 | Bắc Kinh       | 17.47                               |
| 27       | Sơn Tây        | 1.23                 | Nội Mong       | 16.75                               |
| 28       | Nội Mong       | 1.20                 | Tân Cương      | 16.21                               |
| 29       | Tân Cương      | 1.17                 | Hắc Long Giang | 14.75                               |
| 30       | Hắc Long Giang | 0.92                 | Sơn Tây        | 9.98                                |

Nhà ở giá rẻ bắt đầu thiếu vắng





## Chuyển giao quyền lực, nền kinh tế bước vào trạng thái mới

**Chính trị:** Hồ Cẩm Đào tái cử nhiệm kỳ thứ hai vào năm 2007 nhưng sau đó sớm phải đối mặt với các cuộc bạo loạn lớn ở Tây Tạng (3/2008) và Tân Cương (7/2009). Trong thời kỳ này Trung Quốc đã sử dụng các biện pháp nhằm hướng sự chú ý của dư luận trong nước ra bên ngoài như tăng cường các hoạt động về tranh chấp lãnh thổ với Việt Nam, Nhật Bản, Philippines, Malaysia, Ấn Độ, Hàn Quốc. Năm 2012 Đại hội Đảng Trung Quốc lần thứ 18 diễn ra, thay đổi tư duy về phát triển kinh tế, đặt ra mục tiêu phấn đấu xây dựng xã hội khá giả toàn diện, rút ngắn khoảng cách giàu nghèo. Cũng trong năm, Tập Cận Bình đắc cử Tổng Bí Thư ĐCSTQ.

**Kinh tế:** nền kinh tế Trung Quốc tuy cơ bản vượt qua khủng hoảng tài chính toàn cầu với những thiệt hại không quá nặng nề, tuy nhiên đã phải chấp nhận bước vào một trạng thái “Bình thường mới”. Trong đó có 3 điểm mới: (1) Tốc độ tăng trưởng kinh tế từ cao giảm xuống mức trung bình (2) Chuyển dịch cơ cấu kinh tế, thay đổi trụ cột xuất khẩu sang tiêu dùng nội địa (3) Tăng cường đổi mới sáng tạo, tiết kiệm tài nguyên, thân thiện môi trường.

**Xã hội:** Dân số Trung Quốc thời kỳ này đã cho thấy sự tạo đỉnh về lực lượng lao động và bắt đầu suy giảm. Bên cạnh đó, chênh lệch giàu nghèo, bất bình đẳng ngày càng gây ra bức xúc cho xã hội.

### Nhiệm kỳ cuối của Hồ Cẩm Đào



### Đại hội ĐCSTQ lần thứ 18



**BỔ SUNG NHỮNG NỘI HÀM MỚI  
VỀ CHẾ ĐỘ XÃ HỘI CHỦ NGHĨA  
ĐẶC SẮC TRUNG QUỐC**

“Phấn đấu hoàn thành xây dựng xã hội khá giả toàn diện”

### Tập Cận Bình đắc cử TBT

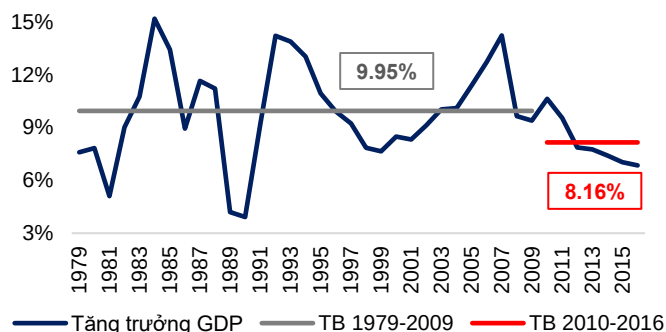


**“đả hổ, diệt ruồi, săn sói, quét muỗi”**

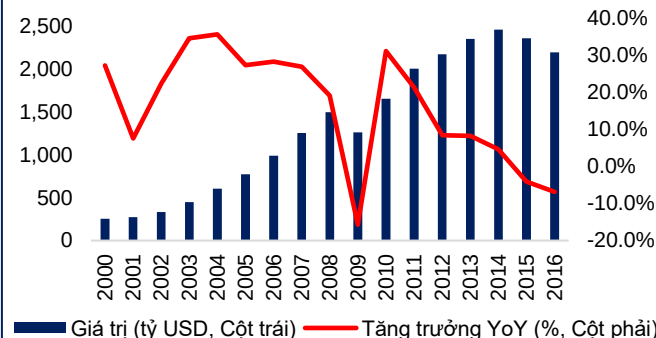
Những năm đầu nhiệm kỳ TBT Tập Cận Bình tập trung thanh lọc bộ máy bằng các chiến dịch chống tham nhũng. Về cuối nhiệm kỳ đầu tiên các mục tiêu về kinh tế bắt đầu được chú trọng hơn, trong đó có BĐS.

## Nền kinh tế trạng thái “bình thường mới”

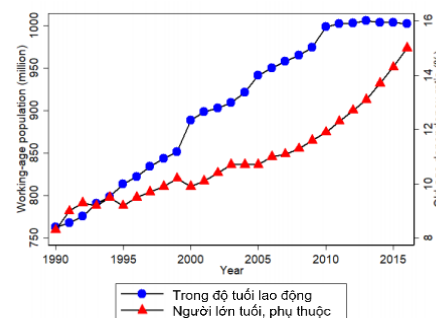
### Tăng trưởng GDP theo năm của TQ



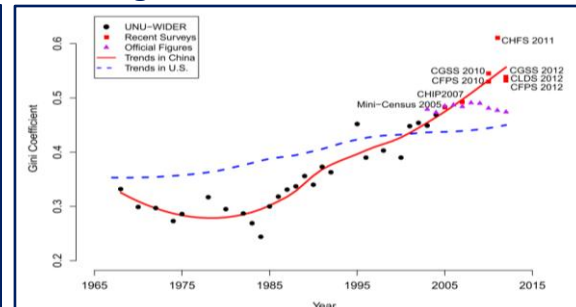
### Xuất khẩu hàng hóa & dịch vụ TQ



## Xã hội: dân số già và gia tăng bất bình đẳng



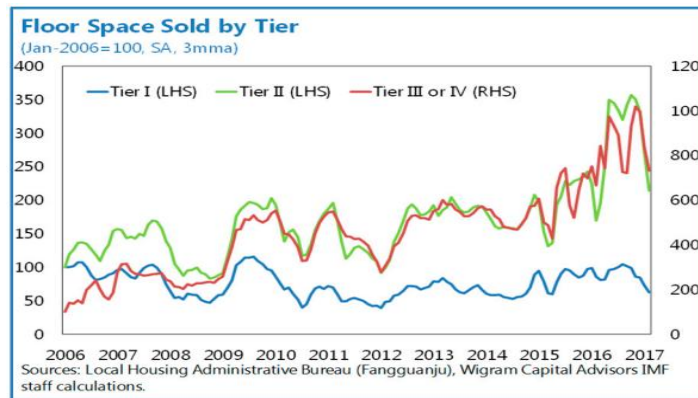
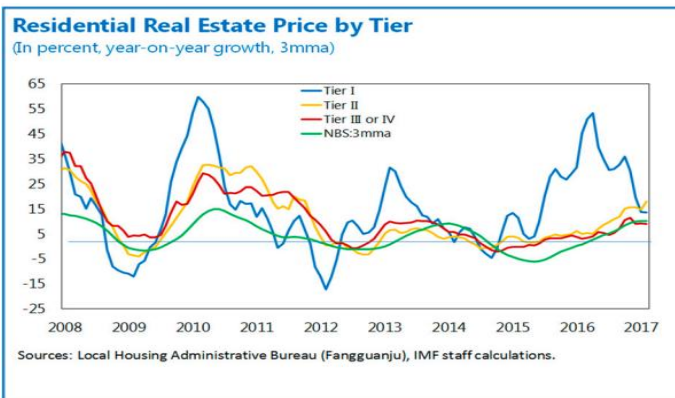
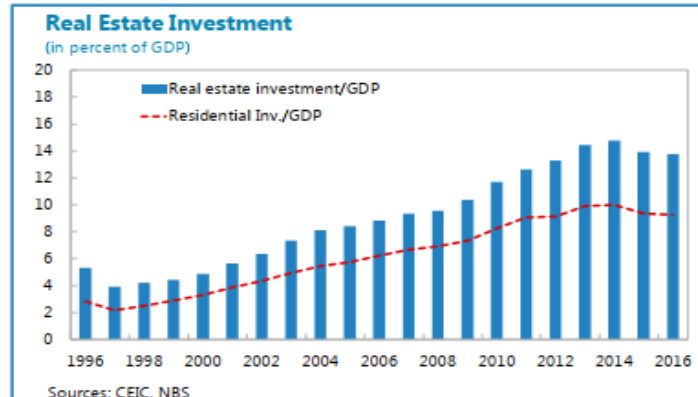
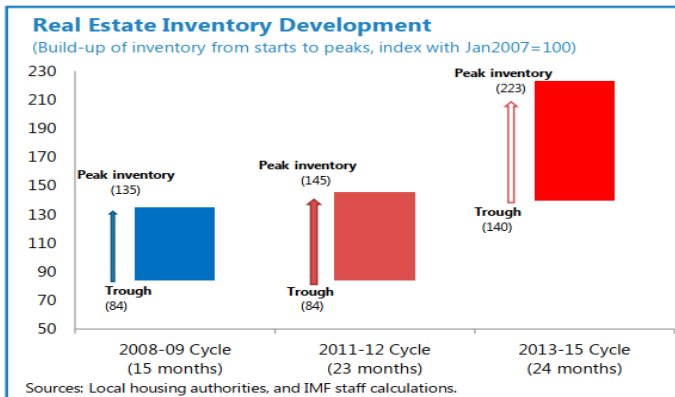
Số người trong độ tuổi lao động đã chứng lại trong khi số lượng người phụ thuộc, đặc biệt là người già đã gia tăng nhanh chóng



Nghiên cứu của nhóm tác giả tới đại học Michigan (Hoa Kỳ) và Đại học Bắc Kinh (Trung Quốc) vào năm 2014 cho thấy xu hướng bất bình đẳng thu nhập của Trung Quốc - thể hiện bằng đường màu đỏ - gia tăng nhanh chóng.

Tổng quan thị trường BĐS giai đoạn này có các pha xen kẽ với những đặc tính khác nhau, tuy nhiên giá nhà vẫn tiếp tục tăng

|                                                                          | 3/2009 – 6/2010 | 1/2011 – 3/2012 | 4/2012 – 9/2013 | 10/2013 – 4/2015 | 5/2015 – 3/2016 |
|--------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|
| Tính chất                                                                | Tăng            | Giảm            | Tăng            | Giảm             | Tăng            |
| Độ dài (tháng)                                                           | 9               | 13              | 18              | 16               | 10              |
| 1. Giá BĐS (% thay đổi từ tháng đầu tiên của chu kỳ đến tháng cuối cùng) |                 |                 |                 |                  |                 |
| Tổng hợp ở các địa phương                                                |                 |                 |                 |                  |                 |
| Thành phố bậc 1                                                          | +45%            | -12%            | +32%            | +12%             | +50%            |
| Thành phố bậc 2                                                          | +21%            | +4%             | +10%            | +6%              | +18%            |
| Thành phố bậc 3, 4                                                       | +21%            | +10%            | +17%            | +16%             | +12%            |
| 2. Khối lượng giao dịch                                                  |                 |                 |                 |                  |                 |
| Dữ liệu quốc gia (70 thành phố lớn)                                      | +215%           | -26%            | +119%           | -23%             | +43%            |
| Tổng hợp ở các địa phương                                                |                 |                 |                 |                  |                 |
| Thành phố bậc 1                                                          | +19%            | -33%            | +33%            | +11%             | +36%            |
| Thành phố bậc 2                                                          | +42%            | -47%            | +65%            | -19%             | +66%            |
| Thành phố bậc 3, 4                                                       | +39%            | -44%            | +56%            | -8%              | +11%            |
| 3. Hàng tồn kho                                                          |                 |                 |                 |                  |                 |
| Tổng hợp ở các địa phương                                                |                 |                 |                 |                  |                 |
| Thành phố bậc 1                                                          | -31%            | +21%            | -27%            | +48%             | -17%            |
| Thành phố bậc 2                                                          | -31%            | +63%            | +9%             | +38%             | -25%            |
| Thành phố bậc 3, 4                                                       | +7%             | +62%            | -3%             | +75%             | -10%            |
| 4. Hàng tồn kho/Doanh số                                                 |                 |                 |                 |                  |                 |
|                                                                          | -11%            | +20%            | -13%            | +10%             | -11%            |



Nguồn: IMF Report, TCAM tổng hợp

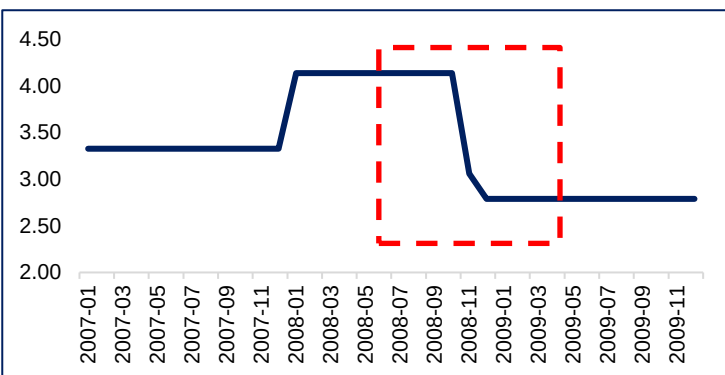
- Như vậy, dựa trên số liệu chúng tôi thu thập được thì giai đoạn này BĐS Trung Quốc đã trải qua 2 chu kỳ điều chỉnh. Chúng tôi sẽ làm rõ hơn về những cột mốc đáng chú ý cũng như những lần điều chỉnh của thị trường BĐS TQ ở phần tiếp theo.
- Một kết luận được chúng tôi đưa ra là các chính sách kiềm chế BĐS thường được TQ tiến hành thiếu quyết liệt do lo sợ nếu mạnh tay sẽ khiến kinh tế bị tác động tiêu cực thái quá. Bên cạnh đó, khi đã giảm bớt sự phụ thuộc tăng trưởng dựa vào xuất khẩu, đề cao vai trò của tiêu dùng nội địa, BĐS lại càng trở nên quan trọng trong việc gồng gánh tăng trưởng của TQ.

## BDS Trung Quốc vượt qua khủng hoảng kinh tế tài chính toàn cầu

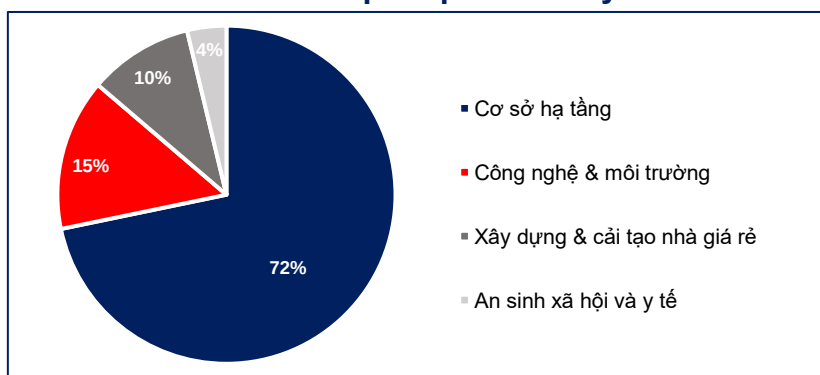
Đối mặt với cơn sóng khủng hoảng kinh tế toàn cầu, chính quyền Trung Quốc đã có những bước đi để hỗ trợ nền kinh tế. Sự kết hợp của chính sách tiền tệ, tài khóa và các chính sách đặc thù khác đã giúp nền kinh tế nước này nổi chung và BDS vượt qua một cách ít tổn thương.

**Thị trường BDS phục hồi từ Q1/2009 đến giữa năm 2010 thì có dấu hiệu chững lại.**

### Hạ lãi suất



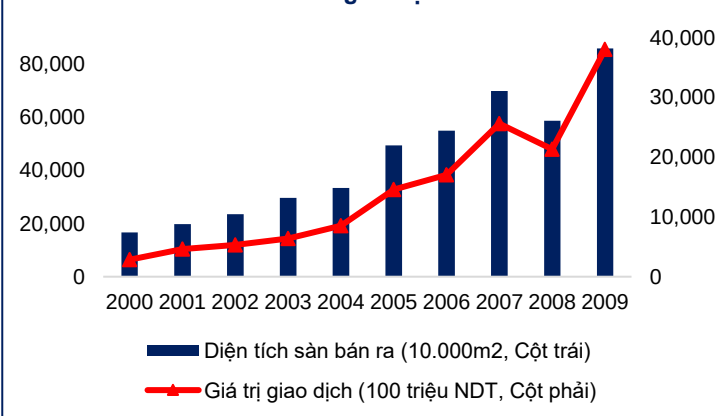
### Gói tài khóa cực mạnh 4.000 tỷ NDT



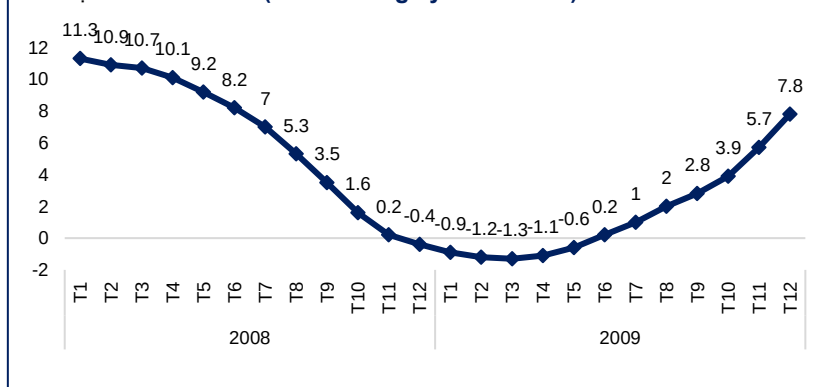
### Chính sách hỗ trợ

| Ngày       | Bộ ban ngành ban hành         | Mô tả                                                                                                                                                                         |
|------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 27/10/2008 | Ngân hàng Nhà Nước            | Hạ mức trả trước khi mua căn hộ xuống mức 20% (từ mức 30%), lãi suất ưu đãi mua nhà giảm xuống.                                                                               |
| 01/11/2008 | Bộ tài chính và tổng cục thuế | Giảm thuế giao dịch BDS từ 1.5% xuống 1%, bỏ thuế trước bạ và thuế GTGT                                                                                                       |
| 20/12/2008 | Quốc vụ viện                  | Chỉ đạo giảm lãi suất cho vay mua nhà đối với căn nhà thứ 2 và cắt giảm các loại thuế                                                                                         |
| 01/01/2009 | Bộ tài chính và tổng cục Thuế | Từ 1/1/2009 đến 31/12/2009 không đánh thuế chuyển nhượng BDS đối với những người sở hữu căn hộ đó trên 2 năm và nới lỏng các quy định về tính giá trị tăng thêm phải nộp thuế |

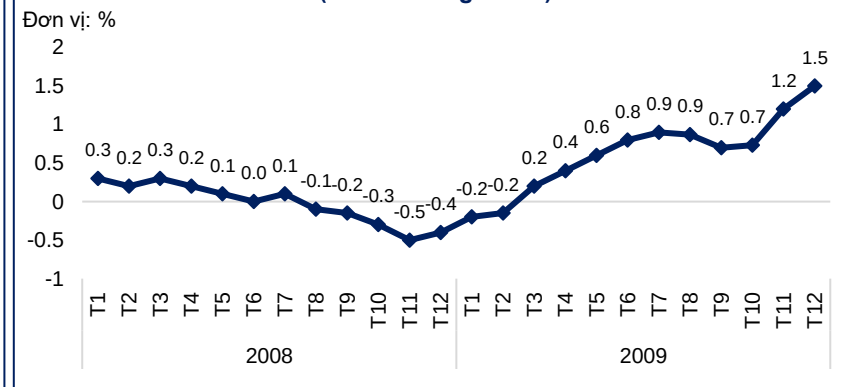
### Tình hình giao dịch BDS



### Diễn biến giá nhà tại 70 thành phố lớn của Trung Quốc (So với cùng kỳ năm trước)



### Diễn biến giá nhà tại 70 thành phố lớn của Trung Quốc (So với tháng trước)



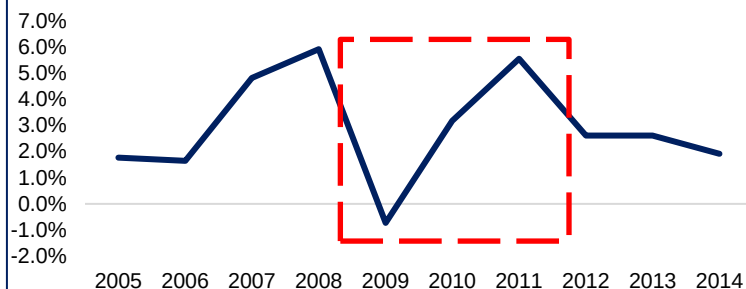
Nguồn: Wind, Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp



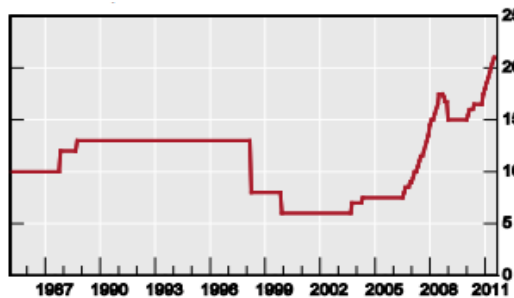
## Lần thắt chặt BĐS đầu tiên hậu khủng hoảng kinh tế và diễn biến sau đó

- Kinh tế phục hồi do tín dụng đã khiến lạm phát đẩy lên cao có thời điểm lên tới gần 6%. Lạm phát ở Trung Quốc giai đoạn này là hệ quả tổng hòa của các nhân tố tiền tệ, chi phí đẩy, ngoại nhập, cầu kéo, thiên tai, và bong bóng BĐS.
- Giá nhà giai đoạn này tăng rất mạnh, chỉ trong vòng 2 năm giá nhà, đất tại các thành phố cấp 1 đã tăng gần 50% và trong vòng 10 năm mức tăng bình quân phổ biến tại các thành phố này là 3-5 lần. Trong năm 2010, tổng lượng giao dịch BĐS nhà ở thương mại của Trung Quốc đã cán mốc 670 tỷ USD - tăng 15 lần so với năm 2000, cho thấy thị trường BDSTQ đã phát triển rất nhanh về qui mô trong một khoảng thời gian tương đối ngắn.
- Chính sách tiền tệ: 2009 và 2010 là 2 năm mà TQ duy trì chính sách tiền tệ lỏng lẻo nhằm kích thích kinh tế. Năm 2011, trọng tâm của chính sách kinh tế vĩ mô của Trung Quốc là kiềm chế lạm phát, từ 4/2010 đến hết năm 2011 NHTW TQ đã tiến hành tăng lãi suất 5 lần. Bên cạnh đó, các biện pháp như siết cung tiền, tăng dự trữ bắt buộc của hệ thống ngân hàng cũng được áp dụng.
- Về chính sách thắt chặt BĐS để kiềm chế đà tăng của giá nhà: Kể từ cuối năm 2009 đã có một số các biện pháp nhằm hạ nhiệt thị trường. Tuy nhiên, chỉ từ 4/2010 chính quyền mới thật sự mạnh tay khi bằng hàng loạt các biện pháp như tăng mức trả trước khi mua nhà và áp dụng các quy định hạn chế tại hơn 40 thành phố lớn. Ngày 12/7/2011 trong cuộc họp của Quốc vụ Viện do Thủ tướng Ôn Gia Bảo chủ trì đã yêu cầu các thành phố hạng hai và hạng ba có giá nhà tăng nhanh thực hiện quyết liệt hơn nữa các chính sách cần thiết để hạn chế mua nhà.
- Giá nhà ở 2 thành phố lớn là Bắc Kinh và Thượng Hải giá nhà giảm khoảng 5% trong năm 2011. Các thành phố cấp 1 khác có mức giảm lớn hơn, tuy nhiên, so với đà tăng trước đó thì không thật sự đáng kể. **Không lâu sau đó, khi một số chính sách đã được giãn ra, giá nhà lại rục rịch tăng.**

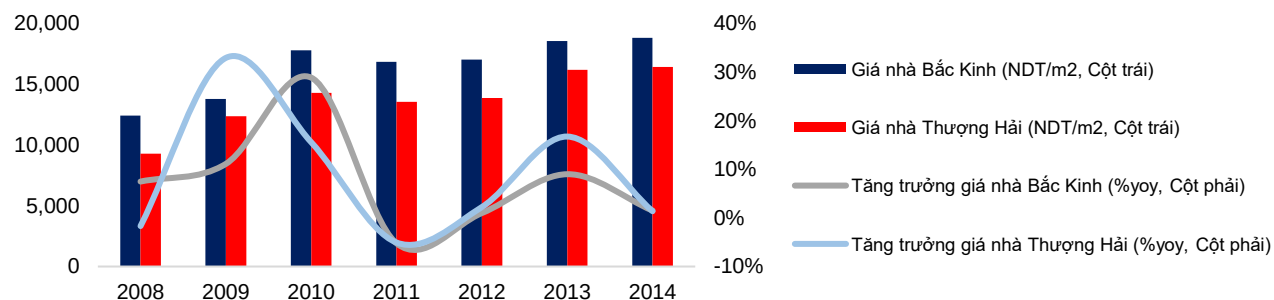
Lạm phát tăng nhanh sau gói kích thích



Tỷ lệ dự trữ bắt buộc các NHTM



Giá nhà hạ nhiệt tại 2 thành phố lớn vì các chính sách thắt chặt

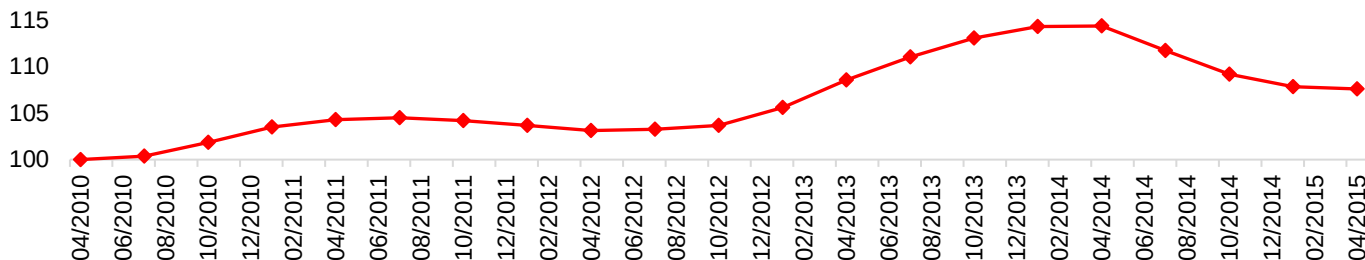


| Ngày hiệu lực                                                                                                                                                         | Cơ quan ban hành                            | Mô tả                                                                                                                                                                                              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 18/11/2009                                                                                                                                                            | Bộ Tài chính và NHNN                        | Mức trả trước khi tiến hành thu mua quỹ đất của các CĐT bị nâng lên mức 50%.                                                                                                                       |
| 11/01/2010                                                                                                                                                            | Quốc vụ viện                                | Chỉ đạo yêu cầu tăng mức trả trước cho căn nhà thứ 2 lên 40% và tăng lãi suất cho vay mua nhà.                                                                                                     |
| 18/03/2010                                                                                                                                                            | Ủy ban Quản lý và Giám sát Tài sản Nhà nước | Yêu cầu 78 doanh nghiệp Nhà nước mà BĐS không phải là ngành kinh doanh chính đẩy nhanh việc điều chỉnh, tổ chức lại và rút khỏi hoạt động kinh doanh này                                           |
| 15/04/2010                                                                                                                                                            | Quốc vụ viện                                | Các gia đình mua căn nhà thứ hai bằng khoản vay, khoản trả không được thấp hơn 50% và lãi suất cho vay không được thấp hơn 1,1 lần lãi suất chuẩn                                                  |
| 21/01/2010                                                                                                                                                            | Bộ Tài nguyên và Môi trường                 | Tăng cường giám sát các CĐT về việc khởi công dự án trong đúng thời gian quy định.                                                                                                                 |
| 14/1/2011                                                                                                                                                             | Ngân hàng Nhân dân TQ                       | Quyết định tăng tỷ lệ dự trữ tiền gửi nhân dân tệ đối với các tổ chức tài chính nhận tiền gửi thêm 0,5 điểm phần trăm                                                                              |
| 27/1/2011                                                                                                                                                             | Bộ Tài Chính                                | ban hành "Thông báo điều chỉnh chính sách thuế kinh doanh đối với việc chuyển nhượng nhà ở cá nhân", trong đó quy định nếu cá nhân bán nhà ở mua chưa đủ 5 năm thì sẽ thu toàn bộ thuế kinh doanh. |
| Từ ngày 19/10/2010 – 06/07/2011 Ngân hàng Nhân dân TQ đã tiến hành nhiều lần tăng lãi suất (lên tới mức 6.5%) và tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm kiềm chế đà tăng của BĐS. |                                             |                                                                                                                                                                                                    |

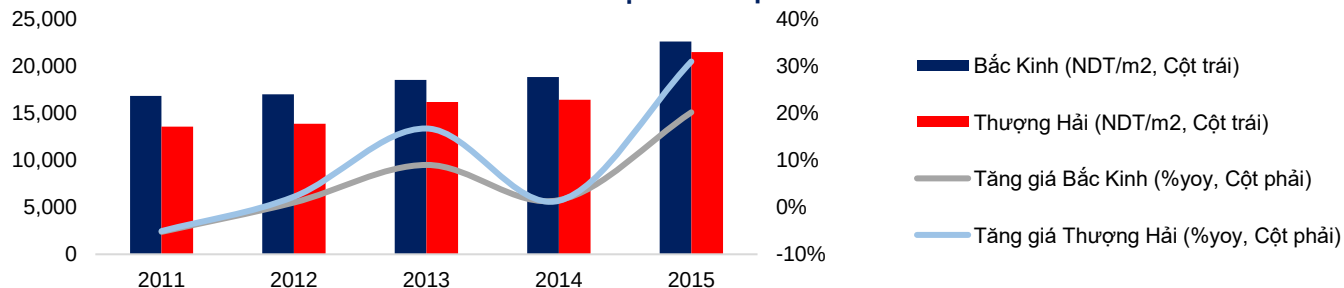
## Khủng hoảng thừa cung cục bộ,

- Sau một khoảng phục hồi ngắn cuối năm 2012-2013, thị trường BĐS lại rơi vào 1 cuộc suy thoái mới vào năm 2014.
- Cuộc khủng hoảng 2014 không phải đến từ chính sách mà xuất phát từ những vấn đề hiện hữu của thị trường BĐS: đầu cơ, tồn kho cao, kinh tế chậm lại, xuất hiện hình thức đầu tư mới hấp dẫn hơn (chứng khoán) và lo ngại về việc đánh thuế BĐS.
- Tồn kho tại các thành phố cấp 3,4 tăng cao được lí giải với 2 nguyên nhân: (1) Giá nhà các thành phố cấp 1,2 tăng quá nhanh đã đẩy bộ phận đầu cơ nhà đất tìm kiếm cơ hội ở các thành phố cấp thấp hơn (2) Vai trò của thu nhập từ bán đất của các địa phương, Cụ thể, các thành phố mức độ công nghiệp thấp có tỷ trọng thu ngân sách từ đất đai rất cao. Họ đã tranh thủ gói kích thích hạ tầng nằm trong gói 4,000 tỷ NDT để đẩy mạnh phần thu nhập này. Vì khi hạ tầng được xây lên thì đất mới dễ bán và bán được giá cao. Hạ tầng phát triển đã khiến không gian phát triển tại các đô thị nở ra nhanh chóng, kéo theo làn sóng xây dựng ồ ạt các căn hộ dọc theo các tuyến đường mới. Bên cạnh đó, các CĐT tranh thủ nhu cầu đầu cơ tại các thành phố cấp 3,4 tăng cao cũng chỉ chú trọng tốc độ xây dựng để bán và quay vòng vốn chứ không quá quan tâm về thiết kế. Rất nhiều nhà xây dựng lên trong giai đoạn này bị lỗi thời, không đáp ứng...
- Tình hình giao dịch tại các đô thị cấp 1, cấp 2 giai đoạn này tuy có chậm lại đôi chút nhưng vẫn khá sôi động.

Chỉ số giá nhà tại 70 đô thị của Trung Quốc (Gốc 2010 = 100)



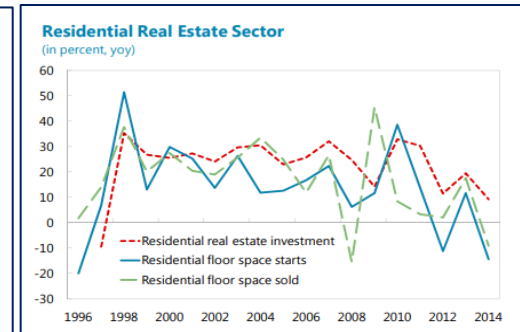
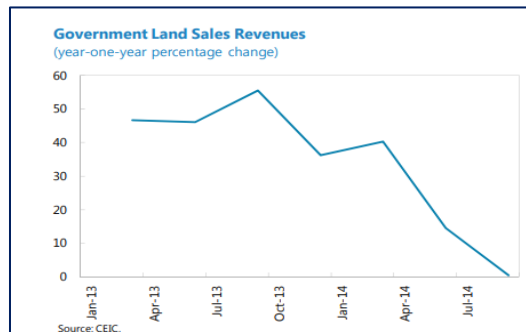
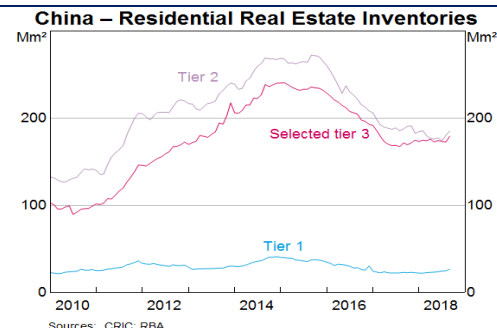
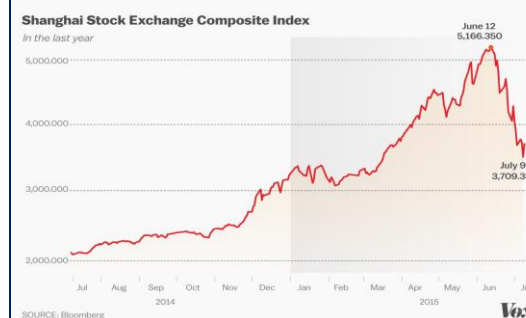
Giá nhà tại 2 thành phố lớn



Các căn hộ được xây dựng quanh một trục đường mới xây



Một thành phố ma điển hình



Nguồn: Wind, CEIC, Bloomberg, CRIC, RBA, NBS, Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp

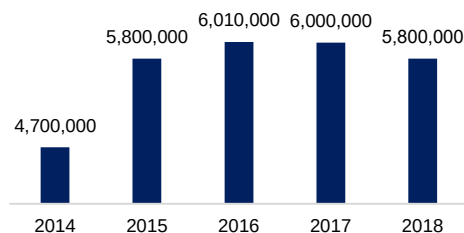
## Chính Phủ sử dụng BĐS như một công cụ để gánh vác tăng trưởng khi đất nước đã sang pha “bình thường mới”

- Chính Phủ mới ra mắt vào tháng 3/2013 và đã gặp nhiều khó khăn ngay trong giai đoạn đầu. Năm 2014, GDP Trung Quốc chỉ tăng trưởng 7,4% so với cùng kì năm trước và là mức thấp nhất trong vòng 24 năm. Điều này, như đã nói, là một trong những thách thức mà trạng thái bình thường mới đã đặt ra.
- Đề tạo động lực mới cho tăng trưởng kinh tế, một trong những ý tưởng là bắt nguồn từ việc vực dậy ngành BĐS đang bị khủng hoảng cục bộ. Thủ tướng Lý Khắc Cường đã đề xuất ý tưởng thực hiện chiến lược đô thị hóa kiểu mới – mục tiêu đến năm 2025 - 2030 nâng tỉ lệ đô thị hóa của Trung Quốc lên 65-70% từ mức hơn 50% thời điểm đó (đồng nghĩa với việc sẽ có thêm 250 triệu dân đô thị). Các biện pháp được đưa ra đó là nới lỏng dần sự thắt chặt đối với thị trường bất động sản và tung ra chương trình tái thiết những khu nhà ở ổ chuột và thay thế bằng các căn hộ NOXH tại khắp các thành phố trên cả. Đặc biệt, Cụm từ “điều tiết bất động sản” lần đầu tiên không xuất hiện trong báo cáo công tác của Chính Phủ vào tháng 3/2014 sau 14 năm.
- Bên cạnh đó, chính sách tiền tệ giai đoạn này cũng được nới lỏng với các đợt các giảm lãi suất liên tục, đưa lãi suất cho vay mua nhà về mức rất thấp. Các chương trình đầu tư đường sắt cao tốc cũng được tái đẩy mạnh sau giai đoạn ngừng trệ do cáo buộc tham nhũng và vụ tai nạn thảm khốc ở Ôn Châu làm 40 người chết. Các tuyến đường này đã giúp kết nối thêm nhiều địa phương mới của TQ, đặc biệt là trục Đông Tây.
- Bong bóng chứng khoán Trung Quốc sau khoản tăng điên rồ đã vỡ tung trong năm 2015, chỉ số Shanghai gần như chia đôi sau chưa đầy nửa năm cũng khiến dân chúng nhìn nhận trở lại về đầu tư BĐS khi đây là loại hình đầu tư truyền thống quen thuộc, dù trải qua thăng trầm vẫn liên tục tăng giá. Thật vậy, **chỉ sau một thời gian ngắn điều chỉnh, BĐS Trung Quốc lại quay lại quỹ đạo tăng giá cho đến năm 2016.**

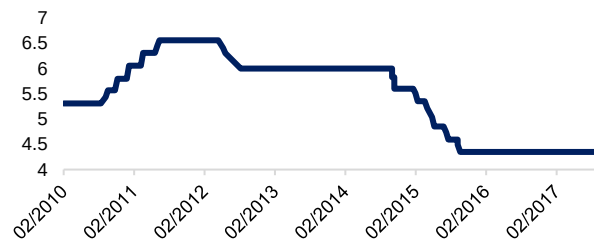
Một khu nhà xập xệ giữa lòng thành phố



Số căn NOXH xây mới



Lãi suất LPR (phương pháp cũ)



**Gói hỗ trợ tái thiết khu ổ chuột:** Chính phủ đã đầu tư 1,48 nghìn tỷ nhân dân tệ (215,25 tỷ USD) vào năm 2016 để xây dựng 6,06 triệu ngôi nhà mới. Năm 2017, Trung Quốc đã rót kỷ lục 1,84 nghìn tỷ nhân dân tệ (278,21 tỷ USD) vào kế hoạch này và 144 tỷ USD trong năm 2018. Chương trình này cũng nằm trong tổng thể chung chiến lược rút ngắn khoảng cách giàu nghèo mà Đại hội Đảng TQ đã đặt ra.

Lịch sử của gói hỗ trợ tái thiết khu ổ chuột:

- Lần 1: 2005 khởi phát ở Liêu Ninh, mục tiêu giải quyết vấn đề nhà ở cho người thu nhập thấp và thay đổi diện mạo thành phố.
- Lần 2: 2008 nằm trong gói hỗ trợ kích thích kinh tế trong thời kì suy thoái tài chính thế giới.
- Lần 3: 2015 trở thành một trong các công cụ vực dậy ngành BĐS đang bị khủng hoảng.

| Ngày    | Cơ quan ban hành                                       | Mô tả chính sách hỗ trợ BĐS                                                                                                                                                                      |
|---------|--------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 9/2014  | Ngân hàng nhân dân TQ                                  | Đảm bảo tăng cường hỗ trợ tài chính cho việc xây dựng các dự án nhà ở giá rẻ và tiếp tục cung cấp khoản vay dành cho các gia đình mua căn nhà đầu tiên                                           |
| 10/2014 | Bộ Nhà ở & phát triển đô thị nông thôn và Bộ Tài chính | Hủy bỏ 4 khoản phí, nới lỏng giới hạn cho vay của “Quỹ dự phòng nhà ở”                                                                                                                           |
| 3/2015  | Cục quản lý Thuế                                       | Quay lại miễn thuế kinh doanh với cá nhân sở hữu nhà trên 2 năm nếu bán BĐS.                                                                                                                     |
| 8/2015  | 6 bộ ngành và Ủy ban TW                                | Bãi bỏ một số quy định về vốn đối với doanh nghiệp BĐS nước ngoài và cho phép người nước ngoài mua nhà ở thương mại                                                                              |
| 9/2015  | Ủy ban cải cách & Phát triển quốc gia và Bộ tài chính  | Giảm phí chuyển nhượng BĐS nhà ở xây mới từ 3 xuống 2 NDT/m <sup>2</sup> , nhà ở cũ từ 6 xuống 4 NDT/m <sup>2</sup>                                                                              |
| 11/2015 | Ngân hàng nhân dân TQ                                  | Tại các thành phố không thực hiện biện pháp hạn chế mua nhà, đối với khoản vay mua nhà dành cho hộ gia đình mua nhà ở thông thường lần đầu, tỷ lệ trả trước tối thiểu được điều chỉnh xuống 25%. |

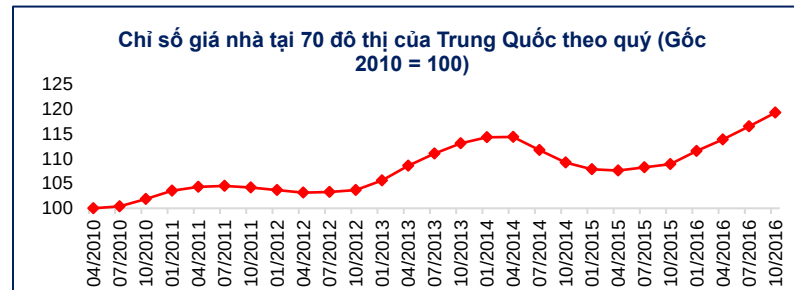
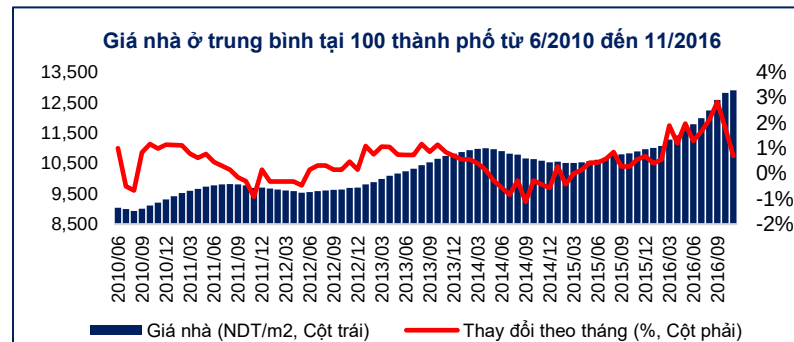
Sự phát triển của hệ thống đường sắt cao tốc Trung Quốc 2014 - 2016





## Nhiều chính sách kìm hãm thị trường BĐS bắt đầu được thực hiện ngay từ đầu năm

| Ngày                            | Một số chính sách BĐS nổi bật                                                                                                                  | Toàn quốc | Thành phố tier 1 | Thành phố khác |
|---------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|------------------|----------------|
| <b>Hạn chế mua nhà</b>          |                                                                                                                                                |           |                  |                |
| 3/2016                          | Các thành phố lớn yêu cầu dân nhập cư phải có đóng góp 3-5 năm vào an ninh kinh tế xã hội mới được mua nhà                                     |           | x                |                |
| 8/2016                          | Tô Châu và Hạ Môn tái lập các quy định về hạn chế mua nhà                                                                                      |           |                  | x              |
| 10/2016                         | 14 thành phố siết chặt những qui định về mua nhà, bao gồm những tiêu chuẩn mới cho người nhập cư và số lượng nhà tối đa 1 người có thể sở hữu. |           | x                | x              |
| 11/2016                         | Các thành phố bậc 2 hạn chế người vắng lai mua nhà nếu họ đã có nhà ở thành phố bậc 1                                                          |           |                  | x              |
| 11/2016                         | 20 thành phố bậc 1 và 2 nằm trong danh sách theo dõi về giá nhà của Chính Phủ                                                                  |           | x                | x              |
| <b>Quy định về trả trước</b>    |                                                                                                                                                |           |                  |                |
| 3/2016                          | Thượng Hải và Thâm Quyển tăng tỉ lệ trả trước lên 40-50% cho căn nhà thứ 2.                                                                    |           | x                |                |
| 6/2016                          | Hợp Phi tăng yêu cầu về tỉ lệ trả trước lên 40-60% cho căn nhà thứ 2, 3 và các quy định về sử dụng quỹ tiết kiệm cho cầm cố                    |           |                  | x              |
| 8/2016                          | Một số thành phố cũng bắt đầu tăng tỉ lệ trả trước                                                                                             |           |                  | x              |
| 10/2016                         | 15 thành phố tăng yêu cầu trả trước, vd như 70% nếu mua nhà ở các thành phố bậc 1                                                              |           | x                | x              |
| <b>Các hạn chế về tài chính</b> |                                                                                                                                                |           |                  |                |
| 3/2016                          | Cấm các hình thức vay nợ P2P và tài trợ của một số loại hình trung gian tài chính cho người mua nhà                                            | x         |                  |                |
| 7/2016                          | Ủy ban điều tiết chứng khoán Trung Quốc cấm các hình thức tài trợ cho CĐT khi đấu thầu dự án                                                   | x         |                  |                |
| 10/2016                         | Ngân hàng TW TQ đưa ra những chỉ dẫn cho 25 ngân hàng về việc cho vay cầm cố                                                                   |           | x                |                |
|                                 | Các cơ quan quản lý (CBRC, CSRC, PBC) ban hành những quy định hạn chế việc huy động vốn thông qua các quỹ và dưới hình thức quản lý tài sản    | x         |                  |                |
|                                 | Tăng mức tài sản đảm bảo cho các thương vụ phát hành trái phiếu BĐS                                                                            | x         |                  |                |
|                                 | CSRC và NDRC siết chặt các quy định về phát hành trái phiếu BĐS trong và ngoài nước.                                                           | x         |                  |                |
| 11/2016                         | Thượng Hải tăng cường thanh tra các khoản vay BĐS                                                                                              |           | x                |                |
| 11/2016                         | NDRC cấm phát hành TPDN cho các dự án không phải NOXH.                                                                                         | x         |                  |                |
| <b>Nguồn cung</b>               |                                                                                                                                                |           |                  |                |
| 6/2016                          | Hợp Phi công bố kế hoạch tăng cung đất và củng cố cơ chế đấu thầu                                                                              |           |                  | x              |
| 7/2016                          | Cơ quan quản lý đất An Huy yêu cầu các dự án BĐS phải triển khai trong vòng 2 năm sau khi trúng đấu giá                                        |           |                  | x              |
| 8/2016                          | Tô Châu siết chặt các quy định về đấu thầu và đưa ra kế hoạch về tăng cung đất trong 3 năm tiếp theo                                           |           | x                |                |
| 10/2016                         | Các CĐT tiếp tục được yêu cầu tăng cường cung cấp các căn hộ cỡ trung tại các thành phố Bậc 1                                                  |           | x                | x              |



### Tiêu đề tạp chí Tài chính Trung ương số đăng 12/2016



Như đã đề cập ở phần trước, giá nhà tại Trung Quốc đã tăng trở lại từ cuối 2014 và lập đỉnh mới vào 2016. Trước tình trạng đó, tháng 12/2016 tại Hội nghị Công tác Kinh tế Trung Ương đã đề xuất cần tuân thủ nguyên tắc “nhà để ở, không phải để đầu cơ” và phải tuân thủ việc đưa nhà ở trở lại các tính chất cơ bản. Chiều ngày 21/12/2016, Tổng Bí thư Tập Cận Bình đã chỉ rõ thêm tại cuộc họp lần thứ 14 của Nhóm Lãnh đạo Kinh tế Tài chính Trung ương rằng “cần nắm bắt chính xác các đặc tính nhà ở của nhà ở”. Trước đó, nhiều chính sách thắt chặt tại các địa phương đã được ban hành từ tháng 3/2016 trước sự gia tăng quá nhanh chóng của giá nhà. Ở trên chúng tôi cung cấp 2 hình ảnh với các cách tiếp cận khác nhau để bạn đọc kiểm tra lại xu hướng giá tăng giá. Thực tế, những số liệu này vẫn chưa phản ánh được một cách chính xác và đầy đủ nhất tình hình do hạn chế về thống kê.

## Những dấu mốc đối nội đối ngoại quan trọng và sự bùng phát của đại dịch

### Đại hội Đảng Trung Quốc lần thứ 19 năm 2017



**Chủ đề đại hội: "Không quên lòng dạ lúc ban đầu, khắc ghi sứ mệnh, giữ cao ngọn cờ vĩ đại chủ nghĩa xã hội đặc sắc Trung Quốc, quyết thắng toàn diện xây dựng nên xã hội tiêu chuẩn, giành lấy thắng lợi vĩ đại của chủ nghĩa xã hội đặc sắc Trung Quốc thời đại mới, phấn đấu không mệt mỏi vì thật hiện giấc mơ Trung Quốc phục hưng dân tộc Trung Hoa vĩ đại"**

\*Xã hội tiêu chuẩn" hay xã hội "thịnh vượng vừa phải" là khái niệm, mục tiêu mà cố lãnh đạo Đặng Tiểu Bình đặt ra cho xã hội Trung Quốc. Sau này, được các thế hệ lãnh đạo tiếp theo cụ thể bằng mục tiêu xóa bỏ hoàn toàn tình trạng nghèo đói trên toàn quốc vào năm 2020. Tiêu chí GDP và thu nhập bình quân đầu người của cả cư dân thành thị và nông thôn vào năm 2020 gấp hai lần so với năm 2010.

Đại hội đã thông qua đưa vào Điều Lệ Đảng **"Tư tưởng về chủ nghĩa xã hội đặc sắc Trung Quốc trong thời đại mới"** hay còn gọi là **"Tư tưởng Tập Cận Bình"**. Tư tưởng này đã được thể hiện trong chỉ đạo chiến lược tại Đại hội với 2 điểm nhấn: (1) "Xác định rõ mâu thuẫn xã hội chủ yếu của Trung Quốc trong thời đại mới là **mâu thuẫn giữa nhu cầu ngày càng tăng về đời sống tốt đẹp của nhân dân với sự phát triển không cân đối, không đầy đủ**. Từ đó, yêu cầu phải quán triệt tư tưởng phát triển lấy nhân dân làm trung tâm, không ngừng thúc đẩy sự phát triển toàn diện của con người, **làm cho toàn thể nhân dân cùng giàu có**." (2) "Phân đầu hoàn thành công cuộc xây dựng toàn diện xã hội khá giả vừa phải (giữa năm 2020), trong 30 năm tiếp sau đó chia thành hai giai đoạn: từ năm 2031 - 2035 cơ bản hoàn thành, và từ năm 2035 đến giữa thế kỷ XXI hoàn thành công cuộc hiện đại hóa."

- Thực tế mục tiêu làm cho xã hội khá giả là chủ đề xuyên suốt của 3 kì đại hội trước đó, nhưng dấu mốc 2020 như là một thời hạn chót để ban lãnh đạo Trung Quốc quyết tâm hoàn thành cơ bản công cuộc đầy tham vọng này.
- Sau khi hoàn thành sắp xếp bộ máy thông qua chiến dịch **"Đả hổ diệt ruồi"**, trọng tâm chính trị của những nhà cầm quyền Trung Quốc đã dịch chuyển qua lập lại trật tự kinh tế. Bên cạnh mục tiêu khá giả còn là nỗ lực rút ngắn khoảng cách giàu nghèo, bất bình đẳng xã hội.

### Chiến tranh thương mại Mỹ Trung bắt đầu từ T3/2018

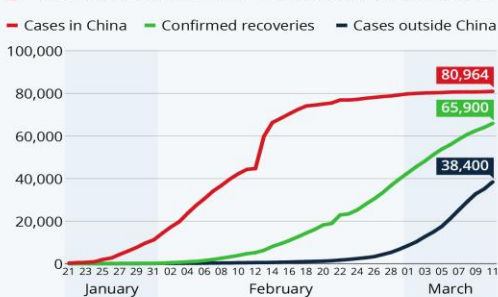


Tổng thống Mỹ Donald Trump đắc cử năm 2017 đề cao khẩu hiệu "Nước Mỹ trước tiên". Với những chủ trương cứng rắn, bảo hộ nền mậu dịch nước nhà khiến quan hệ thương mại Mỹ - Trung đã diễn biến theo chiều hướng xấu khi TQ là đối tác có thâm hụt thương mại lớn nhất của Mỹ.

Dù đã có những biện pháp trả đũa nhưng những tác động đến nền kinh tế Trung Quốc là không thể tránh khỏi. Nguy cơ về một cuộc suy thoái đã hiện hữu. Điều này đã khiến cho những nhà làm chính sách BĐS lại đau đầu về việc kiểm soát BĐS có thể đẩy nền kinh tế nước này vào tình cảnh đã khó lại càng khó thêm.

### COVID-19: Cases & Recoveries

Estimated number of COVID-19 cases and recoveries in 2020\*



\* As of 10 March, 2020 at 15:00 CET  
Source: Johns Hopkins University



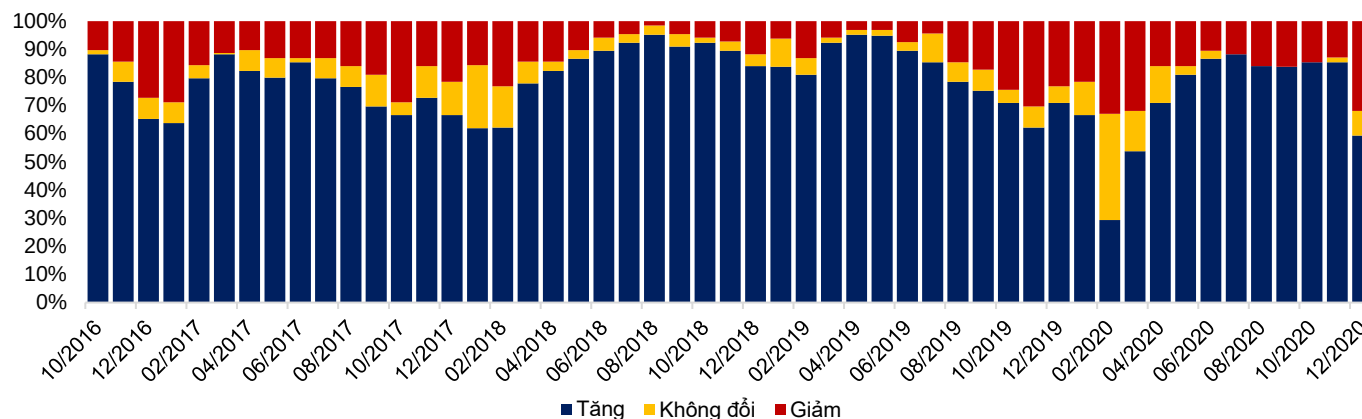
statista

Khi cuộc chiến thương mại còn chưa rõ lối ra, đại dịch Covid 19 đã ập đến với Trung Quốc.

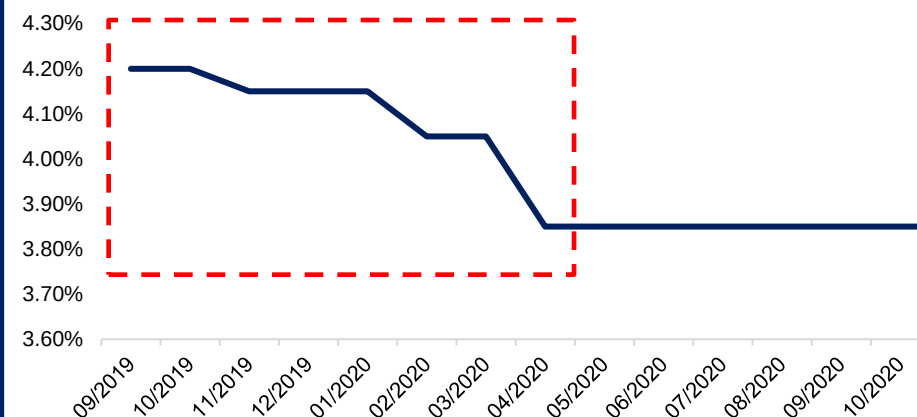
Lần đầu tiên Trung Quốc thông báo cho Tổ chức Y tế thế giới (WHO) về 27 ca bệnh "viêm phổi" lạ ở Vũ Hán vào ngày 31-12-2019. Sau đó, dịch bệnh đã lây lan nhanh chóng khiến thành phố Vũ Hán dân số 11 triệu dân cùng với hàng trăm triệu người dân trên khắp Trung Quốc rơi vào tình trạng phong tỏa hoặc hạn chế đi lại. Tuy nhiên, Trung Quốc sau những phút giây ban đầu công bố đã cơ bản kiểm soát được tình hình dịch bệnh. Từ vị trí là quốc gia có số ca nhiễm cao nhất thế giới vào đầu năm, Trung Quốc tụt xuống đứng thứ 79.

## Kiểm soát chặt, BĐS tăng

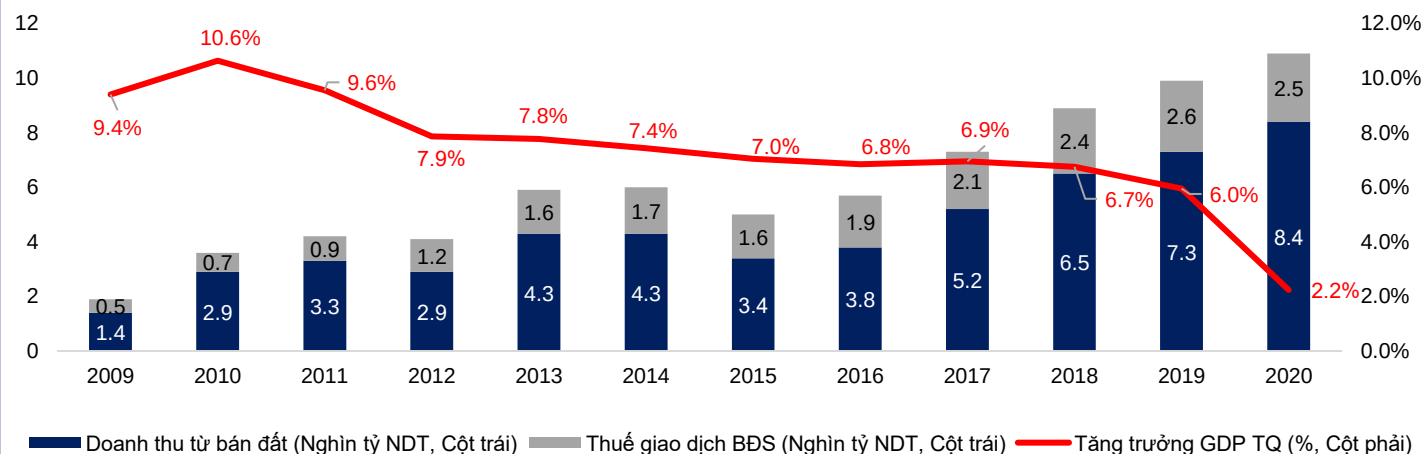
Sự thay đổi giá nhà tại 70 thành phố lớn 2016-2020



Lãi suất cho vay cơ bản LPR của Trung Quốc\*



Thu ngân sách từ bán đất tăng mạnh trong giai đoạn 2016 - 2020



Trước áp lực suy thoái của nền kinh tế, chính phủ trung ương đã đảo ngược chu kỳ thắt chặt

### Chính sách tiền tệ:

- Hạ lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm và hơn 5 năm
- Giải phóng thanh khoản thông qua nhiều nghiệp vụ thị trường mở

### Về chính sách BĐS:

- Các địa phương thực hiện chính sách linh hoạt hơn theo từng thành phố, nhiều nơi liên tiếp đưa ra các chính sách hỗ trợ liên quan đến bất động sản



## Áp dụng chính sách “3 lần ranh đỏ” phân tác dụng khi Zero covid lâu hơn dự kiến

| Thời gian                   | Chính sách                                              | Mô tả                                                                                  |                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Các chính sách “lần ranh”   |                                                         |                                                                                        |                                                                                                                                                                                                |
| 8/2020                      | 3 lần ranh đỏ                                           | 1                                                                                      | Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản (nợ phải trả không bao gồm các khoản ứng trước của người mua và doanh thu chưa thực hiện) nhỏ hơn 70%                                                      |
|                             |                                                         | 2                                                                                      | Tỷ lệ thanh toán ròng nhỏ hơn 100% (cụ thể là tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu, trong đó nợ vay ròng = nợ ngắn hạn + nợ dài hạn - tiền mặt và các khoản tương đương tiền mặt)                  |
|                             |                                                         | 3                                                                                      | Tỷ lệ tiền mặt (tiền mặt và các khoản tương đương tiền) trên nợ ngắn hạn lớn hơn 1                                                                                                             |
| 12/2020                     | 2 lần ranh đỏ                                           | 1                                                                                      | Tỷ lệ cho vay phát triển BĐS không được vượt quá 40% tổng dư nợ đối với ngân hàng lớn, 27% với ngân hàng cỡ vừa, 22.5% đối với ngân hàng nhỏ và 12.5% đối với các ngân hàng ở huyện, thị trấn. |
|                             |                                                         | 2                                                                                      | Mortgage loans cho các hộ gia đình không được vượt quá 32.5% đối với ngân hàng lớn, tương tự 20%, 17.5% và 7.5% cho các ngân hàng như trên.                                                    |
| Các chính sách hạn chế khác |                                                         |                                                                                        |                                                                                                                                                                                                |
| 2/2021                      | Quy định về hạn chế nguồn cung đất                      |                                                                                        |                                                                                                                                                                                                |
| 2H2021                      | Quy định về giám sát sử dụng nguồn tiền từ mở bán dự án | Hạn chế các CĐT sử dụng nguồn tiền nhận trước từ mở bán dự án sai với mục đích ban đầu |                                                                                                                                                                                                |

## Covid Cases Surge in China

New Corona cases per day in mainland China in 2022



Source: John Hopkins University



statista

Sự thành công trong việc chống tham nhũng, tập trung quyền lực đã tạo ra niềm tin với lãnh đạo cao cấp của Trung Quốc rằng nhà nước có thể làm mọi thứ. Sau khi chấn chỉnh công tác cán bộ, xoay trục qua lập lại trật tự kinh tế, mà trọng tâm là BĐS. Tháng 8/2020, chính sách 3 lần ranh đỏ của Trung Quốc chính thức được áp dụng với 3 quy định tài chính khắt khe. Nếu các công ty này đáp ứng đủ cả ba tiêu chí trên được xếp vào lần xanh, chỉ đáp ứng một tiêu chí thì được xếp vào lần vàng, không đáp ứng hai trong ba tiêu chí được xếp vào lần cam, không đáp ứng bất kỳ tiêu chí nào thì được xếp vào lần đỏ. Dựa vào việc các công ty vi phạm hay đáp ứng các tiêu chí trên, Chính phủ sẽ áp dụng các giới hạn về tỷ lệ tăng trưởng nợ hằng năm như trong bảng .... Tính tại thời điểm chính sách này được áp dụng, trong số 50 tập đoàn phát triển BĐS lớn nhất Trung Quốc, có tới 14 tập đoàn vi phạm cả 3 tiêu chí, hay nói cách khác là vượt qua lần ranh đỏ.

Việc tác động đến kinh tế là điều chắc chắn không thể tránh khỏi và có lẽ đã được những người làm chính sách ước đoán trước. Tuy nhiên, có một việc mà họ không ngờ tới đó là Covid 19 cứng đầu hơn dự kiến, sau thời kì đầu làm tương đối tốt. Trong giai đoạn 2021 – 2022 các đợt bùng phát mới liên tục xuất hiện, trong khi TQ vẫn kiên trì với quan điểm Zero covid. Điều này đã khiến cho thị trường BĐS trong tình trạng khó khăn chồng chất khó khăn. Cuối cùng, BĐS Trung Quốc đã rơi vào 1 đợt suy giảm mạnh mẽ và mang tính cấu trúc chứ không phải là một suy giảm tạm thời như các đợt điều chỉnh trước đó

## Tình hình nhu cầu

Người dân giàu lên, nhu cầu nhà ở ngày càng lớn  
Chính phủ đưa ra nhiều hỗ trợ (cho vay, trợ cấp...).

Người dân vẫn còn nhu cầu sở hữu nhà; Các gói kích thích bơm lượng tiền lớn ra thị trường - một phần không nhỏ được dùng để đầu tư BĐS.

Nhu cầu sở hữu nhà không mạnh như trước  
Giá nhà ở mức quá cao – bong bóng bất động sản  
Hoạt động đầu tư, đầu cơ bất động sản bị hạn chế.

Sức khỏe tài chính người dân kém; Mức độ tự tin giảm khi hàng loạt chủ đầu tư phá sản.

**1998-2008**

**2009-2016**

**2017-2020**

**2020-2023**

## Tình hình nguồn cung

CSHT mở rộng tạo động lực cho các CĐT, nguồn cung đất đai từ đấu giá đấu thầu dồi dào.

Chính quyền địa phương tạo điều kiện cho các CĐT (để kiếm tiền bù thâm hụt); lượng tiền funding dồi dào từ gói kích thích hạ tầng và nhiều kênh dẫn vốn (ngân hàng, trái phiếu).

Nợ của ngành bất động sản khá lớn do phát triển không kiểm soát ở giai đoạn trước; hàng tồn kho là một vấn đề lớn cần được giải quyết để giúp ngăn chặn rủi ro cho hệ thống tín dụng.

Tình hình tài chính của các công ty bất động sản rất bất ổn - liên tiếp các sự kiện phá sản diễn ra; chính sách thắt chặt của chính phủ càng làm nghiêm trọng thêm các khó khăn.

# TÓM TẮT CÁC CHU KỲ CỦA THỊ TRƯỜNG BĐS TRUNG QUỐC HIỆN ĐẠI

## CHU KỲ ĐẦU TIÊN

### THỜI KÌ SƠ KHỞI HOÀNG KIM

“Thời kì sơ khai của BĐS với sự phát triển nhanh kết hợp quản lý theo kiểu “ném đá dò đường”

## CHU KỲ THỨ 2

### GÓI 4 NGHÌN TỶ NDT

“BĐS gánh tăng trưởng khi TQ bước vào trạng thái bình thường mới”

## CHU KỲ THỨ 3

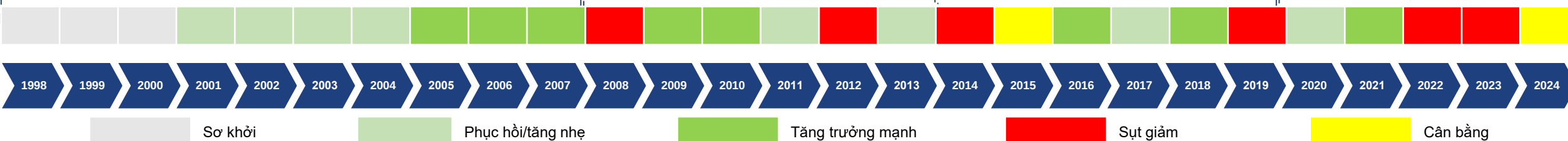
### GIẢI CỨU VÀ ĐIỀU TIẾT

“Nhà để ở chứ không phải đầu cơ”

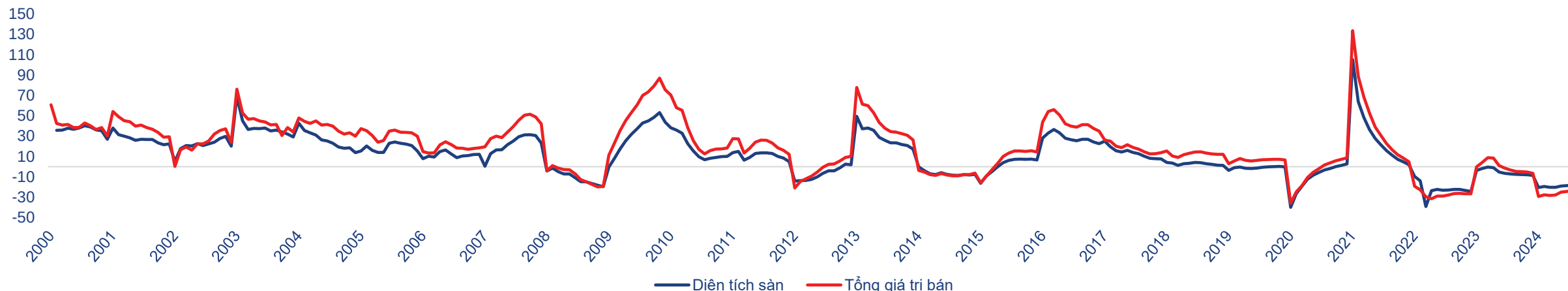
## CHU KỲ THỨ 4

### HẬU ĐẠI DỊCH

“3 lần ranh đỏ”



## TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BÁN HÀNG NHÀ Ở THƯƠNG MẠI (%YoY)





# CHU KỲ CỦA THỊ TRƯỜNG BĐS TRUNG QUỐC DƯỚI GÓC NHÌN CHÍNH SÁCH



| Năm     | Cơ quan                        | Chính sách                                                                                                                                 | Nội dung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Mã  |
|---------|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 12/1980 | Quốc vụ viện                   | "Biên bản Hội nghị Công tác Quy hoạch Đô thị Quốc gia"                                                                                     | Thực hiện chính sách phát triển toàn diện và thu tiền sử dụng đất đô thị đối với các thành phố nhỏ mới xây dựng, các thành phố vệ tinh, các quận và khu vực mới xây dựng của các thành phố hiện có và các khu vực tái phát triển đô thị cũ, cần xem xét tổ chức các công ty phát triển thực hiện phát triển toàn diện. Về phát triển toàn diện quỹ đất xây dựng đô thị, các thành phố có điều kiện có thể triển khai thí điểm trước.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | KT1 |
| 11/1992 | Quốc vụ viện                   | "Thông báo một số vấn đề liên quan đến phát triển ngành Bất động sản"                                                                      | Đẩy mạnh hơn nữa việc cải cách hệ thống sử dụng đất đai. Cần từng bước mở rộng phạm vi sử dụng đất có thời hạn có trả tiền đối với đất thuộc sở hữu nhà nước ở đô thị; tích cực thúc đẩy quản lý tập trung về chuyển nhượng quyền sử dụng đất; xác định giá đất hợp lý và nâng cao hiệu quả sử dụng đất ở đô thị; hệ thống nhà ở của người dân và huy động vốn từ nhiều nguồn theo nguyên tắc thương mại hóa nhà ở. Quỹ xây dựng tạo điều kiện cho việc xây dựng, phân phối, trao đổi và tiêu thụ nhà ở bước vào một chu trình đạo đức, tăng cường quản lý vĩ mô thị trường bất động sản.                                                                                                                                                                                                               | KK1 |
| 6/1993  | Quốc vụ viện                   | "Ý kiến của Quốc vụ viện về tình hình kinh tế hiện nay và tăng cường kiểm soát kinh tế vĩ mô"                                              | Chúng ta phải nhanh chóng xây dựng thuế giá trị gia tăng bất động sản và các chính sách thuế liên quan, kiên quyết chấm dứt hành vi đầu cơ bất động sản để thu lợi nhuận khổng lồ. Đầu tư phát triển bất động sản phải được đưa vào kế hoạch đầu tư tài sản cố định. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ủy ban Kế hoạch Nhà nước sẽ đánh giá lại quy mô tín dụng bất động sản năm nay và quy mô cho vay của các ngân hàng.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | TC1 |
| 7/1994  | Nhận Đại Toàn quốc             | "Luật quản lý bất động sản đô thị của Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa"                                                                         | Bổ sung các quy định chi tiết về đất phát triển bất động sản, hoạt động phát triển bất động sản, giao dịch bất động sản, đăng ký và quản lý quyền sở hữu bất động sản...                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | KT2 |
| 7/1994  | Quốc vụ viện                   | "Quyết định tăng cường cải cách hệ thống nhà ở đô thị"                                                                                     | Thiết lập hệ thống nhà ở đô thị mới phù hợp với hệ thống kinh tế thị trường xã hội chủ nghĩa nhằm thực hiện thương mại hóa và xã hội hóa nhà ở; đẩy nhanh xây dựng nhà ở, cải thiện điều kiện sống, đáp ứng nhu cầu nhà ở ngày càng tăng của cư dân đô thị. Thực hiện toàn diện hệ thống quỹ cung cấp nhà ở, tích cực thúc đẩy cải cách cho thuê, bán đều đặn nhà ở công, phát triển mạnh mẽ thị trường giao dịch bất động sản và thị trường quản lý và bảo trì nhà ở xã hội hóa, đẩy nhanh xây dựng nhà ở giá rẻ và bước đầu thiết lập hệ thống nhà ở đô thị mới bằng cách vào cuối thế kỷ này, do đó Nhà ở cho cư dân đô thị đã đạt đến mức khá giả. Các quỹ vốn lưu động tài chính bị nghiêm cấm sử dụng trực tiếp hoặc gián tiếp để đầu tư vào chứng khoán, hợp đồng tương lai, bất động sản, v.v.; | KK2 |
| 12/1997 | Quốc vụ viện                   | "Thông báo về việc tăng cường cải cách tài chính, chấn chỉnh trật tự tài chính và ngăn ngừa rủi ro tài chính"                              | Các công ty đầu tư ủy thác phải thực sự trở thành tổ chức tài chính được ủy thác quản lý tài chính và không được phép xử lý các khoản tiền gửi và khoản vay chung ngoài các khoản khác; các khoản tiền gửi và cho vay ủy thác của doanh nghiệp, không được phép thực hiện hoạt động kinh doanh tương lai, không được phép đầu tư bất động sản và phải thực hiện quản lý tách biệt các hoạt động kinh doanh chứng khoán hiện có.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | TC2 |
| 7/1998  | Quốc vụ viện                   | "Thông báo về việc tăng cường cải cách hệ thống nhà ở đô thị và đẩy nhanh việc xây dựng nhà ở"                                             | Dừng việc phân phối nhà ở thực tế và từng bước thực hiện kiểm tiền từ việc phân phối nhà ở; thiết lập và cải thiện hệ thống cung cấp nhà ở tập trung vào nhà ở giá rẻ; thúc đẩy cải cách nhà ở công cộng hiện có và phát triển và tiêu chuẩn hóa thị trường giao dịch nhà ở;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | KK3 |
| 5/2002  | Bộ Đất đai & Tài nguyên        | "Quy định về chuyển nhượng QSDĐ thuộc sở hữu nhà nước thông qua đấu thầu, đấu giá, niêm yết"                                               | Việc chuyển nhượng đất theo thỏa thuận bị đình chỉ và tất cả các loại đất thương mại như thương mại, du lịch, giải trí, nhà ở thương mại phải được chuyển nhượng bằng đấu thầu, đấu giá hoặc niêm yết.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | KT3 |
| 8/2002  | Sáu bộ và Ngân hàng Trung ương | "Một số ý kiến về tăng cường kiểm soát vĩ mô thị trường bất động sản nhằm thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển lành mạnh"           | Phát huy tối đa chức năng của chính phủ và tăng cường kiểm soát vĩ mô thị trường bất động sản; tăng cường quản lý nguồn cung đất đai và kiểm soát chặt chẽ tổng nguồn cung đất đai; phát huy đầy đủ chức năng quy hoạch đô thị, chuẩn hóa việc quản lý đất xây dựng và thúc đẩy việc sử dụng đất hợp lý; kiểm soát chặt chẽ nguồn vốn tự có không đủ và hành vi bất thường các dự án mới do các công ty phát triển bất động sản khởi công; phát triển mạnh mẽ nhà ở giá rẻ, điều chỉnh cơ cấu nguồn cung của thị trường bất động sản, v.v.,                                                                                                                                                                                                                                                             | KT4 |
| 3/2004  | Bộ Đất đai & Tài nguyên        | "Thông báo về việc tiếp tục thực thi pháp luật và giám sát việc đấu thầu, đấu giá, niêm yết và chuyển nhượng quyền sử dụng đất thương mại" | Sau ngày 31/8, quyền sử dụng đất thương mại không còn được chuyển nhượng theo thỏa thuận vì lý do lịch sử; nhằm tăng cường quản lý, giám sát, việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất thuộc sở hữu nhà nước thông qua đấu thầu, đấu giá, niêm yết phải được tiến hành công khai                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | KT5 |
| 3/2005  | Quốc vụ viện                   | "Thông báo về việc bình ổn giá nhà ở một cách hiệu quả"                                                                                    | Tám ý kiến được đưa ra nhằm kiềm chế tình trạng giá nhà đất tăng quá mức, trong đó chú trọng ổn định giá nhà đất; xác định chịu trách nhiệm hoàn toàn trong việc tăng giá nhà là do quy mô đầu tư bất động sản quá lớn; Gọi là "Tám nguyên tắc quốc gia" để bình ổn giá.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | TC3 |
| 4/2005  | Quốc vụ viện                   | 8 biện pháp tăng cường điều tiết thị trường bất động sản                                                                                   | Giá nhà ở thương mại tăng quá nhanh, cơ cấu nhà ở thương mại chưa hợp lý, trật tự thị trường bất động sản tương đối hỗn loạn. Vì vậy, cần tăng cường quy hoạch và điều tiết, cải thiện cơ cấu nhà ở thương mại, tăng cường quy định về cung cấp đất đai và quản lý chặt chẽ đất đai.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | TC4 |



| Năm     |                                                  | Chính sách                                                                                                               | Nội dung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Mã  |
|---------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 4/2005  | Bảy bộ và Ngân hàng Trung ương                   | "Thông báo ý kiến bình ổn giá nhà ở"                                                                                     | Nhắc lại những chỉ đạo trước đó về 8 biện pháp tăng cường điều tiết nhà ở và điều chỉnh chính sách thuế kinh doanh đối với việc chuyển nhượng nhà ở và thực thi nghiêm ngặt việc thu và quản lý thuế; tăng cường quản lý tín dụng bất động sản và ngăn ngừa rủi ro tài chính.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | TC5 |
| 6/2005  | Tổng cục thuế vụ Quốc gia                        | Thông báo của Cục Quản lý Nhà nước về Thuế, Bộ Tài chính và Bộ Xây dựng về việc tăng cường quản lý thuế bất động sản"    | Sau ngày 1/6/2005, cá nhân có ý định bán nhà đạt tiêu chuẩn nhà ở phổ thông tại địa phương đã mua trên 2 năm thì phải cung cấp thông tin về vị trí tỷ lệ diện tích sàn, diện tích nhà, giá giao dịch để nộp hồ sơ lên cơ quan thuế địa phương để làm thủ tục miễn thuế kinh doanh.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | KK4 |
| 10/2005 | Tổng cục thuế vụ Quốc gia                        | "Thông báo về một số vấn đề cụ thể liên quan đến việc thực hiện quản lý tổng hợp thuế bất động sản"                      | Thuế kinh doanh, thuế bảo trì và xây dựng đô thị, phụ phí giáo dục, thuế thu nhập cá nhân, thuế VAT đất đai, thuế trước bạ, thuế chứng thư và các loại thuế khác liên quan đến giao dịch nhà ở hiện tại phải được thu hồi bởi tất cả các địa phương theo quy định của pháp luật. Từ đây giao dịch nhà cũ phải nộp thuế thu nhập cá nhân                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | KT6 |
| 5/2006  | Chín bộ và Ủy ban Cải cách & Phát triển Quốc gia | "Ý kiến về việc điều chỉnh cơ cấu nguồn cung nhà ở để ổn định giá nhà ở"                                                 | Sáu ý kiến được đưa ra nhằm điều chỉnh hiệu quả cơ cấu nguồn cung nhà ở, tập trung phát triển nhà ở thương mại thông thường giá rẻ đến trung bình, vừa và nhỏ, đáp ứng nhu cầu ở của người dân địa phương, tập trung phát triển của nhà ở thương mại thông thường.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | TC6 |
| 7/2006  | Tổng cục thuế vụ Quốc gia                        | "Thông báo về các vấn đề liên quan đến việc thu thuế và quản lý chuyển nhượng nhà của cá nhân"                           | Thu nhập của cá nhân từ việc bán nhà thương mại phải nộp thuế thu nhập cá nhân theo quy định. Không được hưởng chính sách hoàn trả tiền đặt cọc mua nhà trong thời hạn 1 năm và miễn thuế đối với căn nhà duy nhất của gia đình có đã sử dụng được hơn 5 năm                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | KT7 |
| 9/2007  | NHTW                                             | "Thông báo tăng cường quản lý tín dụng bất động sản thương mại"                                                          | Nhấn mạnh quản lý chặt chẽ các khoản vay phát triển bất động sản. Ngân hàng thương mại không được cho vay nếu vốn dự án đạt 35%. Quy định chặt chẽ việc quản lý quỹ đất cho vay không vượt quá 70% giá trị đất được định giá và thời hạn không vượt quá 2 năm. Quản lý chặt chẽ các khoản cho vay tiêu dùng nhà ở, áp dụng các hạn chế nghiêm ngặt về tỷ lệ trả trước và chi tiêu hàng tháng của người vay.                                                                                                                                                                                                                                         | TC7 |
| 10/2008 | Tổng cục thuế vụ Quốc gia                        | "Thông báo điều chỉnh thuế giao dịch bất động sản"                                                                       | Giảm thuế suất chứng thư đối với việc mua nhà lần đầu của cá nhân; bãi bỏ thuế trước bạ đối với việc mua hoặc bán nhà riêng lẻ;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | KK5 |
| 11/2008 | Quốc vụ viện                                     | Cuộc họp điều hành Quốc vụ viện triển khai các biện pháp nhằm mở rộng nhu cầu trong nước và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế | Chính sách cứu trợ "4 nghìn tỷ NDT" khởi xướng cải cách nhà ở quy mô lớn                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | KK6 |
| 12/2008 | Quốc vụ viện                                     | "Một số ý kiến nhằm thúc đẩy sự phát triển lành mạnh của thị trường bất động sản"                                        | Phấn đấu giải quyết cơ bản vấn đề cải tạo nhà ở và khu ổ chuột cho các gia đình thành thị có thu nhập thấp gặp khó khăn về nhà ở trong 3 năm; tăng cường hỗ trợ đầu tư xây dựng nhà ở giá rẻ và cải tạo khu ổ chuột, đồng thời tăng mức trợ cấp phù hợp cho khu vực miền Trung và miền Tây; chủ sở hữu-người sử dụng Hỗ trợ tín dụng cho việc tiêu thụ nhà ở mới và cải thiện 13 ý kiến và biện pháp bao gồm chính sách miễn và giảm dự kiến một năm đối với thuế kinh doanh đối với chuyển nhượng nhà ở;                                                                                                                                           | KK7 |
| 5/2009  | Quốc vụ viện                                     | "Thông báo điều chỉnh tỷ lệ vốn dự án đầu tư tài sản cố định"                                                            | Tỷ lệ vốn tối thiểu cho các dự án nhà ở giá rẻ và nhà ở thương mại thông thường là 20%, tỷ lệ cho các dự án phát triển bất động sản khác là 30%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | KT8 |
| 12/2009 | Quốc vụ viện                                     | Thường trực Quốc vụ viện nghiên cứu các giải pháp thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển lành mạnh...               | Đưa ra "4 chính sách quốc gia" nhằm kiềm chế sự phát triển quá nhanh của bất động sản: <ul style="list-style-type: none"><li>Tăng nguồn cung nhà ở thương mại thông thường và đất đai một cách hợp lý và hiệu quả</li><li>Tiếp tục hỗ trợ người dân tự sở hữu và cải thiện mức tiêu thụ nhà ở, đồng thời hạn chế đầu tư và mua nhà đầu cơ.</li><li>Tiếp tục chấn chỉnh trật tự thị trường bất động sản, tăng cường giám sát và hoàn thiện các hệ thống như đấu thầu, đấu giá đất, bán trước nhà ở thương mại. Tăng cường quản lý rủi ro tín dụng bất động sản.</li><li>Tiếp tục đẩy mạnh xây dựng các dự án nhà ở giá rẻ trên quy mô lớn.</li></ul> | TC8 |



| Năm     |                                                                                                        | Chính sách                                                                                                                                                                               | Nội dung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Mã   |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 4/2010  | Quốc vụ viện                                                                                           | "Thông báo về việc kiên quyết kiểm chế tình trạng giá nhà tăng quá mức ở một số thành phố"                                                                                               | Ở những khu vực giá nhà ở thương mại quá cao, tăng quá nhanh và nguồn cung khan hiếm, các ngân hàng thương mại có thể tạm dừng cấp vốn cho vay mua nhà ở từ căn thứ ba trở lên dựa trên điều kiện rủi ro đối với những người không phải là người địa phương. Việc cấp vốn bị đình chỉ đối với các công ty phát triển bất động sản nhân rồi, đầu cơ đất đai và chứng khoán.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | TC9  |
| 1/2011  | Quốc vụ viện                                                                                           | "Thông báo của Văn phòng Chính Phủ về các vấn đề liên quan đến việc cải thiện hơn nữa quy định của thị trường bất động sản"                                                              | Tiếp tục thực hiện trách nhiệm của chính quyền địa phương, tăng cường xây dựng các dự án nhà ở giá rẻ, điều chỉnh hoàn thiện các chính sách thuế liên quan và tăng cường quản lý thu thuế. Khoảng vay với các căn hộ thứ 2 không được thấp hơn 60%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | TC10 |
| 7/2011  | Quốc vụ viện                                                                                           | "Cuộc họp điều hành của Chính Phủ triển khai tiếp tục tăng cường điều tiết thị trường bất động sản"                                                                                      | Áp lực tăng giá nhà ở vẫn còn cao ở một số thành phố và các biện pháp kiểm soát đã được nói lỏng ở một số thành phố. Chúng ta phải kiên trì theo hướng điều tiết và kiểm soát, không nói lỏng cường độ quản lý, thực hiện không ngừng các chính sách và biện pháp khác nhau, đồng thời không ngừng củng cố và tăng cường tác dụng của quy định.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | TC11 |
| 1/2012  | Quốc vụ viện                                                                                           | Phiên họp toàn thể của Chính Phủ                                                                                                                                                         | Tổng hợp kết quả điều tiết thị trường bất động sản. Tiếp tục thực hiện nghiêm túc và từng bước hoàn thiện các chính sách, biện pháp nhằm hạn chế nhu cầu đầu cơ đầu cơ, thúc đẩy giá nhà đất quay trở lại hợp lý. Thực hiện các biện pháp hiệu quả để tăng nguồn cung nhà ở thương mại thông thường. Làm tốt công việc xây dựng và quản lý nhà ở giá rẻ.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | KK8  |
| 2/2013  | Quốc vụ viện                                                                                           | "Cuộc họp điều hành của Chính Phủ triển khai tiếp tục tăng cường điều tiết thị trường bất động sản"                                                                                      | Cải thiện hệ thống trách nhiệm ổn định giá nhà ở; kiên quyết hạn chế mua đầu tư mang tính đầu cơ; tăng cường cung cấp nhà ở thương mại thông thường và đẩy nhanh việc quy hoạch và xây dựng các dự án nhà ở giá rẻ;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | TC12 |
| 3/2013  | Quốc vụ viện                                                                                           | "Thông báo tiếp tục điều hành thị trường bất động sản"                                                                                                                                   | Cải thiện hệ thống trách nhiệm nhằm ổn định giá nhà ở; kiên quyết hạn chế mua sắm đầu tư mang tính đầu cơ; đẩy nhanh việc lập kế hoạch và xây dựng các dự án nhà ở giá rẻ; tăng cường cung cấp nhà ở và đất đai thương mại thông thường; Cơ chế định hướng phát triển lành mạnh thị trường bất động sản                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | TC13 |
| 5/2013  | Quốc vụ viện                                                                                           | Thông báo của Chính Phủ về việc phê duyệt và truyền tải ý kiến của Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia về các ý kiến công việc chính về tăng cường cải cách hệ thống kinh tế năm 2013 | Cải thiện hệ thống phân bổ nhà ở giá rẻ và thúc đẩy sự tích hợp có trật tự giữa nhà ở cho thuê công cộng và nhà ở giá rẻ. Tiếp tục chương trình cải tạo các khu ổ chuột.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | KK9  |
| 3/2014  | Quốc vụ viện                                                                                           | Báo cáo công tác Chính phủ năm 2014                                                                                                                                                      | Quy định phân loại dựa trên các điều kiện đô thị khác nhau sẽ làm tăng nguồn cung nhà ở thương mại vừa và nhỏ và nhà ở chung, hạn chế nhu cầu đầu tư đầu cơ và thúc đẩy sự phát triển bền vững và lành mạnh của thị trường bất động sản.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | KT9  |
| 10/2014 | Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị & Nông thôn, Bộ Tài chính, Ngân hàng Trung ương                          | "Thông báo về việc phát triển Quỹ tiết kiệm nhà ở Kinh doanh cho vay mua nhà ở cá nhân"                                                                                                  | Tại các thành phố thuộc quận, nơi tỷ lệ giải ngân khoản vay mua nhà ở cá nhân của quỹ dự phòng nhà ở thấp hơn 85% thì hạn mức cho vay đối với căn nhà sở hữu lần đầu sẽ được tăng lên phù hợp; cơ quan đăng ký quyền sở hữu nhà ở phải hoàn tất thủ tục đăng ký thế chấp trong vòng 10 ngày làm việc; kể từ ngày chấp nhận đơn đăng ký thế chấp; Trung tâm quản lý quỹ dự phòng nhà ở phải hoàn tất việc giải ngân khoản vay, v.v. trong vòng 5 ngày làm việc sau khi đăng ký thế chấp. Đối với các hộ gia đình đang sở hữu nhà, còn dư nợ mua nhà và vay vốn mua nhà ở cá nhân thương mại để mua nhà bình thường nhằm cải thiện điều kiện sống, tỷ lệ trả trước tối thiểu sẽ được điều chỉnh không dưới 40%. | TC14 |
| 3/2015  | Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị & Nông thôn, Ngân hàng Trung ương, Ủy ban Điều tiết Ngân hàng Trung Quốc | "Thông báo về các vấn đề liên quan đến chính sách cho vay mua nhà ở cá nhân"                                                                                                             | Đối với các hộ gia đình đang sở hữu nhà, còn dư nợ mua nhà và vay vốn mua nhà ở cá nhân thương mại để mua nhà bình thường nhằm cải thiện điều kiện sống, tỷ lệ trả trước tối thiểu sẽ được điều chỉnh không dưới 40%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | KK10 |
| 6/2015  | Quốc vụ viện                                                                                           | "Ý kiến về việc tiếp tục hoàn thiện công tác cải tạo các khu ổ chuột đô thị, các công trình đồ nát ở thành thị, nông thôn và xây dựng cơ sở hạ tầng phụ trợ"                             | Xây dựng kế hoạch 3 năm cải tạo các khu ổ chuột đô thị, đô thị, nông thôn xuống cấp và xây dựng cơ sở hạ tầng phụ trợ (2015-2017, gọi là kế hoạch 3 năm). Từ năm 2015 đến năm 2017, 18 triệu đơn vị nhà ở các loại tại các khu ổ chuột, bao gồm nhà ở đô thị đồ nát và làng đô thị, đã được cải tạo (trong đó có 5,8 triệu căn vào năm 2015), và 10,6 triệu ngôi nhà đồ nát ở nông thôn (bao gồm 4,32 triệu hộ gia đình vào năm 2015) đã được cải tạo, tăng cường các công trình hỗ trợ để xây dựng đô thị hoàn thiện hơn, bố trí hợp lý, vận hành an toàn và dịch vụ thuận tiện                                                                                                                              | KK11 |

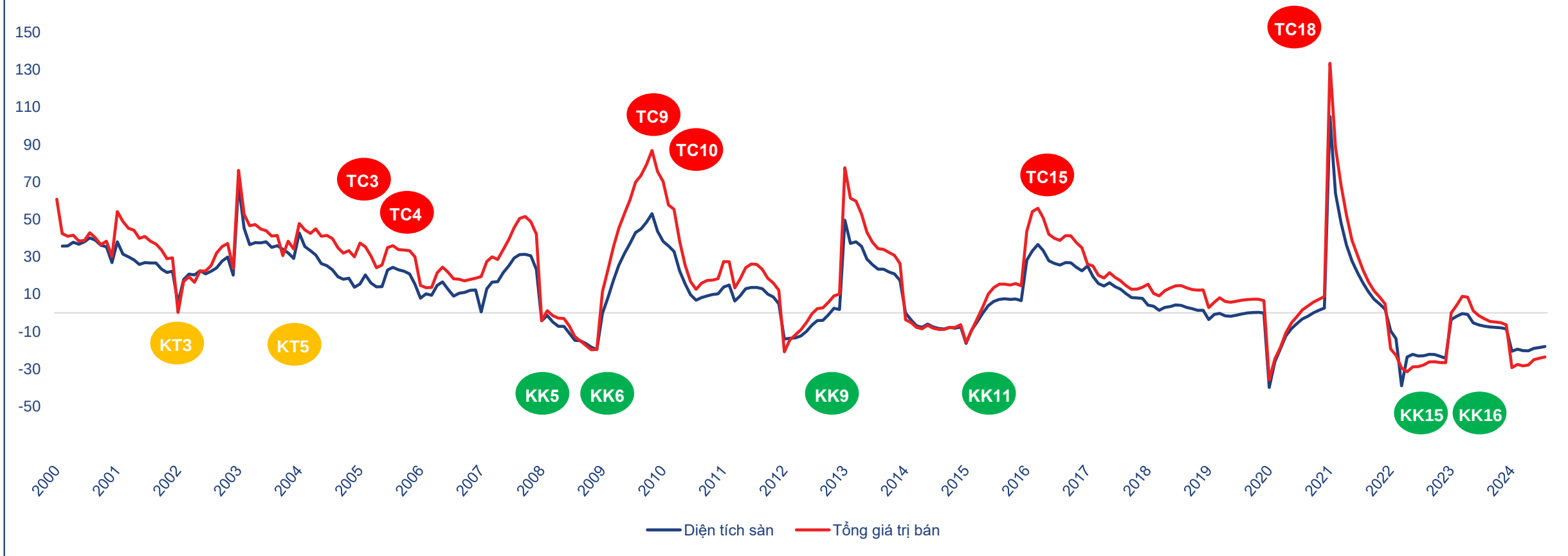
# THEO DÕI CHÍNH SÁCH BĐS TỪ NĂM 1980 ĐẾN ĐẦU NĂM 2024

| Năm     |                                                                 | Chính sách                                                                                                                             | Nội dung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Mã   |
|---------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 10/1985 | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc               | "Thông cáo của Phiên họp toàn thể lần thứ 5 Ban Chấp hành Trung ương khóa 18"                                                          | Thúc đẩy phát triển dân số cân bằng, tuân thủ chính sách quốc gia cơ bản về kế hoạch hóa gia đình, cải thiện chiến lược phát triển dân số, thực hiện đầy đủ chính sách một cặp vợ chồng có thể có hai con và tích cực thực hiện các hành động nhằm giải quyết vấn đề già hóa dân số.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | KK12 |
| 12/1985 | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc               | Hội nghị công tác kinh tế Trung ương 1985                                                                                              | Giảm tồn kho bất động sản. Mở rộng nhu cầu hiệu quả, mở kênh cung cầu, giải quyết hàng tồn kho, ổn định thị trường bất động sản. Cần thực hiện kế hoạch cải cách hệ thống đăng ký hộ khẩu và cho phép những người không đăng ký hộ khẩu như lao động nông nghiệp nhập cư được định cư tại nơi làm việc để họ hình thành mong muốn và nhu cầu mua hoặc thuê nhà lâu dài. ở nơi làm việc. Cần làm rõ hướng cải cách sâu rộng hệ thống nhà ở, lấy đáp ứng nhu cầu nhà ở của công dân mới làm điểm khởi đầu chính, thiết lập hệ thống nhà ở khuyến khích cả mua và thuê làm hướng chính, đồng thời mở rộng hệ thống nhà ở công cộng. cho người không đăng ký hộ khẩu thuê nhà ở.                                                                                                                                                                                                                                                                               | KK13 |
| 12/1986 | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc               | Hội nghị công tác kinh tế Trung ương 1986                                                                                              | Thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển ổn định và lành mạnh. Cần kiên trì quan điểm “nhà là để ở, không phải để đầu cơ”, sử dụng toàn diện tài chính, đất đai, thuế, đầu tư, pháp luật và các phương tiện khác để đẩy nhanh nghiên cứu, thiết lập các hệ thống cơ bản, cơ chế lâu dài trong phù hợp với điều kiện quốc gia và thích ứng với quy luật thị trường, điều này không chỉ ngăn chặn bong bóng bất động sản mà còn ngăn chặn những thăng trầm lớn. Về việc giải tỏa hàng tồn kho, chúng ta phải tuân thủ quy định đã được phân loại, thực hiện chính sách theo thành phố và khu vực, đồng thời tập trung giải quyết vấn đề tồn kho bất động sản quá mức ở các thành phố hạng ba và hạng bốn                                                                                                                                                                                                                                                  | TC15 |
| 7/1988  | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc               | Cuộc họp Bộ Chính trị Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc                                                                | Nhấn mạnh, chúng ta phải quyết tâm giải quyết các vấn đề của thị trường bất động sản, tuân thủ các chính sách cụ thể của thành phố, thúc đẩy sự cân bằng giữa các chính sách. cung cầu, định hướng kỳ vọng một cách hợp lý, cải thiện trật tự thị trường, kiên quyết kiềm chế sự tăng giá nhà ở. Đẩy mạnh xây dựng cơ chế lâu dài thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển ổn định, lành mạnh.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | TC16 |
| 10/1988 | Quốc vụ viện                                                    | Cuộc họp thường trực của Chính Phủ                                                                                                     | Cuộc họp đề xuất điều chỉnh và cải thiện chính sách tái định cư bằng tiền để cải tạo khu ổ chuột phù hợp với điều kiện địa phương. Các thành phố và quận không có đủ nguồn cung nhà ở thương mại và áp lực tăng giá nhà đất nên hủy bỏ chính sách tái định cư bằng tiền ưu đãi càng sớm càng tốt                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | KK14 |
| 4/1989  | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc               | Cuộc họp Bộ Chính trị Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc                                                                | Hội nghị chỉ ra cần kiên định quan điểm nhà là để ở chứ không phải để đầu cơ, thực hiện cơ chế quản lý lâu dài một thành phố, một chính sách, chính sách đặc thù của thành phố và trách nhiệm chính của chính quyền thành phố.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | TC17 |
| 8/1990  | Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị - Nông thôn, Ngân hàng Trung ương | Phối hợp tổ chức hội thảo chuyên đề cho các doanh nghiệp bất động sản                                                                  | Cuộc họp chỉ ra rằng để tiếp tục thực hiện cơ chế dài hạn cho bất động sản, triển khai hệ thống quản lý thận trọng về tài chính bất động sản và tăng cường thị trường hóa, chính quy hóa và minh bạch trong tài trợ doanh nghiệp bất động sản, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc. Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị - Nông thôn cùng với các cơ quan liên quan đã lấy ý kiến rộng rãi ngay từ giai đoạn đầu, hình thành các quy định về giám sát vốn và quản lý tài chính cho các doanh nghiệp bất động sản trọng điểm. Cuộc họp đã hình thành ba quy tắc giám sát vốn và quản lý tài chính của các công ty bất động sản chủ chốt, đó là “ba ranh giới đỏ”: 1. Tỷ lệ nợ trên tài sản của các công ty bất động sản sau khi loại trừ các khoản thu trước không được vượt quá 70%; tỷ lệ nợ của công ty kinh doanh bất động sản không quá 70% 100%; “Tỷ lệ tiền mặt trên nợ ngắn hạn” của công ty kinh doanh bất động sản nhỏ hơn 1. | TC18 |
| 2/2001  | Bộ Tài nguyên thiên nhiên                                       | Công bố hồ sơ kiểm soát phân loại đất ở                                                                                                | Văn bản yêu cầu đất ở tại 22 thành phố trọng điểm phải đạt “hai nồng độ”: thứ nhất, phát hành thông báo chuyển nhượng tập trung và thông báo đất ở không được cấp quá ba lần trong năm 2001, thứ hai, tổ chức hoạt động chuyển nhượng tập trung;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | TC19 |
| 10/2001 | Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc                             | Quyết định của Ủy ban Thường vụ Quốc hội về việc ủy quyền cho Quốc vụ viện thực hiện thí điểm cải cách thuế bất động sản ở một số vùng | Ủy quyền cho Quốc vụ viện thực hiện các dự án thí điểm về cải cách thuế bất động sản ở một số khu vực. Thuế bất động sản tại các khu vực thí điểm được đánh vào nhiều loại bất động sản, bao gồm bất động sản nhà ở và bất động sản phi nhà ở. Thí điểm thuế bất động sản không còn giới hạn ở Trưng Khánh và Thượng Hải                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | KT10 |
| 12/2001 | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc               | Hội nghị Công tác Kinh tế Trung ương 2001                                                                                              | Chúng ta phải tuân thủ quan điểm rằng nhà ở là để ở chứ không phải để đầu cơ, tăng cường hướng dẫn dự đoán, khám phá các mô hình phát triển mới, nhấn mạnh cả thuê và mua, đẩy nhanh sự phát triển của thị trường nhà cho thuê dài hạn, thúc đẩy xây dựng nhà ở giá phải chăng. nhà ở và hỗ trợ thị trường nhà ở thương mại để đáp ứng tốt hơn nhu cầu mua nhà của người dân và thực hiện các chính sách cụ thể của thành phố để thúc đẩy một chu kỳ đạo đức và phát triển lành mạnh của ngành bất động sản                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | KT11 |
| 3/2002  | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc               | Báo cáo công tác của Chính phủ năm 2002                                                                                                | Tiếp tục đảm bảo nhu cầu nhà ở cho người dân. Tuân thủ quan điểm nhà ở là để ở, không phải để đầu cơ, khám phá các mô hình phát triển mới, kiên quyết thúc đẩy cả thuê và mua, đẩy nhanh sự phát triển của thị trường nhà ở cho thuê dài hạn, thúc đẩy xây dựng nhà ở giá rẻ và hỗ trợ thị trường nhà ở thương mại nhằm đáp ứng tốt hơn nhu cầu nhà ở hợp lý của người mua nhà, ổn định giá đất, ổn định giá nhà ở, ổn định kỳ vọng và thực hiện các chính sách đặc thù của thành phố nhằm thúc đẩy chu kỳ đạo đức và phát triển lành mạnh của ngành bất động sản.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | KT12 |

| Năm     |                                                                                      | Chính sách                                                                                                                        | Nội dung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Mã   |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 11/2022 | Hiệp hội quốc gia các nhà đầu tư tổ chức thị trường tài chính Trung Quốc             | Tiếp tục đẩy mạnh, mở rộng các công cụ hỗ trợ tài trợ trái phiếu doanh nghiệp tư nhân                                             | AFMII tiếp tục thúc đẩy và mở rộng các công cụ hỗ trợ tài trợ trái phiếu doanh nghiệp tư nhân (“Mũi tên thứ hai”) để hỗ trợ tài trợ phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp tư nhân, trong đó có các công ty bất động sản. Hỗ trợ doanh nghiệp tư nhân phát hành và tài trợ trái phiếu thông qua bảo lãnh tăng tín dụng, lập chứng chỉ giảm thiểu rủi ro tín dụng và trực tiếp mua trái phiếu. Nó dự kiến sẽ hỗ trợ khoảng 250 tỷ nhân dân tệ tài trợ trái phiếu cho các doanh nghiệp tư nhân.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | KK15 |
| 11/2022 | Ủy ban điều tiết chứng khoán                                                         | Năm biện pháp điều chỉnh và tối ưu hóa tài trợ vốn cổ phần                                                                        | Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc đã quyết định: 1. Tiếp tục sáp nhập, mua lại, tổ chức lại và hỗ trợ tài chính cho các công ty niêm yết liên quan đến bất động sản. 2. Tiếp tục tái cấp vốn cho các công ty bất động sản niêm yết và các công ty liên quan đến bất động sản niêm yết. 3. Điều chỉnh và hoàn thiện chính sách niêm yết ra nước ngoài cho các công ty bất động sản. 4. Tận dụng hơn nữa vai trò của REIT trong việc phục hồi tài sản hiện có của các công ty bất động sản. 5. Tích cực phát huy vai trò của các quỹ đầu tư cổ phần tư nhân.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | KK16 |
| 12/2022 | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc                                    | Hội nghị Công tác Kinh tế Trung ương 2022                                                                                         | Cuộc họp kêu gọi ngăn chặn và giải quyết hiệu quả các rủi ro kinh tế và tài chính lớn. Cần đảm bảo sự phát triển ổn định của thị trường bất động sản, làm vững chắc việc đảm bảo cung cấp các tòa nhà, bảo vệ sinh kế của người dân và đảm bảo sự ổn định, đáp ứng nhu cầu tài chính hợp lý của ngành, thúc đẩy tái cơ cấu ngành và mua bán sáp nhập, ngăn ngừa và giải quyết hiệu quả các rủi ro của các công ty bất động sản hàng đầu chất lượng cao, nâng cao tình trạng tài sản và nợ phải trả. Chúng ta phải thực hiện các chính sách cụ thể của thành phố để hỗ trợ nhu cầu nhà ở cứng nhắc và cải thiện, giải quyết vấn đề nhà ở của công dân mới, thanh niên, v.v., đồng thời khám phá việc xây dựng thị trường nhà cho thuê dài hạn. Chúng ta phải tuân thủ quan điểm nhà ở là để ở chứ không phải để đầu cơ, đồng thời thúc đẩy quá trình chuyển đổi suôn sẻ của ngành bất động sản sang mô hình phát triển mới. | KT13 |
| 4/2023  | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc                                    | Cuộc họp thường kỳ                                                                                                                | Tiếp tục tuân thủ quan điểm “Nhà để ở, không phải để đầu cơ” và thực hiện các chính sách dành riêng cho các thành phố. Đảm bảo việc cung cấp các sản phẩm cho nhu cầu của người dân và đồng thời ổn định sinh kế, phát triển thị trường BĐS một cách lành mạnh. Phát triển nhà ở giá rẻ. Tăng cường quản lý nợ của địa phương và kiểm soát chặt chẽ các khoản nợ tiềm ẩn mới                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | KT14 |
| 7/2023  | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc                                    | Cuộc họp thường kỳ                                                                                                                | Cần ngăn chặn, giải quyết hiệu quả các rủi ro trong các lĩnh vực trọng yếu, thích ứng với tình hình mới với những thay đổi trong quan hệ cung cầu của thị trường BĐS. Kịp thời điều chỉnh, tối ưu hóa chính sách BĐS trong khi vẫn thực hiện các chính sách đặc thù của từng thành phố. Tăng cường xây dựng và phát triển nhà ở giá rẻ, thúc đẩy chuyển đổi các khu vực ngoại ô và xây dựng CSHT công cộng cả cấp thiết và phục vụ giải trí. Bên cạnh đó, thực hiện hồi sinh và cải tạo các loại tài sản nhàn rỗi, hoang hóa.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | KT15 |
| 7/2023  | Quốc vụ viện                                                                         | “Ý kiến chỉ đạo về việc thúc đẩy tích cực và ổn định quá trình chuyển đổi các làng đô thị ở các thành phố rất lớn và siêu đô thị” | Thực hiện tích cực và đều đặn việc chuyển đổi các làng đô thị ở các thành phố rất lớn và siêu đô thị là một mục tiêu cách quan trọng để cải thiện sinh kế của người dân, mở rộng nhu cầu trong nước và thúc đẩy phát triển đô thị chất lượng cao.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | KK17 |
| 8/2023  | Bộ nhà ở và Phát triển Đô thị – nông thôn, NHTW và Cơ quan giám sát tài chính        | “Thông báo về việc tối ưu hóa các tiêu chuẩn xác định số lượng đơn vị nhà ở khi chỉ vay nhà ở cá nhân”                            | Đưa ra các tiêu chuẩn về cách thức mới “Công nhận nhà không cần đăng kí vay” trong cách xác định căn nhà đầu tiên để cho vay.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | KK18 |
| 8/2023  | Bộ Tài chính, Cục Thuế Nhà nước, Bộ Nhà ở và Phát triển thành thị - nông thôn        | “Thông báo về việc tiếp tục chính sách thuế thu nhập cá nhân để hỗ trợ người dân mua nhà trao đổi”                                | Gia hạn ưu đãi thời gian hoàn thuế thu nhập cá nhân khi đổi nhà ở đến hết năm 2025.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | KK19 |
| 10/2023 | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc                                    | Hội nghị Công tác tài chính Trung ương                                                                                            | Cải thiện hệ thống giám sát vốn của các doanh nghiệp BĐS. Cải thiện việc quản lý tài chính BĐS một cách thận trọng trên bình diện vĩ mô và đáp ứng nhu cầu tài chính hợp lí, không có sự phân biệt đối xử đối với các doanh nghiệp BĐS thuộc các loại hình khác nhau. Tận dụng cơ chế chính sách đặc thù của các thành phố để hỗ trợ phục hồi và phát triển thị trường BĐS. Đẩy nhanh thực hiện “Ba dự án lớn”, trong đó tập trung xây dựng nhà ở giá rẻ và xây dựng mô hình phát triển BĐS mới.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | KK20 |
| 12/2023 | Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc                                    | Hội nghị Công tác Kinh tế Trung ương 2023                                                                                         | Cần phối hợp, giải quyết các rủi ro về bất động sản, nợ địa phương, các tổ chức tài chính vừa và nhỏ..., xử lý nghiêm minh các hoạt động tài chính trái pháp luật, kiên quyết duy trì điểm mấu chốt là không có rủi ro hệ thống. Đáp ứng nhu cầu tài chính hợp lý của các doanh nghiệp bất động sản thuộc các loại hình khác nhau một cách bình đẳng, đồng thời thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển ổn định và lành mạnh. Đẩy nhanh tiến độ của “ba dự án lớn” bao gồm xây dựng nhà ở giá rẻ, xây dựng cơ sở hạ tầng công cộng, và chuyển đổi các khu làng đô thị. Cải thiện các hệ thống cơ bản có liên quan và đẩy nhanh việc xây dựng mô hình mới để phát triển bất động sản. Để phối hợp giải quyết rủi ro nợ của địa phương và ổn định phát triển, các tỉnh có nền kinh tế lớn phải thực sự đi đầu, đóng góp nhiều hơn nữa vào việc ổn định nền kinh tế quốc gia.                                             | KT16 |
| 1/2024  | Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị - Nông thôn và Cục Quản lý Giám sát Tài chính Nhà nước | “Thông báo về việc thiết lập Cơ chế điều phối tài chính bất động sản đô thị”                                                      | Xây dựng nền tảng truyền thông cho chính phủ, ngân hàng và doanh nghiệp để giúp đỡ các công ty bất động sản và tổ chức tài chính đạt được sự kết nối chính xác và hiệu quả. “Danh sách trắng” là do doanh nghiệp dự án bất động sản tự nguyện công bố. Quận, quận, thành phố nơi có dự án sẽ thẩm định trước và đề xuất danh sách. Cơ chế phối hợp tổ chức sàng lọc, rà soát những ai đủ điều kiện. và tiêu chuẩn sẽ được đưa vào ‘danh sách trắng’, những người không đáp ứng các điều kiện và tiêu chuẩn sẽ được chấn chỉnh, thúc đẩy giải quyết vấn đề và hình thành cơ chế quản lý khép kín”                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | KK21 |



Chu kỳ BĐS Trung Quốc thể hiện thông qua tăng trưởng diện tích và giá trị bán hàng



Chỉ có 2 pha giảm của BĐS không liên quan tới các chính sách mà phần nhiều do cung cầu đó là năm 2008 và 2014, tương ứng với khủng hoảng kinh tế toàn cầu và cuộc khủng hoảng thừa của các thành phố loại 3,4 tại Trung Quốc. Các chu kỳ còn lại có sự tác động rất mạnh bởi các chính sách.

## CHƯƠNG III. CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

### PHẦN 2: NHÌN LẠI CUỘC KHỦNG HOẢNG GẦN NHẤT

1. Evergrande đã sụp đổ như thế nào
2. Cuộc khủng hoảng lan rộng



Hứa Gia Ấn tốt nghiệp đại học Gang thép Vũ Hán năm 1982. Sau đó, làm việc tại nhà máy thép ở đây một thời gian trước khi quyết định đến Thâm Quyển vào năm 1992 và làm việc cho Tập đoàn thương mại Shenzeng Zhongda. Việc Thâm Quyển là nơi tiên phong trong phát triển BĐS tại TQ đại lục đã mở ra cơ hội mới cho ông, ông đã đàm phán thành công một thương vụ BĐS cho công ty mang về 200 triệu USD. Tuy nhiên, bất mãn vì không được thăng tiến nên năm 1996 Hứa Gia Ấn đã quyết định tách ra thành lập công ty mới với tên gọi Khai Long Quảng Châu, tiền thân của Evergrande.



Công ty đã ra mắt thị trường trong cuộc khủng hoảng tài chính châu Á với chiến lược "diện tích nhỏ, giá thấp và chi phí thấp". Dự án đầu tiên của công ty có tên là Jibin Garden nằm trên khu đất của Nhà máy Thuốc trừ sâu Quảng Châu có được thông qua đấu giá với mức trúng đấu giá là 5 triệu NDT, trong đó 3 triệu NDT tiền vay. Giai đoạn 1 được giới thiệu vào năm 1997 với giá bán 2.800NDT/m<sup>2</sup>. Việc chấp nhận bán lỗ trong giai đoạn đầu đã tạo danh tiếng không ngờ cho doanh nghiệp, chỉ trong vòng 2 giờ toàn bộ sản phẩm đã được bán hết. Đợt bán thứ 2 với giá 3.500NDT/m<sup>2</sup> và thêm 3 giai đoạn mở rộng nữa của dự án cũng đã được bán rất thành công. Sau chiến tích Jibin Garden, Evergrande đã nổi lên trở thành một trong 10 nhà phát triển bất động sản hàng đầu tại Quảng Châu. Công ty bám sát khẩu hiệu "quy hoạch thống nhất, đầu thầu thống nhất, mua sắm thống nhất và phân phối thống nhất"



Năm 2004, Evergrande thay đổi cấu trúc sản phẩm từ giá rẻ vừa túi tiền sang trung và cận cao cấp và phát huy lợi thế "Quy Mô – Thương Hiệu". Năm 2006, Công ty bắt đầu lấn sân sang quy mô toàn quốc, nhanh chóng mở rộng từ Quảng Châu đến hơn 20 thành phố lớn bao gồm Thượng Hải, Thiên Tân, Vũ Hán và Thành Đô, tăng số dự án phát triển từ 2 lên hơn 50 và xếp hạng trong số 20 nhà phát triển bất động sản hàng đầu Trung Quốc. Năm 2007, dự trữ đất của Evergrande Real Estate đã tăng gấp 9 lần so với năm 2006, đạt 45,8 triệu m<sup>2</sup> chỉ đứng sau Country Garden và gần gấp đôi Vanke. Sự phát triển nhanh chóng cùng quy mô đòn bẩy gia tăng đã khiến Evergrande vào tình thế nguy hiểm khi khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 nổ ra. Tuy nhiên, đã không có một cuộc sụp đổ nào xảy ra trong giai đoạn này vì các khoản cho vay cấp cứu từ các "hiệp sỹ trắng" (Merrill Lynch 50 triệu USD, Deutsche Bank 60 triệu USD và ba ngân hàng đầu tư khác 100 triệu USD. Cơ quan Đầu tư Kuwait 146 triệu USD và Hong Kong New World China 150 triệu USD) cùng với gói kích thích tài khóa 4.000 tỷ NDT được áp dụng sớm.



Năm 2009, Công ty đã niêm yết thành công tại Hồng Kông, trở thành một trong những doanh nghiệp bất động sản tại đại lục có giá trị thị trường cao nhất tại Hồng Kông. Đến cuối năm 2011, Công ty đã phát triển hơn 200 dự án tại hơn 120 thành phố lớn tại Trung Quốc.



Năm 2013, doanh số của công ty lần đầu tiên vượt quá 100 tỷ NDT. Các chỉ số cốt lõi của Evergrande về khối lượng bán hàng, diện tích bán hàng, lợi nhuận ròng, diện tích xây dựng và diện tích hoàn thành đều đạt tốc độ tăng trưởng trung bình hơn 30% trong 5 năm liên tiếp, tạo ra kỷ lục mới trong các tập đoàn BĐS về tăng trưởng nhanh.





Năm 2016, Evergrande bắt đầu định hướng đa ngành. Phát triển thêm các mảng y tế, du lịch, quản lý tài chính để tạo thành một hệ sinh thái khép kín.



Năm 2017, Evergrande tuyên bố sẽ thực hiện chuỗi 15 dự án thế giới trẻ em (Fairyland), lần lượt hoàn thành và mở cửa trong vòng 2-5 năm. Mỗi thế giới trẻ em Evergrande kỳ vọng đón lượng khách du lịch hàng năm từ 15 đến 20 triệu lượt và thu về trên 20 tỷ NDT.



Năm 2019, công ty đã hoàn thiện mô hình đa dạng hóa ngành nghề, bất động sản vẫn là trụ đỡ, du lịch và y tế là hai nhánh quan trọng, ngành xe hơi năng lượng mới trở thành trọng tâm phát triển. Cũng trong năm này Evergrande vươn lên vị trí thứ 138 trong danh sách Fortune Global 500.



Tính đến năm 2020, công ty có 798 dự án tọa lạc tại 234 thành phố trên khắp Trung Quốc. Tổng diện tích sàn theo quy hoạch là 231 triệu mét vuông với giá trị sổ sách là 490,1 tỷ NDT (~70 tỷ USD). Nhưng đi kèm với tham vọng thu gom quỹ đất và mở rộng đa ngành, công ty đã tích lũy tới 300 tỷ USD tổng nợ phải trả, trở thành công ty BĐS có nhiều nợ nhất thế giới.



Dịch bệnh covid 19 và đảo chiều chính sách với đòn chí mạng là "3 lần ranh đỏ" đã khiến Evergrande lâm vào tình cảnh không thể vay vốn mới để đảo nợ. Vào tháng 5/2021, do dòng vốn bị đứt và không có khả năng thanh toán các hóa đơn thương mại đến hạn, các dự án Evergrande ở nhiều nơi đã bị đình chỉ. Ngày 23/9/2021, Evergrande đã lỡ mất khoản thanh toán lãi trái phiếu nước ngoài đầu tiên trị giá 83,5 triệu đô la. Và phần còn lại là vật lộn trong khủng hoảng với hàng loạt lần khẩn nợ cho đến khi gã khổng lồ chính thức bị buộc phải thanh lý vào 1/2024.

Có thể nhận xét rằng Evergrande sinh ra, lớn lên, khó khăn và trưởng thành cùng với nền kinh tế Bất động sản hiện đại của Trung Quốc nhưng cuối cùng lại sụp đổ vì tham vọng, tự tin và cũng vì...thiếu may mắn. Giống như phần lớn các doanh nghiệp bất động sản tại đây, Evergrande hoạt động và phát triển chủ yếu dựa trên mô hình bán trước và tận dụng xoay vòng nợ phải trả. Khởi đầu bằng việc đấu thầu mua quyền sử dụng các khu đất lớn sau đó thiết kế lập dự án để bán cho khách hàng, tiền đặt cọc của người mua sẽ được dùng để xây dựng dự án. Evergrande sau đó tiếp tục sử dụng các dự án đã được phê duyệt để làm cơ sở huy động thêm vốn vay từ ngân hàng hoặc phát hành trái phiếu để đấu thầu các lô đất mới, có đất rồi lại nhận tiền cọc của người mua để xây nhà, nợ sẽ chỉ được trả đồng thời với tiến độ bán nhà. Trong bối cảnh thị trường phát triển nóng và kinh tế tăng trưởng tốt thì đây được xem là mô hình lý tưởng cho việc mở rộng đầu tư.

Tuy nhiên, chính việc sống sót qua cơn bão 2008, 2014 và "nhờn mặt" với các quy định của nhà cầm quyền vì hiểu rõ tầm quan trọng của BĐS trong nền kinh tế Trung Quốc đã khiến Evergrande phải trả giá. Việc phát triển cùng lúc quá nhiều dự án và mở rộng sang các lĩnh vực ngoài cốt lõi như xe điện, công viên giải trí, tài chính, năng lượng và nhiều lĩnh vực khác nhưng lại đối mặt với sự xoay chiều chính sách và hơn hết là một dịch bệnh "trăm năm có một" đã khiến Evergrande rơi vào tình thế không thể quay đầu. Chỉ cần dòng tiền bán trước dự án gặp vấn đề là cả một bộ máy khổng lồ ngay lập tức tê liệt.

## Các vấn đề khác của Evergrande

**Sử dụng dịch vụ quản lý tài sản để tài trợ vốn lưu động:** Evergrande đã lừa dối khách hàng khi sử dụng các tài khoản quản lý tài sản để lấp đầy khoảng trống tài trợ. Công ty đã huy động hàng tỷ USD thông qua các sản phẩm quản lý tài sản và sử dụng số tiền này để lấp đầy lỗ hổng trong nguồn tài trợ của chính mình và để trả nợ cho các nhà đầu tư sản phẩm ủy thác khác. Các sản phẩm được bán có rủi ro cao nhưng vẫn được tiếp thị rộng rãi và lấp liếm đi bản chất. Thậm chí, các nhà quản lý của Evergrande đã gây áp lực buộc cấp dưới mua các sản phẩm được quảng cáo là có lợi nhuận hàng năm trên 10%. Tổng nợ phải trả của WMP là 40 tỷ NDT vào tháng 9 năm 2021.

**Thời phùng doanh thu, lợi nhuận:** Hengda Real Estate, công ty con chủ lực của tập đoàn Evergrande có hoạt động kinh doanh nằm tại Trung Quốc đại lục, bị cáo buộc khai khống tổng cộng 564 tỷ nhân dân tệ (78 tỷ USD) trong giai đoạn 2019-2020 với mức tăng khống lần lượt là 50% và 78%. Ủy ban Điều tiết chứng khoán Trung Quốc (CSRC) cáo buộc Evergrande khai khống doanh thu 2 năm nói trên với việc ghi nhận trước doanh thu từ các hợp đồng chưa hoàn tất và cả những căn nhà đang được xây dựng trong khi nguyên tắc là phải bàn giao mới được ghi nhận doanh thu. Thậm chí một số công ty kiểm toán độc lập nhận xét "Evergrande nhiều khả năng đã khai tăng doanh thu trong suốt cả một thập kỷ. Tập đoàn này có thể chưa từng có đồng lợi nhuận nào". Có thể thấy quả bom Evergrande hội tụ các yếu tố nguy cơ để có thể nổ bất cứ lúc nào nhưng thời điểm xảy ra do siết chính sách cho vay BĐS lại "nhạy cảm" vì TQ vẫn tiếp tục áp dụng "zero covid" khiến nền kinh tế khó khăn chông chênh.



**Chuỗi công viên chủ đề Fairy Land**



**Đảo Hoa Đại Dương**

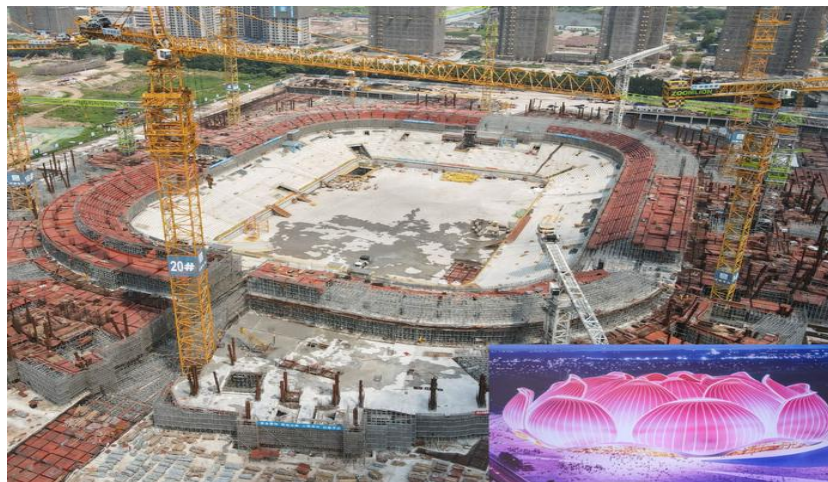


Trước đó, các khoản đầu tư đòn bẩy lớn và rủi ro cao có thể kể đến (1) Đầu tư 100 tỷ USD vào công ty con có chuỗi 15 dự án công viên chủ đề Fairy land với chi phí xây dựng ước tính khoảng 7 tỷ USD/1 công viên (2) Dự án trị giá 15,5 tỷ USD để xây dựng một hòn đảo nhân tạo trên bờ biển phía bắc của Hải Nam mang tên Đảo Hoa Đại Dương (3) Chi hơn 7 tỷ USD từ năm 2019 đến năm 2021 để phát triển xe điện (4) Nhiều tỷ USD để sở hữu, vận hành Câu lạc bộ bóng đá Quảng Châu, trong đó có dự án sân vận động hoa sen 1,8 tỷ USD đang xây dựng dở dang.

**Nhà máy sản xuất xe điện tại Quảng Châu**



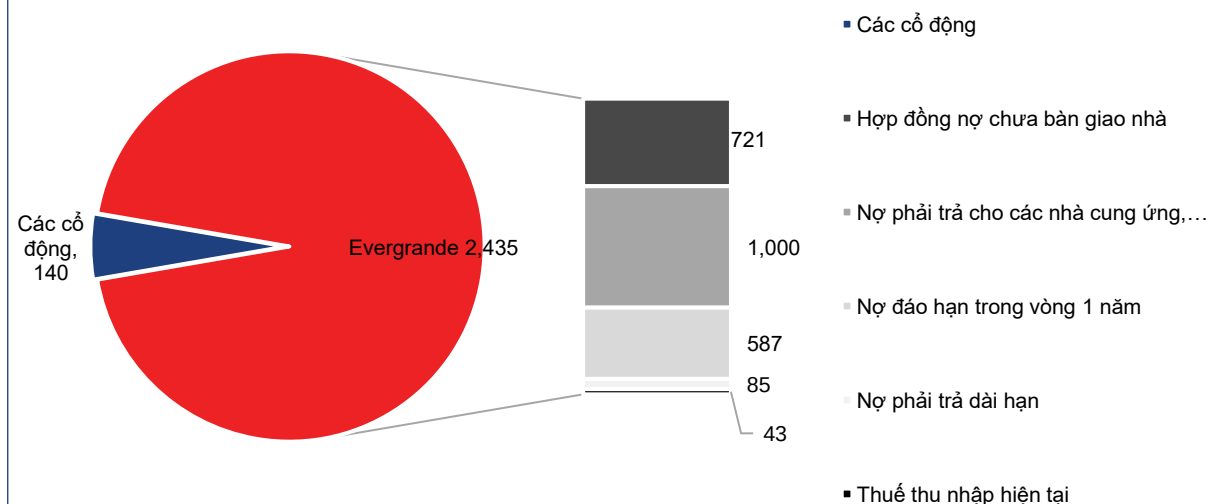
**Sân vận động Hoa Sen**



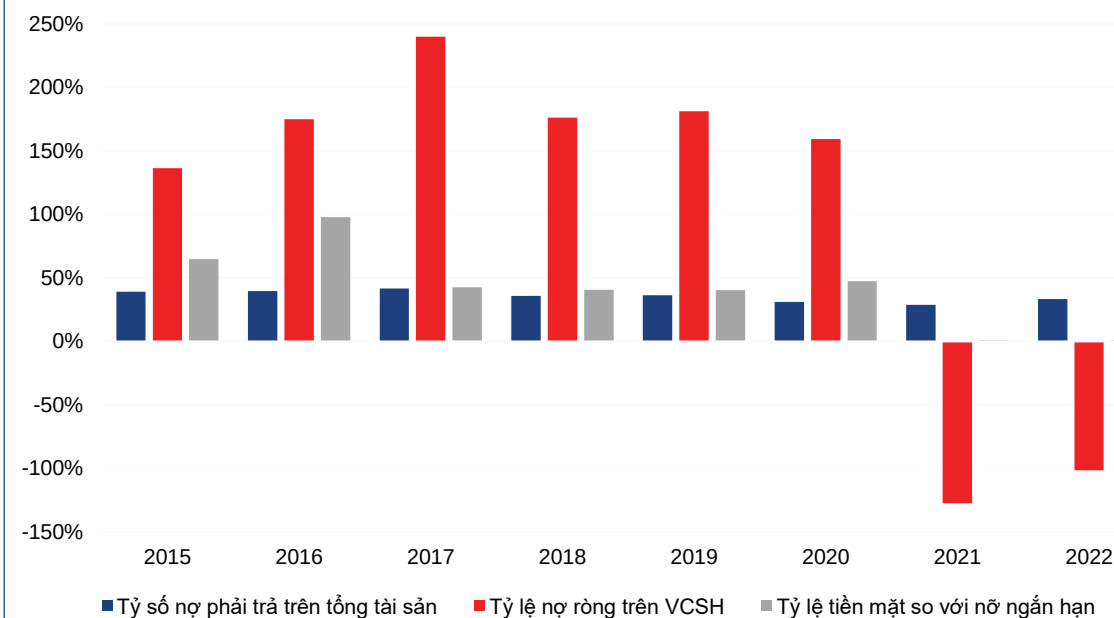
|                         | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022   |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Biên lãi gộp (%)        | 28.10 | 28.10 | 36.10 | 36.24 | 27.84 | 24.17 | -7.40 | 10.86  |
| Biên lãi ròng (%)       | 13.03 | 8.33  | 11.91 | 14.27 | 7.20  | 6.19  | -190  | -45.68 |
| Chi phí lãi vay/TTS (%) | 1.66  | 0.47  | 1.62  | 2.01  | 0.84  | 0.37  | 1.97  | 3.08   |

|                             | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Nợ phải trả/TTS             | 1.23 | 1.17 | 1.16 | 1.20 | 1.19 | 1.18 | 1.23 | 1.33 |
| Chỉ số thanh toán hiện hành | 1.34 | 1.52 | 1.4  | 1.36 | 1.37 | 1.26 | 0.75 | 0.71 |
| Chỉ số thanh toán nhanh     | 0.42 | 0.53 | 0.39 | 0.3  | 0.29 | 0.22 | 0.12 | 0.11 |

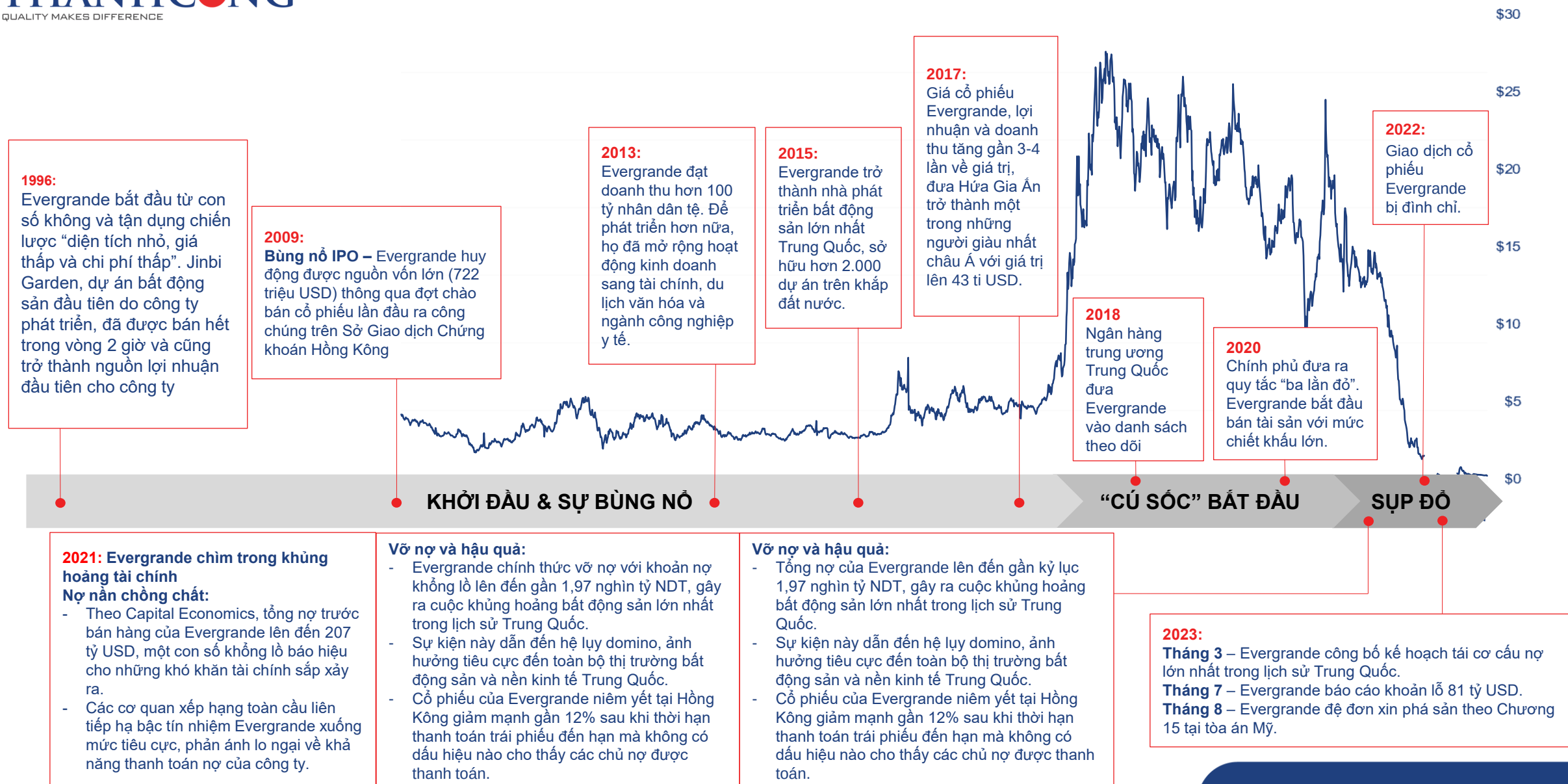
CẤU PHẦN NỢ CỦA EVERGRANDE (TỈ NDT)



CÁC CHỈ SỐ CỦA EVERGRANDE TỪ 2016 - 2022







Chính sách cho vay bị siết chặt, nguồn tiền bán trước thì tắc nghẽn do suy thoái niềm tin từ những vụ việc như Evergrande đã khiến thị trường BĐS Trung Quốc rơi vào khủng hoảng nghiêm trọng. Hàng loạt các công ty BĐS rơi vào tình thế khó khăn chỉ trong một thời gian ngắn và phải tìm mọi cách để cứu vãn tình thế. Ngày 20/10/2021, Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc đã công bố dữ liệu cho thấy giá nhà đã giảm theo tháng lần đầu tiên kể từ tháng 4/2015. Lúc này, tác hại của mô hình bán trước và đòn bẩy cao của đa phần các doanh nghiệp BĐS Trung Quốc đã bộc lộ triệt để. Theo ước tính của công ty dịch vụ tài chính Nhật Bản Nomura Securities, Trung Quốc thời điểm đó còn tới 20 triệu ngôi nhà bán trước chưa hoàn thiện và để hoàn thành những ngôi nhà này sẽ cần tới hơn 3 nghìn tỷ nhân dân tệ. Trong giai đoạn từ 2021 - 2023 đã có hơn 50 công ty bất động sản Trung Quốc vỡ nợ, trong đó có 2 công ty từng thống trị thị trường bất động sản Trung Quốc: Evergrande và Country Garden. Ngoài ra hệ thống các ngân hàng ngầm, LGFV và các quỹ tín thác cũng bị ảnh hưởng nặng nề.

## Dự án Forest City



Dự án Forest City 100 tỷ USD của Country Garden nằm trên các hòn đảo nhân tạo tại bờ biển phía nam Malaysia là tài sản quý giá nhất của công ty này bên ngoài Trung Quốc. Tuy nhiên cũng chính dự án này đã đẩy Country Garden đến bờ vực khó khăn khi bán hàng không thuận lợi như dự kiến vì Malaysia gây khó dễ cho người mua nhà để đầu tư và đầu cơ đến từ Trung Quốc.

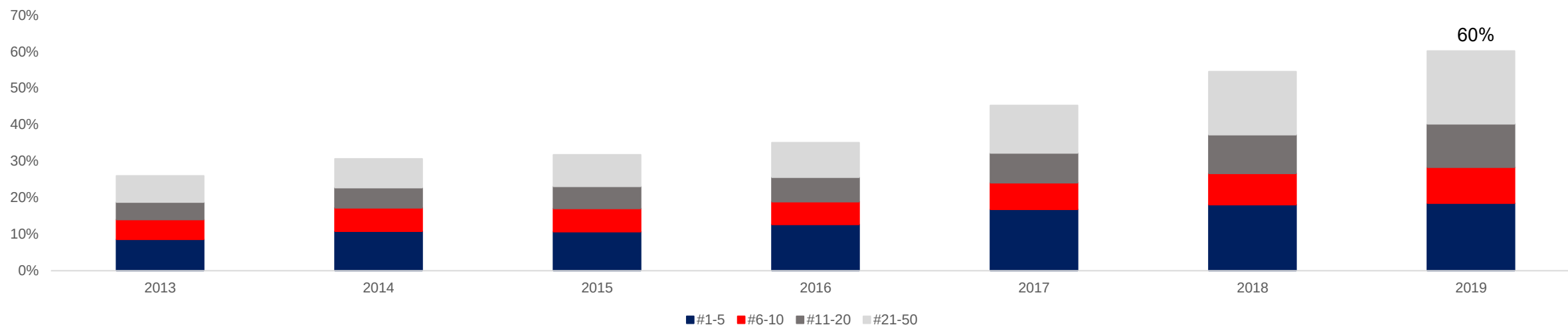
Country Garden là nhà phát triển BĐS đứng thứ 2 Trung Quốc tính theo doanh thu vào năm 2019. Được thành lập năm 1992 và nổi tiếng với mô hình xây dựng và bán nhanh chóng được gọi là mô hình phát triển dự án "456", theo đó họ đặt mục tiêu bốn tháng từ khi mua đất đến khi mở bán; năm tháng để thu tiền từ người mua; và sáu tháng để thu hồi tất cả các chi phí liên quan đến khoản đầu tư. Thời gian trung bình từ khi mua đất đến khi hoàn tất mở bán là 5,2 tháng, khiến họ trở thành một trong những công ty triển khai dự án nhanh nhất tại Trung Quốc.

Vào tháng 8/2023, Country Garden đã ghi nhận khoản lỗ ròng lớn trong sáu tháng đầu năm 2023 do suy giảm các dự án bất động sản và biên lợi nhuận giảm. Vào ngày 30 tháng 8, Country Garden đã cảnh báo rằng công ty đang ở "bờ vực" vỡ nợ trong một hồ sơ nộp lên Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông, vì công ty đã "không nắm bắt và phản ứng với những rủi ro của tình trạng suy thoái bất động sản đang diễn ra, đáng chú ý nhất là ở các thành phố hạng 3,4 - nơi tập trung hầu hết các dự án phát triển của công ty". Tháng 9/2023, doanh số bán hàng theo hợp đồng hàng tháng đã giảm từ khoảng 33 tỷ NDT xuống còn 6 tỷ NDT.

Mặc dù Country Garden có thể thanh toán trái phiếu vào đầu tháng 9 năm 2023, nhưng vào ngày 10 tháng 10 năm 2023, công ty tuyên bố rằng họ đã không trả được khoản tiền gốc là 470 triệu đô la Hồng Kông (60 triệu USD) khi đến hạn. Công ty nói thêm rằng họ không mong đợi có thể đáp ứng tất cả các nghĩa vụ thanh toán ở nước ngoài, bao gồm cả trái phiếu bằng đô la. Vào tháng 10 năm 2023, công ty thông báo rằng họ không thể thực hiện các nghĩa vụ nợ nước ngoài của mình và sau đó bị coi là vỡ nợ khoảng 11 tỷ USD trái phiếu.

Ngày 28/2/2024 Ever Credit Limited, công ty con của hãng đồ gỗ Kingboard Holdings, đã kiện Country Garden và đòi khoản vay 205 triệu USD. Cũng trong ngày đó, Country Garden cho biết 135 dự án của công ty đã được chính quyền địa phương Trung Quốc liệt kê là phù hợp để hỗ trợ tài chính. Hoạt động trả nợ của Country Garden vẫn đang diễn ra chậm chạp đối với các khách hàng, ưu tiên của họ vẫn đang là gia hạn. Đầu tháng 3/2024, Country Garden đã chậm thanh toán 96 triệu NDT cho trái phiếu chủ trong nước; tuy nhiên, trái phiếu này có thời hạn gia hạn là 30 ngày.

Thị phần BĐS Trung Quốc của TOP50 công ty lớn nhất cho thấy ngành rất tập trung



Nguồn: TCAM tổng hợp

## TOP10 doanh thu bất động sản Trung Quốc trước khủng hoảng

| Công ty                          | Doanh thu 2020 (tỷ NDT) | Doanh thu 2019 (tỷ NDT) | Xếp hạng 2020 | Xếp hạng 2019 |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------|---------------|
| China Evergrande Real Estate     | 669.03                  | 578.21                  | 1             | 1             |
| Country Garden Holdings          | 570.24                  | 547.79                  | 2             | 2             |
| China Vanke                      | 455.73                  | 410.29                  | 3             | 3             |
| Sunac China Holdings             | 388.60                  | 382.43                  | 4             | 4             |
| Poly Real Estate Group           | 362.00                  | 319.03                  | 5             | 6             |
| China Overseas Land & Investment | 339.60                  | 308.48                  | 6             | 7             |
| Greenland Group                  | 321.03                  | 349.22                  | 7             | 5             |
| Shimao Property Holdings         | 210.22                  | 182.55                  | 8             | 9             |
| China Merchants Land Limited     | 194.00                  | 156.18                  | 9             | 12            |
| Future Land Development Holdings | 193.81                  | 201.60                  | 10            | 8             |

## 38 doanh nghiệp trong TOP50 vi phạm ít nhất một lần ranh

| Số tiêu chí vi phạm | Số lượng tập đoàn | Tăng trưởng dư nợ tối đa | Lần ranh |
|---------------------|-------------------|--------------------------|----------|
| 3                   | 14                | 0%/năm                   | Đỏ       |
| 2                   | 10                | 5%/năm                   | Cam      |
| 1                   | 14                | 10%/năm                  | Vàng     |
| 0                   | 12                | 15%/năm                  | Xanh     |



Giai đoạn sau của cuộc khủng hoảng đã tác động đến các tổ chức tài chính. Zhongzhi Enterprise Group, một trong những công ty quản lý tài sản tư nhân lớn nhất Trung Quốc với hơn 137 tỷ USD tài sản được quản lý. Vào giữa tháng 8/2023, công ty đã đình chỉ thanh toán cho hầu hết các sản phẩm của mình mặc dù không rõ Zhongzhi đã vỡ nợ bao nhiêu sản phẩm. Sau khi cơ quan quản lý ngân hàng Trung Quốc thành lập một lực lượng đặc nhiệm chuyên xem xét các rủi ro của các tổ chức tài chính Zhongzhi đã thuê KPMG để xem xét bảng cân đối kế toán của mình. Vào ngày 22 /11/2023, Zhongzhi đã cảnh báo các nhà đầu tư rằng họ không có khả năng trả nợ; công ty quản lý tài sản này tuyên bố rằng tổng nợ phải trả của họ ít nhất là 420 tỷ NDT (59 tỷ USD), với mức thâm hụt lên tới 260 tỷ NDT (36,5 tỷ USD) so với tổng tài sản hữu hình của họ. Tháng 1/2024 Zhongzhi chính thức nộp đơn xin phá sản vì không thể trả được các khoản nợ.

Bên cạnh đó, Zhongrong International Trust Co - một ngân hàng ngầm tại Trung Quốc và là công ty tín thác lớn thứ 9 tại Trung Quốc, với khoảng 600 tỷ NDT tài sản được quản lý, do Zhongzhi sở hữu một phần - vào ngày 14/8/2023, đã bỏ lỡ các nghĩa vụ hoàn trả đối với một số sản phẩm đầu tư. Hai công ty Trung Quốc cho biết Zhongrong đã không trả tiền cho họ đúng hạn cho các khoản đầu tư đáo hạn.

Phần lớn chủ nợ của các công ty này là những cá nhân giàu có chứ không phải các tổ chức tài chính, nên việc tập đoàn này phá sản có tác động trực tiếp không quá lớn đến hệ thống tài chính. Tuy nhiên, vụ việc bộc lộ rủi ro tiềm ẩn bấy lâu của lĩnh vực tín thác trị giá 2.900 tỉ USD của Trung Quốc khi mọi người nhận ra rằng một phần rất lớn tiền của các nhà đầu tư các sản phẩm tín thác, ủy thác đã chảy rất sâu vào các góc ngách của thị trường bất động sản.



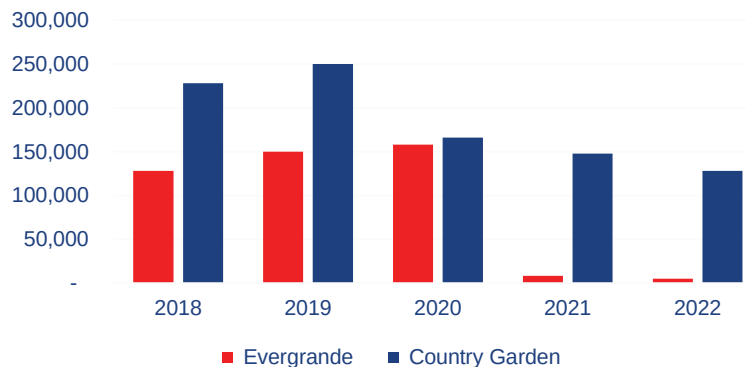
Sau Evergrande, sự cố của Country Garden đã đẩy lên lo ngại về một "Evergrande 2.0". Tuy nhiên, khi so sánh hai tập đoàn, ta nhận thấy một số điểm khác biệt:

Thứ nhất, hệ thống tài chính của Country Garden được đánh giá là ổn định hơn so với Evergrande. Cụ thể, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu và nợ ngắn hạn của Country Garden đều thấp hơn đáng kể. Đồng thời, dòng tiền của công ty cũng được quản lý tốt hơn, đảm bảo phần nào khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Điều này thể hiện qua các chỉ số tài chính như tỉ lệ thanh khoản, vốn đã vượt trội so với Evergrande.

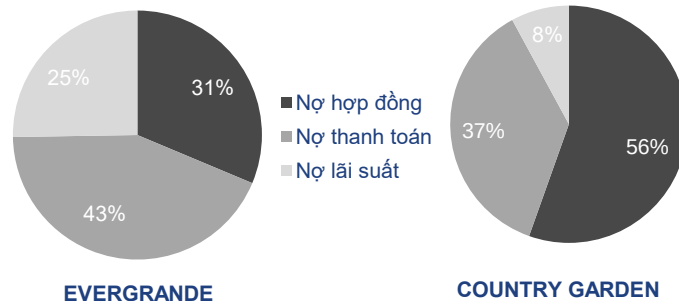
Thứ hai, cơ cấu nợ của hai công ty cũng khác nhau. Nợ của Evergrande chủ yếu đến từ các khoản phải trả nhà cung cấp, các khoản vay ngân hàng và trái phiếu, tiềm ẩn rủi ro hệ thống cao hơn. Trong khi đó, nợ của Country Garden tập trung vào các khoản nợ theo hợp đồng liên quan đến các dự án chưa bàn giao. Điều này cho thấy, khả năng kiểm soát và quản lý rủi ro của Country Garden tốt hơn.

Cuối cùng, Country Garden đã chứng minh được khả năng thích ứng với môi trường kinh doanh đầy biến động. Công ty đã hoàn thành trước kế hoạch các chỉ tiêu tài chính mà chính phủ đặt ra, được đưa vào "danh sách trắng" bao gồm 50 doanh nghiệp có thể nhận được các khoản hỗ trợ tài chính từ ngân hàng.

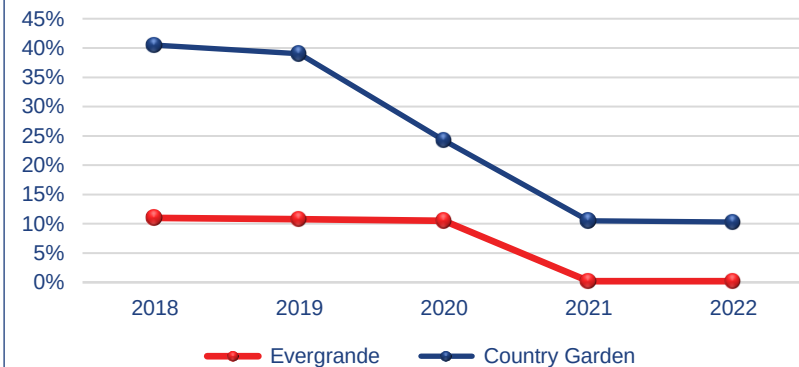
**DÒNG TIỀN (TRIỆU NDT)**



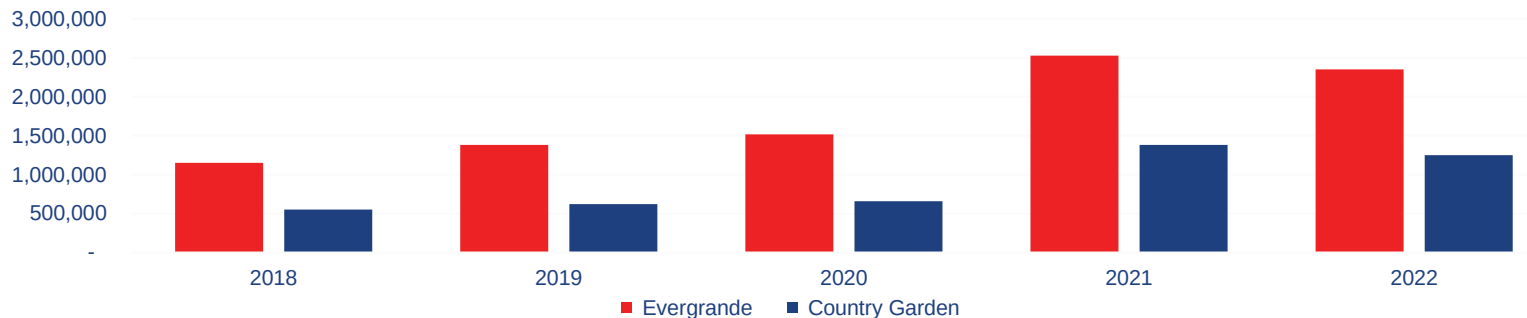
**CƠ CẤU NỢ**



**TỈ LỆ THANH KHOẢN (%)**



**NỢ LƯU ĐỘNG (TRIỆU NDT)**



Tính đến ngày 31/12/2022, Evergrande có tổng nợ là 2,58 nghìn tỷ Nhân dân tệ, trong đó 140 tỷ do cổ đông gánh chịu & 2,44 nghìn tỷ công ty gánh với 96,5% là nợ ngắn hạn và 3,5% là nợ dài hạn. Khoản nợ lớn nhất với hơn 1 nghìn tỷ NDT là các khoản phải trả thương mại và các khoản khác, bao gồm gần 596 tỷ là chi phí thanh toán cho vật liệu xây dựng.

Nguồn: Countrygarden, Evergrande, TCAM tổng hợp

## CHƯƠNG III. CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

### PHẦN 3: CÁC CHÍNH SÁCH GIẢI CỨU

1. Tổng quan các chính sách giải cứu
2. Nhóm “3 mũi tên” đầu tiên
3. Ba dự án lớn
4. Danh sách trắng
5. Nhóm “3 mũi tên” thứ hai
6. Các gói hỗ trợ mới nhất





**Nhóm  
"3 mũi tên"  
đầu tiên**

Ban đầu đây là những giải pháp riêng lẻ, nhưng sau khi giải pháp thứ ba được công bố thì thị trường bắt đầu ví von như là “3 mũi tên cùng bắn” nên chúng tôi tạm gọi là chính sách “3 mũi tên” đầu tiên để phân biệt với chính sách “3 mũi tên” thứ hai được ban hành sau này vào năm 2024.

**Mũi tên đầu tiên:** Vào ngày 23/11/2022, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ủy ban Điều tiết Ngân hàng và Bảo hiểm Trung Quốc đã ban hành "Thông báo về việc cung cấp hỗ trợ tài chính hiện tại để phát triển ổn định và lành mạnh của thị trường bất động sản", được gọi là “Giải pháp 16 điểm”. Trong đó nổi bật là một hạn mức 200 tỷ NDT để cho vay hoàn thiện các căn nhà sắp bàn giao nhưng CĐT gặp khó khăn tài chính.

**Mũi tên thứ hai:** Cuối Q4/2022, dưới sự triển khai thống nhất của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và sự hướng dẫn của Hiệp hội các nhà đầu tư tổ chức thị trường tài chính quốc gia, “Công cụ hỗ trợ tài trợ trái phiếu doanh nghiệp tư nhân” hay còn được gọi là “mũi tên thứ hai” đã chính thức được triển khai. Trọng tâm của chính sách này là hỗ trợ tài chính bằng các khoản cho vay lại từ Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và ủy thác cho các tổ chức chuyên nghiệp hỗ trợ các doanh nghiệp tư nhân phát hành và tài trợ trái phiếu thông qua bảo lãnh và tăng cường tín dụng, tạo chứng chỉ giảm thiểu rủi ro tín dụng và mua trái phiếu trực tiếp theo nguyên tắc thị trường và tuân thủ quy định pháp luật.

**Mũi tên thứ ba:** Cũng trong cuối Q4/2022, Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc đã quyết định điều chỉnh và tối ưu hóa 5 biện pháp liên quan đến tài trợ vốn cổ phần, bao gồm: nối lại hoạt động sáp nhập, mua lại, tổ chức lại và hỗ trợ tài chính cho các công ty bất động sản niêm yết; nối lại tái cấp vốn cho các công ty bất động sản niêm yết và các công ty niêm yết bất động sản; các công ty; và tiếp tục sử dụng REITs để hồi sinh cổ phiếu của các công ty bất động sản, đóng vai trò tích cực của các quỹ đầu tư cổ phần tư nhân.

➢ Các chính sách này được cho là chủ yếu hướng đến các doanh nghiệp bất động sản đã, đang và có nguy cơ gặp khó khăn. Tuy nhiên, tác động của các chính sách này vẫn chưa đủ lớn để vực dậy thị trường BĐS chìm sâu trong khủng hoảng của Trung Quốc.

## “3 MŨI TÊN”

Về tài trợ tín dụng, trái phiếu và vốn cổ phần

### Mũi tên thứ nhất:

Tín dụng tài chính

- **Mục tiêu:** Thông qua “16 điều tài chính” ổn định cho vay phát triển BĐS, hỗ trợ “giao nhà đảm bảo”, các tổ chức tài chính hỗ trợ đa dạng các hoạt động doanh nghiệp BĐS chất lượng tốt phát triển lành mạnh như phát triển dự án, mua bán sáp nhập, bảo lãnh tài chính,...
- **Biện pháp:** Cấp 200 tỷ NDT cho các ngân hàng thương mại, kéo dài thời gian chuyển tiếp cho quản lý các khoản vay bất động sản, tăng cường hỗ trợ và hạ tỷ lệ tăng tín dụng cho các doanh nghiệp bất động sản chất lượng cao.
- **Đối tượng hưởng lợi:** Doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp sở hữu hỗn hợp, và một số doanh nghiệp tư nhân hoạt động ổn định

### Mũi tên thứ hai:

Phát hành trái phiếu

- **Mục tiêu:** Hỗ trợ các doanh nghiệp tư nhân phát hành và tài trợ trái phiếu để huy động vốn.
- **Biện pháp:** Nhà nước sẽ hỗ trợ tài chính, thông qua các cơ chế thị trường, sẽ bảo lãnh một phần khoản nợ của doanh nghiệp, để giảm rủi ro cho nhà đầu tư, từ đó khuyến khích họ mua trái phiếu của các doanh nghiệp BĐS.
- **Đối tượng hưởng lợi:** Các công ty BĐS tư nhân, các công ty sở hữu hỗn hợp hoạt động lành mạnh.

### Mũi tên thứ ba:

Huy động vốn cổ phần

- **Mục tiêu:** Tái cấp vốn cho các công ty bất động sản niêm yết, điều chỉnh chính sách niêm yết và tận dụng vai trò của REIT
- **Biện pháp:** Điều chỉnh và tối ưu hóa các biện pháp tài trợ vốn cổ phần, tái cấp vốn cho các công ty BĐS đảm bảo tính công bằng và minh bạch.
- **Đối tượng hưởng lợi:** Các công ty BĐS tư nhân hoạt động tốt, các công ty cá nhân không có rủi ro cao

| Nội dung                                                                           | STT | Chi tiết                                                                                  | Cụ thể nội dung                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Duy trì trật tự tài chính cho ngành bất động sản                                   | 1   | Ổn định tín dụng và vay vốn phát triển bất động sản                                       | Bình đẳng với tất cả loại hình doanh nghiệp BĐS kể cả nhà nước, tư nhân. Khuyến khích các tổ chức tài chính tập trung hỗ trợ các doanh nghiệp BĐS có hệ thống quản trị, hoạt động chuyên môn tốt                                                               |
|                                                                                    | 2   | Hỗ trợ nhu cầu hợp lý về các khoản vay cá nhân để mua nhà                                 | Xác định tỷ lệ vay mua nhà hợp lý và chính sách giới hạn lãi suất, hỗ trợ nhu cầu nhà ở cứng và cải thiện                                                                                                                                                      |
|                                                                                    | 3   | Ổn định tín dụng cho các doanh nghiệp xây dựng                                            | Tối ưu hóa dịch vụ tín dụng cho các doanh nghiệp xây dựng, cung cấp sự hỗ trợ vốn vay cần thiết                                                                                                                                                                |
|                                                                                    | 4   | Hỗ trợ gia hạn hợp lý các khoản vay phát triển, ủy thác, và các hình thức tài chính khác  | Khi các khoản vay đến hạn trong vòng nửa năm tới, cho phép gia hạn thêm tối đa một năm, và báo cáo hệ thống tín dụng không thay đổi phân loại                                                                                                                  |
|                                                                                    | 5   | Giữ ổn định vốn tín dụng địa ốc                                                           | Thúc đẩy các tổ chức tín dụng doanh nghiệp tăng trưởng lành mạnh về tài chính, hỗ trợ phát hành thêm trái phiếu doanh nghiệp bất động sản ngắn hạn khi cần thiết                                                                                               |
|                                                                                    | 6   | Giữ vững ổn định vốn ủy thác tín dụng địa ốc                                              | Khuyến khích các tổ chức tín dụng ủy thác cung cấp sản phẩm tài chính cho vay bất động sản                                                                                                                                                                     |
| Chủ động hỗ trợ tài chính cho các dự án “Giao nhà đảm bảo”                         | 7   | Hỗ trợ ngân hàng chính sách phát hành khoản vay cho các dự án “Giao nhà đảm bảo”          | Hỗ trợ phát hành khoản vay cho các dự án “Bàn giao nhà” cho những người vay đã xem xét và đăng ký hợp pháp.                                                                                                                                                    |
|                                                                                    | 8   | Khuyến khích các tổ chức tài chính cung cấp hỗ trợ                                        | Nếu nguồn tài trợ hỗ trợ mới phát hành không tốt và các tổ chức, nhân sự có liên quan đã thực hiện nhiệm vụ của mình sẽ được miễn trách nhiệm                                                                                                                  |
| Tích cực hợp tác tháo gỡ rủi ro cho doanh nghiệp BĐS khó khăn                      | 9   | Cung cấp hỗ trợ tài chính cho các dự án BĐS, mua bán sáp nhập                             | Khuyến khích các ngân hàng thương mại thực hiện cấp vốn và mua lại các dự án BĐS ổn định, có trật tự                                                                                                                                                           |
|                                                                                    | 10  | Chủ động tìm hiểu các phương thức hỗ trợ qua thị trường                                   | Hỗ trợ các tổ chức tài chính đủ điều kiện thông qua việc thiết lập các quỹ, và các biện pháp tuân thủ pháp luật để xử lý rủi ro của các doanh nghiệp BĐS                                                                                                       |
| Bảo vệ quyền lợi hợp pháp của người vay mua nhà và người tiêu dùng tài chính nhà ở | 11  | Khuyến khích đàm phán để hoãn trả lãi gốc vay theo quy định của pháp luật                 | Đối với những người bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, mất nguồn thu nhập do doanh nghiệp đóng cửa hoặc thất nghiệp, cũng như người gặp khó khăn trong việc thực hiện hợp đồng mua nhà, các tổ chức tín dụng có thể gia hạn khoản vay và thực hiện điều chỉnh hợp lý. |
|                                                                                    | 12  | Bảo vệ quyền lợi tín dụng cá nhân của người vay được gia hạn                              | Xử lý đúng cách và bảo vệ quyền lợi tín dụng của những người được gia hạn khoản vay, tuân thủ pháp luật và bảo vệ quyền lợi tín dụng cá nhân của họ                                                                                                            |
| Các chính sách điều chỉnh và quản lý tài chính giai đoạn                           | 13  | Kéo dài thời gian chuyển tiếp của chính sách quản lý tỷ lệ tập trung cho vay bất động sản | Do ảnh hưởng của đại dịch, tỷ lệ tập trung cho vay bất động sản không thể đạt được trong ngắn hạn, cần kéo dài thời gian chuyển tiếp một cách hợp lý cho các tổ chức tài chính và doanh nghiệp BĐS                                                             |
|                                                                                    | 14  | Giai đoạn hóa các dự án nhà ở và chính sách tài chính mua lại                             | Đẩy nhanh việc loại bỏ rủi ro bất động sản, thực hiện làm rõ hóa thị trường                                                                                                                                                                                    |
| Mở rộng mức hỗ trợ tài chính cho việc thuê nhà                                     | 15  | Tối ưu hóa các dịch vụ tài chính cho thuê nhà                                             | Khuyến khích các tổ chức tài chính mở rộng việc cấp vốn và cải thiện các dịch vụ tài chính cho thuê nhà                                                                                                                                                        |
|                                                                                    | 16  | Mở rộng kênh tài chính đa dạng cho việc thuê nhà                                          | Hỗ trợ các doanh nghiệp cho thuê nhà phát hành trái phiếu hoặc các công cụ tài chính khác như bảo hiểm, đồng thời khuyến khích các ngân hàng thương mại hỗ trợ tài chính cho thuê nhà                                                                          |



Về mặt hỗ trợ tín dụng "mũi tên đầu tiên" cho tài trợ bất động sản. Những cái tên quen thuộc như Vanke, Longfor, Midea Real Estate, Greentown, Country Garden và các công ty bất động sản khác đã được chọn. Ngày 25/1/2024, Phó Giám đốc Cục Quản lý và Giám sát Tài chính Nhà nước, đã giới thiệu trong cuộc họp báo của Văn phòng Thông tin Quốc vụ viện rằng vào năm 2023, khoản vay phát triển 3 nghìn tỷ NDT và các khoản vay thế chấp nhà ở 6,4 nghìn tỷ NDT đã được phát hành, tổng cộng hai khoản này lên tới gần 10 nghìn tỷ NDT. Trong đó, phần lớn các doanh nghiệp thuộc đề án "giải pháp 16 điểm".

Về "mũi tên thứ hai" hỗ trợ phát hành và tài trợ trái phiếu cho các công ty bất động sản, Hiệp hội các nhà đầu tư tổ chức thị trường tài chính quốc gia và China Bond Inc. đã gia hạn cấp tín dụng và phát hành trái phiếu để hỗ trợ doanh nghiệp tư nhân phát hành và tài trợ trái phiếu. Ngay sau đó, Vanke, Longfor, Midea Real Estate, Seazen Holdings, Gemdale, và CIFI, Greentown, Jinhui và các công ty khác đã đăng ký và phát hành. Cuối năm 2023, số dư trái phiếu ngân hàng mua từ các công ty bất động sản là 427,5 tỷ nhân dân tệ, tăng 15% so với năm 2022. Ngoài ra, các ngân hàng cũng đã cung cấp các khoản vay M&A và các khoản vay gia hạn hiện có cho các công ty bất động sản vào năm 2023 với tổng trị giá hơn 1 nghìn tỷ NDT. Ngân hàng Trung Quốc (Bank of China) đã bảo lãnh cho Tập đoàn Longfor, Xin Cheng Holdings, Midea Real Estate và các công ty bất động sản tư nhân khác với tổng số tiền tài trợ hơn 20 tỷ NDT, đây cũng là những công ty top đầu trong ngành.

Xét về "mũi tên thứ ba" hỗ trợ cấp vốn cổ phần cho các công ty bất động sản, Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc quyết định điều chỉnh và tối ưu hóa 5 biện pháp cấp vốn cổ phần, nối lại sáp nhập, mua lại, tổ chức lại và hỗ trợ cấp vốn cho các công ty bất động sản niêm yết, tiếp tục tái cấp vốn của các công ty bất động sản niêm yết và các công ty bất động sản niêm yết, v.v. Kể từ đó, các công ty bất động sản như Country Garden, Agile, Fuxing Holdings, Beixin Road and Bridge, Shimao Holdings, Daming City, C&D International, Xinhua Zhongbao, Tiandiyuan, Lujiazui và China Fortune Land Development đã liên tiếp đưa ra các thông báo về quy hoạch của phát hành cổ phiếu tài trợ riêng lẻ.

Từ góc độ các loại hình doanh nghiệp được hưởng lợi, loại mũi tên thứ nhất chủ yếu được chia thành bốn loại: doanh nghiệp nhà nước trung ương và doanh nghiệp sở hữu hỗn hợp, doanh nghiệp nhà nước địa phương, doanh nghiệp bất động sản tư nhân hoạt động ổn định và bảo hiểm cá nhân. các công ty; loại mũi tên thứ hai là các công ty bất động sản tư nhân hoạt động ổn định, doanh nghiệp sở hữu hỗn hợp, công ty bất động sản cá thể đang gặp nguy hiểm; loại mũi tên thứ ba là các công ty bất động sản tư nhân hoạt động ổn định, doanh nghiệp tư nhân vừa và nhỏ. chưa gặp nguy hiểm và cá nhân các công ty bất động sản có nguy cơ cao. Xét về số lượng doanh nghiệp hưởng lợi, doanh nghiệp sở hữu hỗn hợp, doanh nghiệp nhà nước tại địa phương và doanh nghiệp bất động sản tư nhân hoạt động tốt chiếm đại đa số doanh nghiệp được hưởng lợi.

Tuy nhiên, những con số này vẫn được coi là khiêm tốn cho với những khó khăn của các doanh nghiệp BĐS nên những gói giải cứu sau đã được tăng cường về quy mô và có các hướng dẫn cụ thể hơn để việc áp dụng diễn ra suôn sẻ.

Kể từ năm 2023, chính quyền trung ương đã nhiều lần nhấn mạnh tầm quan trọng của “ba dự án lớn” trong các cuộc họp quan trọng. Vào ngày 28/4, Bộ Chính trị đề xuất quy hoạch và xây dựng nhà ở giá rẻ, đồng thời thúc đẩy tích cực và điều chỉnh việc chuyển đổi các làng đô thị và xây dựng cơ sở hạ tầng công cộng “cả giải trí và khẩn cấp” ở các thành phố rất lớn và siêu đô thị. Sau đó, tại cuộc họp Bộ Chính trị ngày 24/7 và Hội nghị Công tác Tài chính Trung ương tổ chức vào cuối tháng 10 lặp lại các đề xuất rõ ràng về việc đẩy nhanh tiến độ xây dựng “ba dự án lớn” như nhà ở giá rẻ và xây dựng mô hình phát triển bất động sản mới. Các văn bản chỉ đạo có liên quan cũng được cải tiến liên tục, có thể kể đến như “Ý kiến hướng dẫn về quy hoạch và xây dựng nhà ở giá rẻ”, “Ý kiến hướng dẫn về việc thúc đẩy tích cực và ổn định việc chuyển đổi các làng đô thị ở các thành phố siêu lớn và siêu đô thị”, “Ý kiến hướng dẫn về Thúc đẩy Tích cực và Ổn định Nhà ở Công cộng ở các đô thị lớn và siêu đô thị”, “Các ý kiến chỉ đạo về xây dựng cơ sở hạ tầng cho mục đích cấp thiết” lần lượt được ban hành.

## CHÍNH SÁCH “3 DỰ ÁN LỚN”

*3 dự án lớn lần lượt hướng đến Nhà ở giá rẻ, cơ sở hạ tầng và các chương trình cải tạo đô thị*

### Dự án lớn thứ nhất *Xây dựng nhà ở giá rẻ*

Vào tháng 8 năm 2023, cuộc họp điều hành của Quốc vụ viện đã xem xét và thông qua “Ý kiến chỉ đạo về quy hoạch và xây dựng nhà ở giá rẻ” (sau đây gọi là “Văn bản số 14”). Trong đó nổi bật là chỉ đạo Tăng cường xây dựng và cung cấp nhà ở giá rẻ, để các nhóm lao động thu nhập thấp dần dần hiện thực hóa quyền sở hữu nhà và xóa bỏ nỗi lo không đủ tiền mua nhà ở thương mại. Văn bản số 14 đề xuất “hỗ trợ các thành phố lớn có dân số đô thị trên 3 triệu người đi đầu trong việc thăm dò và thí điểm. Các thành phố có đủ điều kiện phải đẩy nhanh tiến độ, các thành phố hiện chưa đủ điều kiện phải chuẩn bị chính sách và nghiên cứu dự trữ dự án.”. Bên cạnh đó, ngoài việc xây dựng mới nhà ở giá rẻ, cần tận dụng triệt để việc phá sản nhà ở thương mại, nhà ở nhàn rỗi của các công ty bất động sản. Các nhà làm chính sách kì vọng chương trình nhà ở giá rẻ này sẽ thu hút khoản đầu tư mới khoảng 600 tỷ NDT mỗi năm.

### Dự án lớn thứ hai *Xây dựng cơ sở hạ tầng công cộng cho cả mục đích giải trí và khẩn cấp*

Vào tháng 7 năm 2023, cuộc họp điều hành của Quốc vụ viện đã xem xét và thông qua “Ý kiến chỉ đạo về việc thúc đẩy tích cực và ổn định việc xây dựng cơ sở hạ tầng công cộng có mục đích và khẩn cấp ở các đô thị lớn và siêu đô thị”. Cuộc họp chỉ ra rằng việc thúc đẩy tích cực và điều chỉnh việc xây dựng cơ sở hạ tầng công cộng cho cả mục đích giải trí và khẩn cấp ở các đô thị lớn và siêu đô thị là một biện pháp quan trọng để phát triển đô thị chất lượng cao.

Cơ sở hạ tầng công cộng sử dụng cho mục đích giải trí & khẩn cấp là cơ sở tích hợp cách ly, điều trị y tế khẩn cấp và hỗ trợ hậu cần. Nó có thể được sử dụng cho du lịch, chăm sóc sức khỏe, giải trí, v.v. trong thời gian bình thường và có thể được chuyển đổi thành nơi cách ly trong trường hợp khẩn cấp để đáp ứng nhu cầu cách ly khẩn cấp, tái định cư tạm thời, hỗ trợ hậu cần, v.v. Các thành phố có dân số đô thị trên 5 triệu và dưới 10 triệu được coi là đô thị lớn, và các thành phố có dân số đô thị trên 10 triệu được coi là siêu đô thị.

Các nhà làm chính sách kì vọng chương trình xây dựng CSHT này sẽ thu hút khoản đầu tư mới khoảng 300 tỷ NDT mỗi năm.

### Dự án lớn thứ ba *Cải tạo làng đô thị*

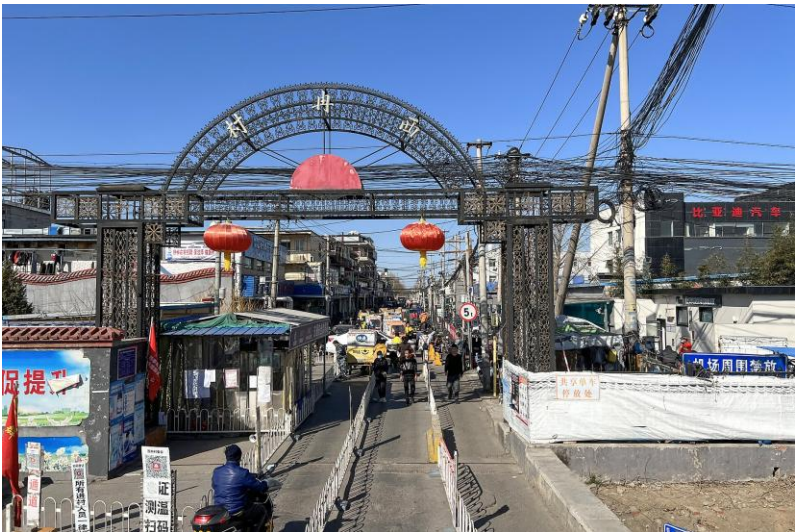
Trước đó, việc chuyển đổi các làng đô thị đã là một phần mở rộng của chương trình dài hạn đổi mới đô thị. Năm 2020, “Kế hoạch 5 năm lần thứ 14” của Trung Quốc đề xuất đẩy nhanh đổi mới đô thị, trong đó đề cập đến nhu cầu chuyển đổi, nâng cấp các khu vực hiện có như làng đô thị. Vào 4/2023, việc chuyển đổi làng đô thị đã được đề cập tại cuộc họp Bộ Chính trị như một khái niệm tương đối độc lập. Vào 7/2023, cuộc họp điều hành của Quốc vụ viện đã xem xét và thông qua “Ý kiến chỉ đạo về việc thúc đẩy tích cực và ổn định quá trình chuyển đổi các làng đô thị ở các thành phố lớn”, đề xuất rằng việc thực hiện chuyển đổi làng đô thị là một biện pháp quan trọng để cải thiện sinh kế của người dân, mở rộng nhu cầu trong nước và thúc đẩy phát triển đô thị chất lượng cao, đồng thời yêu cầu kết hợp việc chuyển đổi các làng đô thị với việc xây dựng nhà ở giá rẻ. Tính đến tháng 11 năm 2023, 14 thành phố đã đưa ra kế hoạch chuyển đổi làng đô thị. Các nhà làm chính sách kì vọng chương trình này sẽ thu hút khoản đầu tư mới khoảng 600 tỷ NDT mỗi năm.

|                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Mục đích               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Giải quyết khó khăn về nhà ở của nhóm lao động có thu nhập</li> <li>Ổn định kỳ vọng “nhà ở để ở, không phải để đầu cơ”</li> <li>Giúp xây dựng mô hình mới về “nhu cầu cứng nhắc được đảm bảo và sản phẩm cải tiến”</li> </ul>                           | Phạm vi thí điểm   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Các thành phố có dân số đô thị trên 3 triệu người sẽ được thí điểm trước tiên: Bắc Kinh, Thượng Hải, Quảng Châu,...</li> <li>Cho phép các thành phố có lượng tồn kho cao chuyển đổi nhà ở thương mại hiện có thành nhà ở giá rẻ</li> </ul>                                                                                                                                                                                                             |
| Đối tượng bảo vệ       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Đối với người thuộc tầng lớp lao động và nhân tài nhập khẩu, mỗi hộ được giới hạn một bộ.</li> <li>Tiêu chuẩn thu nhập và tiêu chuẩn diện tích nhà ở do chính quyền địa phương quy định</li> </ul>                                                      | Cung cấp tài chính | <ul style="list-style-type: none"> <li>Quỹ hỗ trợ tài chính trung ương</li> <li>Trái phiếu đặc biệt trong nước</li> <li>Thí điểm phát hành quỹ dự phòng cho vay phát triển nhà ở giá rẻ</li> <li>Do đó, chính quyền địa phương sẽ không phát sinh thêm các khoản nợ tiềm ẩn mới.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                   |
| Cách thức hoạt động    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Định giá “Giá đất + chi phí xây lắp + lợi nhuận vừa phải” với vốn đảm bảo và lợi nhuận thấp</li> <li>Thực hiện quản lý chặt chẽ, không được phép niêm yết, giao dịch, mua lại của chính phủ</li> </ul>                                                  | Vấn đề thuế        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Miễn thuế sử dụng đất đô thị và thuế trước bạ. Các khoản phí hành chính và quỹ chính phủ khác nhau được miễn.</li> <li>Trường hợp nhà cũ chuyển nhượng làm nhà ở giá rẻ và giá trị gia tăng không quá 20% thì được miễn thuế VAT đất.</li> <li>Nếu đơn vị mua lại nhà ở giá rẻ và tiếp tục sử dụng làm nhà ở giá rẻ thì đơn vị đó sẽ được miễn thuế chứng thư.</li> <li>Các khoản vay từ quỹ tiết kiệm cá nhân được giảm thuế chứng thư 1%.</li> </ul> |
| Cung cấp đất           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Đất cho dự án mới sẽ được cấp dưới hình thức giao đất</li> <li>Hỗ trợ xây dựng lại bất động sản nhân rồi, nếu chuyển mục đích sử dụng sẽ không phải trả thêm giá đất.</li> </ul>                                                                        | Mục tiêu           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Phát triển 8.7 triệu đơn vị nhà ở giá rẻ giai đoạn 2021 – 2025</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Kết nối giữa cũ và mới | <ul style="list-style-type: none"> <li>Các dự án mới dưới hình thức nhà ở chung cư kiểu giao dịch quyền sở hữu gốc, nhà ở tài năng và nhà ở thương mại tự sở hữu sẽ được rút khỏi giai đoạn lịch sử và các dự án mới sẽ được triển khai theo quy định về nhà ở giá rẻ kiểu giao đất</li> </ul> | Chính sách hỗ trợ  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Bộ Tài chính: 42.5 tỷ nhân dân tệ cho năm 2024</li> <li>Ngân hàng trung ương: 500 tỷ nhân dân tệ và cơ chế tái cấp vốn 300 tỷ nhân dân tệ</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

| Thời gian | Giới thiệu chính sách                                                                             | Nội dung chính                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1/2023    | NHTW                                                                                              | “Chương trình hỗ trợ cho vay mua nhà ở cho thuê” được thành lập với hạn ngạch 100 tỷ nhân dân tệ để cung cấp các khoản vay mua nhà cho thuê cho 8 thành phố thí điểm: Trùng Khánh, Tế Nam, Trịnh Châu, Trường Xuân, Thành Đô, Phúc Châu, Thanh Đảo và Thiên Tân. Về nguyên tắc, lãi suất cho vay của các tổ chức tài chính không vượt quá 3%. Đối với các khoản vay đáp ứng yêu cầu, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc sẽ hỗ trợ tài chính 100% vốn gốc, lãi suất 1,75%. |
| 4/2024    | Cuộc họp Bộ Chính Trị                                                                             | Phối hợp nghiên cứu các chính sách, biện pháp nhằm tiêu hóa bất động sản hiện có và tối ưu hóa nhà ở gia tăng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 5/2024    | NHTW                                                                                              | Ngân hàng trung ương đã thiết lập chương trình tái cấp vốn trị giá 300 tỷ nhân dân tệ cho nhà ở giá rẻ. Hỗ trợ các doanh nghiệp nhà nước địa phương mua nhà thương mại đã hoàn thiện và chưa bán với giá hợp lý để sử dụng làm nhà ở giá rẻ kiểu giao hoặc cho thuê dự kiến sẽ thúc đẩy các khoản vay ngân hàng trị giá 500 tỷ nhân dân tệ (Sau này trở thành 1 mũi tên tiếp theo)                                                                                   |
| 6/2024    | Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị-Nông thôn                                                           | Thúc đẩy các thành phố ở cấp quận trở lên thực hiện việc mua nhà ở thương mại hiện có để làm nhà ở giá rẻ một cách có trật tự và hiệu quả                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 7/2024    | Cuộc họp Bộ Chính trị                                                                             | Tích cực hỗ trợ việc mua lại nhà ở thương mại hiện có để sử dụng làm nhà ở giá rẻ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 9/2024    | Văn phòng Thông tin Quốc vụ viện họp báo về hỗ trợ tài chính để phát triển kinh tế chất lượng cao | Khoản cho vay lại nhà ở giá rẻ trị giá 300 tỷ nhân dân tệ do Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc tạo ra vào tháng 5 sẽ được tăng từ 60% ban đầu lên 100% bằng quỹ của ngân hàng trung ương, đồng thời các ưu đãi theo định hướng thị trường cho các ngân hàng và tổ chức mua lại sẽ được tăng cường.                                                                                                                                                                       |
| 10/2024   | Cuộc họp báo của Văn phòng Thông tin Quốc vụ viện và Bộ Tài chính                                 | Cho phép sử dụng trái phiếu đặc biệt để dự trữ đất đai; tận dụng tốt trái phiếu đặc biệt để mua nhà ở thương mại hiện có để sử dụng làm nhà ở giá rẻ ở nhiều nơi, giảm quy mô xây dựng mới một cách thích hợp và hỗ trợ chính quyền địa phương huy động thêm nguồn nhà ở giá rẻ bằng cách tiêu thụ nhà ở hiện có.                                                                                                                                                    |
| 10/2024   | Họp báo của Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị-Nông thôn của Văn phòng Thông tin Quốc vụ viện          | Hỗ trợ chính quyền địa phương tận dụng tốt trái phiếu đặc biệt để mua nhà ở thương mại hiện có để sử dụng làm nhà ở giá rẻ.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 11/2024   | Họp báo của Văn phòng Tổng hợp Ủy ban Thường vụ Quốc hội                                          | Về trái phiếu đặc biệt nhằm hỗ trợ thu hồi đất nhân rồi, quỹ đất mới và mua lại nhà ở thương mại hiện có để làm nhà ở giá rẻ, Bộ Tài chính đang hợp tác với các cơ quan liên quan để nghiên cứu và xây dựng các chi tiết chính sách nhằm thúc đẩy đẩy nhanh việc thực hiện.                                                                                                                                                                                          |



## Hình ảnh của một số làng đô thị



Làng đô thị là những ngôi làng truyền thống còn tồn tại ở khu vực thành thị. Chúng là một hiện tượng độc đáo xuất hiện trong quá trình đô thị hóa ở Trung Quốc đại lục. Trong hơn 30 năm kể từ khi cải cách mở cửa năm 1978, diện tích xây dựng của các thành phố ở một số vùng kinh tế phát triển (như Đồng bằng sông Châu Giang, Đồng bằng sông Dương Tử, Vành đai Bột Hải, các đô thị, thủ phủ các tỉnh, v.v.) đã mở rộng nhanh chóng, và các khu vực nông thôn ban đầu phân bố xung quanh các thành phố đã được bao quanh bởi các dãy nhà cao tầng, biến nó thành một "ngôi làng trong thành phố". Ở các thành phố lớn và có tốc độ đô thị hóa cao như Bắc Kinh, Thiên Tân, Trùng Khánh, Vũ Hán, Quảng Châu, Thâm Quyển vấn đề làng đô thị càng trở nên nổi bật.

Thường không có sự quy hoạch và quản lý thống nhất trong các làng đô thị. Họ chủ yếu là những tòa nhà thấp tầng, đông đúc, nhiều ngôi nhà xây dựng trái phép, không đảm bảo về môi trường, an ninh, cơ sở hạ tầng chưa đồng bộ và nằm ngoài hệ thống quản lý đô thị. Từ góc độ địa lý, nó thuộc loại thành phố. Dưới góc độ bản chất xã hội, các yếu tố của nông thôn truyền thống vẫn được giữ lại. Nguyên nhân dẫn đến sự xuất hiện của các làng đô thị với đặc điểm kép của thành thị và nông thôn có liên quan đến hệ thống hệ thống sở hữu đất đai kép thành thị-nông thôn và các yếu tố riêng biệt khác của Trung Quốc. Một góc nhìn khác thì cho rằng làng đô thị có thể được coi là các khu ổ chuột mang đặc sắc Trung Quốc, dù chúng chưa đáp ứng đầy đủ định nghĩa của một khu ổ chuột như thông lệ. Một số làng đô thị cũng đã trở thành khu dân cư cho người nhập cư cả lao động chân tay và lao động văn phòng nhờ vào giá thuê nhà thấp. Thậm chí còn có hiện tượng số lượng người nhập cư vượt xa số lượng dân làng địa phương (các nhà xã hội học Trung Quốc gọi hiện tượng này là "đảo ngược dân số").

Một số điều rút ra từ Cải tạo làng đô thị

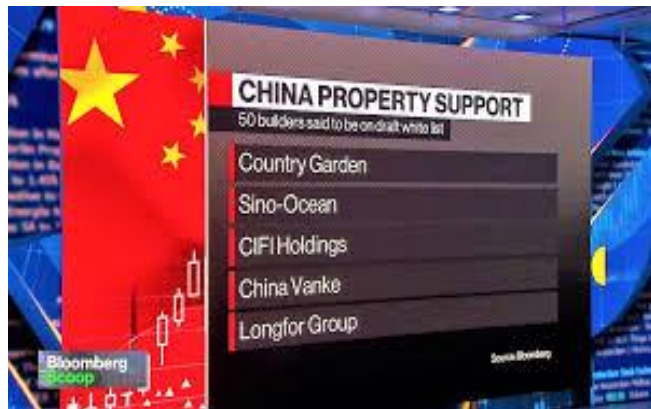
**Mô hình:** Có 3 mô hình chuyển đổi: cải tạo vi mô, chuyển đổi hỗn hợp và chuyển đổi toàn diện. Đợt chuyển đổi Làng đô thị nằm trong tổng thể chính sách "3 dự án lớn" này chủ yếu dựa trên chuyển đổi hỗn hợp và chuyển đổi vi mô. Có nghĩa là vẫn giữ lại một số bản sắc của làng đô thị và cải tạo cục bộ một số thành phần theo hướng hiện đại và hội nhập hơn với lối sống đô thị mới.

**Nguồn vốn:** Các nguồn vốn chính đến từ ngân sách địa phương, tài trợ nợ đặc biệt, quỹ đổi mới đô thị đặc biệt, doanh nghiệp nhà nước, tự huy động vốn của người dân, v.v. Nhìn chung các kênh tài trợ tương đối dồi dào.

**Phương thức tái định cư:** Ngoại trừ Thanh Đảo chủ yếu áp dụng tái định cư bằng tiền, các thành phố khác đều áp dụng tái định cư hỗn hợp hoặc tái định cư nhà ở. Việc chuyển đổi các làng đô thị sẽ gắn liền với việc xây dựng nhà ở giá rẻ.

**Số lượng đầu tư dự án:** Khác nhau lớn giữa các thành phố. Đặc biệt khu vực Quảng Châu là nơi tập trung nhiều làng đô thị nhất thì tỉnh này đã xây dựng "Kế hoạch đặc biệt về đổi mới đô thị Quảng Châu (2021-2035)" và "Kế hoạch cải tạo làng đô thị đặc biệt của Quảng Châu (2021-2035)" nhằm cải tạo tới 272 làng đô thị với quy mô trung bình 93 tỷ NDT cho một dự án. Trong khi đó, Thượng Hải ít dự án hơn nhưng số dự án quy mô lớn lại nhiều hơn.

| Thời gian | Chính sách                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 7/2023    | Ủy ban Thường vụ Quốc vụ viện đã xem xét và thông qua "Ý kiến chỉ đạo thúc đẩy tích cực và ổn định quá trình chuyển đổi đô thị ở các thành phố lớn và siêu đô thị". Các thành phố lớn đủ điều kiện có dân số đô thị thường trú trên 3 triệu người có thể tham khảo ý kiến này để thực hiện.                                                           |
| 1/2024    | Việc mở rộng đô thị nằm trong quá trình chuyển đổi làng đô thị được mở rộng từ các thành phố có dân số đô thị thường trú trên 3 triệu đến các thành phố trực thuộc tỉnh hoặc thành phố có dân số đô thị thường trú trên 2 triệu người. Theo các chỉ số liên quan, số lượng thành phố nằm trong quá trình chuyển đổi làng đô thị sẽ tăng từ 35 lên 52. |
| 10/2024   | Tại cuộc họp báo về thúc đẩy sự phát triển ổn định và lành mạnh của thị trường bất động sản, Bộ trưởng Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị - Nông thôn, chỉ ra rằng thông qua tái định cư bằng tiền và các biện pháp khác, sẽ có thêm 1 triệu căn hộ xấp xỉ tại các làng đô thị sẽ được cải tạo                                                             |
| 11/2024   | Bộ Nhà ở và Phát triển đô thị - nông thôn và Bộ Tài chính phối hợp triển khai các địa phương tiếp tục đẩy mạnh công tác tái thiết làng đô thị, đồng thời mở rộng hơn nữa phạm vi hỗ trợ chính sách tái thiết làng đô thị tới gần 300 thành phố.                                                                                                       |



Ngày 20/11/2023, thị trường đồn đoán các cơ quan quản lý Trung Quốc đang soạn thảo danh sách trắng các nhà phát triển bất động sản Trung Quốc nhằm cải thiện hơn nữa việc hỗ trợ tài chính cho ngành bất động sản đang suy thoái. Động thái này cũng cho thấy các cơ quan quản lý đang liên tục tăng cường các nỗ lực nhằm thúc đẩy ngành bất động sản. Theo một số nguồn tin tổng cộng 50 công ty bất động sản nhà nước và tư nhân đã được đưa vào danh sách trắng, bao gồm những cái tên quen thuộc như Country Garden, Vanke và Longfor Real Estate. Thành phần sơ bộ gồm 19 doanh nghiệp trung ương, 13 doanh nghiệp nhà nước địa phương, 5 doanh nghiệp sở hữu hỗn hợp, 10 doanh nghiệp tư nhân chưa được bảo hiểm và 3 đã được bảo hiểm nhưng tỷ lệ vỡ nợ tương đối nhỏ. Các công ty trong danh sách sẽ nhận được hỗ trợ từ nhiều khía cạnh bao gồm các khoản vay phát triển, cho vay tài sản hoạt động, cho vay thế chấp, cho vay ủy thác, bảo lãnh và đầu tư trái phiếu, cho vay tài sản hoạt động, cấp tín dụng ngân hàng, tài trợ nước ngoài và xuyên biên giới, trái phiếu thị trường và các phương thức tài trợ riêng lẻ khác để ngăn ngừa rủi ro một cách chính xác. Danh sách này được mở rộng từ danh sách các công ty bất động sản chất lượng cao có vai trò quan trọng đối với toàn hệ thống được các cơ quan làm chính sách công bố vào đầu năm 2023. Nhưng những tin đồn cũng lưu ý cái được hiểu là “danh sách trắng của 50 công ty bất động sản” chỉ là danh sách được cơ quan quản lý khuyến nghị. Trong quá trình thực hiện chính sách mới, các ngân hàng sẽ có những điều chỉnh tương ứng dựa trên tiêu chuẩn kinh doanh và kiểm soát rủi ro của chính họ dựa trên danh sách của chính họ.

Tuy nhiên, đến tháng 1/2024 không có một “danh sách trắng” 50 doanh nghiệp nào được công bố mà đó là một danh sách tập hợp các dự án bất động sản cụ thể được hỗ trợ được các tỉnh và thành phố ban hành. Các dự án bất động sản có thể được hỗ trợ tài chính dựa trên tình trạng phát triển và xây dựng của dự án bất động sản cũng như trình độ, tín dụng và tài chính của doanh nghiệp phát triển dự án và phù hợp với nguyên tắc công bằng, chính đáng. Để được đưa vào “danh sách trắng” dự án BĐS cần phải đáp ứng 5 điều kiện cơ bản của Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị & Nông thôn và 5 yêu cầu của Cơ quan Giám sát Tài chính Nhà nước, còn được gọi là điều kiện đánh giá tài chính “5+5”. Trong số đó, ngoài yêu cầu mà Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị & Nông thôn đưa ra là “dự án đang được xây dựng” và “số tiền bán trước chưa được sử dụng sai mục đích”, yêu cầu của Cơ quan quản lý Nhà nước về Giám sát tài chính cũng bao gồm: bốn loại giấy chứng nhận của dự án đã đầy đủ, không bị tịch thu và phong tỏa, không trốn nợ, v.v. Sau đó, các công ty bất động sản quy mô lớn như Country Garden, Sunac, CIFI, Shimao, Zhongnan, Zhongjun, Ji nke đã hành động nhanh chóng và tích cực nộp hồ sơ đề xuất cho các dự án đáp ứng yêu cầu. Ngày 4/2, Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị & Nông thôn và Cục Giám sát tài chính Nhà nước tiết lộ thông tin tính đến cuối tháng 1, 170 thành phố thuộc 26 tỉnh thành đã thiết lập cơ chế phối hợp tài trợ bất động sản đô thị, đề xuất đợt hỗ trợ tài chính bất động sản đầu tiên cho các dự án bất động sản vào “danh sách trắng”. Tổng cộng đã có 3.218 dự án bất động sản xin được vào “danh sách trắng” chỉ trong 1 tháng, tuy nhiên con số rút gọn chính thức không được công bố.

Có thể thấy “danh sách trắng” là một giải pháp hiệu quả và khá trực tiếp. Từ đề xuất đáp ứng nhu cầu tài chính hợp lý cho các dự án chất lượng cao vào ngày 12/1, đến việc triệu tập cuộc họp triển khai cơ chế điều phối tài chính bất động sản đô thị vào ngày 26, đến Sau khi tung ra đợt dự án “danh sách trắng” đầu tiên, toàn bộ quá trình này chỉ mất chưa đầy một tháng. Loạt thành phố đầu tiên đưa ra “danh sách trắng” về cơ bản là những thành phố có áp lực tồn kho cao và áp lực bán hàng cao như Hà Nam, Thành Đô, Cáp Nhĩ Tân...Tuy nhiên, cốt lõi vẫn là hỗ trợ các dự án tốt và có thể trở thành tài sản đảm bảo chất lượng cho các ngân hàng. Những doanh nghiệp sử dụng tiền bán trước sai mục đích và cạn kiệt thanh khoản vẫn khó tiếp cận nguồn vốn.

Tính đến ngày 16/10/2024, các dự án bất động sản “danh sách trắng” đã phê duyệt khoản vay đạt 2,23 nghìn tỷ NDT. Theo dữ liệu mới nhất, tính đến ngày 18 tháng 11, số tiền cho vay được phê duyệt cho các dự án “danh sách trắng” đã vượt quá 3 nghìn tỷ NDT. Theo ước tính từ Cơ quan Giám sát Tài chính Nhà nước, số tiền này sẽ vượt quá 4 nghìn tỷ NDT vào cuối năm 2024.

Ngày 30/4/2024, Bộ Chính trị Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc đưa ra giọng điệu mới đối với thị trường bất động sản: “Chúng ta phải tính đến những thay đổi mới trong quan hệ cung cầu trên thị trường bất động sản và những kỳ vọng mới của người dân về nhà ở chất lượng cao. Bên cạnh đó, phối hợp nghiên cứu về các chính sách và biện pháp để tiêu thụ lượng bất động sản tồn kho hiện có và tối ưu hóa lượng nhà ở gia tăng” Điều này có nghĩa là việc tiêu hóa lượng tồn kho nhà ở để bán trên thị trường sẽ trở thành bước tiếp theo trong vòng hướng dẫn chính sách bất động sản này. Sau đó, 3 chính sách lớn được gọi là nhóm chính sách “3 mũi tên” thứ hai đã được ban hành.

Mở đầu với việc chiều 17/5, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Cục Giám sát Tài chính Nhà nước cùng đưa ra thông báo giảm số tiền đặt cọc bắt buộc với các giao dịch căn nhà đầu tiên từ 20% giá bán xuống còn 15%, đồng thời giảm mức đặt cọc của giao dịch mua nhà thứ hai từ 30% xuống 25%. Thứ hai, lãi suất đối với các khoản vay với nguồn tiền từ gói chương trình tiết kiệm nhà ở quốc gia được giảm 0,25 điểm phần trăm, đồng thời mức lãi suất sàn đối với các khoản vay mua nhà tại ngân hàng thương mại cũng được gỡ bỏ. Thứ ba và cũng quan trọng nhất, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) đã lập một quỹ trị giá 300 tỷ nhân dân tệ (tương đương 42 tỷ USD) để hỗ trợ chính quyền các địa phương mua “nhà ế” trên thị trường, đồng thời hỗ trợ doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi những căn nhà này thành nhà ở xã hội. Các ngân hàng thương mại cũng được khuyến khích cung cấp tín dụng thêm khoảng 500 tỷ NDT cho sáng kiến này.

## “3 MŨI TÊN”

*Hướng đến người mua nhà và gói tín dụng để mua lại hàng tồn kho*

### Mũi tên thứ nhất:

*Hạ tỷ lệ tối thiểu trả trước cho khoản vay mua nhà xuống 5 điểm phần trăm*

Tỷ lệ đặt cọc hay trả trước tối thiểu cho căn nhà đầu tiên từ không thấp hơn 20% điều chỉnh thành không thấp hơn 15%, tỷ lệ trả trước tối thiểu cho căn nhà thứ hai từ không thấp hơn 30% điều chỉnh thành không thấp hơn 25%.

Trước đó, tỷ lệ trả trước cho ngôi nhà lần đầu ở các thành phố cấp hai và cấp ba thấp tới 20% và đối với ngôi nhà thứ hai thấp tới 30%. Tỷ lệ trả trước cho khoản vay mua căn nhà đầu tiên ở Bắc Kinh, Thượng Hải, Quảng Châu và Thâm Quyển không dưới 30%, và tỷ lệ trả trước cho căn nhà thứ hai không dưới 40%.

### Mũi tên thứ hai:

*Xóa bỏ giới hạn dưới của chính sách lãi suất vay mua nhà cá nhân trên toàn quốc và hạ lãi suất*

Sẽ không còn “mức sàn” đối với lãi suất đối với các khoản vay mua nhà thứ nhất và thứ hai, từ đó hiện thực hóa việc thị trường hóa lãi suất thế chấp. Trước đây, giới hạn dưới đối với các khoản vay mua nhà lần đầu và mua nhà thứ hai là LPR-20BP với thời hạn trên 5 năm và LPR+20BP với thời hạn trên 5 năm. Sau khi điều chỉnh chính sách tỷ lệ trả trước và lãi suất vay nhà, mỗi địa phương có thể độc lập thiết lập giới hạn tỷ lệ trả trước tối thiểu và lãi suất vay cho căn nhà thứ nhất và căn nhà thứ hai trong phạm vi, và không cần thiết lập giới hạn lãi suất nữa

Bắt đầu từ 18/5/2024, lãi suất cho vay quỹ dự phòng nhà ở cá nhân sẽ giảm 0,25 điểm phần trăm. Lãi suất cho vay quỹ dự phòng nhà ở cá nhân lần đầu dưới 5 năm (bao gồm 5 năm) và trên 5 năm sẽ được điều chỉnh lần lượt là 2,35% và 2,85%. Lãi suất đối với các khoản vay quỹ dự phòng nhà ở cá nhân thứ hai dưới 5 năm (bao gồm 5 năm) và trên 5 năm được điều chỉnh xuống không dưới lần lượt là 2,775% và 3,325%.

### Mũi tên thứ ba:

*Thiết lập khoản vay tái cấp vốn cho nhà ở bảo đảm trị giá 300 tỷ NDT*

Khuyến khích và hướng dẫn các tổ chức tài chính tuân theo các nguyên tắc thị trường hóa và pháp quyền để hỗ trợ các doanh nghiệp nhà nước địa phương mua lại các tòa nhà thương mại đã hoàn thiện và chưa bán với giá hợp lý để sử dụng làm nhà ở giá rẻ theo hình thức giao đất hoặc cho thuê. Các ngân hàng sẽ tự quyết định chính sách cho vay, theo nguyên tắc tự chịu rủi ro. Lãi suất 1,75%, kỳ hạn 1 năm, có thể gia hạn 4 lần.

Ngân hàng trung ương Trung Quốc sẽ phát hành 60% vốn vay tái cấp từ tổng vốn cho vay, tương đương 300 tỷ NDT, từ đó kỳ vọng có thể kích thích khoản vay lên tới 500 tỷ NDT.



Trong tháng 9/2024, Trung quốc đã tung ra hàng loạt các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế nói chung và thị trường BDS nói riêng với mức độ sâu và rộng nhất kể từ cuộc khủng hoảng. Ngày 24/9 PBoC tuyên bố sẽ hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) ở các ngân hàng thương mại và hạ lãi suất đối với các khoản vay mua nhà thế chấp hiện tại 0,5 điểm phần trăm. Ngoài ra, PBoC sẽ giảm tỷ lệ trả trước đối với người vay thế chấp mua căn nhà thứ hai từ 25% xuống 15% giá trị căn nhà, mức thấp nhất trong lịch sử. Bên cạnh đó là hàng loạt các chính sách nới lỏng tiền tệ, bất động sản và hỗ trợ cho thị trường chứng khoán.

| Lĩnh vực                                                    | Biện pháp                                               | Chi tiết                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nới lỏng chính sách tiền tệ                                 | Cắt giảm RRR                                            | Giảm 50 điểm cơ bản ngay lập tức; Có thể giảm thêm 25-50 điểm cơ bản trước cuối năm                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|                                                             | Cắt giảm lãi suất chính sách                            | Giảm 20 điểm cơ bản trong chính sách cắt giảm lãi suất ngược chiều 7 ngày                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|                                                             | Cắt giảm MLF, LPR                                       | Giảm 30 điểm cơ bản trong lãi suất MLF 1 năm, giảm 20-25 điểm cơ bản trong LPR                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|                                                             | Cắt giảm lãi suất tiền gửi                              | Giảm 20-25 điểm cơ bản trong lãi suất tiền gửi trên toàn hệ thống ngân hàng để bảo vệ NIM của ngân hàng                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Nới lỏng chính sách thị trường nhà ở                        | Giảm lãi suất thế chấp hiện hành                        | Lãi suất thế chấp hiện hành sẽ được giảm xuống mức của các khoản thế chấp mới phát hành. Giảm 50 điểm cơ bản trong lãi suất thế chấp hiện hành trung bình                                                                                                                                                                                                                      |
|                                                             | Giảm tỷ lệ đặt cọc tối thiểu cho các khoản vay thế chấp | Tỷ lệ đặt cọc tối thiểu cho người mua nhà lần hai sẽ giảm xuống 15% từ 25%; Ngân hàng sẽ không phân biệt giữa người mua nhà lần đầu và lần thứ hai                                                                                                                                                                                                                             |
|                                                             | Tái cho vay cho nhà thuê                                | Tỷ lệ hỗ trợ chính sẽ tăng từ 60% lên 100%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|                                                             | Gia hạn các biện pháp hỗ trợ trước đây                  | Các biện pháp hỗ trợ cho các khoản vay quản lý tài sản bất động sản hoạt động và gia hạn khoản vay của nhà phát triển sẽ được gia hạn đến cuối năm 2026                                                                                                                                                                                                                        |
| Chính sách hỗ trợ thị trường chứng khoán                    | Hoán đổi với chứng khoán, công ty bảo hiểm và quỹ       | PBoC thiết lập một cơ sở hoán đổi chứng khoán trị giá 500 tỷ NDT; Chứng khoán, công ty bảo hiểm và quỹ có thể sử dụng trái phiếu, ETF chứng khoán, v.v. làm tài sản thế chấp để hoán đổi CGB và tín phiếu ngân hàng trung ương với PBoC                                                                                                                                        |
|                                                             | Tái cho vay để mua lại cổ phiếu                         | PBoC thiết lập một cơ sở trị giá 300 tỷ NDT để hỗ trợ chương trình mua lại cổ phiếu của các công ty. PBoC sẽ bảo lãnh cho các ngân hàng hỗ trợ chương trình mua lại cổ phiếu của các công ty. Lãi suất tái cho vay của PBoC được đặt ở mức 1,75%, bao gồm 10% khoản vay của ngân hàng cho các công ty ban đầu, và khoản vay của ngân hàng cho các công ty nên vào khoảng 2,25% |
|                                                             | Nâng cao giá trị thị trường chứng khoán                 | CSRC sẽ công bố hướng dẫn về quản lý giá trị thị trường của các công ty niêm yết<br>CSRC sẽ phát hành các biện pháp để thúc đẩy M&A và tái cấu trúc                                                                                                                                                                                                                            |
| Tăng khả năng hỗ trợ của ngân hàng đối với nền kinh tế thực |                                                         | NFRA sẽ hỗ trợ sáu ngân hàng thương mại lớn tăng vốn cấp 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

| Thời gian thực hiện | Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho ngôi nhà đầu tiên                        | Tỷ lệ trả trước tối thiểu cho ngôi nhà thứ 2                           |
|---------------------|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 22/10/2008          | 20%                                                                    | Không đồng nhất tùy thuộc vào từng hoàn cảnh                           |
| 19/6/2009           | 20%                                                                    | Không đồng nhất tùy thuộc vào từng hoàn cảnh                           |
| 12/1/2010           | 20%                                                                    | 40%                                                                    |
| 17/4/2010           | Dưới 90m2: 20%<br>Trên 90m2: 30%                                       | 50%                                                                    |
| 26/5/2010           | Dưới 90m2: 20%<br>Trên 90m2: 30%                                       | 50%                                                                    |
| 29/9/2010           | 30%                                                                    | 50%                                                                    |
| 27/1/2011           | 30%                                                                    | 60%                                                                    |
| 4/3/2013            | 30%                                                                    | 60%                                                                    |
| 30/9/2014           | 30%                                                                    | 40%                                                                    |
| 30/3/2015           | 30%                                                                    | 40%                                                                    |
| 30/9/2015           | 25% ở các thành phố không bị hạn chế<br>30% ở các thành phố bị hạn chế | 40%                                                                    |
| 2/2/2016            | 25% ở các thành phố không bị hạn chế<br>30% ở các thành phố bị hạn chế | 30% ở các thành phố không bị hạn chế<br>40% ở các thành phố bị hạn chế |
| 25/8/2019           | 25% ở các thành phố không bị hạn chế<br>30% ở các thành phố bị hạn chế | 30% ở các thành phố không bị hạn chế<br>40% ở các thành phố bị hạn chế |
| 15/5/2022           | 25% ở các thành phố không bị hạn chế<br>30% ở các thành phố bị hạn chế | 30% ở các thành phố không bị hạn chế<br>40% ở các thành phố bị hạn chế |
| 29/9/2022           | 25% ở các thành phố không bị hạn chế<br>30% ở các thành phố bị hạn chế | 30% ở các thành phố không bị hạn chế<br>40% ở các thành phố bị hạn chế |
| 25/8/2023           | 25% ở các thành phố không bị hạn chế<br>30% ở các thành phố bị hạn chế | 30% ở các thành phố không bị hạn chế<br>40% ở các thành phố bị hạn chế |
| 31/8/2023           | 20%                                                                    | 30%                                                                    |
| 17/5/2024           | 15%                                                                    | 25%                                                                    |
| 24/9/2024           | 15%                                                                    | 15%                                                                    |

NHTW Trung Quốc tuyên bố việc cắt giảm RRR có thể cung cấp khoảng 1 nghìn tỷ NDT thanh khoản dài hạn cho thị trường tài chính. Theo thống kê, kể từ tháng 4/2022, Trung Quốc đã thực hiện 5 đợt cắt giảm RRR toàn diện, giải phóng khoảng 3 nghìn tỷ NDT vào nền kinh tế. Thống đốc ngân hàng trung ương cho biết tỷ lệ dự trữ tiền gửi trung bình hiện nay là khoảng 6,6% và vẫn còn dư địa để giảm. Tùy thuộc vào điều kiện thanh khoản của thị trường, NHTW có thể giảm thêm tỷ lệ dự trữ tiền gửi từ 0,25 đến 0,5 điểm phần trăm trong năm nay.

Bên cạnh đó, lãi suất chính sách của ngân hàng trung ương sẽ được hạ xuống và lãi suất hoạt động mua lại ngược trong 7 ngày sẽ giảm 0,2 điểm phần trăm từ mức 1,7% hiện tại xuống 1,5%, hướng dẫn khoản vay. Lãi suất thị trường và lãi suất huy động đồng loạt giảm, duy trì mức lãi ròng của các ngân hàng thương mại ổn định. Việc điều chỉnh lãi suất này sẽ có tác động trung lập đến thu nhập của ngân hàng, điều này một lần nữa cho thấy ngân hàng trung ương thực sự không có đủ dư địa để cắt giảm lãi suất trong tương lai. Mặc dù tin rằng các ngân hàng có thể hạ lãi suất tiền gửi nhưng điều đó đồng nghĩa với việc sức hấp dẫn của tiền gửi ngân hàng đối với người gửi tiết kiệm đang giảm mạnh. Dù chênh lệch lãi suất chưa được thu hẹp nhưng các ngân hàng thương mại sẽ phải đối mặt với áp lực ngày càng lớn từ phía nguồn vốn.

Khác với lần trước, lần cắt giảm lãi suất này bắt đầu bằng việc điều chỉnh lãi suất mua lại đảo ngược kỳ hạn 7 ngày, phản ánh ý định trước đó của ngân hàng trung ương trong việc cải cách khung chính sách lãi suất. Đó là thiết lập hành lang lãi suất dựa trên tỷ lệ mua lại đảo ngược kỳ hạn 7 ngày, hạ thấp vai trò của lãi suất MLF mà thị trường trước đây chú trọng. Mặc dù trung tâm lãi suất sẽ được hạ xuống nhưng ngân hàng trung ương vẫn chưa từ bỏ việc hạ lãi suất ngắn hạn và duy trì hoặc tăng lãi suất dài hạn, qua đó làm tăng “độ dốc” của lãi suất. Hành lang lãi suất và tăng tính chất cấu trúc của các ý tưởng điều chỉnh lãi suất kỳ hạn. Kiểu suy nghĩ này có thể làm giảm tác động của việc cắt giảm lãi suất đối với các ngân hàng và có nhiều khả năng đạt được sự cân bằng giữa ổn định tài chính và tăng trưởng ổn định. Tất nhiên, việc hiện thực hóa ý tưởng này đòi hỏi phía tài chính phải tăng nguồn cung trái phiếu chính phủ dài hạn để cải thiện tình trạng lãi suất thị trường dài hạn thấp hiện nay. Nếu suy đoán này trở thành sự thật, việc cắt giảm lãi suất của ngân hàng trung ương thực sự sẽ có nghĩa là cắt giảm lãi suất cơ cấu.

Sự kết hợp giữa RRR và cắt giảm lãi suất này rất hiếm khi xảy ra trong việc thực hiện chính sách tiền tệ. Về vấn đề này, việc sử dụng chính sách tổng hợp này phản ánh sự gia tăng hiện tại về cường độ và cường độ nói lỏng tiền tệ. Tuy nhiên, điều này có thể đến từ áp lực “tăng trưởng ổn định”.

Về chính sách cho vay mua nhà, Pan Gongsheng chỉ ra rằng việc ngân hàng giảm lãi suất thế chấp hiện tại sẽ giúp giảm hơn nữa khoản thanh toán lãi thế chấp của người đi vay. Người ta ước tính ban đầu rằng nó sẽ mang lại lợi ích cho 50 triệu hộ gia đình và 150 triệu người, đồng thời giảm tổng lãi suất của hộ gia đình. Thanh toán trung bình khoảng 150 tỷ nhân dân tệ mỗi năm. Tất nhiên, chính sách này được kỳ vọng sẽ giảm gánh nặng nhà ở cho người dân và giúp cải thiện mức tiêu dùng trong quý 4. Tuy nhiên, một số tổ chức ước tính rằng đợt giảm lãi vay này có thể làm tăng mức tiêu dùng của người dân thêm 89,3 tỷ USD, chiếm 0,18% mức tiêu dùng cuối cùng của người dân vào năm 2023. Nếu chúng ta xem xét nó trong năm, nó sẽ thúc đẩy mức tiêu thụ tăng 0,05% so với cùng kỳ năm trước. Vai trò quan trọng hơn của nó là giảm khả năng trả nợ trước hạn và duy trì sự ổn định của ngân hàng. Ngoài ra, việc giảm tỷ lệ trả trước thế chấp sẽ giúp phục hồi nhu cầu nhà ở cải thiện. Tác động quan trọng nhất đến từ việc giảm LPR tương ứng, điều này sẽ làm giảm lãi suất thế chấp hơn nữa, điều này sẽ giúp phục hồi doanh số bán nhà mới.



Chiều 8/11/2024, Kỳ họp thứ 12 của Ủy ban Thường vụ Quốc hội khóa 14 Trung Quốc đã bế mạc sau 5 ngày diễn ra. Yếu tố được thị trường tài chính quan tâm hơn cả chính là việc giới lập pháp Trung Quốc đã thông qua gói kích thích, với tổng trị giá 10.000 tỷ Nhân dân tệ (tương đương 1.400 tỷ USD). Con số này khoảng 8% GDP của Trung Quốc và được đánh giá là khá lớn. Trong gói này chia ra làm 2 biện pháp đó là tăng trần nợ công và trái phiếu địa phương đặc biệt. Đồng thời, trong thông cáo cũng làm rõ khoản nợ ngầm 2.000 tỷ NDT để tái thiết khu ổ chuột đến hạn vào năm 2029 và những năm tiếp theo vẫn sẽ được hoàn trả theo hợp đồng ban đầu. Tổng hòa 3 giải pháp trên, kì vọng nợ chính quyền địa phương sẽ giảm từ 14.300 tỷ NDT tương đương hơn 2.000 tỷ USD xuống còn khoảng 2.300 tỷ NDT (322 tỷ USD) trước năm 2028.

Như đã làm rõ trong các phần trên, chính quyền địa phương của TQ rất phụ thuộc vào doanh thu bán đất và các nghĩa vụ thế chấp của các công ty LGFV gắn chặt với thị trường BĐS. Do đó, chính quyền địa phương và các LGFV - được coi như "ắc quy tăng trưởng" của kinh tế Trung Quốc - đã gặp nhiều khó khăn trong việc trả nợ khi cuộc khủng hoảng BĐS xảy ra. Gói hỗ trợ này được coi như một biện pháp "hoãn binh" để chờ thị trường BĐS phục hồi và chuyển áp lực nợ địa phương sang cho Trung ương, biến "nợ tiềm ẩn" thành "nợ rõ ràng" và cho phép chính quyền địa phương vay tiền mới để đảo nợ cũ. Từ đó giải phóng các nguồn lực của địa phương vốn được sử dụng để giải quyết nợ và thay vào đó sử dụng chúng để thúc đẩy phát triển kinh tế. Bộ Tài Chính TQ lập luận rằng Trung Quốc vẫn còn rất nhiều dư địa để tăng nợ công vì tỷ lệ nợ Chính phủ của TQ hiện thấp hơn đáng kể so với các nền kinh tế lớn và mới nổi. Theo thống kê của Quỹ Tiền tệ Quốc tế, tỷ lệ nợ công trung bình của các nước G20 vào cuối năm 2023 là 118,2%, bao gồm: Nhật Bản 249,7%, Ý 134,6%, Mỹ 118,7%, Pháp 109,9%, Canada 107,5%, Anh 100%, Brazil 84,7%, Ấn Độ 83%, Đức 62,7%; tỷ lệ nợ công trung bình của các nước G7 là 123,4%. Trong khi tỷ lệ nợ của TQ chỉ đang ở mức là 67,5% GDP. Tuy nhiên, dù cho có thể câu giờ thêm vài năm, cuối cùng các khoản nợ vẫn phải được trả và gói hỗ trợ này đang bị lo ngại sẽ khiến Trung Quốc ngày càng lún sâu vào sai lầm và phải đón nhận một cuộc khủng hoảng trầm trọng hơn nữa vào 4-5 năm tới.

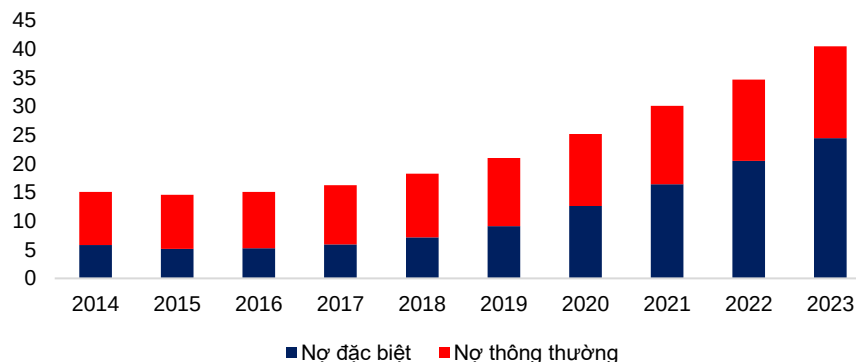
## Tăng trần nợ công

Trần nợ của các chính quyền địa phương sẽ được nâng thêm 6.000 tỷ NDT (tương đương khoảng 840 tỷ USD), trong vòng 3 năm tới. Nguồn vốn này sẽ được ưu tiên sử dụng để giải quyết vấn đề nợ ngoài sổ sách của chính quyền địa phương. Trong mỗi năm từ năm 2024 đến năm 2026, 2 nghìn tỷ NDT sẽ được sử dụng để hỗ trợ chính quyền địa phương khi họ thay thế các khoản nợ ẩn khác nhau. Với biện pháp này, mức trần của nợ chính quyền địa phương đặc biệt sẽ được tăng từ 29.520 tỷ NDT (4.121 tỷ USD) lên 35.520 tỷ NDT (4.958 tỷ USD) vào cuối năm nay.

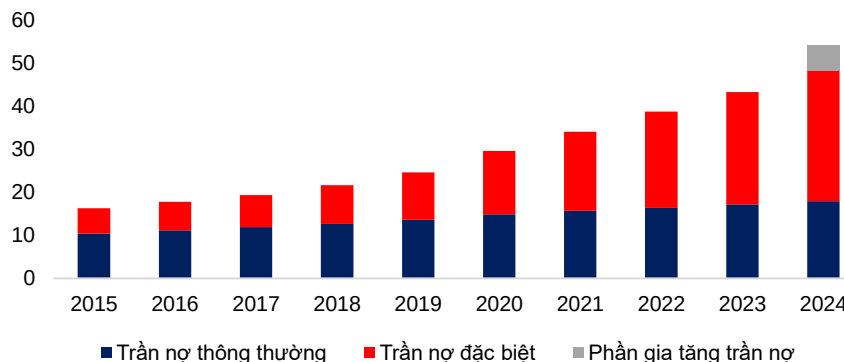
## Trái phiếu địa phương đặc biệt

Cho phép chính quyền địa phương huy động "trái phiếu địa phương đặc biệt" thêm 4.000 tỷ NDT (tương đương 560 tỷ USD). Từ năm 2024, mỗi năm, Trung Quốc sẽ dành riêng 800 tỷ NDT (11,6 tỷ USD) từ các trái phiếu mục đích đặc biệt mới cho các chính quyền địa phương trong 5 năm liên tiếp. Nợ ẩn là thuật ngữ dùng để chỉ các khoản nợ mà các chính quyền địa phương vay thông qua các công ty tài chính thuộc sở hữu của chính quyền (LGFV/SPV). Loại nợ này thường không được ghi nhận trong bảng cân đối kế toán chính thức và gây ra nhiều rủi ro cho hệ thống tài chính.

Quy mô nợ của chính quyền địa phương Trung Quốc  
(Nghìn tỷ NDT)



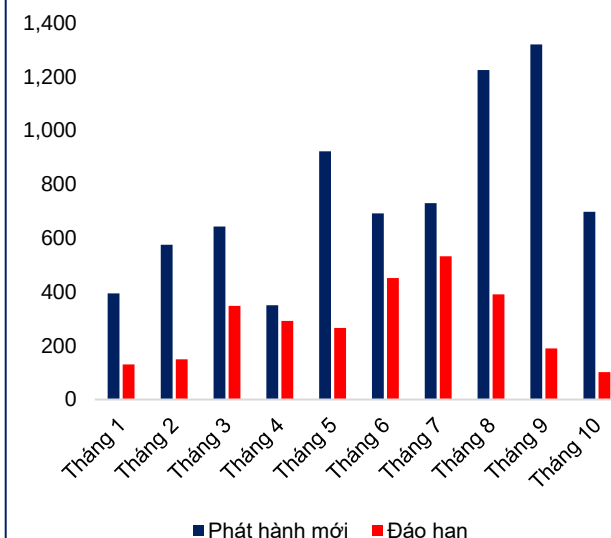
Trần nợ của chính quyền địa phương  
(Nghìn tỷ NDT)



Buổi họp báo ngày 8/11 cũng làm rõ 2 chính sách quan trọng trong lĩnh vực bất động sản:

- Thứ nhất, các chính sách thuế liên quan nhằm hỗ trợ thị trường bất động sản phát triển lành mạnh đã được trình phê duyệt theo thủ tục và sẽ triển khai trong thời gian tới. Tuy nhiên, theo nhận định của chúng tôi đây không phải là một chính sách có thể áp dụng trong thời gian ngắn, có chăng là một số tiến triển trong việc hoàn thiện các dự thảo và tiếp tục lấy ý kiến.
- Thứ hai, Bộ Tài chính đang hợp tác với các cơ quan liên quan để nghiên cứu và xây dựng các chi tiết chính sách, đồng thời thúc đẩy nhanh việc triển khai trái phiếu đặc biệt để hỗ trợ thu hồi đất nhàn rỗi, quỹ đất mới và mua lại nhà ở thương mại hiện có để làm nhà ở giá rẻ.

Tình hình phát hành trái phiếu địa phương trong 10 tháng 2024 (tỷ NDT)



Nguồn: TCAM tổng hợp

Theo các chính sách mới, có hiệu lực từ ngày 1/12/2024, chính phủ sẽ áp mức thuế chuyển nhượng 1% đối với các căn nhà có diện tích lên đến 140m<sup>2</sup>, thay vì 90m<sup>2</sup> như hiện nay.

Trước đây, các căn nhà có diện tích lớn hơn 90m<sup>2</sup> sẽ bị áp thuế lên tới 3%.

Ngoài ra, thuế chuyển nhượng đối với các căn hộ thứ hai tại 4 thành phố lớn như Bắc Kinh, Thượng Hải, Quảng Châu và Thâm Quyển sẽ được điều chỉnh sao cho đồng bộ với các khu vực khác trong cả nước, áp dụng mức thuế thống nhất 1% cho những người mua căn nhà đầu tiên hoặc thứ hai, với diện tích tối đa 140m<sup>2</sup>.

Cũng theo các biện pháp này, tỉ lệ thuế giá trị gia tăng (VAT) đối với đất đai sẽ được giảm 0,5 điểm phần trăm trên toàn quốc.

Các cá nhân sẽ được miễn thuế VAT khi bán căn nhà (mà) họ đã sở hữu trên 2 năm, áp dụng cho các thành phố lớn như Bắc Kinh, Thượng Hải, Quảng Châu và Thâm Quyển.

Các chính sách này được kì vọng sẽ khuyến khích người dân đổi nhà nhỏ mua nhà lớn hơn cũng như tăng số người mua căn nhà thứ 2.



## **Trao đổi tài sản cũ lấy tài sản mới để tiêu hóa tài sản hiện có**

Vào ngày 30/4/2024, một cuộc họp của Bộ Chính trị đã nhấn mạnh “điều phối nghiên cứu về các chính sách và biện pháp để hấp thụ lượng bất động sản hiện có và tối ưu hóa việc gia tăng nhà ở”. Cùng ngày, Bắc Kinh, Hà Nam, Quảng Đông và Thiên Tân lần lượt đưa ra các chính sách để hấp thụ lượng bất động sản hiện có.

Tính đến thời điểm hiện tại, khoảng 50 tỉnh thành trên cả nước đã thực hiện hoạt động xây dựng nhà ở “cũ lấy mới”. Từ góc độ phương thức hoạt động, theo thống kê của CRIC, mô hình bán hàng đại lý là phổ biến nhất. Ví dụ, 29 thành phố như Thâm Quyển và Thượng Hải đã triển khai mô hình bán hàng đại lý – tức là sau khi người mua trả tiền đặt cọc nhà mới, người trung gian/môi giới sẽ rao bán nhà cũ trong một thời gian nhất định. Khi căn nhà cũ được bán thì hợp đồng mua nhà mới mới có hiệu lực, nếu không sẽ được hoàn lại tiền đặt cọc nhà mới. Bên cạnh đó, một mô hình khá phổ biến đã được triển khai tại 19 thành phố bao gồm Nam Kinh và Trịnh Châu đó là người nhà cũ được các doanh nghiệp nhà nước hoặc các bên thứ ba khác mua và số tiền bán được sẽ được sử dụng để mua nhà mới tương ứng.

Thị trường nhìn chung tin rằng việc “đổi” nhà ở thương mại lấy nhà ở mới có thể giảm bớt gánh nặng thay thế nhà ở của người dân và đóng vai trò tích cực trong việc giải phóng nhu cầu của người tiêu dùng về nhà ở cải tiến. Quan sát cho thấy người tiêu dùng có xu hướng hào hứng hơn với việc đăng ký mua dự án của các công ty bất động sản nhà nước.

## **Nói lòng các chính sách mua nhà và định cư**

Cũng trong 4/2024, Ủy ban Nhà ở và Đô thị - Nông thôn thành phố Bắc Kinh đã ban hành “Thông báo về việc tối ưu hóa và điều chỉnh chính sách hạn chế mua nhà của thành phố”, đề xuất rằng trên cơ sở thực hiện chính sách hạn chế mua nhà hiện có, các hộ gia đình đã đạt đến giới hạn sở hữu nhà sẽ được phép mua nhà mới bên ngoài đường Vành đai 5. Đây là lần điều chỉnh chính sách bất động sản thứ ba được Bắc Kinh thực hiện trong năm 2024, đồng thời cũng là lần điều chỉnh đáng kể nhất đối với chính sách hạn chế mua bán của Bắc Kinh. Kể từ tháng 4, nhiều nơi đã ban hành chính sách thị trường bất động sản mới - ví dụ như Trường Sa và Thành Đô đã bãi bỏ hoàn toàn các hạn chế mua nhà, và Nam Kinh cho phép bạn định cư nếu mua nhà.

Ngày càng có nhiều thành phố nói lòng chính sách mua và định cư nhà ở. Theo thống kê của Viện nghiên cứu chỉ số Trung Quốc, trong những năm gần đây, khoảng 20 thành phố đã thực hiện chính sách xin định cư bằng cách mua nhà, trong đó có các thành phố mới cấp 1 như Thiên Tân, Nam Kinh, Vũ Hán, Hàng Châu, Thành Đô, Tô Châu, Thanh Đảo và Phật Sơn, cũng như Hạ Môn, các thành phố cốt lõi cấp hai như Nam Xương, Tế Nam, Đại Liên, Vô Tích, Cáp Nhĩ Tân và Thẩm Dương, cũng như các thành phố cấp ba và cấp bốn như Kim Hoa, Zhumadian và Karamay. Một số thành phố cũng đưa ra chính sách cho phép bạn định cư bằng cách thuê nhà, chẳng hạn như Thanh Đảo và Trường Châu.

Đang sau việc nói lòng chính sách định cư tại các thành phố điểm nóng là cuộc “chiến tranh giành người dân” ngày càng khốc liệt. Trường Sa, Thành Đô, Hàng Châu và Tây An, đã nói lòng các hạn chế mua nhà với hi vọng nói lòng chính sách định cư sẽ giúp tăng cường thu hút nhân tài và mở rộng nhu cầu mua nhà ở của cư dân thành thị, từ đó thúc đẩy quá trình tiêu hóa hàng tồn kho trên thị trường bất động sản.

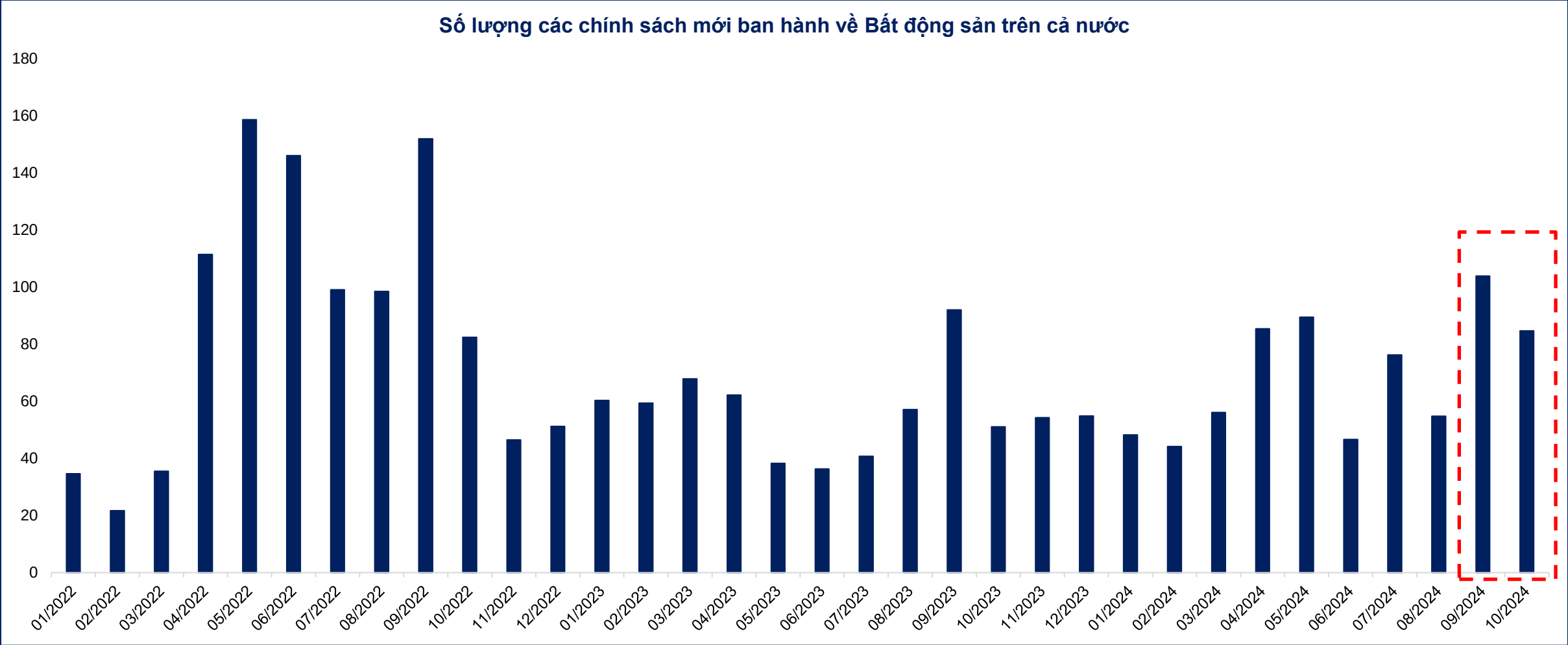
Vào tháng 1/2024, Bộ Công an tuyên bố các hạn chế về định cư ở các thành phố có dân số đô thị thường trú dưới 3 triệu về cơ bản sẽ được dỡ bỏ và các điều kiện định cư ở các thành phố có dân số trên 3 triệu người sẽ được nói lòng một cách có trật tự. Ngoại trừ một số thành phố rất lớn ở khu vực phía Đông và một số tỉnh lỵ (thủ đô) ở khu vực miền Trung và miền Tây, các hạn chế về định cư đã được nói lòng hoàn toàn.

## **Hủy bỏ tiêu chuẩn nhà ở**

Bắc Kinh, Thượng Hải và Thâm Quyển lần lượt bãi bỏ tiêu chuẩn nhà ở thông thường. Ngày 18/11, Bắc Kinh và Thượng Hải lần lượt tuyên bố sẽ hủy bỏ tiêu chuẩn nhà ở thông thường từ ngày 1/12/2024. Ngày 19/11, Thâm Quyển tiếp tục hủy bỏ tiêu chuẩn nhà ở thông thường. Ủy ban Nhà ở và Phát triển Đô thị - Nông thôn Thượng Hải đề xuất rằng nếu một cá nhân chuyển nhượng nhà mà không cung cấp giấy chứng nhận đầy đủ và chính xác về giá trị ban đầu của ngôi nhà và không thể tính toán chính xác giá trị ban đầu của ngôi nhà và số thuế phải nộp, cá nhân thuế thu nhập sẽ được ấn định và thu theo quy định, số thuế phải nộp được ấn định bằng 1% trên số thuế thu nhập cá nhân chuyển nhượng. Đợt hủy bỏ tiêu chuẩn nhà ở thông thường tại các thành phố loại 1 này là nhằm hưởng ứng “Thông báo về chính sách thuế nhằm thúc đẩy sự phát triển ổn định và lành mạnh của thị trường bất động sản” do Bộ Tài chính, Cục Thuế Nhà nước và Cục Thuế nhà nước ban hành. Bộ Nhà ở và Phát triển đô thị - nông thôn ngày 12/11 (gọi tắt là “Thông báo”) thực hiện. Theo quy định tại “Thông báo”, cá nhân mua nhà ở trên 2 năm (trong đó có 2 năm) và bán cho bên ngoài được miễn thuế giá trị gia tăng. Trường hợp cá nhân bán nhà mua chưa đủ 02 năm thì nộp toàn bộ thuế giá trị gia tăng theo thuế suất 5%. Chúng tôi tin rằng việc hủy bỏ các tiêu chuẩn nhà ở thông thường ở Bắc Kinh, Thượng Hải và Thâm Quyển là việc thực hiện các chính sách tăng trước, một mặt sẽ giúp giảm chi phí giao dịch đối với nhà ở cũ ở các thành phố cốt lõi. mặt khác, doanh số bán trên thị trường nhà ở cũ tiếp tục tăng



Số lượng các chính sách mới ban hành về Bất động sản trên cả nước

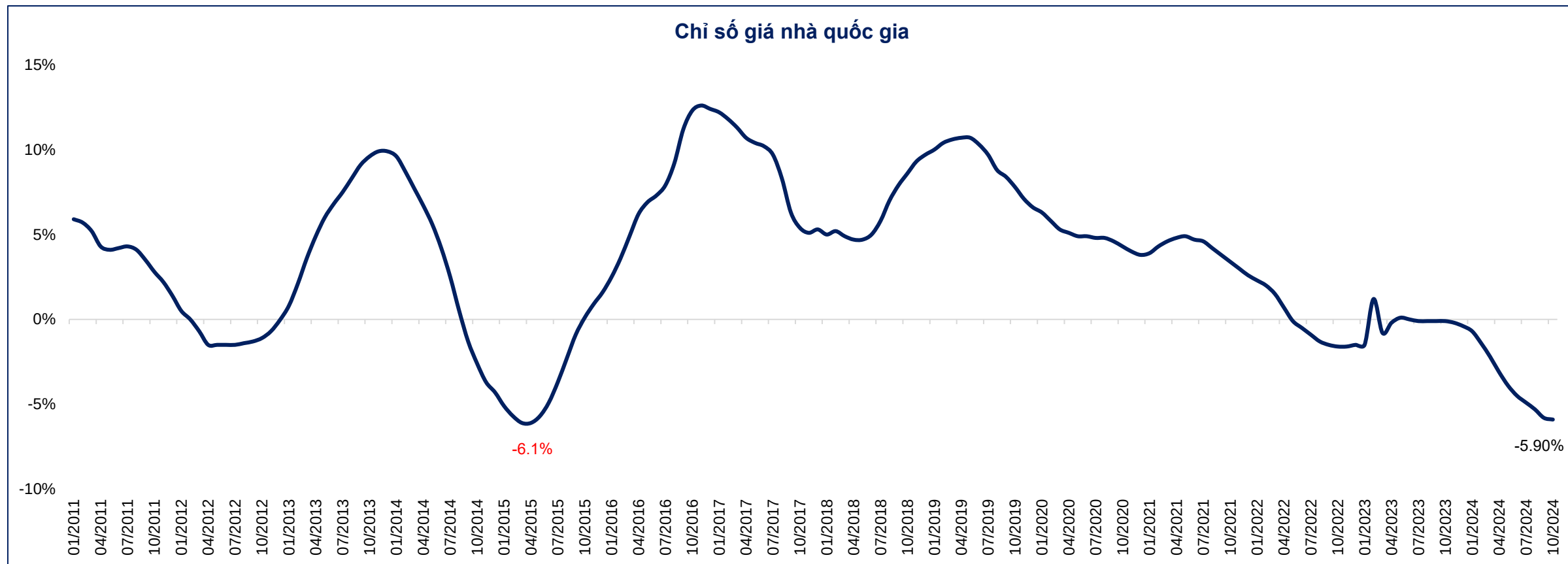


Nguồn: TCAM tổng hợp

## CHƯƠNG III. CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

### PHẦN 4: CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG BĐS TRUNG QUỐC HIỆN TẠI

1. Các dữ liệu mới nhất
2. Tình hình xử lý trái phiếu
3. Evergrande giờ ra sao?
4. Xu hướng SOE thống lĩnh thị trường

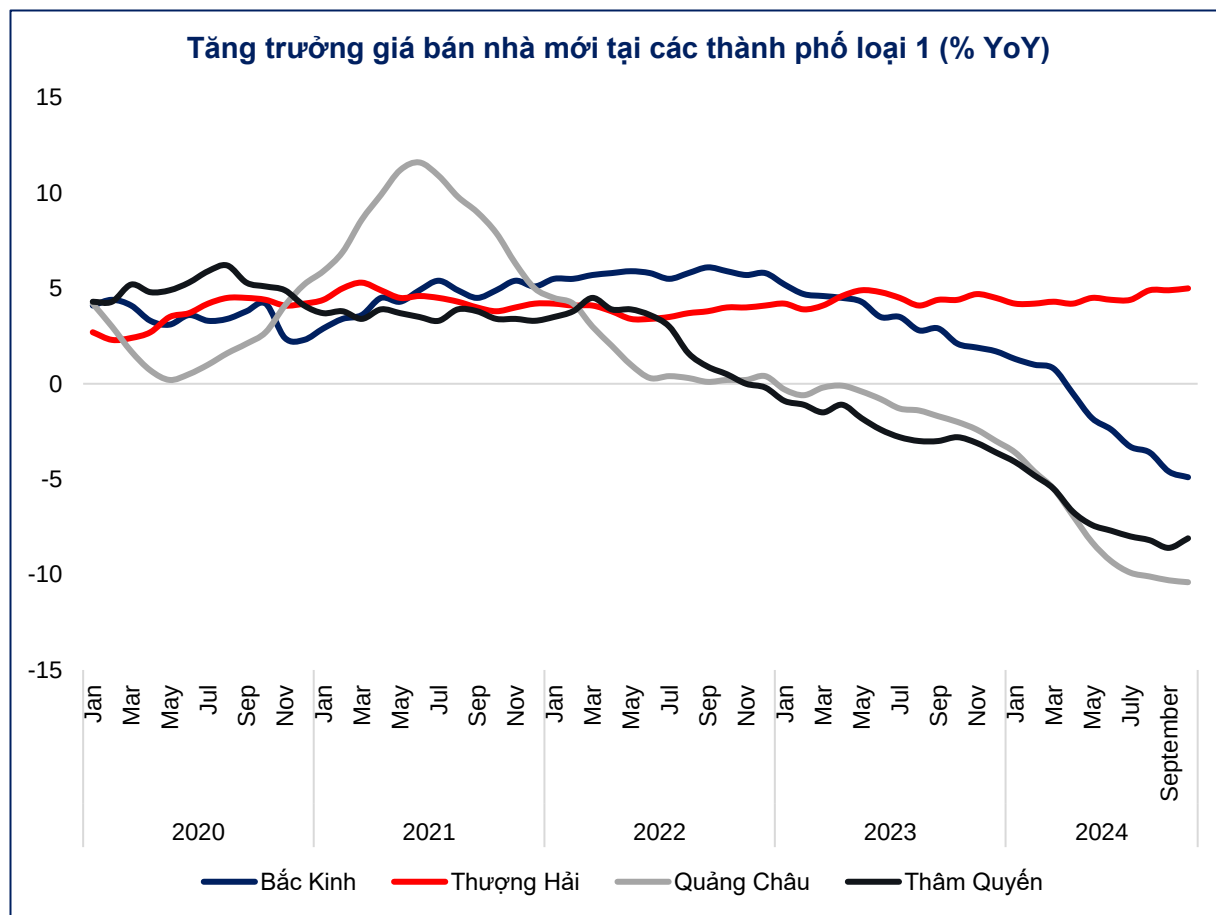


Nguồn: MicroMacro, TCAM tổng hợp

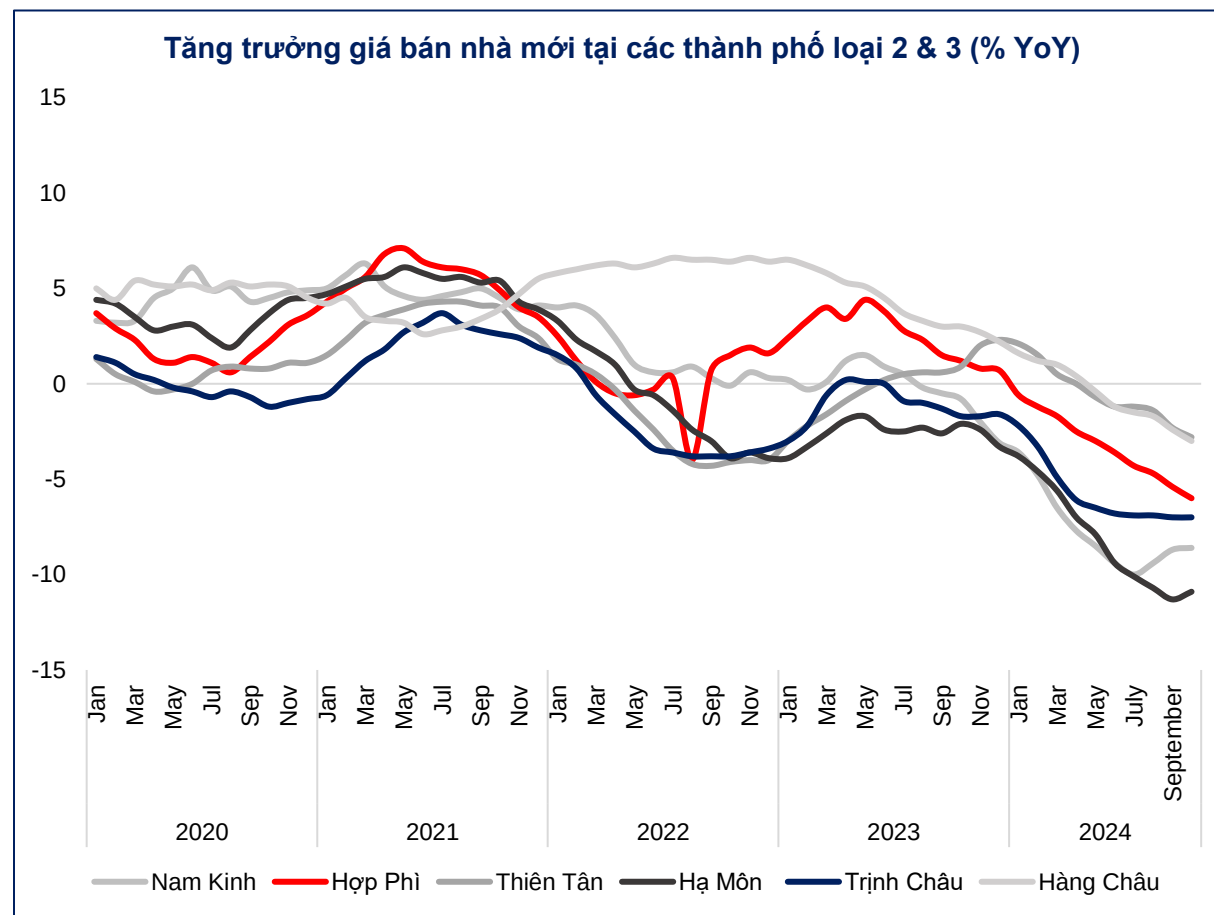
Tại Trung Quốc, Chỉ số giá nhà quốc gia đo lường sự thay đổi hàng tháng trong chỉ số của các tòa nhà dân cư mới xây dựng tại 70 thành phố vừa và lớn. Chỉ số được tính theo phương pháp trung bình có trọng số và trọng số của mỗi thành phố dựa trên dân số

Trong lịch sử mức giảm sâu nhất của chỉ số này là 6.1% vào cuộc khủng hoảng thừa 2014-2015. Gia tốc giảm của giá nhà chung có dấu hiệu chậm lại khi giảm trong tháng 10 là -5.9% so với mức giảm -5.8% của tháng 9/2024.



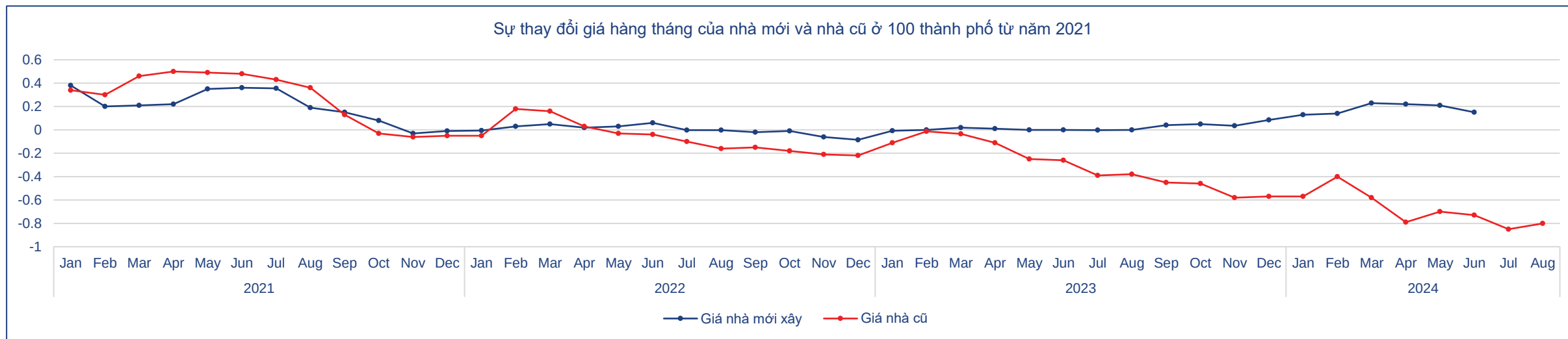
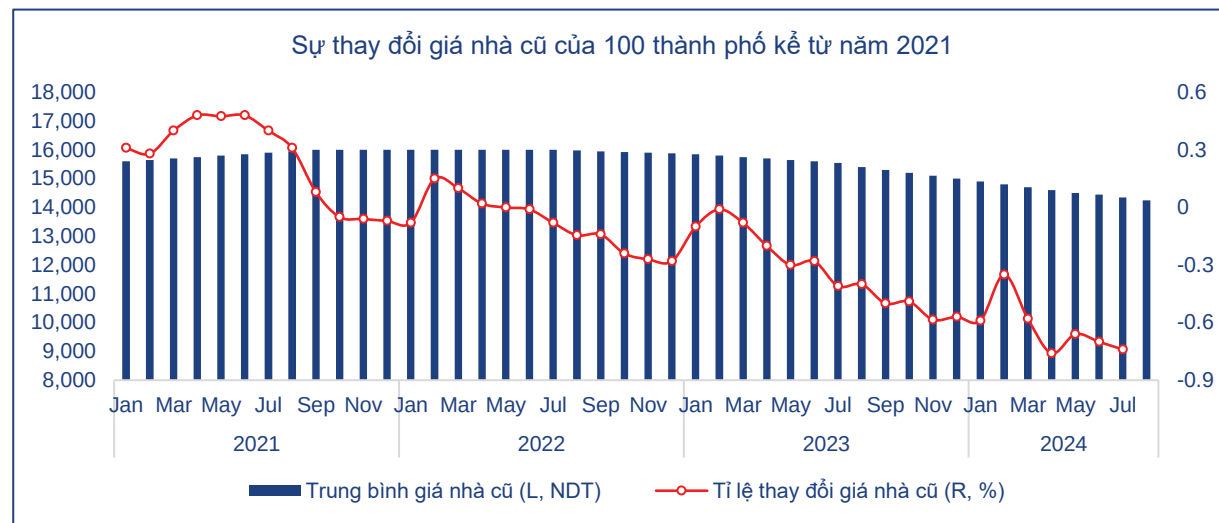
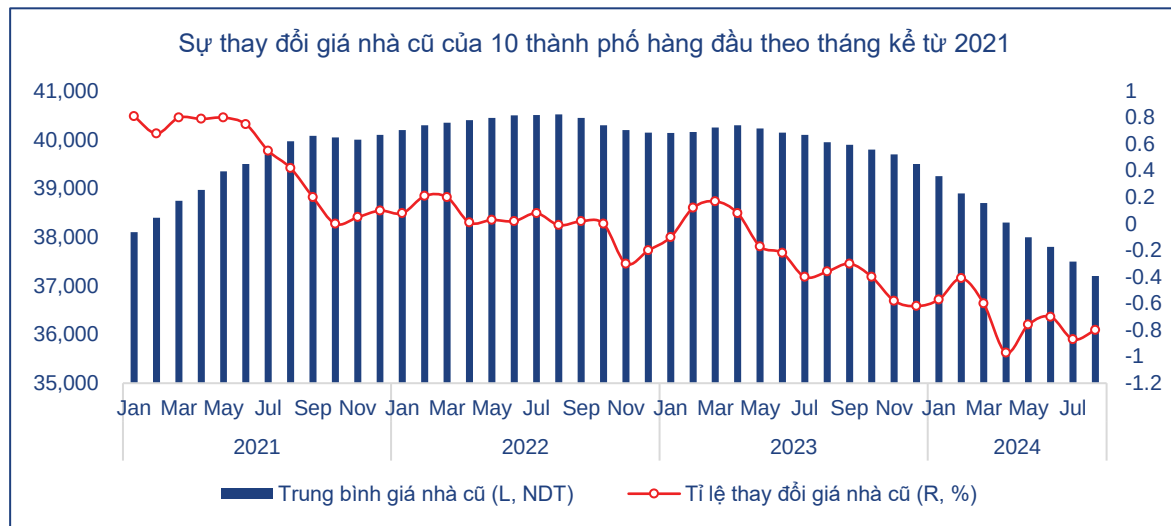


Nguồn: MicroMacro, TCAM tổng hợp

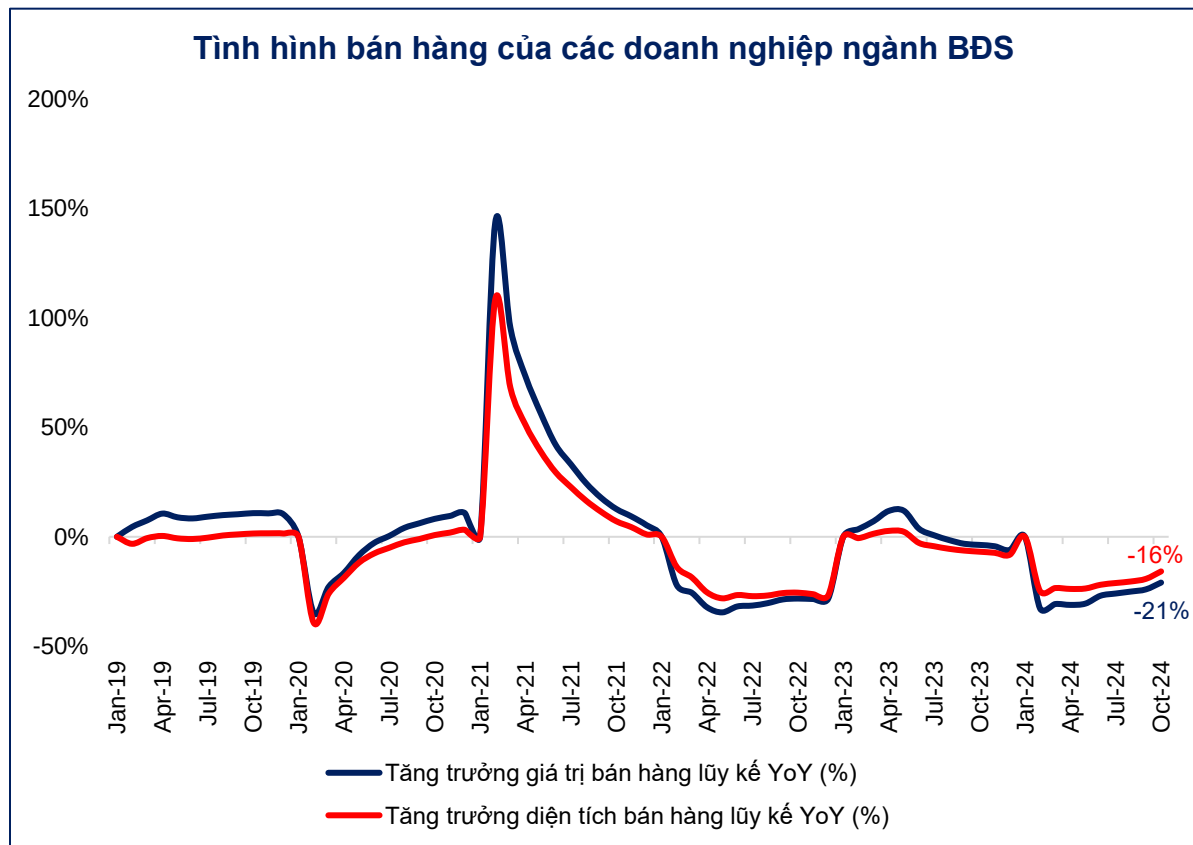


Nguồn: MicroMacro, TCAM tổng hợp

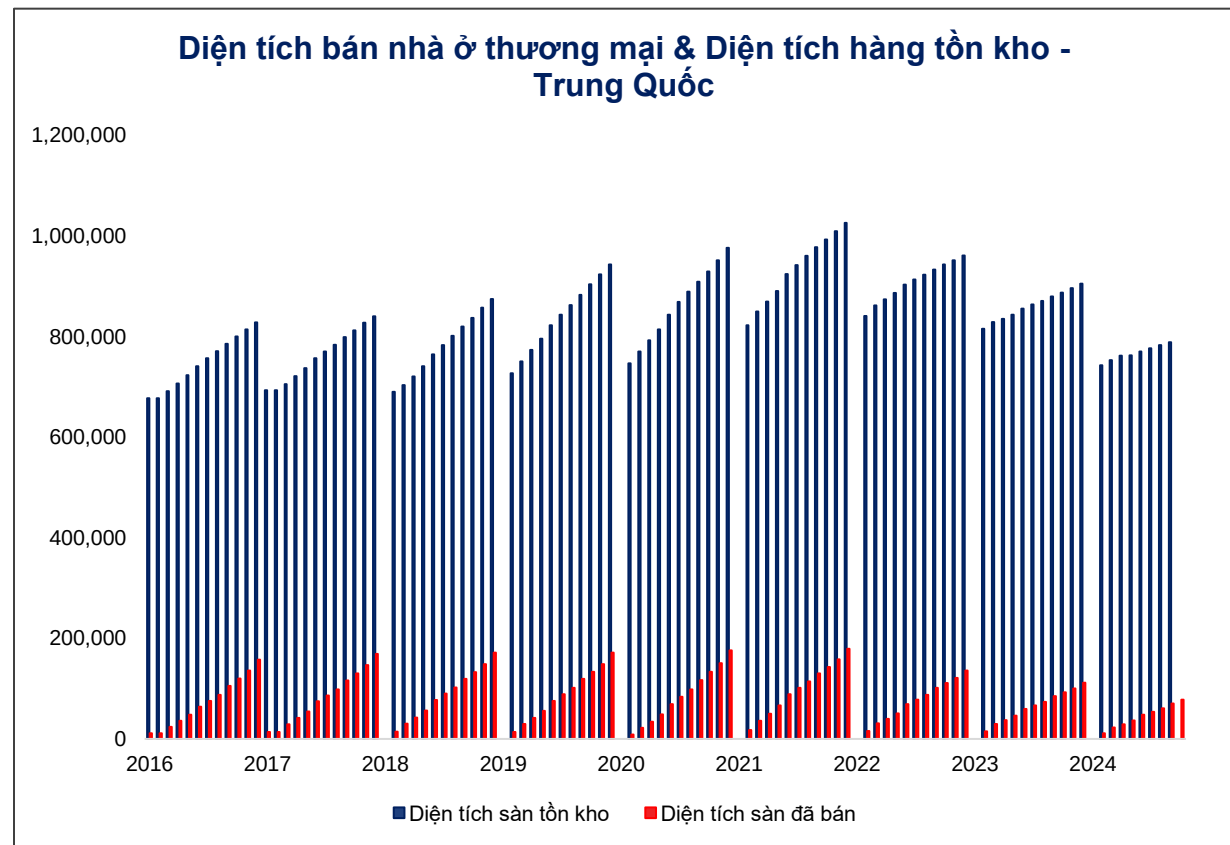
Chi tiết vào một số thành phố lớn trong các nhóm thành phố loại 1, loại 2 và loại 3 cũng đang cho thấy dấu hiệu tạo đáy của đà giảm giá nhà vào tháng 10/2024.



Nguồn: Hệ thống báo cáo Eastmoney, TCAM tổng hợp



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp



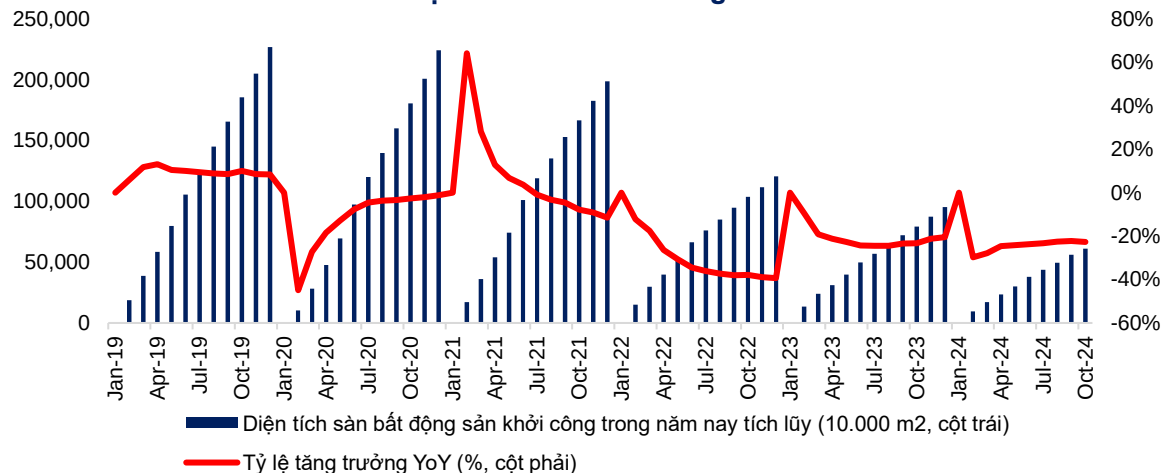
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp

Diện tích và giá trị bán mới vào tháng 10 dù vẫn tăng trưởng âm nhưng cho thấy dấu hiệu tích cực nhất từ đầu năm đến nay. Các tính toán cho thấy doanh số bán nhà mới ở Trung Quốc đã giảm khoảng gần 52% so với mức đỉnh điểm vào năm 2021, vượt mức giảm trung bình quốc tế là 35% trong các đợt khủng hoảng bất động sản. Xét về diện tích, doanh số bán nhà mới hiện nay chỉ tương đương mức của năm 2007, thấp nhất trong hơn 15 năm.

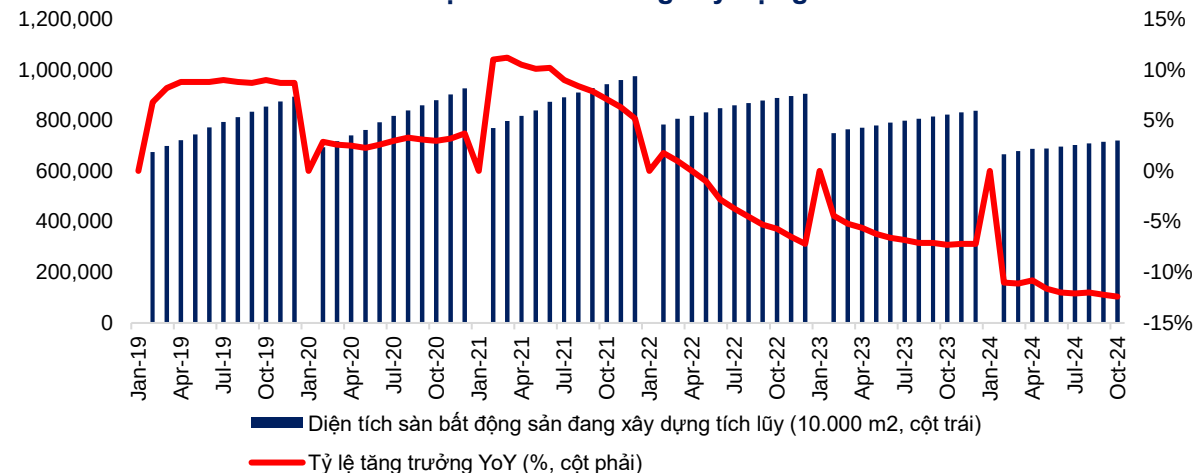
Lượng hàng tồn kho cũng đã được giải quyết với tốc độ chậm. Chủ đề chính hiện nay mà các nhà làm chính sách BĐS Trung Quốc đang muốn tập trung là giải quyết lượng hàng tồn kho hiện có của các doanh nghiệp BĐS từ mức đỉnh điểm 10,264,095,100 m<sup>2</sup> tháng 12/2021 xuống còn 7,891,545,900 m<sup>2</sup> vào tháng 9/2024.



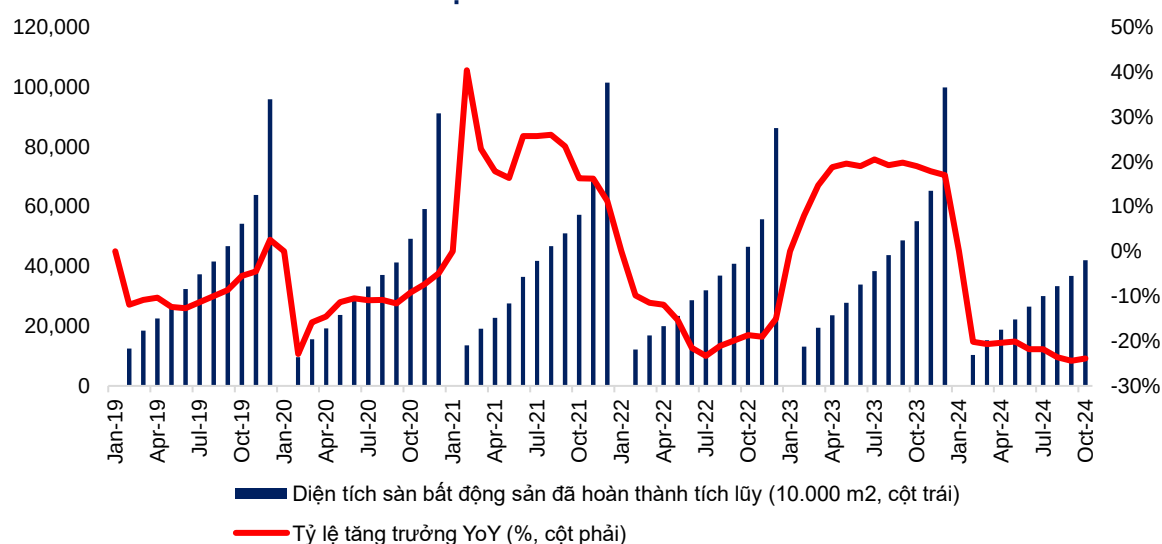
**Diện tích BĐS khởi công mới**



**Diện tích BĐS đang xây dựng**



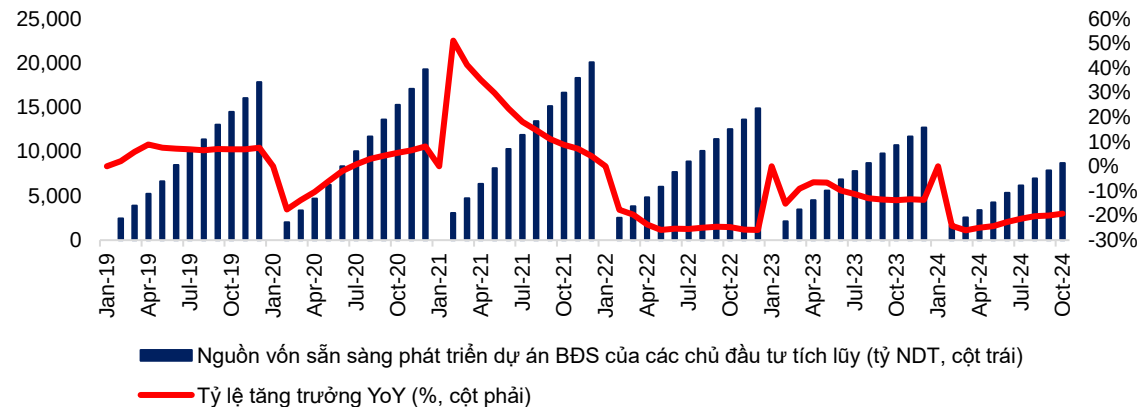
**Diện tích BĐS hoàn thành**



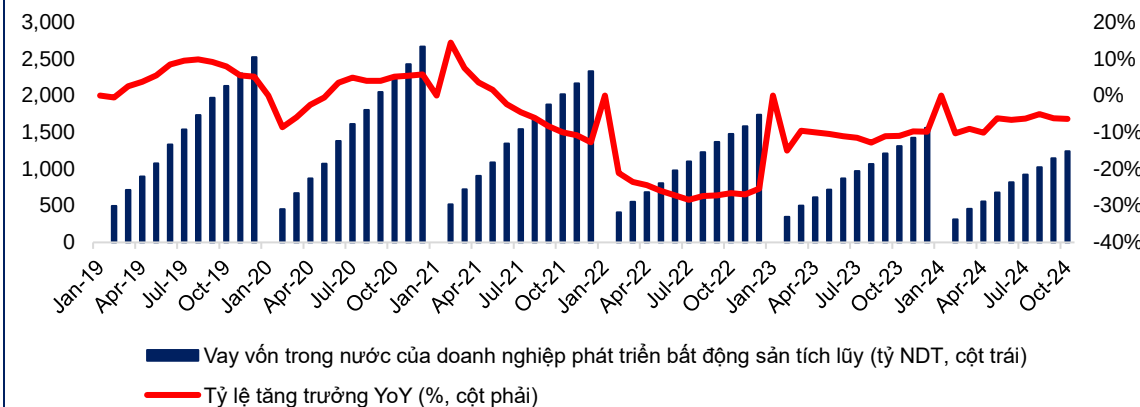
Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp

Nhìn chung, các chỉ số về khởi công mới, xây dựng và hoàn thành dự án vẫn đang giảm dần qua các năm. Hiện nay các dự án khởi công xây dựng mới là những dự án được tính toán rất kĩ càng trong bối cảnh thị trường BĐS Trung Quốc vẫn còn đang khá ảm đạm và phải hấp thụ lượng hàng tồn kho dự thừa khổng lồ.

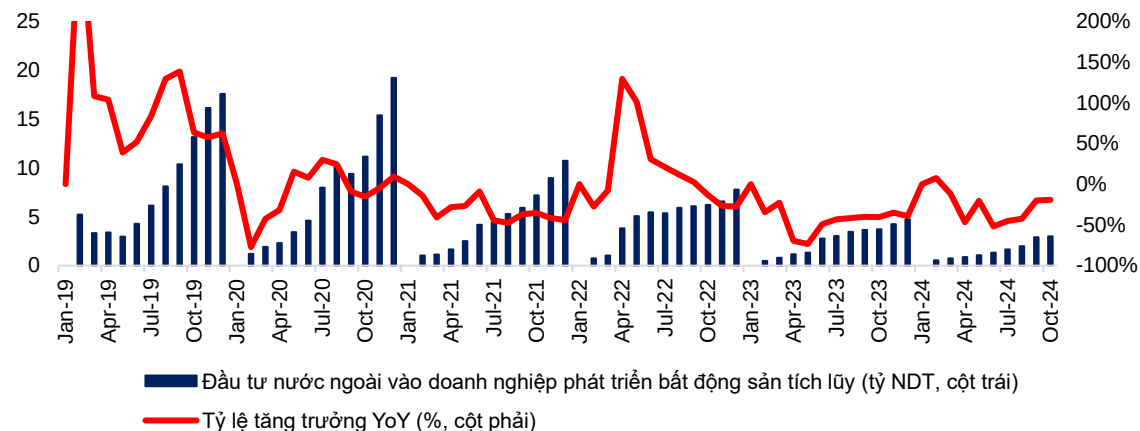
**Nguồn vốn sẵn sàng phát triển dự án BĐS của các chủ đầu tư**



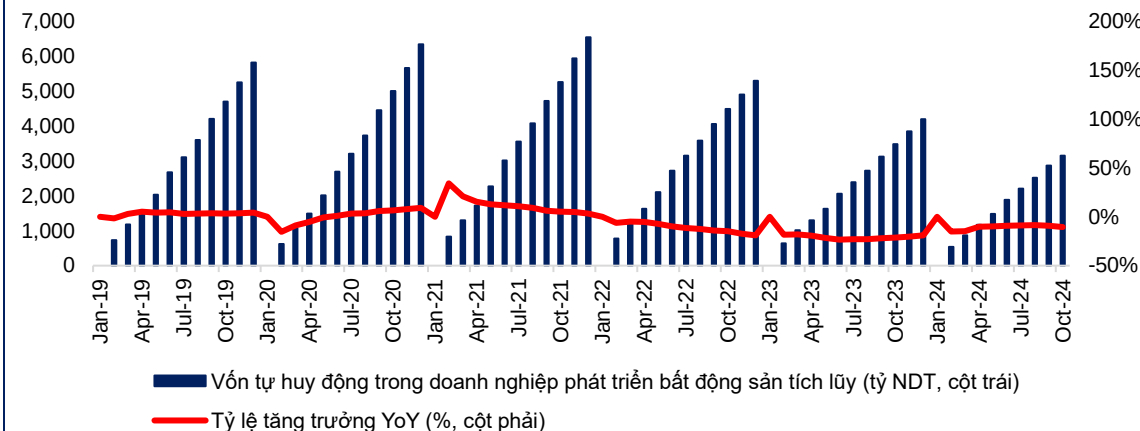
**Vay vốn trong nước**



**Vốn đầu tư nước ngoài**



**Vốn tự huy động**

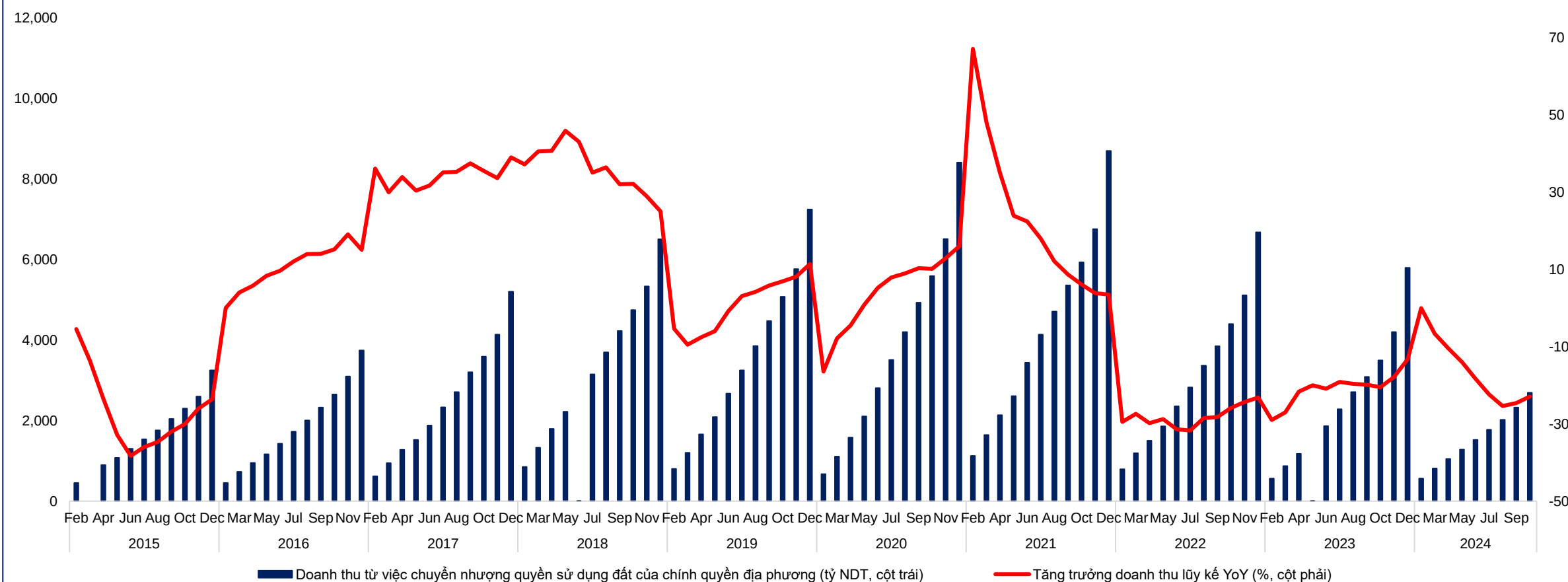


Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp

Do tình hình xây dựng mới chưa có nhiều tích cực nên việc huy động vốn cũng chỉ ở cường độ thấp và cũng cần tiếp tục theo dõi

\*Đây là nguồn vốn mà các nhà phát triển bất động sản có sẵn để có thể dễ dàng triển khai phát triển dự án. Bao gồm các khoản vay trong nước, đầu tư nước ngoài, quỹ tự huy động, tiền gửi và trả trước, thế chấp cá nhân và các nguồn khác.

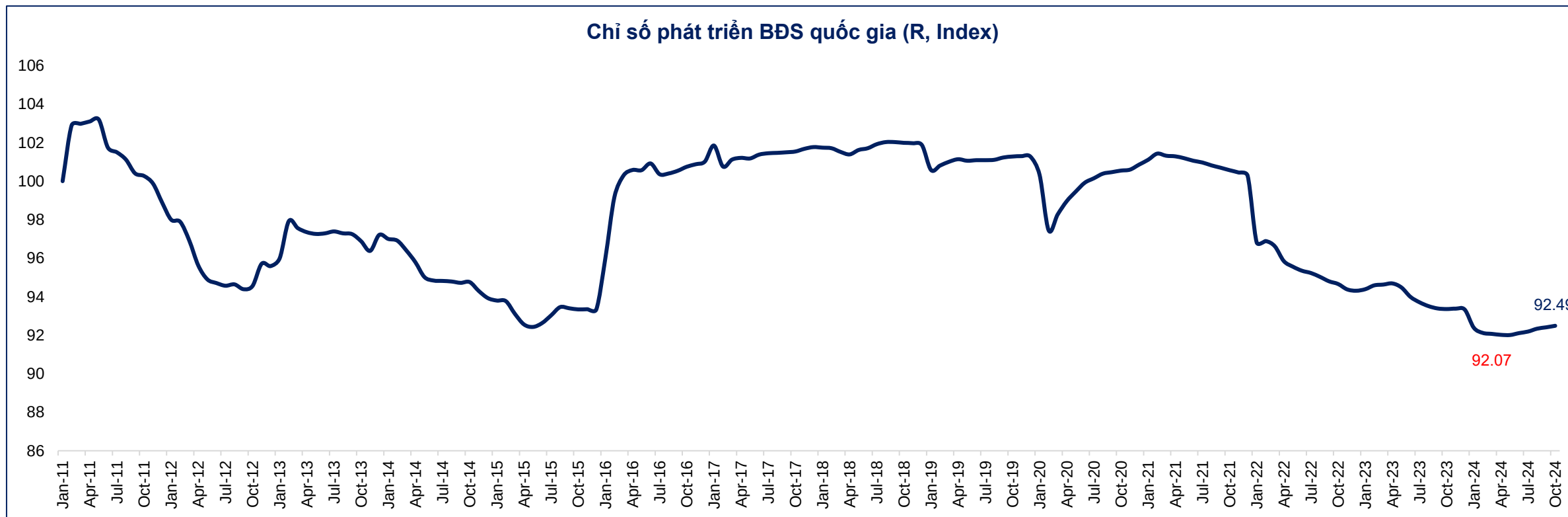
Doanh thu của Chính quyền địa phương từ việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất của Nhà nước



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp

Doanh thu bán đất của các địa phương cũng đang duy trì ở mức thấp. Điều này cũng được giải thích bằng việc hiện nay tại Trung Quốc chỉ còn rải rác một số CĐT còn đủ nguồn lực đang chọn đất để tích lũy một cách chậm rãi cho giai đoạn tới, trong khi đa số các CĐT đang tập trung giải quyết bài toán tồn kho. Tuy nhiên, một tín hiệu cũng khá tích cực là việc sụt giảm doanh thu bán đất của các địa phương đã có chiều hướng giảm chậm lại vào tháng 9 và tháng 10/2024.



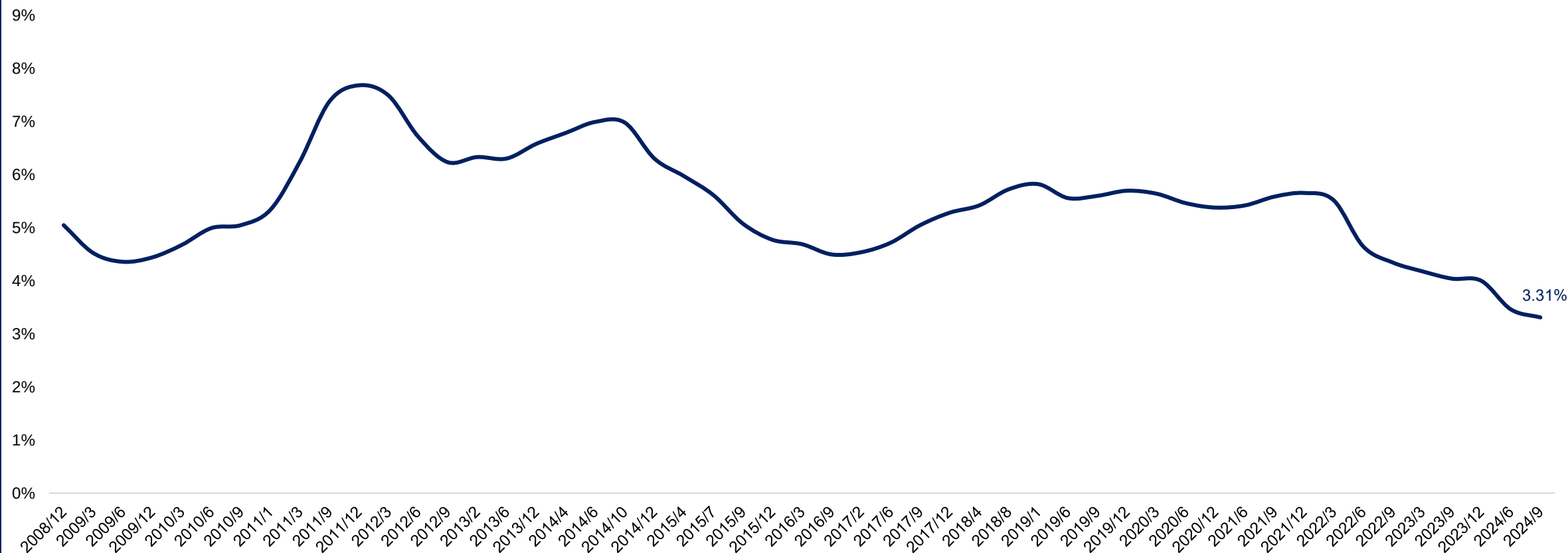


Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp

\*Chỉ số Real Estate Climate Index do Cục Thống kê Quốc gia (NBS) của Trung Quốc công bố và đóng vai trò là chỉ số toàn diện về sức khỏe tổng thể của thị trường bất động sản Trung Quốc. Chỉ số này lấy năm 2012 làm năm cơ sở, với giá trị chuẩn được đặt ở mức 100 và bao gồm tám chỉ số chính, bao gồm đầu tư phát triển bất động sản, tài trợ, diện tích xây dựng và doanh số bán hàng. Chỉ số này được điều chỉnh để loại bỏ các yếu tố theo mùa nhằm phản ánh những biến động ngẫu nhiên của thị trường. Biến động của chỉ số được sử dụng để phân tích những biến động theo chu kỳ và xu hướng tương lai trên thị trường bất động sản. Khi chỉ số nằm trong khoảng từ 95 đến 105 điểm, chỉ số này cho biết thị trường khá thịnh vượng; chỉ số trên 105 cho biết thị trường quá nóng, trong khi chỉ số dưới 95 cho biết thị trường chậm chạp. Chỉ số tăng thường báo hiệu thị trường bất động sản sôi động với đầu tư tăng, hoạt động phát triển và nhu cầu mạnh. Ngược lại, chỉ số giảm có thể cho thấy nhu cầu yếu đi, đầu tư giảm và khả năng thị trường hạ nhiệt.

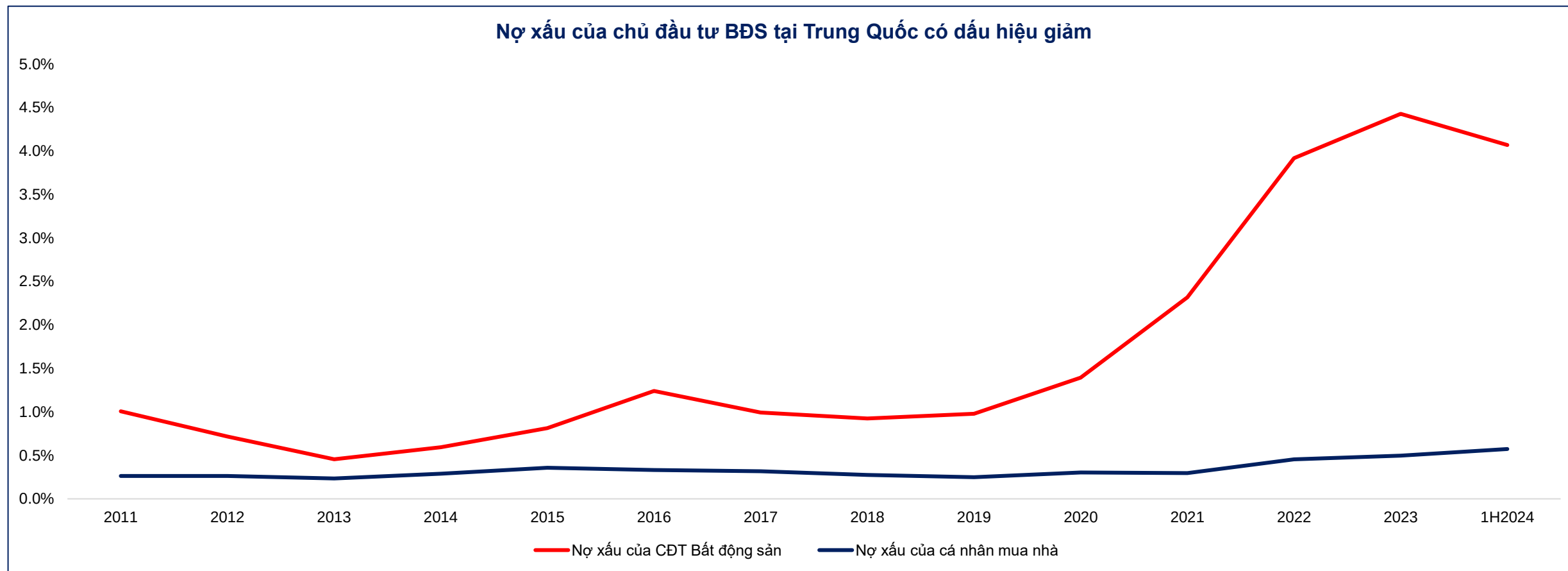
Chúng tôi cho rằng chỉ số đã tạo đáy ở mức 92.07 – mức thấp nhất kể từ khi chỉ số này được tính toán vào năm 2011 - và đang dần quay lại vùng 95. Các gói kích thích kinh tế kết hợp hỗ trợ thị trường BĐS đang có vẻ phát huy tác dụng khi giúp thị trường dần lấy lại sự ổn định. Tuy nhiên, quá trình này cần nhiều thời gian và chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi các chỉ số.

Lãi suất vay bình quân gia quyền các khoản cho vay mua nhà ở cá nhân tại Trung Quốc



Nguồn: Wind, TCAM tổng hợp

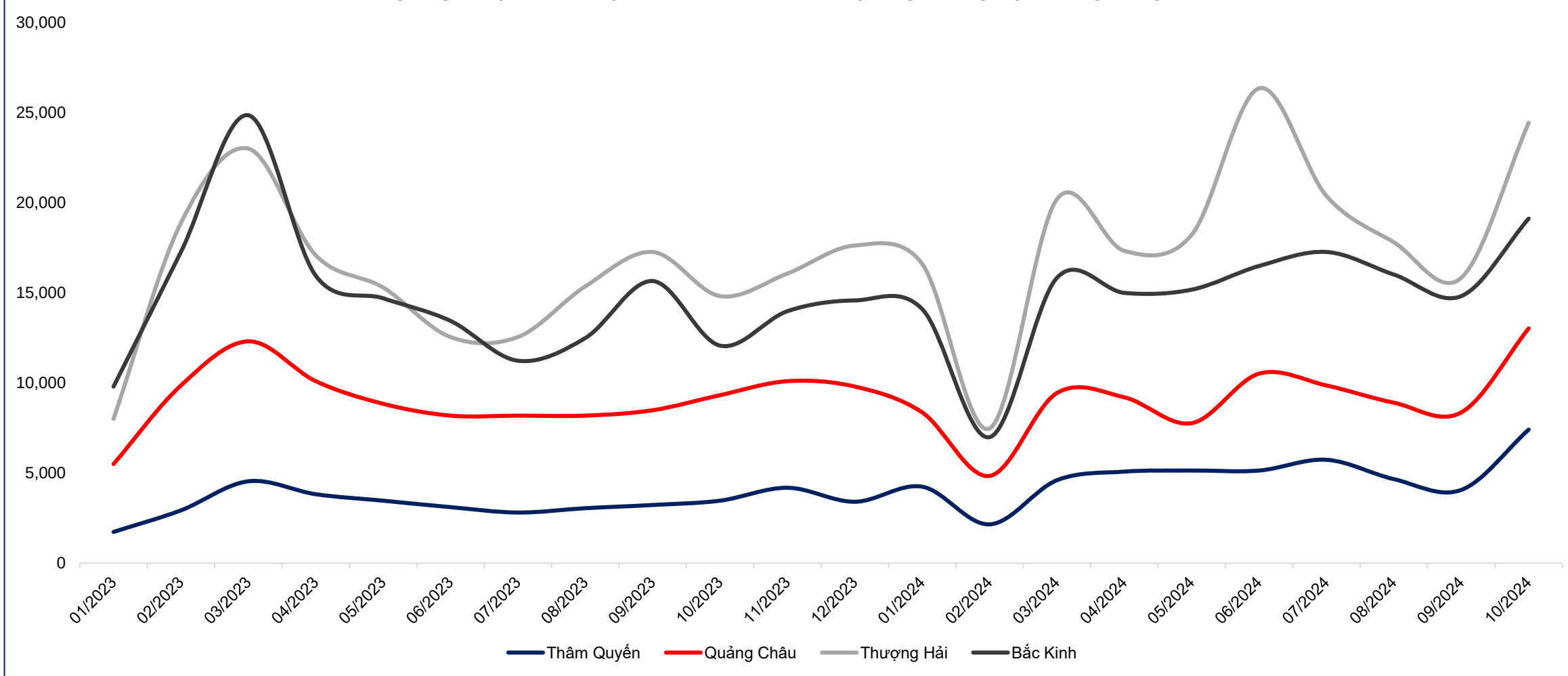
Lãi suất cho vay cá nhân mua nhà ở Trung Quốc đang ở mức thấp nhất trong lịch sử



Nguồn: Wind, CTCK Guosen, TCAM tổng hợp

Nợ xấu là một chỉ báo quan trọng cho sự phục hồi của BĐS Trung Quốc. Theo báo cáo của CTCK Gousen có trụ sở tại Hong Kong, nợ xấu của các CĐT BĐS Trung Quốc đã có dấu hiệu giảm vào thời điểm cuối tháng 6/2024. Tuy nhiên, chỉ dựa vào số liệu thống kê đến từ 1 công ty chứng khoán riêng lẻ tại Trung Quốc là chưa đủ, chúng tôi sẽ chờ đợi các con số được nhiều bên công bố hơn vào các báo cáo ngành ngân hàng vào cuối năm để xác nhận lại xu hướng này.

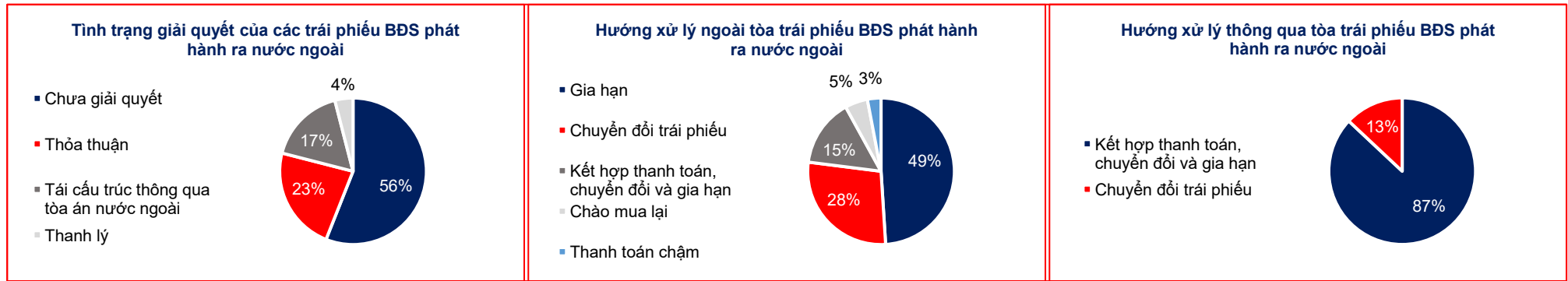
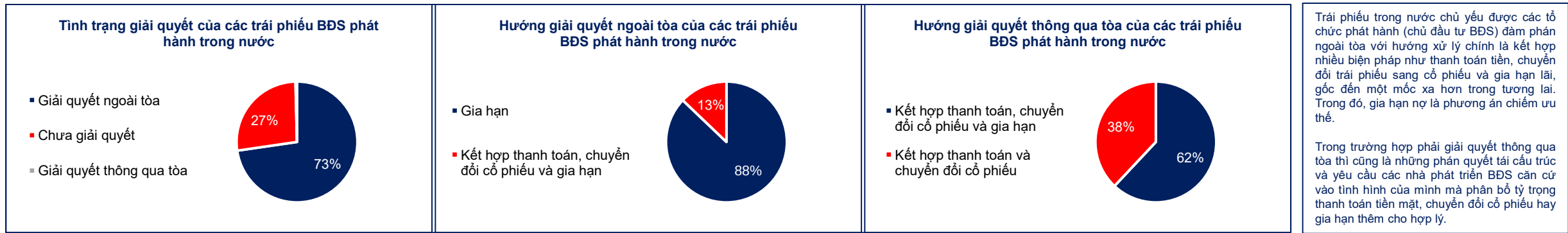
Thống kê giao dịch nhà cũ tại 4 thành phố lớn đã có sự tăng trưởng mạnh trong tháng 10/2024



Nguồn: WInd, TCAM tổng hợp



|                       | Trái phiếu nước ngoài vỡ nợ |                           |                                  |                           |                                  | Trái phiếu trong nước vỡ nợ |                           |                                  |                           |                                  |
|-----------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------------|---------------------------|----------------------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------------|---------------------------|----------------------------------|
|                       | 2015 – 10/2024              | Giai đoạn 2015 - 2019     |                                  | Giai đoạn 2020 – 10/2024  |                                  | 2015 – 10/2024              | Giai đoạn 2015 - 2019     |                                  | Giai đoạn 2020 – 10/2024  |                                  |
|                       | Tổng giá trị (tỷ USD)       | Số lượng trái phiếu vỡ nợ | Số lượng tổ chức phát hành vỡ nợ | Số lượng trái phiếu vỡ nợ | Số lượng tổ chức phát hành vỡ nợ | Tổng giá trị (tỷ USD)       | Số lượng trái phiếu vỡ nợ | Số lượng tổ chức phát hành vỡ nợ | Số lượng trái phiếu vỡ nợ | Số lượng tổ chức phát hành vỡ nợ |
| Bất động sản          | 157                         | 5                         | 2                                | 343                       | 61                               | 476                         | 15                        | 9                                | 269                       | 52                               |
| Ngoài bất động sản    | 27                          | 32                        | 18                               | 44                        | 21                               | 703                         | 229                       | 149                              | 241                       | 67                               |
| Doanh nghiệp tư nhân  | 167                         | 31                        | 19                               | 351                       | 72                               | 929                         | 203                       | 130                              | 441                       | 102                              |
| Doanh nghiệp nhà nước | 16                          | 6                         | 1                                | 36                        | 10                               | 246                         | 41                        | 28                               | 70                        | 17                               |



Trái phiếu nước ngoài đa phần là chưa tìm ra phương án giải quyết.

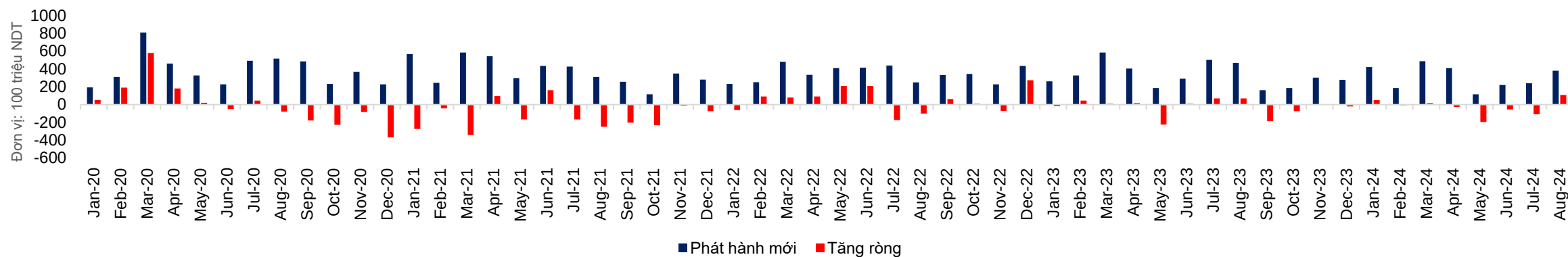
Nếu xử lý thông qua thỏa thuận thì phương án được ưa thích nhất vẫn là cố gắng gia hạn thêm.

Các trường hợp thanh lý tài sản chưa xảy ra nhiều.

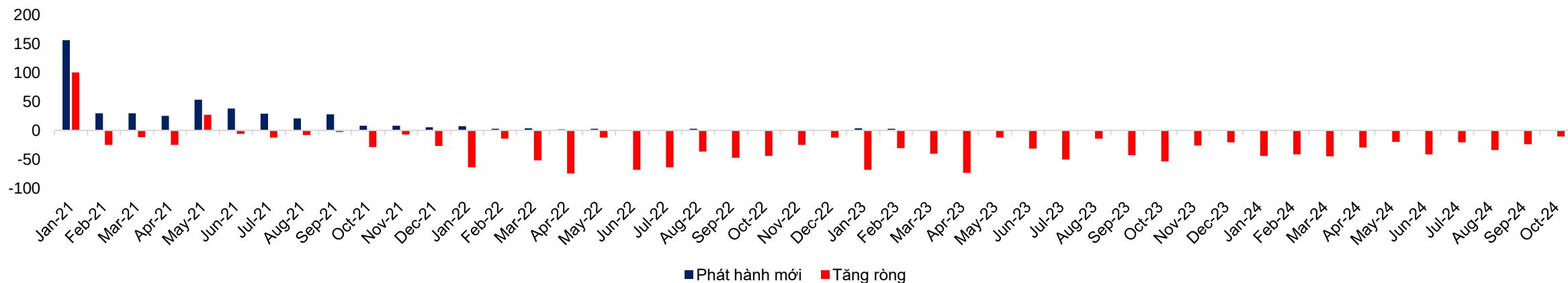
Nguồn: S&P Global, TCAM tổng hợp

\*Chuyển đổi trái phiếu: chuyển đổi trái phiếu ban đầu thành 1 hoặc 1 vài trái phiếu mới với các điều khoản về trả lãi và gốc mới

## Giá trị trái phiếu BĐS phát hành mới trong nước



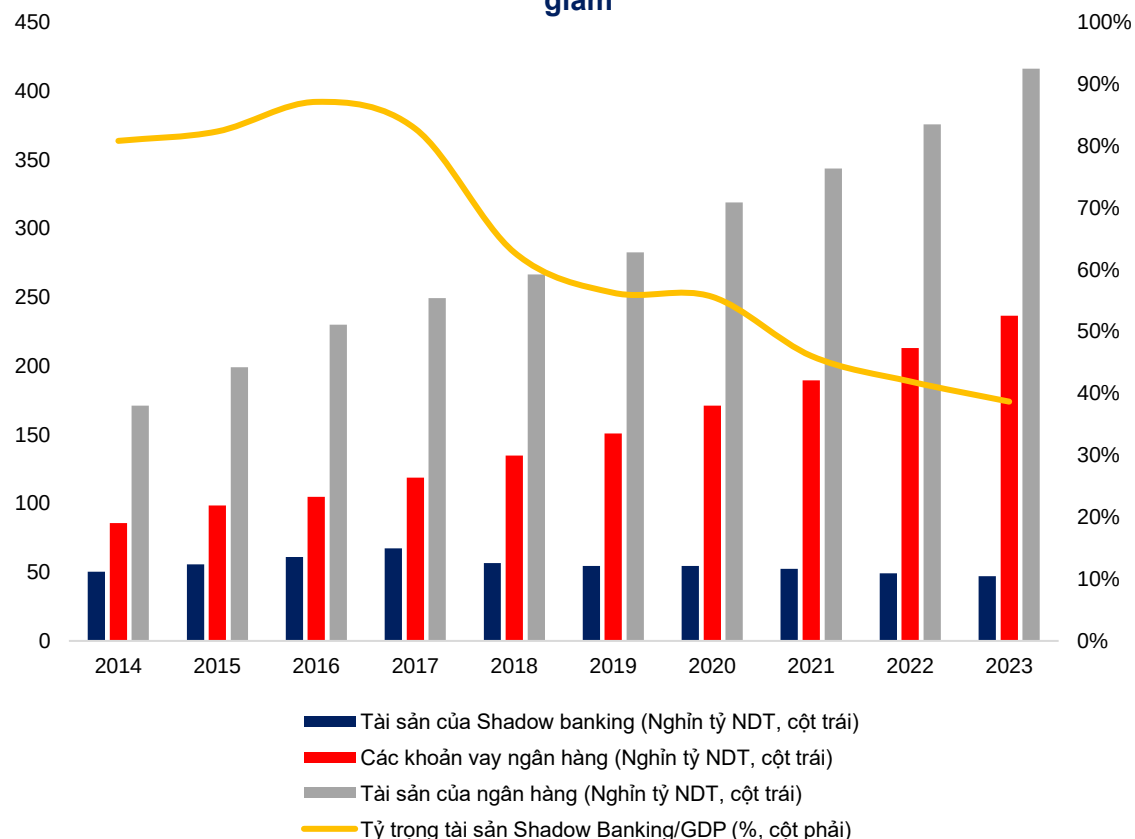
## Giá trị trái phiếu BĐS phát hành mới nước ngoài



Nguồn: WInd, TCAM tổng hợp

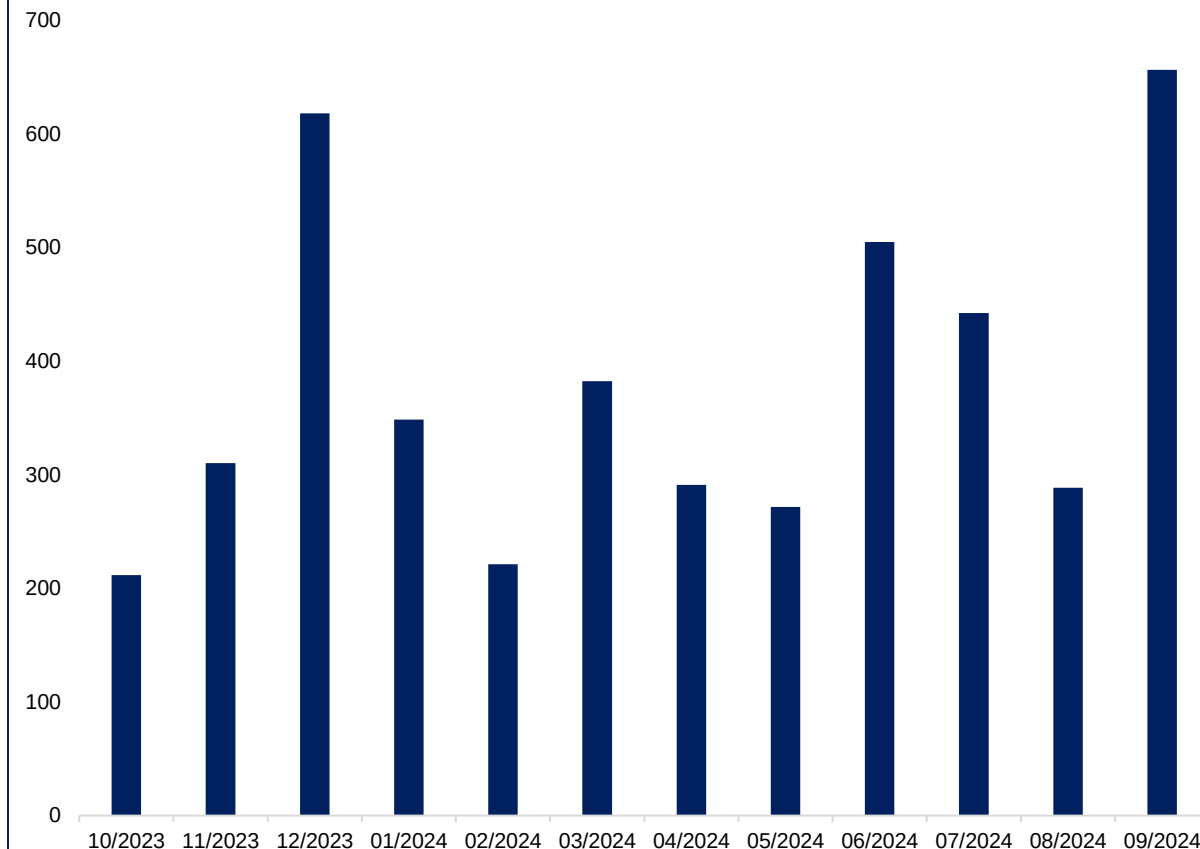
Thị trường huy động nước ngoài đã đóng băng, hàng tháng vẫn có rất nhiều các khoản trái phiếu tới hạn nhưng đa phần các doanh nghiệp phát hành đã mất khả năng thanh toán và tìm cách đàm phán giãn nợ hoặc hoán đổi tài sản.

**Hoạt động của các Shadow Banking vẫn đang trong xu hướng giảm**



Nguồn: BBVA, TCAM tổng hợp

**Nghĩa vụ đến hạn của các quỹ tín thác theo tháng (Tỷ NDT)**



**Vào ngày 29/1/2024**, kế hoạch tái cơ cấu nợ của China Evergrande không có tiến triển và công ty rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán. Tòa án Tối cao Hồng Kông đã chính thức ban hành lệnh thanh lý China Evergrande. Phán quyết này nằm trong khuôn khổ vụ kiện do Top Shine Global khởi xướng từ tháng 6/2022, nhằm mục đích thu hồi 862 triệu đô la Hồng Kông (110,28 triệu USD) từ khoản đầu tư bất thành vào China Evergrande. Trước phán quyết, phiên điều trần thanh lý đã bị hoãn bảy lần để phù hợp với việc xử lý chương trình tái cấu trúc nợ. Tuy nhiên, đây chỉ là công ty mẹ sở hữu cổ phần của các công ty con nắm giữ tài sản và quỹ đất thật sự ở đại lục, việc thanh lý tài sản của các công ty con này là một quá trình phức tạp về và dài hơi. Khi quá trình thanh lý bắt đầu, bên thanh lý sẽ có thể tiếp nhận và quản lý tài sản của China Evergrande tại các khu vực pháp lý đã áp dụng Luật mẫu của UNCITRAL về phá sản xuyên biên giới (1997). Đối với đa phần các tài sản của Evergrande, mặc dù phán quyết công nhận lẫn nhau mới nhất giữa Trung Quốc đại lục và Hồng Kông đã có hiệu lực, nhưng nó không áp dụng cho trường hợp này vì phán quyết phá sản không nằm trong phạm vi điều chỉnh của sắc lệnh mới.

Tòa án đại lục có thể công nhận lệnh giải thể theo biên bản và ý kiến của Tòa án Nhân dân Tối cao liên quan đến việc công nhận và hỗ trợ lẫn nhau trong thủ tục phá sản do chính quyền đại lục và Hồng Kông ký vào năm 2021. Tuy nhiên, những quy định này chỉ được thí điểm ở Thượng Hải, Hạ Môn và Thâm Quyển. Cho đến nay, chưa có nhiều vụ phá sản theo con đường này.

Tiếp theo đó các vụ kiện tụng đã xảy ra ở cấp nhỏ hơn:

**Vào ngày 19/2/2024**, Công ty Bất động sản Evergrande Thành Đô và các công ty con thuộc sở hữu hoàn toàn của nó là Công ty TNHH Phát triển Bất động sản Dujiangyan Hengxi và Công ty TNHH Phát triển Du lịch Linzhi Evergrande đã trở thành đối tượng bị khởi tố liên quan đến các dự án xây dựng dang dở với tổng giá trị khoảng 400 triệu NDT.

**Vào tháng 8/2024**, Tập đoàn Evergrande Trung Quốc và Công ty TNHH Phát triển Bất động sản Chu San Yinyi đã cùng nhau ra tòa liên quan đến tranh chấp hợp đồng cho vay tài chính 1,8 tỷ NDT và tòa án thi hành án là Tòa án Nhân dân Trung cấp thành phố Quảng Châu, tỉnh Quảng Đông.

**Vào ngày 9/10/2024**, Công ty TNHH Tập đoàn Bất động sản Evergrande đã bổ sung thêm thông tin về 5 vụ kiện mà công ty này đang phải đối mặt liên quan đến tổng giá trị khoảng 250 triệu NDT. Các thông tin về các vụ kiện ở quy mô nhỏ đối với Evergrande là không thể thống kê nổi.

Nhìn chung mặc dù đã có phán quyết thanh lý tài sản đối với Evergrande nhưng quá trình này sẽ diễn ra rất chậm vì các công cụ pháp lý hiện tại chưa đủ mạnh mẽ. Một số tài sản có giá trị của Evergrande như chuỗi công viên Fairy Land có thể được các doanh nghiệp SOE mua lại và tiếp tục phát triển trong thời gian tới.

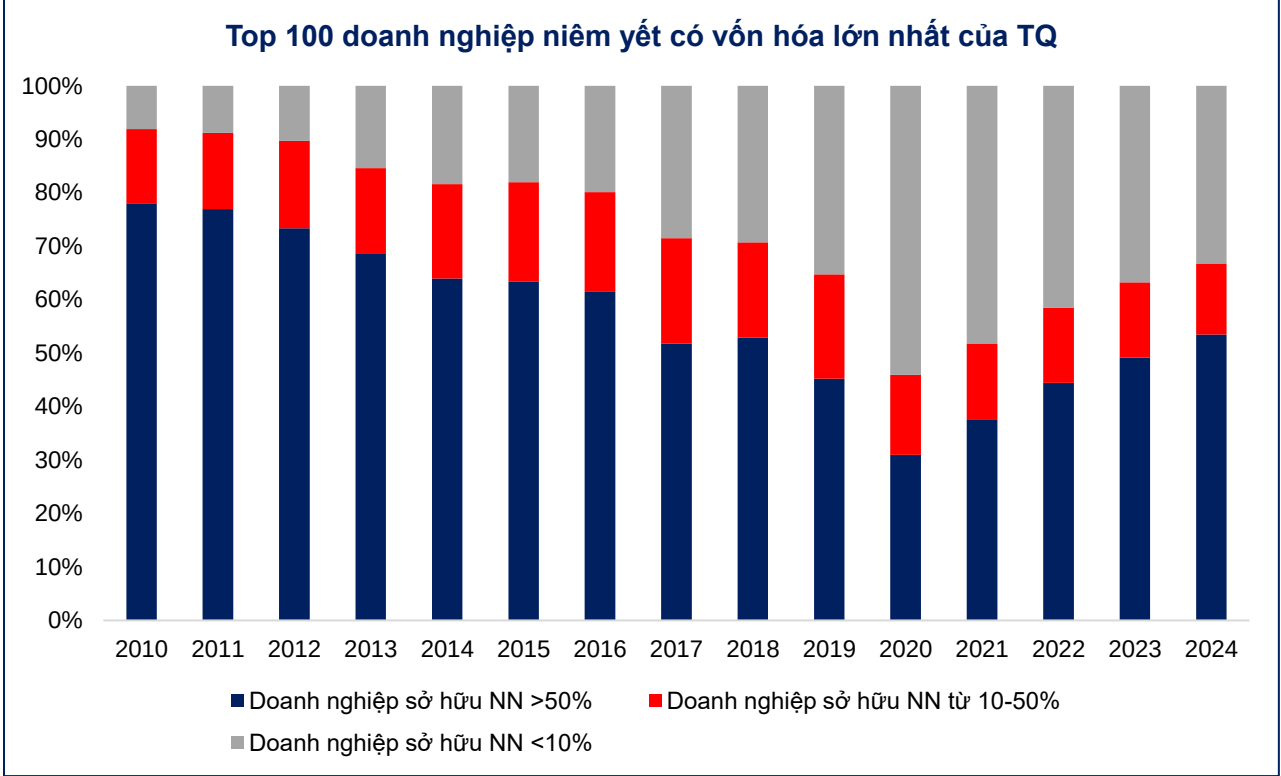




| Thành phố   | 2022 |       |      |      | 2023 |       |      |     |
|-------------|------|-------|------|------|------|-------|------|-----|
|             | SOE  | Mixed | LGFV | POE  | SOE  | Mixed | LGFV | POE |
| Bắc Kinh    | 69%  | 8%    | 19%  | 4%   | 82%  | 3%    | 7%   | 9%  |
| Thâm Quyển  | 64%  | 5%    | 30%  | 1%   | 91%  | 0%    | 1%   | 8%  |
| Giang Môn   | 64%  | 3%    | 31%  | 3%   | 86%  | 0%    | 0%   | 14% |
| Quảng Châu  | 55%  | 0%    | 42%  | 3%   | 60%  | 0%    | 14%  | 26% |
| Thượng Hải  | 49%  | 4%    | 35%  | 12%  | 57%  | 22%   | 4%   | 16% |
| Trùng Khánh | 48%  | 5%    | 30%  | 17%  | 73%  | 0%    | 8%   | 20% |
| Trường Sa   | 41%  | 2%    | 45%  | 12%  | 59%  | 4%    | 14%  | 23% |
| Ninh Ba     | 38%  | 3%    | 40%  | 19%  | 34%  | 5%    | 21%  | 40% |
| Nam Kinh    | 35%  | 2%    | 54%  | 10%  | 64%  | 6%    | 19%  | 10% |
| Thiên Tân   | 34%  | 0%    | 44%  | 22%  | 59%  | 2%    | 18%  | 22% |
| Phúc Châu   | 32%  | 0%    | 65%  | 3%   | 82%  | 0%    | 16%  | 1%  |
| Thành Đô    | 31%  | 0%    | 55%  | 14%  | 50%  | 3%    | 20%  | 27% |
| Hợp Phi     | 28%  | 3%    | 29%  | 39%  | 53%  | 0%    | 3%   | 44% |
| Tế Nam      | 27%  | 0%    | 65%  | 8%   | 54%  | 2%    | 6%   | 39% |
| Vũ Hán      | 25%  | 0%    | 60%  | 15%  | 76%  | 0%    | 11%  | 13% |
| Tô Châu     | 21%  | 2%    | 64%  | 13%  | 66%  | 3%    | 21%  | 10% |
| Thanh Đảo   | 18%  | 1%    | 57%  | 24%  | 79%  | 0%    | 12%  | 10% |
| Trịnh Châu  | 16%  | 5%    | 73%  | 6%   | 24%  | 5%    | 47%  | 24% |
| Hàng Châu   | 12%  | 19%   | 20%  | 49%  | 20%  | 15%   | 2%   | 63% |
| Vô Tích     | 3%   | 5%    | 72%  | 20%  | 42%  | 0%    | 33%  | 25% |
| Thâm Dương  | 0%   | 0%    | 89%  | 11%  | 51%  | 0%    | 49%  | 0%  |
| Trường Xuân | 0%   | 0%    | 0%   | 100% | 65%  | 0%    | 10%  | 25% |
| TOTAL       | 37%  | 5%    | 42%  | 16%  | 56%  | 7%    | 12%  | 25% |

Nguồn: CERIS, DBS Hongkong, TCAM tổng hợp

- Khi các doanh nghiệp tư nhân thất thế cũng là lúc các doanh nghiệp Nhà nước trỗi dậy vì họ tương đối an toàn trong cuộc khủng hoảng nhờ sự bảo hộ của Chính Phủ và các chính quyền địa phương. Quan sát tại một số thành phố lớn cho thấy từ năm 2022 đến cuối 2023 đã xảy ra một xu hướng dịch chuyển lớn về các giao dịch chuyển nhượng đất đai với sự vươn lên của nhóm các doanh nghiệp SOE. Các doanh nghiệp nhà nước này hoạt động rất sôi nổi trên thị trường giao dịch đất đai cả sơ cấp và thứ cấp
- Xét trên quy mô cả nước, trong top 30 công ty bất động sản có vốn chủ sở hữu lớn nhất năm 2023 có 15 doanh nghiệp nhà nước, chiếm 50%. Cơ cấu của TOP5 công ty bất động sản đã thay đổi từ chỉ 1 doanh nghiệp nhà nước năm 2020 thành 4 doanh nghiệp nhà nước vào cuối năm 2023 và xu hướng này vẫn giữ nguyên vào thời điểm tháng 10/2024). Trong 10 tháng đầu năm 2024, doanh số bán hàng của các công ty bất động sản SOE trong TOP30 và TOP100 của các doanh nghiệp BĐS lần lượt chiếm tỷ trọng 48,29% và 45,82%.
- Không chỉ trong ngành BĐS mà xu hướng này có thể quan sát trên TOP100 các doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất Trung Quốc. Sự trỗi dậy của các doanh nghiệp nhà nước là lẽ tất yếu khi các đối thủ tư nhân đã lâm vào hoàn cảnh khó khăn, về lâu dài xu hướng này sẽ giúp chính quyền trung ương áp đặt tốt hơn các ý chí kiểm soát ngành cũng như nắm bắt kịp thời những rủi ro từ giai đoạn sớm. Tuy nhiên, việc tỷ trọng các doanh nghiệp nhà nước chiếm ưu thế cũng là “con dao hai lưỡi” đe dọa tính năng động trong sự phát triển của nền kinh tế Trung Quốc về sau và ẩn hiện những nguy cơ tham nhũng dưới các hình thức mới.



Nguồn: Peterson Institute for International Economics, TCAM tổng hợp

## CHƯƠNG III

### PHẦN 5: NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG BĐS TRUNG QUỐC

1. Điểm tương đồng trong mô hình phát triển của NB, HQ, TQ và VN
2. Liệu có 1 thập kỉ mất mát cho Trung Quốc?
3. Trung Quốc có đang dư cung?
4. Có thể đánh thuế BĐS không?

Theo kinh nghiệm của mô hình Đông Á, việc tận dụng hiệu ứng lan tỏa của các doanh nghiệp có vốn nước ngoài lên chuỗi cung ứng bản địa, cùng sự tiếp thu và hấp thụ các công nghệ tiên tiến có thể giúp nuôi dưỡng một lượng lớn các doanh nghiệp thuộc chuỗi công nghiệp bản địa. Các thương hiệu bản địa này có thể hoàn thành cuộc phản công chống lại các doanh nghiệp nước ngoài, trước tiên là thay thế hàng nhập khẩu, tiếp đó là tiến hành cạnh tranh với các ông trùm nước ngoài trên toàn cầu và cuối cùng trở thành thế lực xuất khẩu lớn.

Trung Quốc hay Việt Nam dù có thể chế chính trị khác biệt so với các nước đã nêu, cách thức tiếp cận về đất đai và thị trường bất động sản cũng có các điểm riêng. Tuy nhiên, nhìn chung vẫn sẽ có những đặc tính cơ bản về kinh tế và quá trình đô thị hóa tuân theo “Mô hình Đông Á”:

1. Nông dân di cư vào thành phố (đô thị hóa)
2. Định hướng xuất khẩu
3. Nâng cấp công nghiệp
4. Xã hội nông nghiệp tiến tới công nghiệp hóa hiện đại
5. Sự chuyển đổi toàn diện của xã hội định hướng dịch vụ

Bên cạnh đó, tập quán Á Đông căn nhà là tài sản lớn nhất và hành vi ứng xử liên quan đến nhà đất là tương đối giống nhau. Do vậy, ít nhiều quy luật vận động của thị trường BĐS các nước này cũng có thể khái quát hóa thành các pha tương đồng trên cơ sở xem xét thêm các yếu tố như thu nhập, đô thị hóa, dân số.



Mô hình Nhật Bản: Thực thi mạnh mẽ các chính sách và trợ cấp công nghiệp, phát triển hệ thống công nghiệp một cách độc lập, đồng thời dùng “giá trị địa chính trị” để đổi lấy sự ủng hộ ngầm của phương Tây (chủ yếu là Mỹ) đối với chính sách và trợ cấp.

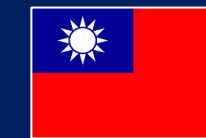


Mô hình Hàn Quốc: Sử dụng mô hình chaebol (tài phiệt) để tập trung đột phá ở một số ngành có giá trị gia tăng cao, đồng thời sử dụng “giá trị địa chính trị” để đổi lấy tư cách xâm nhập những thị trường nhất định.

## CÁC MÔ HÌNH PHÁT TRIỂN CỦA CÁC NƯỚC ĐÔNG Á



Mô hình Trung Quốc: Học hỏi Nhật Bản, Hàn Quốc về chính sách công nghiệp, phát triển hệ thống công nghiệp một cách độc lập, đồng thời xây dựng thị trường nội địa có tính thống nhất và sử dụng việc mở cửa thị trường quy mô lớn để loại bỏ một số thế lực đối địch.



Mô hình Đài Loan: Sử dụng “giá trị địa chính trị” để làm bàn đạp phát triển kinh tế và công nghiệp, vẫn là một “mô hình Đông Á” điển hình nhưng chuyển hướng sớm sang công nghiệp điện tử trên nền tảng các lợi thế riêng.

|                                                      | Nhật Bản | Hàn Quốc | Trung Quốc | Việt Nam       |
|------------------------------------------------------|----------|----------|------------|----------------|
| Đỉnh của tổng dân số                                 | 2009     | 2020     | 2021       | 2049 (dự đoán) |
| Đỉnh của dân số trong độ tuổi lao động               | 1995     | 2017     | 2015       | 2037 (dự đoán) |
| Đỉnh của dân số trong độ tuổi mua nhà                | 1979     | 2007     | 2013       | 2021           |
| Đỉnh của khối lượng xây dựng nhà ở                   | 1996     | 2015     | 2019       | Chưa xảy ra    |
|                                                      | Nhật Bản | Hàn Quốc | Trung Quốc | Việt Nam       |
| Khởi đầu của thời kỳ tăng trưởng nhà ở chậm lại      | 1997     | 2016     | 2020       | Chưa xảy ra    |
| Tỷ lệ đô thị hóa khi xây dựng nhà ở bắt đầu chậm lại | 78%      | 82%      | 64%        | Chưa xảy ra    |

|              |                                | Nhật Bản            | Hàn Quốc            | Trung Quốc          |
|--------------|--------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Xây dựng nhà | Tăng trưởng nhanh              | 1955 – 1973         | 1965 – 1990         | 1978 - 2011         |
|              | Tăng trưởng ổn định và bão hòa | 1974 - 1996         | 1991 – 2015         | 2012 - 2021         |
|              | Chậm dần và suy thoái          | 1997 - nay          | 2016 - nay          | 2020 - nay          |
| Giá nhà      | Tăng trưởng nhanh              | 19% (1955 – 1973)   | 15.2% (1975 – 1990) | 10.8% (2004 – 2011) |
|              | Tăng trưởng ổn định và bão hòa | 6.1% (1974 – 1990)  | 1.9% (1991 – 2021)  | 5% (2012 – 2021)    |
|              | Chậm dần và suy thoái          | -3.2% (1991 – 2009) | -3.5% (2022 – nay)  | -6% (2022 – nay)    |

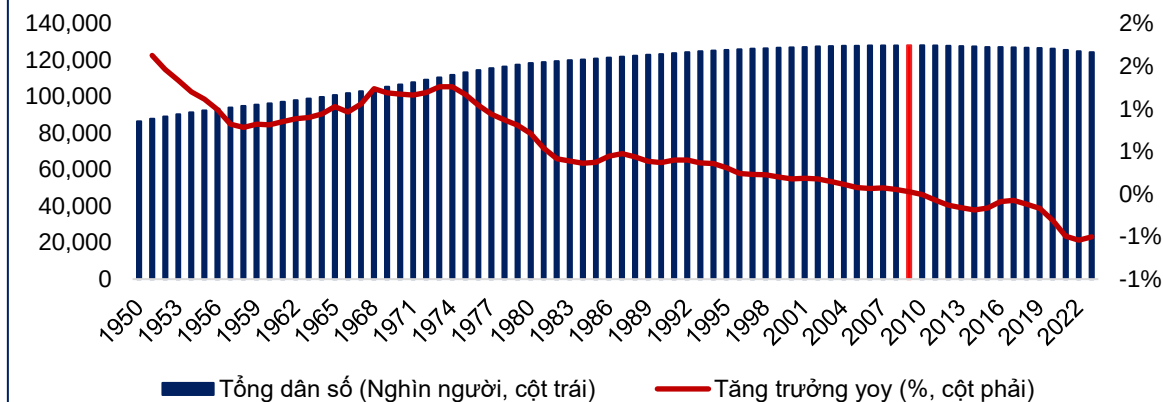
Nhìn chung Trung Quốc và Hàn Quốc có đặc điểm dân số tương đối giống nhau và tụt hậu so với Nhật Bản khoảng 20 năm. Nếu nhìn các số liệu của Nhật Bản và Hàn Quốc có thể thấy đỉnh của dân số trong độ tuổi lao động và đỉnh của khối lượng xây dựng nhà ở về cơ bản là gần nhau. Mức đỉnh của dân số trong độ tuổi lao động Trung Quốc đã đạt được vào năm 2015, và những số liệu chúng ta có được đến thời điểm này thì đỉnh của khối lượng xây dựng nhà ở của Trung Quốc cũng đã xuất hiện vào năm 2019. Như vậy, cả 3 nước đều tạo đỉnh trong khung thời gian 5 năm xung quanh đỉnh của dân số trong độ tuổi lao động.

Đánh giá về tốc độ đô thị hóa và xây dựng nhà ở, khi Nhật Bản và Hàn Quốc chậm lại thì cũng là lúc họ đã bước vào thời kỳ đô thị hóa ở mức cao. Trong khi đó, cùng thời kỳ tỷ lệ đô thị hóa của Trung Quốc vẫn còn tương đối thấp. Có thể có 2 kịch bản: (1) Tỷ lệ đô thị hóa của Trung Quốc mang đặc trưng riêng nên sẽ đạt ngưỡng tại mức 75%, đã qua thời kì tăng trưởng nhanh và từ đây sẽ tăng rất chậm như chúng tôi đã có thảo luận ở phần Đô Thị Hóa (2) Tỷ lệ đô thị hóa của Trung Quốc sẽ giống như các nước phát triển khác có thể vượt mức 80% và sau đó bão hòa ở mức quanh 90%.

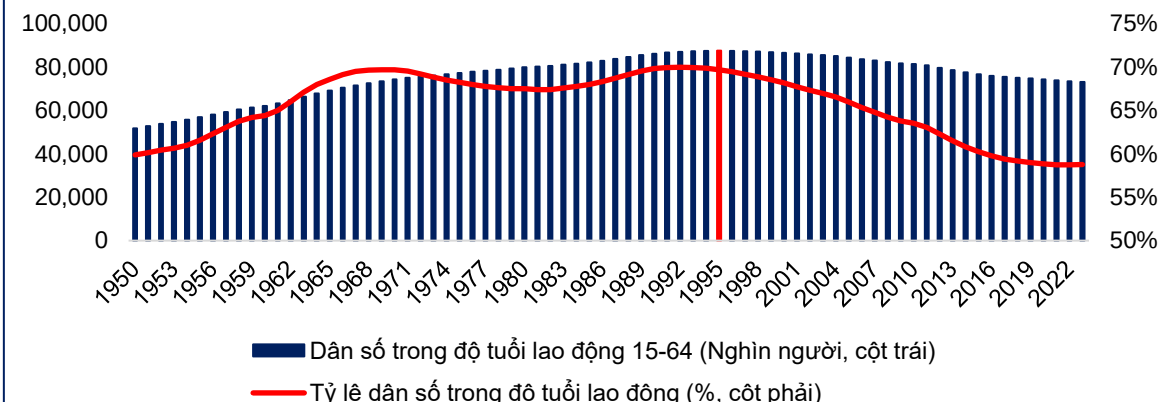
- **Đối với Kịch bản 1** thì giai đoạn tăng trưởng đô thị hóa nhanh chóng của Trung Quốc có thể đã kết thúc và đang nằm trong giai đoạn đô thị hóa ổn định. Dân số trong độ tuổi lao động đã đạt đỉnh và sẽ sụt giảm. Bên cạnh đó, diện tích xây dựng khu dân cư mới đã đạt đến đỉnh và từ cuộc khủng hoảng này có thể phục hồi nhưng sau đó sớm sideway một vài năm trước khi vào xu hướng giảm dài hạn. Tình hình thất nghiệp trong giới trẻ đang ở mức cao, thu nhập của người dân cũng không còn tăng trưởng ở tốc độ nhanh như trước đây. Tổng hòa những điều này sẽ cho thấy thị trường BĐS của Trung Quốc đã ở bên kia sườn dốc của “thời đại hoàng kim” và chỉ có thể phục hồi và tăng trưởng chậm ở mức thấp trong các năm tới. Trừ khi nền kinh tế Trung Quốc có thể tạo ra một sự đột phá về tăng trưởng để sự gia tăng thu nhập người dân có thể khóa lấp sự mất mát về dân số thông qua những ngành công nghiệp mới, sáng tạo. Chúng tôi sẽ tiếp tục thảo luận về liệu rằng cuộc khủng hoảng BĐS hiện nay của Trung Quốc có nguy cơ đi vệt xe đổ của Nhật Bản 30 năm trước hay không.
- **Đối với Kịch bản 2** thì giai đoạn tăng trưởng nhanh về tốc độ đô thị hóa của Trung Quốc vẫn chưa kết thúc. Theo dự đoán của Liên hợp quốc, giai đoạn phát triển đô thị hóa cao của Trung Quốc sẽ kết thúc vào năm 2030, khi tỷ lệ đô thị hóa đạt 70-72% và sau đó sẽ bước vào giai đoạn đô thị hóa ổn định. Sau đó, quá trình đô thị hóa ổn định có thể kéo dài khoảng 10-12 năm. Cuối cùng, trong khoảng 10-15 năm tới tình từ thời điểm này tỷ lệ đô thị hóa sẽ chính thức bước vào thời kì chậm lại và thị trường BĐS gần như hết động lực để có thể bước vào một chu kỳ mới lớn hơn. Trong khoảng thời gian đó rất có thể thị trường BĐS Trung Quốc sẽ lại chinh phục thêm một số đỉnh cao mới. Nếu chỉ xét trong tương lai gần, giả sử cuộc khủng hoảng hiện nay được giải quyết thành công và người dân Trung Quốc vẫn không tìm được kênh đầu tư khác hấp dẫn hơn BĐS thì diện tích xây dựng mới khởi công dự kiến sẽ duy trì ở mức tương đối cao, giá nhà dần tăng trưởng trở lại dẫn tới đỉnh của chu kỳ mới sẽ xuất hiện sau khoảng 5-7 năm nữa.



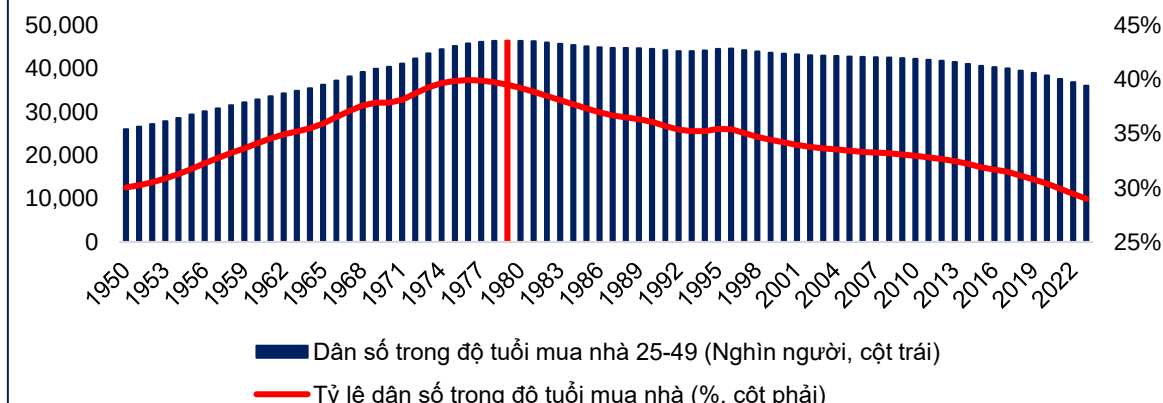
**Dân số Nhật Bản**



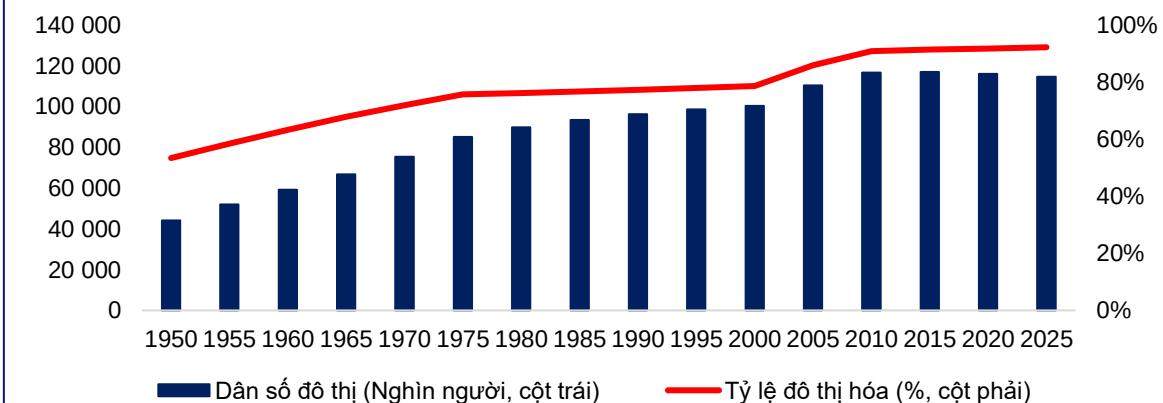
**Dân số trong độ tuổi lao động Nhật Bản**



**Dân số trong độ tuổi mua nhà Nhật Bản**

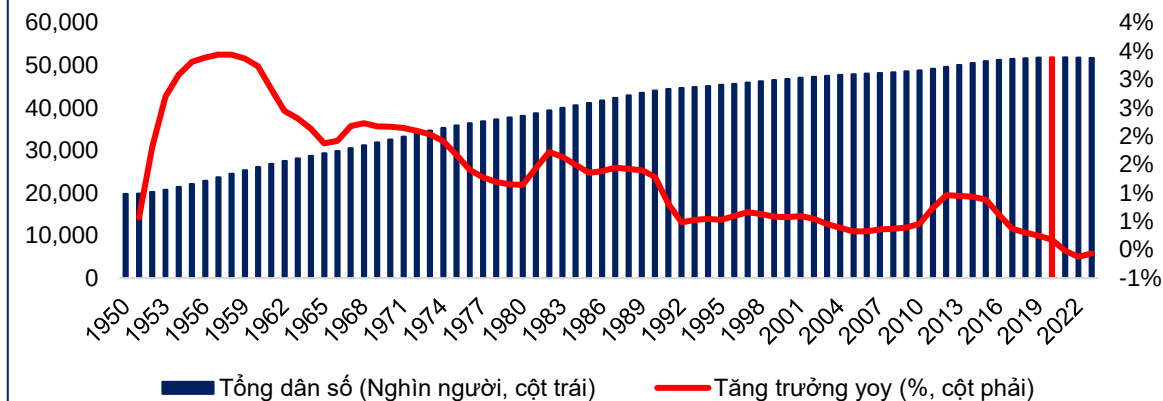


**Đô thị hóa của Nhật Bản**

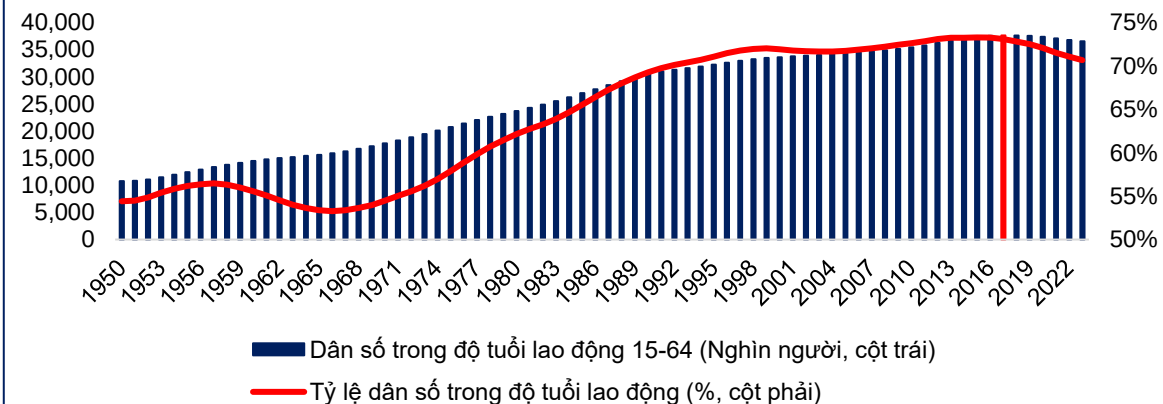


Nguồn: World Bank, TCAM tổng hợp

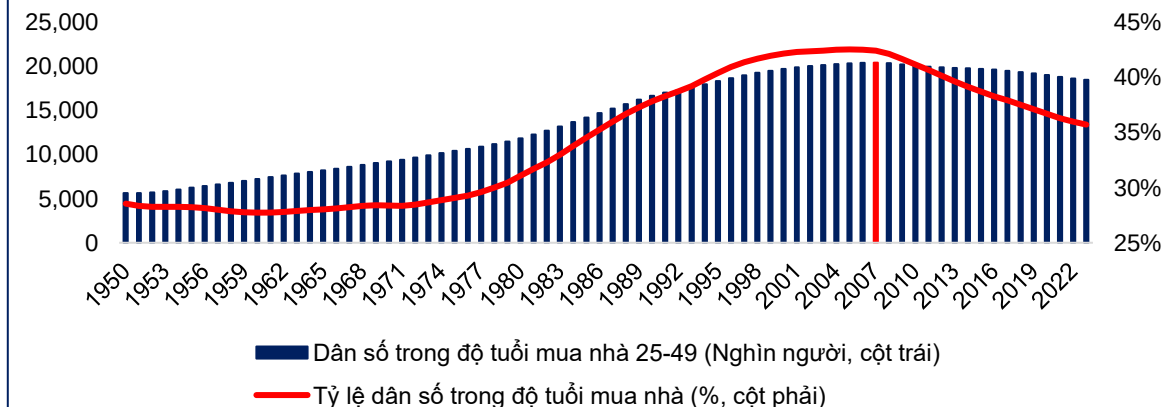
**Dân số Hàn Quốc**



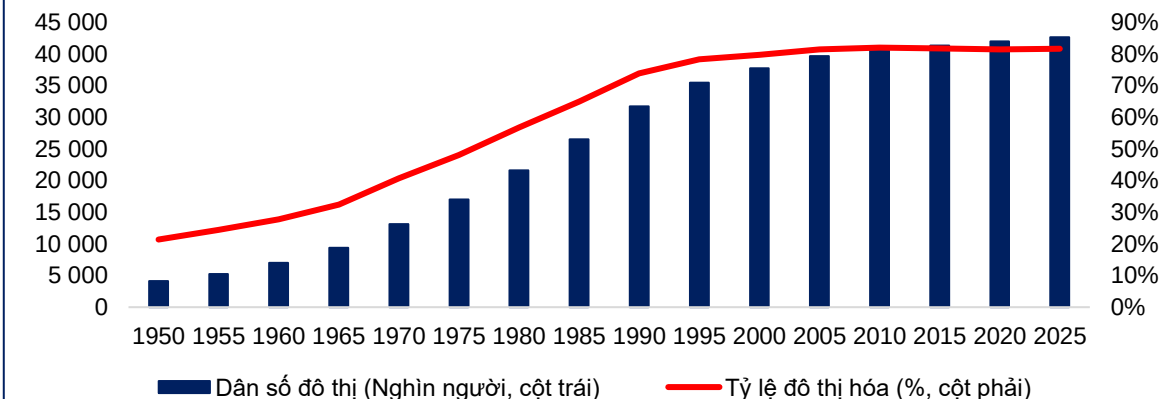
**Dân số trong độ tuổi lao động Hàn Quốc**



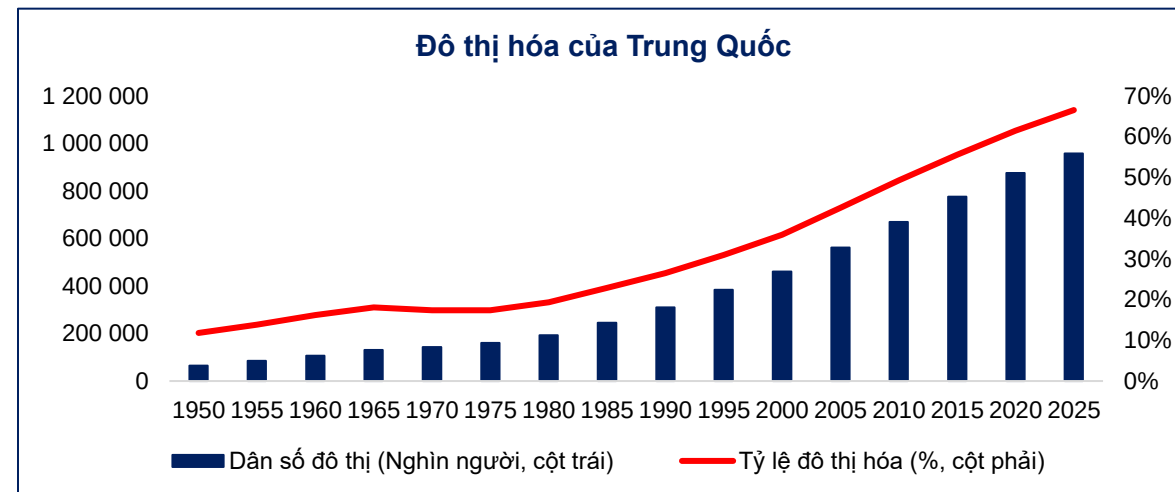
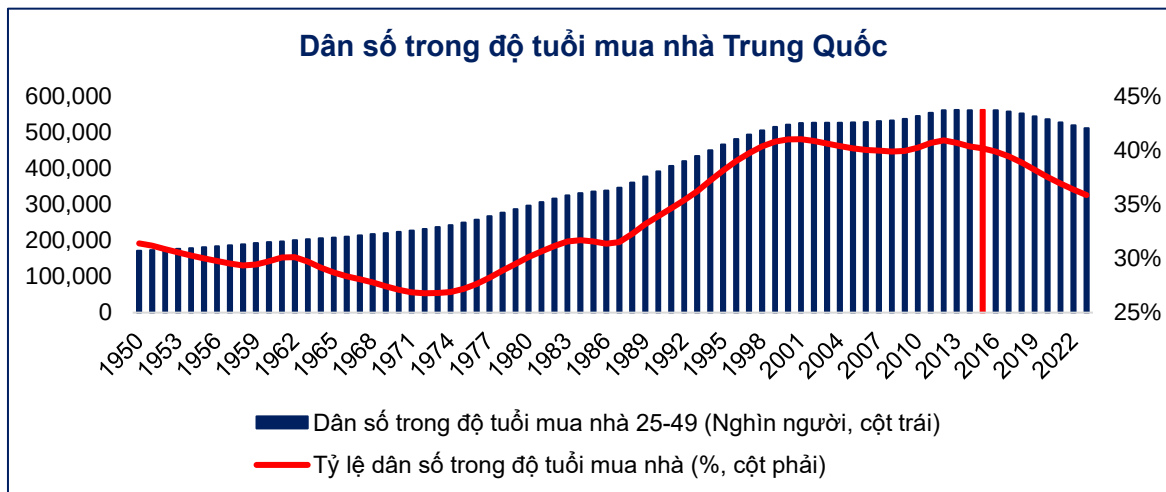
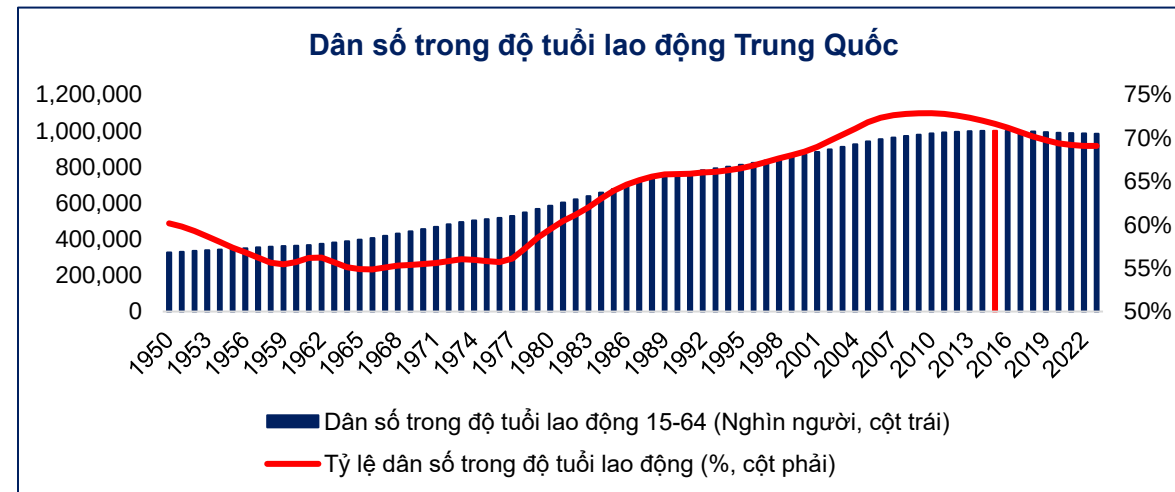
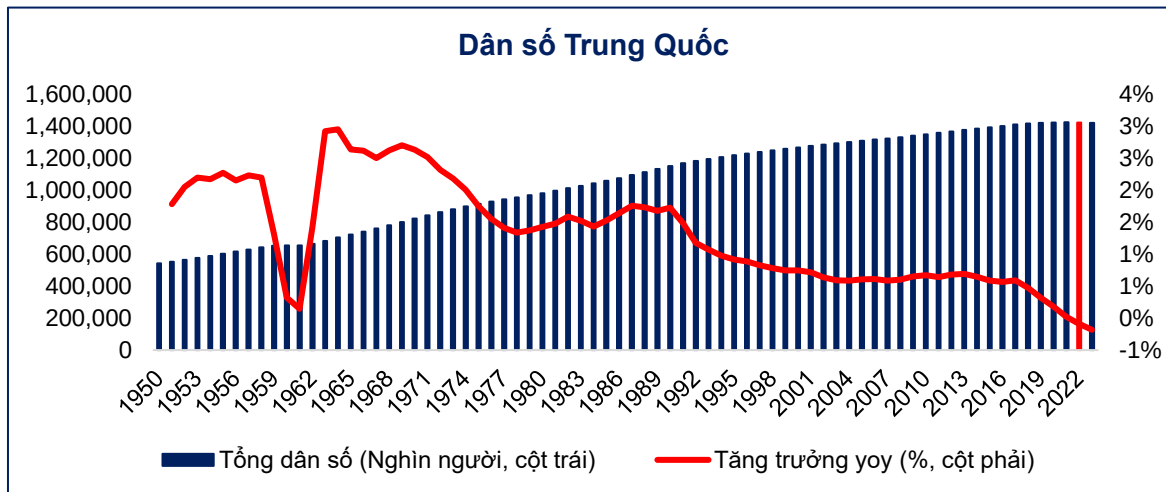
**Dân số trong độ tuổi mua nhà Hàn Quốc**



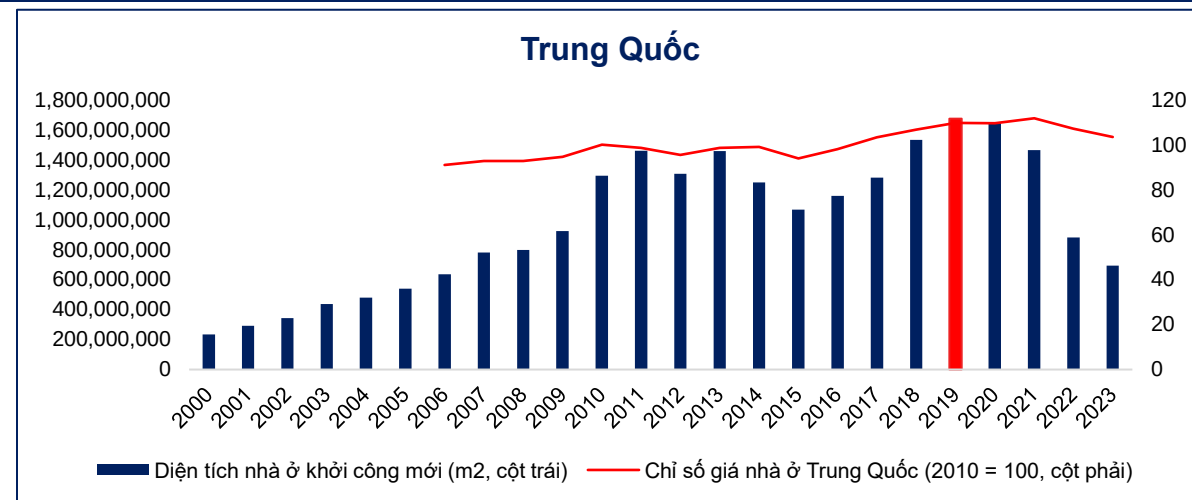
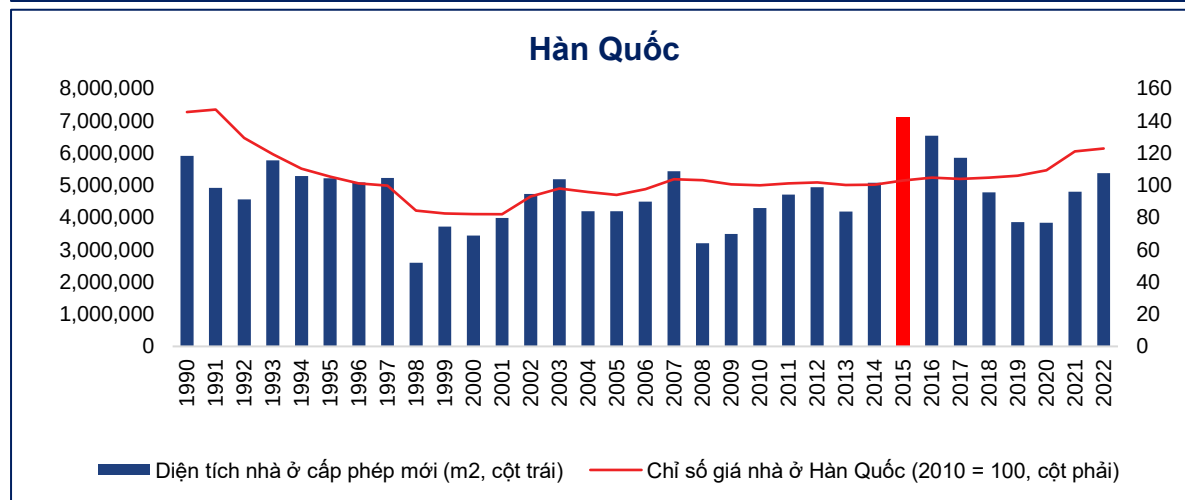
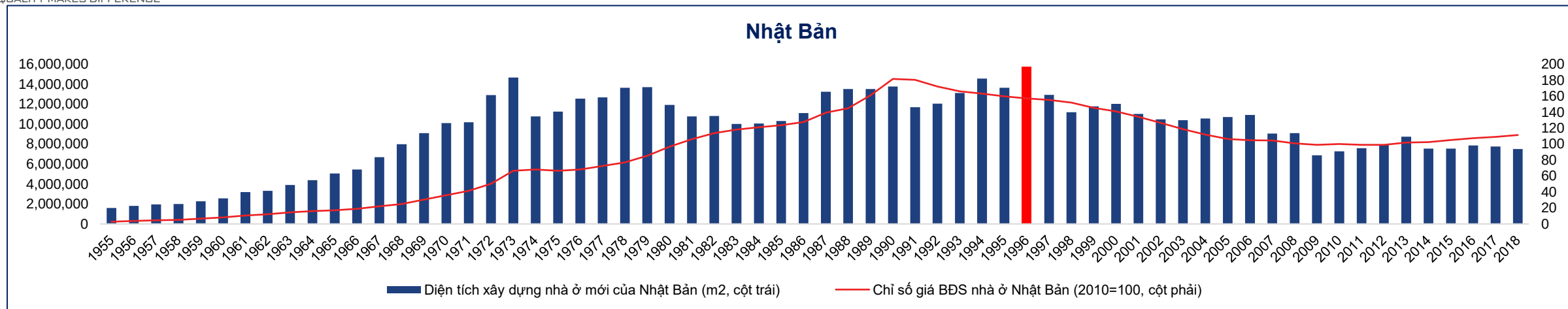
**Đô thị hóa của Hàn Quốc**



Nguồn: World Bank, TCAM tổng hợp



Nguồn: World Bank, TCAM tổng hợp

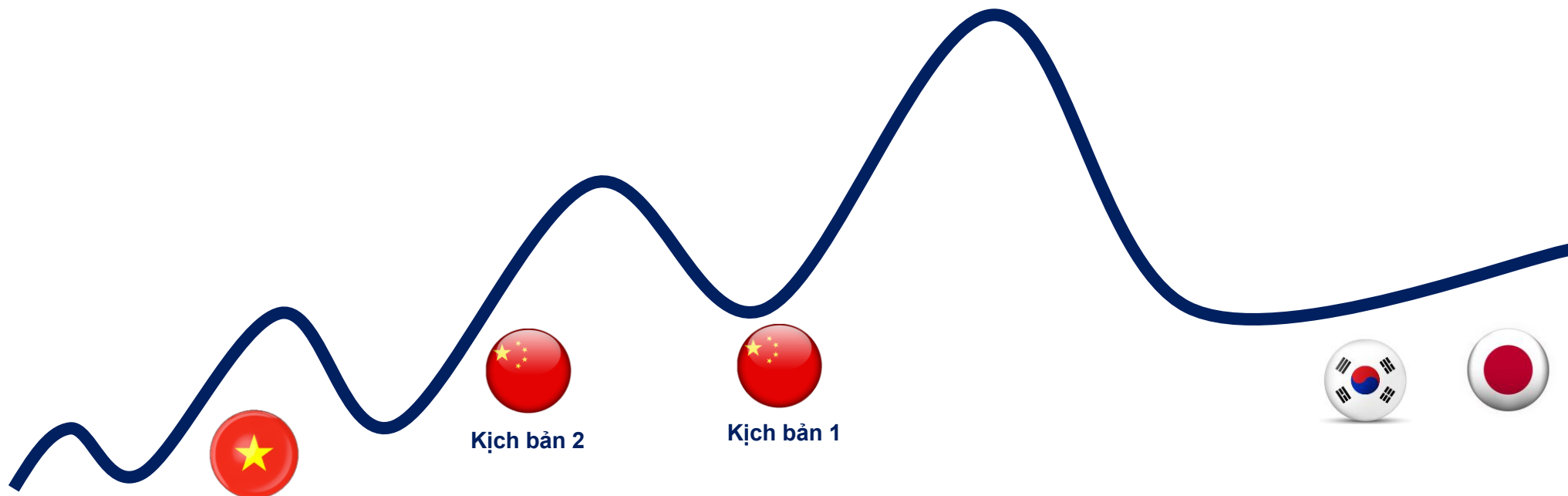


Nguồn: FRED, Bộ đất đai cơ sở hạ tầng giao thông và du lịch Nhật Bản, Bộ đất đai cơ sở hạ tầng và giao thông vận tải Hàn Quốc, Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp

Chúng tôi sử dụng chỉ số giá tài sản được cung cấp tại FRED cho 3 nước nhằm đồng nhất dữ liệu, tuy nhiên các dữ liệu về khối lượng xây dựng nhà ở không có một nguồn tập trung nên chúng tôi dùng các chỉ số có tính chất tương tự tìm được tại các trang thống kê tại 3 nước làm đại diện.



Minh họa pha phát triển của thị trường BĐS các nước



| Quốc gia                     | Việt Nam | Trung Quốc | Hàn Quốc | Nhật Bản |
|------------------------------|----------|------------|----------|----------|
| Đô thị hóa 2023              | 42,6%    | 66,16%     | 91,90%   | 92,03%   |
| Thu nhập bình quân (USD/năm) | 4.180    | 13.400     | 35.430   | 39.030   |

Đối với kịch bản 1: Thị trường BĐS Trung Quốc có thể sẽ còn thêm 1 chu kỳ tăng trưởng với tính chất giá tăng và khối lượng xây dựng giảm, động lực tăng trưởng chủ yếu do các tác động nới lỏng và hỗ trợ mạnh mẽ của chính sách. Tuy nhiên trạng thái đó không bền vững và sau khi đỉnh tiếp theo được thiết lập thị trường BĐS sẽ rơi vào thời kì suy thoái lâu dài do các vấn đề mang tính cấu trúc về nhu cầu.

Đối với kịch bản 2: Dựa trên giả thiết dư địa đô thị hóa còn lớn và tầm quan trọng của bất động sản nên bong bóng sẽ được duy trì bằng nhiều nỗ lực và sẽ tiếp tục phình to trong vài chu kỳ nữa. Điều này sẽ liên quan đến mô hình “bong bóng tốt” đẩy “bong bóng xấu” mà chúng tôi sẽ thảo luận trong phần sau khi nghiên cứu thập kỷ mất mát của Nhật Bản.

Tất nhiên đây chỉ là những suy đoán định tính và mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích.

Nhìn chung dù là kịch bản nào xảy ra thì tập trung vào đô thị hóa vẫn là chiến lược chủ đạo trong thời gian tới của Trung Quốc nhằm “nhất tiến hạ song điều”:

- Hỗ trợ sự phục hồi của ngành Bất động sản thông qua xây dựng nhà ở, hạ tầng cơ sở thiết yếu và khẩn cấp, hạ tầng y tế, giáo dục...
- Tăng nhu cầu và kích thích tiêu dùng với ít nhất 100 triệu nông dân tiếp tục chuyển đến thành phố.

Theo khảo sát và nghiên cứu của Đại học Bắc Kinh, Viện Khoa học Xã hội Trung Quốc và các tổ chức khác, sau khi nông dân chuyển đến thành phố và trở thành thường trú nhân, mức tiêu dùng bình quân đầu người sẽ tăng 30%. Sau đó, khi định cư ở thành phố, mức tiêu dùng bình quân đầu người của họ sẽ lại tăng thêm một lần nữa cũng xấp xỉ 30%. Hiện tại, chỉ tiêu tiêu dùng bình quân đầu người hàng năm của cư dân nông thôn và cư dân thành thị ở Trung Quốc lần lượt là 18.000 NDT và 33.000 NDT. Nếu chỉ tính toán đơn giản, khi 1 người nông dân chuyển đến thành phố và trở thành công dân hoàn toàn, mức tiêu dùng trung bình hàng năm sẽ tăng thêm 15.000 NDT. Dựa trên tính toán khoảng cách chi tiêu trung bình hàng năm giữa cư dân thành thị và nông thôn, cứ tăng 1 điểm phần trăm trong tỷ lệ đô thị hóa có thể làm tăng nhu cầu tiêu dùng lên hơn 200 tỷ NDT mỗi năm. Bên cạnh đó, đô thị hóa còn kích thích nhu cầu đầu tư mới ở quy mô nghìn tỷ NDT. Quá trình đô thị hóa mới có thể thúc đẩy đầu tư một cách hiệu quả vào các tiện ích thành phố, dịch vụ công cộng, v.v., cũng như đầu tư vào nhà ở và các lĩnh vực khác. Ước tính sơ bộ của phó giám đốc Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia trong một cuộc họp báo cho thấy từ tỷ lệ đô thị hóa hiện tại là 66,16% lên 70% đã có thể kích thích nhu cầu đầu tư ít nhất 3 nghìn tỷ NDT.

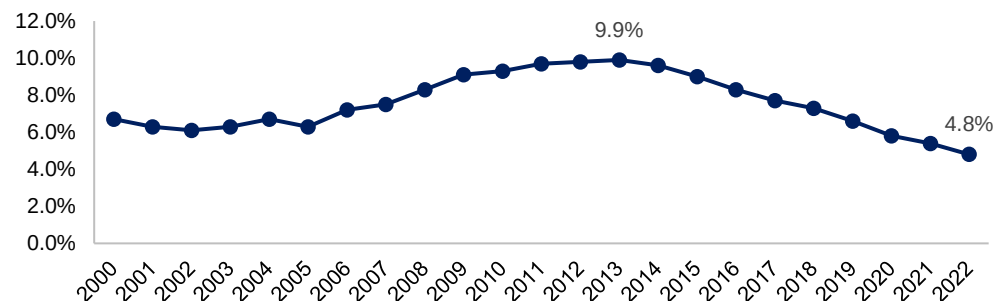
Các đặc điểm cần chú ý của đô thị hóa tại Trung Quốc trong thời kỳ tới:

- **Lấy các cụm đô thị và siêu đô thị làm trọng tâm:** Nhà kinh tế học người Mỹ Geoffrey West đã đưa ra một bộ cách giải thích về quy luật phát triển đô thị trong cuốn sách “Scale”, trong đó cho rằng phát triển đô thị có mối quan hệ siêu tuyến tính: Thành phố càng lớn thì khả năng đổi mới và năng suất của các cá nhân càng lớn. Khi một thành phố đạt đến một quy mô nhất định, nó không chỉ mang lại nhiều cơ hội hơn mà còn đẩy nhanh quá trình phổ biến kiến thức và công nghệ, từ đó kích thích thêm tư duy đổi mới. Các nhà lãnh đạo Trung Quốc hiện nay có vẻ cũng đang nhận thấy điều này. Từ những năm 2015, Trung Quốc đã muốn phát triển các đô thị gần nhau thành các cụm siêu đô thị, nhìn chung trong các năm tới chiến lược phát triển các cụm đô thị Trung Quốc sẽ tuân theo chiến lược đô thị hóa đã Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia đề xuất vào năm 2016 với bố cục “19+2”. Trong đó 19 cụm đô thị bao gồm: Bắc Kinh-Thiên Tân-Hà Bắc, Đồng bằng sông Dương Tử, Đồng bằng sông Châu Giang, Bán đảo Sơn Đông, Bờ Tây của eo biển Đài Loan, sông Dương Tử, miền trung và miền nam Liêu Ninh, và vùng đồng bằng miền Trung, vùng trung lưu sông Dương Tử, vùng Thành Đô-Trùng Khánh, đồng bằng Quang Trung, vịnh Bắc Đẩu, 19 cụm thành phố ở miền Trung, Thủ phủ Hohhot (khu tự trị Nội Mông Cổ), Hồ Bắc, miền trung Quý Châu, miền trung Vân Nam, Lan Châu-Tây Ninh, Ninh Hạ-Viêm Hoàng và sườn phía bắc của núi Thiên Sơn và hai vòng đô thị “+2” sẽ là Lhasa (khu tự trị Tây Tạng) và Kashgar (khu tự trị dân tộc Uyghur Tân Cương).
- **Các đô thị cấp huyện ngày càng trở nên quan trọng:** Các đô thị cấp huyện có vai trò hình thành chuỗi giá trị công nghiệp khép kín và tái phân bổ không gian hoạt động thương mại. Trong tương lai, mô hình chung của các đô thị Trung Quốc là toàn bộ quá trình sản phẩm từ thiết kế, sản xuất đến bán hàng đều được hoàn thành trong cùng một cụm đô thị và chuỗi cung ứng hoàn chỉnh kết nối các nguồn lực một cách hiệu quả, công nghệ và dịch vụ, đồng thời kết nối chặt chẽ các thành phố trong sự tích tụ đô thị. Các siêu đô thị đã đảm nhận vai trò thúc đẩy tiêu dùng và dịch vụ nên sản xuất công nghiệp sẽ được chuyển dịch về hệ thống các đô thị cấp huyện. Một xu hướng nữa cũng khá đáng chú ý là các thị trấn nhỏ xung quanh các thành phố lớn ở trung tâm ngày càng trở nên thu hút giới trẻ nhờ vào cảnh đẹp và các hoạt động tâm linh. Giới trẻ Trung Quốc ngày nay vẫn khao khát được tận hưởng giai đoạn vật lộn ở các thành phố lớn, nhưng họ cũng mong muốn được sống chậm lại, thư giãn đầu óc sau giờ làm việc - và những thị trấn nhỏ xung quanh các thành phố lớn này chính là sự lựa chọn lý tưởng. Những nơi này không chỉ cho phép mọi người tận hưởng cuộc sống chậm rãi mà còn duy trì mọi tiện ích của thành phố.
- **Sự thu hẹp cần thiết của các thành phố có dân số nhỏ:** Một vấn đề chúng tôi đã từng đề cập là tại Trung Quốc có quá nhiều các đô thị nhỏ nhằm phục vụ ý chí đẩy nhanh đô thị hóa qua chính sách “ly nông bất ly hương” trước đây. Trong xu thế mới, các thành phố nhỏ, các quận ít dân không nằm trong bán kính phát triển của các cụm đô thị sẽ bị thu hẹp hoạt động. Bộ máy công quyền sẽ được tinh gọn xuống mức tối đa, một số địa phương đã triển khai các chính sách cụ thể như giảm số lượng cơ quan hành chính và vị trí lãnh đạo, không còn thành lập các tổ chức công có dưới 10 nhân viên và không quá 10 tổ chức công trực thuộc quận ủy và chính quyền quận, đồng thời làm rõ việc phân chia chức năng của từng bộ phận tránh tình trạng việc ít nhưng người nhiều.

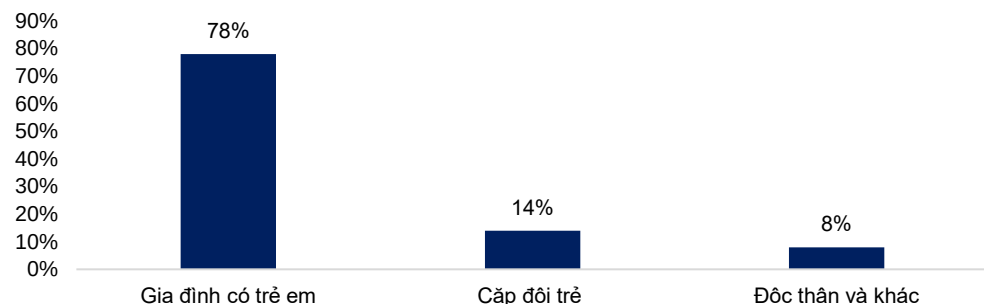
Để thúc đẩy đô thị hóa thì các rào cản về di chuyển phải được gỡ bỏ. Các nguyên tắc cơ bản về hộ khẩu và chính sách nhập cư trong thời kỳ tới của Trung Quốc vẫn sẽ kiên trì :

- Nới lỏng các hạn chế về định cư (trừ một số thành phố lớn) và thúc đẩy chế độ đăng ký hộ khẩu theo nơi thường trú.
- Hủy bỏ hoàn toàn các hạn chế định cư tại các thành phố có dân số đô thị thường trú dưới 3 triệu người và nới lỏng hoàn toàn các điều kiện định cư tại các thành phố có dân số đô thị thường trú từ 3 đến 5 triệu người.
- Cải thiện chính sách định cư theo điểm đối với các thành phố lớn có dân số đô thị thường trú trên 5 triệu người và khuyến khích hủy bỏ các hạn chế về hạn ngạch định cư hàng năm.
- Khuyến khích các thành phố xây dựng các biện pháp định cư cụ thể để thúc đẩy việc định cư cho lao động di cư nông thôn có việc làm ổn định và đang sinh sống tại các thành phố và thị trấn, đồng thời đảm bảo họ được hưởng các quyền lợi và thực hiện các nghĩa vụ như cư dân thành thị.
- Cải thiện nền tảng dịch vụ chính phủ quản lý hộ khẩu thống nhất và mở toàn quốc để hợp lý hóa việc đăng ký hộ khẩu và di cư.

**Tỷ lệ kết hôn của Trung Quốc (trên 1000 người)**



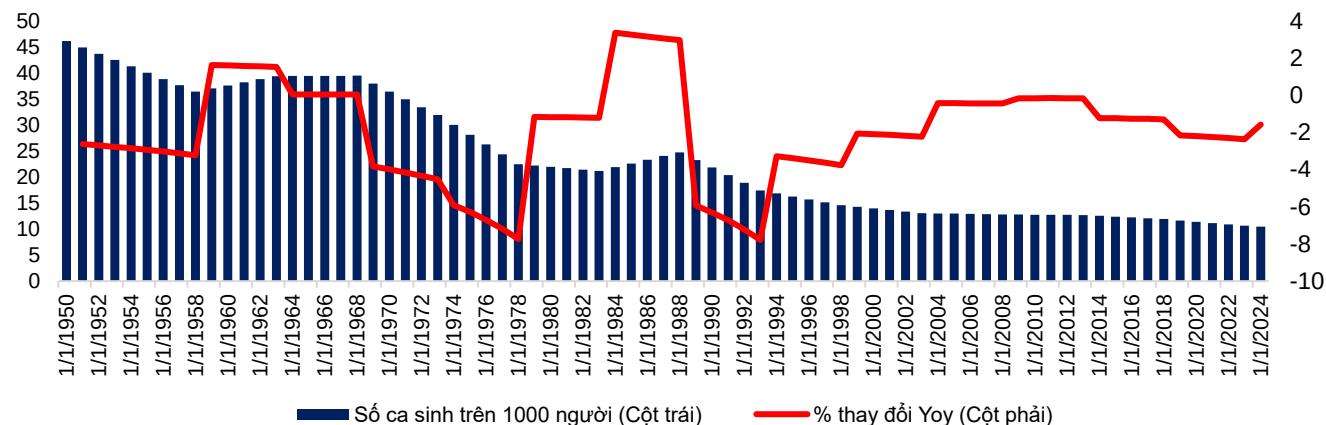
**Nhu cầu mua nhà mới theo đối tượng**



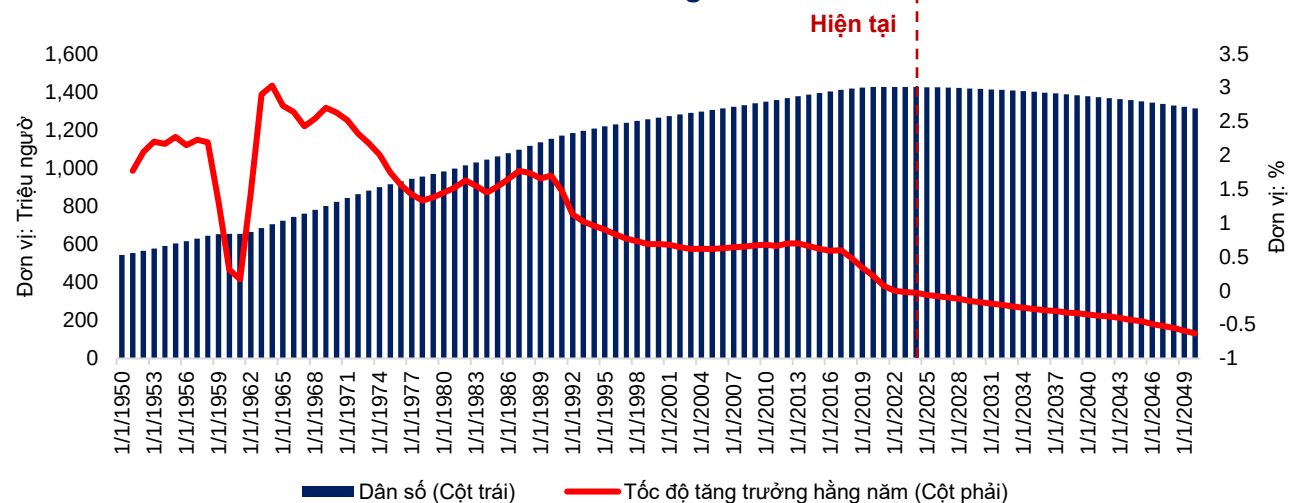
Tỷ lệ dân số trong độ tuổi kết hôn cao đã thúc đẩy ngành bất động sản Trung Quốc trong hơn 15 năm. Trong lịch sử truyền thống Trung Quốc, chú rể là người chịu gánh nặng tài chính của đám cưới và lo sinh lễ cho nhà vợ. Điều này gắn liền với thanh thế gia đình cùng kỳ vọng người đàn ông phải gánh vác mọi thứ bằng bất cứ giá nào. Tuy nhiên, số cặp kết hôn đã giảm xuống mức kỷ lục vào cuối năm 2022, chỉ còn 6,83 triệu cuộc hôn nhân - bằng một nửa so với mức cao nhất là 13,5 triệu vào năm 2013.

Dân số Trung Quốc ước tính đã đạt đỉnh vào năm 2022 và đang trên đà sụt giảm, mặc dù các chính sách khuyến khích sinh đẻ đã được áp dụng và tỷ lệ sinh đã giảm chậm lại trong 2 năm gần đây nhưng xu hướng này là gần như không thể đảo ngược.

**Tỷ lệ sinh của Trung Quốc**

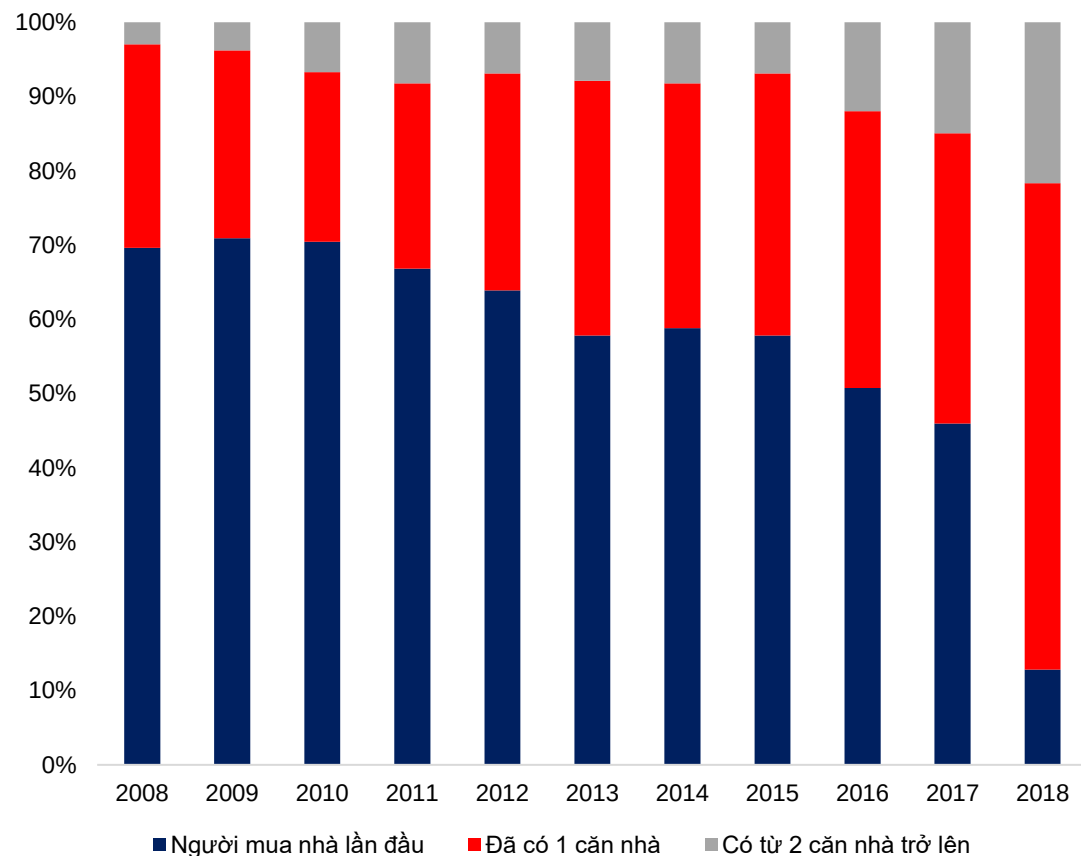


**Dân số Trung Quốc**



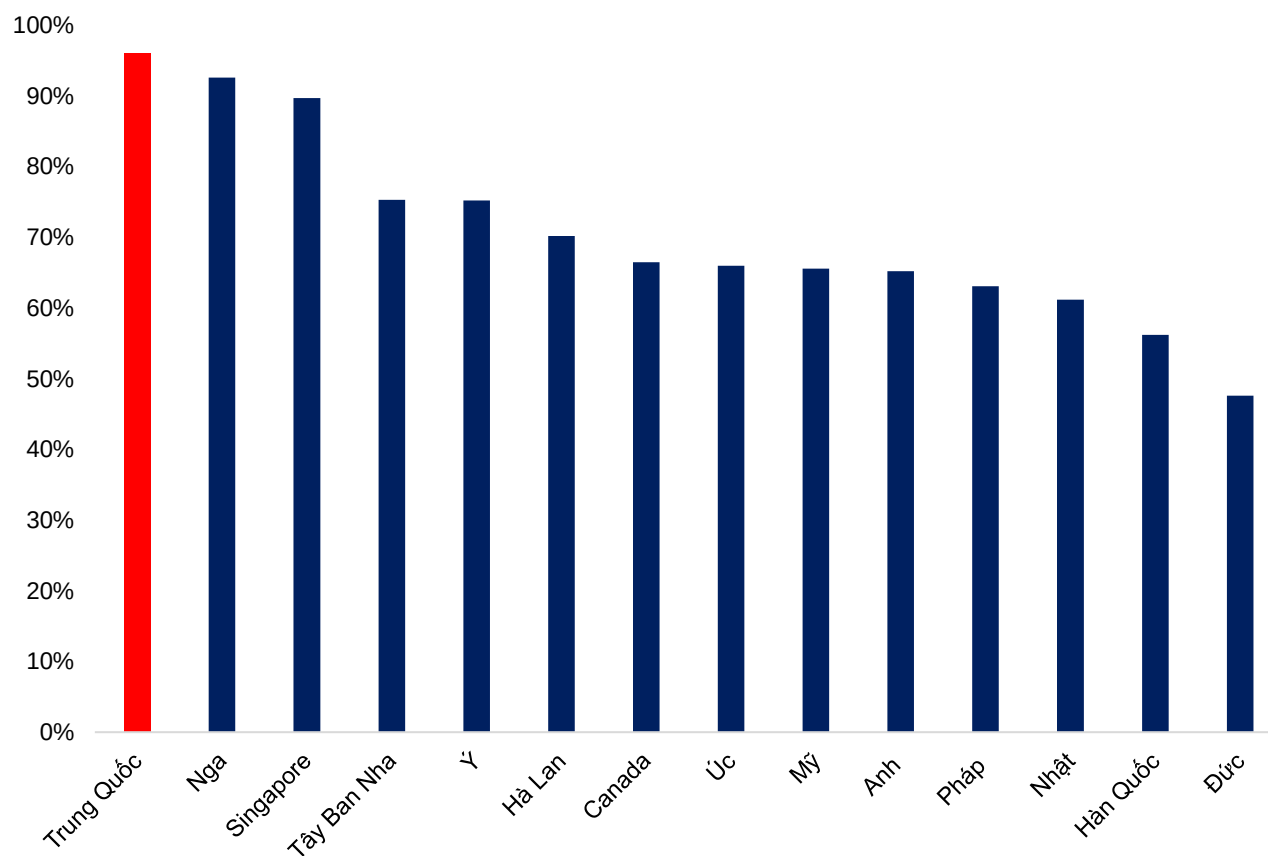
Nguồn: Wind, World Bank, TCAM tổng hợp

**Khảo sát cơ cấu người mua nhà mới của Trung Quốc**



Nguồn: Nghiên cứu của Kenneth S. Rogoff & Yuanchen Yang, TCAM tổng hợp

**Tỷ lệ sở hữu nhà của người dân thuộc các nền kinh tế lớn**



Nguồn: World Bank, TCAM tổng hợp

Nhu cầu tự nhiên đã không còn, chính sách 1 con khiến. Theo một khảo sát năm 2018, có đến 87% người mua nhà mới đã có ít nhất 1 căn nhà, Tỷ lệ sở hữu nhà của TQ cũng thuộc top cao nhất thế giới, theo các thống kê dao động từ 90-96% dân số đã sở hữu nhà. Khác với các nước phát triển khác tỷ lệ thuê nhà cao hơn. Điều này phản ánh một thực tế là tại thị trường BĐS tỷ lệ đầu cơ là vô cùng cao và nhu cầu nhà ở thật sự – thứ tạo nên sự bền vững của ngành BĐS – đã không còn nhiều.



Vào thời điểm đó, Nhật Bản có thặng dư thương mại rất lớn do đồng Yên Nhật yếu hơn so với đô la Mỹ, trong khi Hoa Kỳ bị thâm hụt thương mại liên tục. Thỏa ước Plaza được ký ngày 22/9/1985 bởi 5 nước Mỹ, Pháp, Anh, Đức, Nhật, các nước tham gia đồng ý can thiệp vào tỷ giá trên thị trường ngoại hối để làm giảm giá trị đồng USD so với đồng Yên Nhật và Mác Đức bằng việc bán ra tổng cộng 10 tỷ USD trên thị trường ngoại hối đồng thời mua lại 2 đồng tiền trên. Thỏa ước này thực chất nhằm giúp kinh tế Mỹ - nền kinh tế lớn nhất thế giới phục hồi sau cuộc khủng hoảng kinh tế năm 1980 cũng như bảo vệ vị thế thương mại quốc tế của hàng hóa xuất khẩu từ Mỹ.

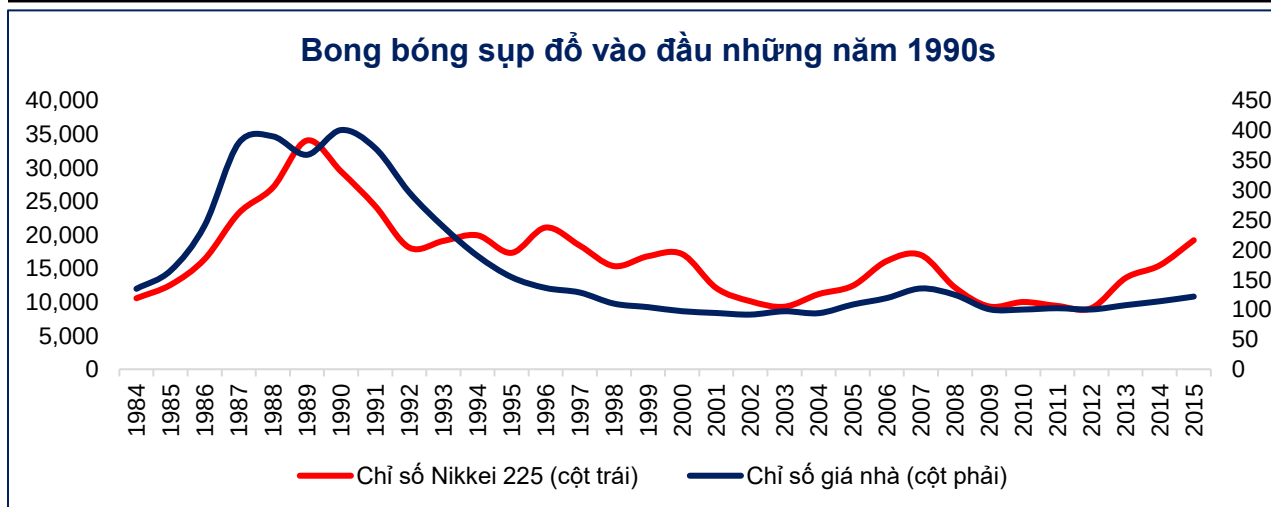
Đồng USD đã giảm 51% giá trị so với Yên Nhật chỉ 2 năm sau khi hiệp định được ký kết và tiếp tục giảm trong các năm sau đó. Đồng Yên tăng giá nhanh hơn dự kiến vì các nhà đầu cơ đã mua đồng Yên và bán đô la Mỹ. Sự tăng giá quá nhanh của đồng yên đã làm rung chuyển nền kinh tế Nhật Bản, vì nguồn tăng trưởng kinh tế chính của Nhật Bản là thặng dư xuất khẩu. Các công ty Nhật Bản phải chịu tổn thất lớn trong xuất khẩu, vì họ phải bán sản phẩm của mình tại Hoa Kỳ với giá cao hơn trước để kiếm lời. Tốc độ tăng trưởng GDP giảm từ 6,3% năm 1985 xuống 2,8% năm 1986, và Nhật Bản đã trải qua suy thoái trong 2 năm 1985 – 1986 (sau này gọi là suy thoái endaka hay “suy thoái do đồng Yên Nhật lên giá”). Để kích thích nền kinh tế và cứu vãn tình hình, Nhật Bản đã phải nói lỏng chính sách tiền tệ bằng cách cắt giảm lãi suất xuống mức thấp.

Các chính sách kích thích kinh tế có hai mặt. Ở mặt tích cực, động thái này sẽ thu hút dòng vốn nước ngoài đổ bộ vào Nhật Bản. Tuy nhiên, lại thôi thúc các doanh nghiệp Nhật Bản đầu tư ra nước ngoài vì yên vẫn không ngừng tăng giá so với USD. Kinh tế Nhật mất đi động lực tăng trưởng cơ bản, trong khi dòng vốn đầu cơ khiến giá các loại tài sản tăng, tạo ra bong bóng tài sản. Từ năm 1986 đến năm 1989, giá nhà ở Nhật Bản tăng gấp ba lần. Để ngăn chặn lạm phát và bong bóng tài sản, BOJ đã bắt đầu thắt chặt chính sách tiền tệ bằng cách tăng lãi suất chiết khấu chính thức từ 2,5% lên 3.25% vào tháng 5/1989 – dù nền kinh tế Nhật mới chỉ phục hồi sau cuộc suy thoái kinh tế endaka - và sau đó lên tới 6% vào cuối tháng 8/1990.

Trong tháng đó, chỉ số chứng khoán Nikkei đã giảm mạnh xuống còn một nửa so với mức đỉnh. Bong bóng đầu tư trên TTCK Nhật Bản nổ vỡ kéo theo cả bong bóng bất động sản nổ vỡ theo vào năm 1992, đã chính thức kéo Nhật Bản bước vào 2 thập kỷ tăng trưởng trì trệ và giảm phát.

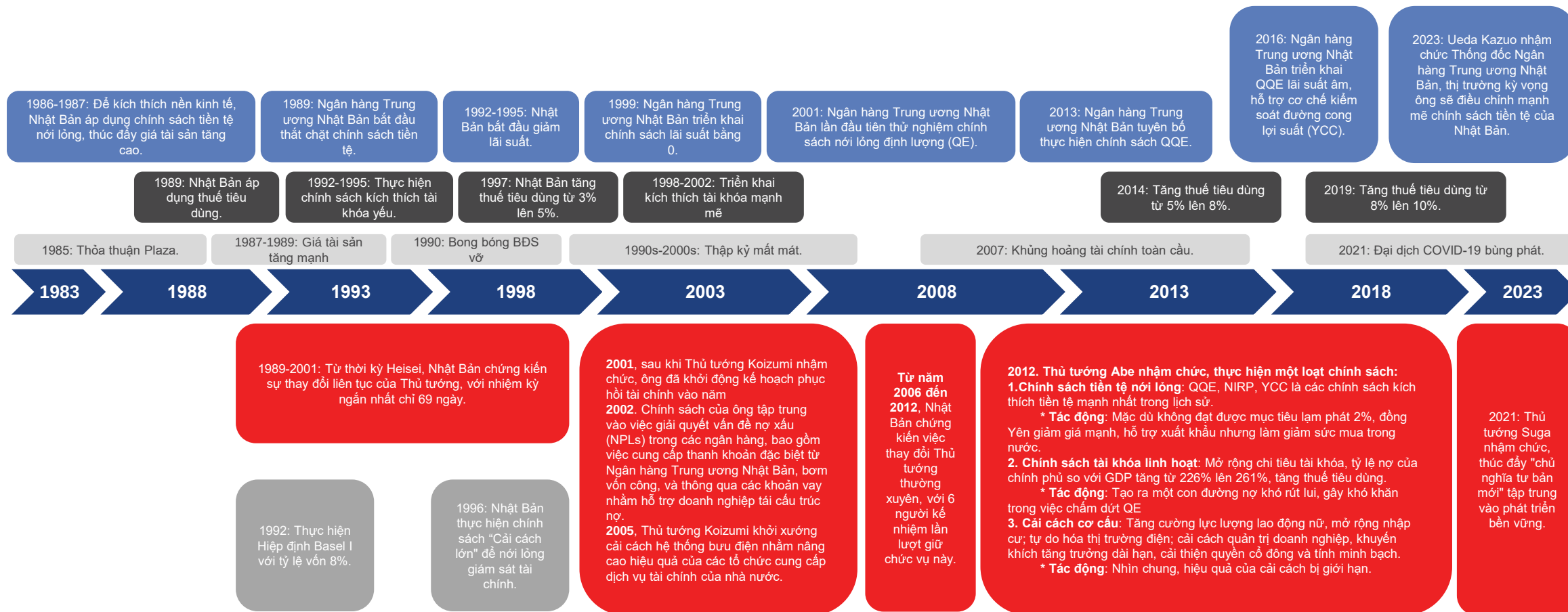
Thỏa ước Plaza, vấn đề nhân khẩu học và sự sụt giảm về năng suất lao động là những yếu tố được nhắc đến nhiều trong các nghiên cứu về cuộc khủng hoảng này của Nhật Bản. Tuy nhiên, những sai lầm về chính sách mới chính là yếu tố quan trọng nhất. Những sai lầm này là điều dễ hiểu vì trước đó không có tiền lệ lịch sử nào để Nhật Bản có thể tham khảo.

| Ngày có hiệu lực      | Tỷ lệ chiết khấu chính thức |
|-----------------------|-----------------------------|
| 30/1/1986             | 5.00% xuống 4.50%           |
| 10/3/1986             | 4.50% xuống 4.00%           |
| 21/4/1986             | 4.00% xuống 3.50%           |
| 1/11/1986             | 3.50% xuống 3.00%           |
| 23/2/1987             | 3.00% xuống 2.50%           |
| 24/2/1987 – 30/5/1989 | Không thay đổi ở mức 2,50%  |
| 31/5/1989             | 2.5% lên 3.25%              |
| 11/10/1989            | 3.25% lên 3.75%             |
| 25/12/1989            | 3.75% lên 4.25%             |
| 20/3/1990             | 4.25% lên 5.25%             |
| 30/8/1990             | 5.25% lên 6%                |



Nguồn: Sàn chứng khoán Tokyo, FRED, TCAM tổng hợp

\*chỉ số giá nhà, năm gốc 2010 = 100 điểm



Dù các quan niệm kinh tế kinh điển luôn cho rằng bong bóng là “không bền vững”, có một sự thật không thể phủ nhận đó là thời điểm bong bóng bất động sản lớn nhất cũng là thời điểm nền kinh tế Nhật Bản thịnh vượng nhất. Nền công nghệ cao và các ngành công nghiệp sản xuất của Nhật Bản cũng đã đạt đến đỉnh cao vào thời điểm đó. Năm 1989, 32 trong số 50 công ty có giá trị thị trường cao nhất thế giới đều đến từ Nhật Bản.

Các nghiên cứu về sau này cho rằng Nhật Bản có thể sử dụng vốn tín dụng rẻ để mở rộng tài sản quốc gia theo hướng đẩy mạnh phát minh ra nhiều sản phẩm đổi mới, sáng tạo và ươm tạo thêm nhiều công ty khởi nghiệp. Tuy nhiên, Nhật Bản đã “hoảng sợ” trước một bong bóng chưa từng có và bắt đầu áp dụng các chính sách thắt chặt tiền tệ quá mạnh tay. Sau đó, dù họ đã cố sửa chữa những sai lầm bằng nhiều biện pháp nói lỏng nhưng hành vi của nền kinh tế đã thay đổi hoàn toàn khi cả khu vực dân cư và doanh nghiệp mức độ sẵn sàng vay vốn đều không cao. Mọi người đều đổ xô đi trả nợ nhằm nhanh chóng khắc phục bằng cân đối kế toán đang xấu đi sau khi “bong bóng” vỡ. Sau tất cả, thu hẹp về phía nợ phải trả không những không thể tạo ra sự tăng trưởng “bền vững” mà còn gây ra sự co lại ở phía tài sản, dẫn đến một thứ gọi là “suy thoái bằng cân đối kế toán” kéo dài hàng thập kỷ.

Trong khi đó, nền kinh tế Mỹ vẫn thường đối mặt với nhiều bong bóng. Tuy nhiên, Mỹ không chọn cách chủ động làm vỡ bong bóng của chính mình mà thay vào đó sẽ chọn cách đi ngược lại chu kỳ và gia tăng tinh thần khởi nghiệp, đổi mới sáng tạo vì họ là quốc gia hội tụ đầy đủ nhất các điều kiện cho việc đó - cả về thể chế chính trị, con người và mô hình vận hành của bộ máy. Kết quả là mặc dù nền kinh tế Mỹ đã trải qua loại khủng hoảng tài chính mà Nhật Bản muốn tránh nhưng nước lại tránh được tình trạng suy thoái bằng cân đối kế toán. Ở góc độ này, hiệu quả kinh tế của “đơn thuốc Mỹ” tốt hơn nhiều so với “đơn thuốc Nhật Bản”. Nhật Bản đã tự đưa ra cho mình một toa thuốc hoàn toàn sai lầm, kéo léo “chủ động” làm vỡ bong bóng vốn, trực tiếp loại bỏ nguồn vốn giá rẻ của chính mình, khiến tín dụng của mọi chủ thể trên thị trường đều sụt giảm mạnh. Những công ty lớn từng dẫn đầu buộc phải trả hết nợ càng nhanh càng tốt sau khi bong bóng vỡ, không còn vốn cho đổi mới và R&D.

Một trường hợp khác khá thú vị chính là Hàn Quốc. Trong thập niên 90, Hàn Quốc không những không chủ động thu hẹp bằng cân đối kế toán mà thay vào đó là “đốt tiền” và rót vốn giá rẻ vào các công ty khởi nghiệp và đổi mới sáng tạo. Trường hợp điển hình nhất là khoản đầu tư ngược chu kỳ của Samsung vào lĩnh vực bán dẫn để cạnh tranh với Nhật Bản thời điểm đó. Tuy ban đầu xác suất thành công và vượt qua Nhật Bản là vô cùng mong manh, nhưng với sự giúp đỡ của hành vi tự làm vỡ bong bóng của Nhật Bản nguồn vốn giá rẻ của Hàn Quốc đã giành chiến thắng trong cuộc cạnh tranh với vốn Nhật và đã thống trị thành công thị trường bán dẫn. Mặc dù Hàn Quốc cũng phải chịu những thất bại nghiêm trọng trong cuộc khủng hoảng tài chính châu Á, nhưng kết quả cuối cùng là thu hẹp đáng kể khoảng cách kinh tế với Nhật Bản.

## ĐÁNH GIÁ VỀ ĐỘNG THÁI CỦA NHẬT BẢN



Vậy nếu bong bóng không vỡ thì bong bóng có thể phát triển vô hạn? Chắc chắn không thể nếu đặt trong một nền kinh tế bị cô lập giống như các mô hình giả định mà chúng ta được học. Tuy nhiên, nếu đặt bong bóng vào bối cảnh cạnh tranh toàn cầu, rất có thể những quốc gia có bong bóng lớn cuối cùng sẽ bóp nghẹt những quốc gia có bong bóng nhỏ.

Bởi vì mặt tốt của một bong bóng lớn là tín dụng của nền kinh tế tăng trưởng tốt và chi phí tài chính thấp. Khi một nền kinh tế có tín dụng tốt và bong bóng kinh tế có tín dụng kém cùng nhau mở rộng cạnh tranh thì bong bóng kinh tế có tín dụng kém phải vỡ trước tiên. Lúc này, nền kinh tế có tín dụng tốt có thể thoát khỏi tình cảnh nợ bằng cách thu hoạch tài sản của nền kinh tế có tín dụng kém. Đây là một biến thể khác của "Định luật Gresham" trong thị trường tiền tệ được áp dụng vào thị trường vốn - vốn có bong bóng lớn sẽ đẩy vốn có bong bóng nhỏ ra ngoài.

Một các hiểu khác, trong một môi trường cô lập giả định thì mô hình Ponzi quen thuộc với hình thức vay tiền mới để trả nợ cũ chắc chắn là không bền vững. Nhưng nếu đặt vào môi trường cạnh tranh giữa các chủ thể kinh tế với nhau, đã có nhiều sự kiện cho thấy mô hình Ponzi không hoàn toàn phi lý. Miễn là bong bóng của bạn vỡ muộn hơn bong bóng của đối thủ, bạn có thể giành chiến thắng trong một hệ quy chiếu nào đó. Với việc dành nhiều thời gian để tìm hiểu về bong bóng của Nhật Bản và tham khảo các quan điểm của nhiều nhà nghiên cứu. Chúng tôi cho rằng khi bong bóng kinh tế Nhật Bản bùng nổ, nếu Nhật Bản có thể tiếp tục đầu tư vốn giá rẻ vào các ngành công nghiệp mới nổi như chất bán dẫn, Internet và truyền thông như Hàn Quốc sau này thì rất có thể nền kinh tế nước này có thể tồn tại cho đến khi bong bóng ở các nước khác vỡ trước và các công ty Nhật Bản có thể tồn tại. Từ đó, họ có thể thu thập tài sản của các quốc gia khác cho mục đích cuối cùng là sửa chữa bằng cân đối kế toán của họ.

Tương tự Nhật Bản, Trung Quốc cũng đã cố tình làm vỡ bong bóng một cách “khéo léo”. Nhưng cái họ không kiểm soát được chính là dịch bệnh đã khiến họ áp dụng zero Covid lâu đến như vậy và dẫn đến sự phản tác dụng của chính sách. Ở đây chúng ta có thể làm một số so sánh để xem tình trạng hiện tại của Trung Quốc có gì khác với Nhật Bản:

## Về khó khăn:

1. Quá trình già hóa dân số của Nhật Bản kéo dài 24 năm trong khi Trung Quốc chỉ là 21 năm. Bắt đầu từ năm 2022, Trung Quốc đã bước vào giai đoạn già hóa nhanh, tức là dân số sinh ra trong thời kỳ bùng nổ dân số lần thứ hai (1962~1974) sẽ bước vào tuổi già (tiêu chuẩn của Trung Quốc dành cho người già là trên 60 tuổi, và tiêu chuẩn quốc tế trên 65 tuổi) và nghỉ hưu. Dựa trên ước tính tỷ lệ sinh tử hiện nay, Trung Quốc có thể chuyển sang một xã hội siêu già sau năm 2030. Có thể thấy tốc độ già hóa dân số của Trung Quốc cao hơn Nhật Bản.
2. Về thu nhập, khi Nhật Bản bước vào giai đoạn già hóa dân số vào những năm 1970 (dân số trên 65 tuổi vượt 7%), GDP bình quân đầu người đạt 2.056 USD và khi bước vào giai đoạn dân số già vào năm 1994 (dân số trên 65 tuổi vượt 14%), GDP bình quân đầu người đã đạt 39.933 USD – số liệu World Bank. Trong khi đó, Trung Quốc bước vào giai đoạn dân số già năm 2021 với GDP đầu người chỉ là 12.556 USD, vẫn đang ở giai đoạn thu nhập từ trung bình đến cao theo xác định của World Bank, chưa vượt qua ngưỡng các nước có thu nhập cao. Nói cách khác, tỷ lệ già hóa của Trung Quốc tương đương với Nhật Bản khoảng 30 năm trước, nhưng mức GDP bình quân đầu người của nước này vẫn chưa bằng 1/3 mức của Nhật Bản thời đó. Nghĩa là dù nếu xem như Nhật Bản đã “mất mát 30 năm” thì trước đó nước này cũng đã an yên trong cái nôi của một nền kinh tế phát triển, trong khi Trung Quốc còn phải nỗ lực vượt qua ngưỡng nước có thu nhập cao, đồng thời lại phải tránh rơi vào bẫy thu nhập trung bình.
3. Một điểm khác biệt quan trọng là Nhật Bản vào những năm 1990, mặc dù có liên quan đến các tranh chấp thương mại với Hoa Kỳ, nhưng không bị mắc kẹt trong một cuộc cạnh tranh chiến lược không có giới hạn như Trung Quốc ngày nay. Đây là kết quả của vai trò toàn cầu lớn hơn nhiều của Trung Quốc so với Nhật Bản vào thời điểm đó và mối đe dọa lớn hơn nhiều mà nước này gây ra đối với sự thống trị của Hoa Kỳ. Hoa Kỳ đã gọi Trung Quốc là “thách thức địa - chính trị lớn nhất, là đối thủ cạnh tranh duy nhất có mục tiêu định hình lại trật tự quốc tế”. Trong cuộc xung đột này, giới lãnh đạo Trung Quốc ban đầu không có lựa chọn nào khác ngoài việc lùi bước và sử dụng các chiến thuật tạm thời để kéo dài thời gian. Nhưng đến cuối cùng, thế đối đầu của hai siêu cường sẽ càng trầm trọng và buộc phải tìm ra người giành chiến thắng.

## Tuy vậy, Trung Quốc vẫn có một số điểm sáng:

1. Cuộc khủng hoảng của Nhật Bản không có tiền lệ nhưng Trung Quốc thì có nhiều thời gian để nghiên cứu Nhật Bản rất kĩ. Ngay từ năm 2012, sau khi TBT Tập Cận Bình lên nắm quyền không lâu, Phó chủ tịch nước Vương Kỳ Sơn ban hành chỉ thị nội bộ về “nghiên cứu quan điểm lịch sử tài chính của Nhật Bản” để tránh cho Trung Quốc đi vào con đường “Nhật Bản hóa”. Ngoài ra, họ cũng có thời gian nghiên cứu những trường hợp tương tự nhưng đã tránh được tình trạng trì trệ như Đức trong cùng thời kỳ.
2. Hệ thống ngân hàng Trung Quốc vẫn chưa rơi vào tình trạng tương tự như Nhật Bản sau khi bong bóng bất động sản vỡ. Từ trước khủng hoảng BĐS, chính phủ Trung Quốc vẫn cảnh giác về việc mở rộng tín dụng quá mức trong một số lĩnh vực có vấn đề, cụ thể là bất động sản và chính quyền địa phương. Ví dụ, chính phủ từ lâu đã hạn chế nghiêm ngặt các ngân hàng và nhiều tổ chức khác nhau từ việc tham gia đầu tư bất động sản đến ban hành nhiều biện pháp kiểm soát đối với đất đai, mua nhà, giá nhà, cho vay thế chấp, v.v.
3. Đô thị hóa vẫn còn dư địa, tỷ lệ đô thị hóa của Trung Quốc trong kịch bản số liệu 65% là chính xác thì họ vẫn còn dư địa từ 10-15%.
4. Thị trường tiêu thụ rộng lớn với hơn 1 tỷ dân trong khi tỷ lệ tiêu dùng của người dân còn thấp. Tỷ lệ tiêu dùng hộ gia đình trên GDP của Trung Quốc mới chỉ ở mức 37% trong khi cùng thời kỳ Nhật Bản đã đạt 52%, hay khi so sánh với một quốc gia tỷ dân khác là Ấn Độ con số này cũng rất cao, lên đến 67%. Thực tế, hành vi tiêu dùng của người dân Trung Quốc sẽ khó lòng đạt được mức như các nước Vương quốc Anh, Hoa Kỳ, Pháp và Nhật Bản cơ bản nằm trong khoảng từ 75% đến 85%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng một mục tiêu đưa con số này lên mức 60-65% là khả thi.
5. Với thể chế chính trị khác biệt, cơ chế tập trung quyền lực giúp Trung Quốc có điều kiện huy động sự nhiệt tình của các doanh nghiệp nhà nước và sử dụng vai trò của họ để hỗ trợ giải quyết khủng hoảng.
6. Tình hình nợ của Trung Quốc có nhiều điểm tương đồng với cơ cấu nợ của Nhật Bản, nhưng điểm khác biệt chính là vấn đề nợ chính quyền địa phương của Trung Quốc có thể nghiêm trọng hơn nhưng nợ chính quyền trung ương lại ít hơn. Giảm nợ không phải là vấn đề đơn giản đối với bất kỳ nền kinh tế nào, nhưng khác với Nhật Bản trong “thập kỷ mất mát”, Trung Quốc có cơ hội giải quyết đúng đắn vấn đề nợ của mình, dù sao thì câu chuyện nợ trong nhà vẫn có nhiều không gian và thời gian để giải quyết hơn là nợ đến từ bên ngoài.
7. Mức độ cạnh tranh ít khốc liệt hơn Nhật Bản. Cụ thể, Nhật Bản thời điểm đó phải cạnh tranh với những con hổ như Hồng Kông, Hàn Quốc Đài Loan đang vươn mình mạnh mẽ. Ở chiều ngược lại, hiện nay dù Trung Quốc liên tiếp phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các thị trường mới nổi khác, nhưng có một sự thật là cho đến nay không quốc gia nào có thể sánh được về quy mô và hiệu quả. Trung Quốc đã thành công trong việc thiết lập một vị thế vững chắc về các nền công nghiệp, nguyên vật liệu cơ bản trên phạm vi toàn cầu.
8. Rủi ro về tỷ giá biến động mạnh như Nhật Bản là rất nhỏ, đồng NDT vẫn sẽ được ghim ở mức thấp để hỗ trợ xuất khẩu trong nhiều năm tới. Trung Quốc không chịu nhiều sức ép và cũng có nhiều dư địa, tiềm lực để làm việc đó.
9. Giống như phân tích ở phần trước, lịch sử đã lặp lại khi Trung Quốc đứng trước một cơ hội “làm lại” như Nhật Bản đối diện cơ hội của kỷ nguyên bán dẫn, đó chính là ngành xe năng lượng mới và kinh tế số. Hiện thị phần xe điện của Trung Quốc đang đứng đầu thế giới và họ cũng rất mạnh trong chuyển đổi số, đầu tư nhiều cho công tác R&D để thúc đẩy đổi mới, sáng tạo.
10. Cơ sở hạ tầng giao thông của Trung Quốc tuy còn ít dư địa để phát triển do đầu tư quá nhiều ở giai đoạn trước nhưng ngược lại CSHT xã hội, y tế, giáo dục vẫn còn rất nhiều khoảng trống để lấp đầy. Ngoài ra, dù đầu đó vẫn có tình trạng thừa cung nhà nhưng nhà ở xã hội vẫn còn thiếu cho một bộ phận khá đông đảo dân chúng Trung Quốc.



|                                                          | Nhật Bản (1990) | Trung Quốc (2021) |
|----------------------------------------------------------|-----------------|-------------------|
| <b>Một số chỉ số vĩ mô</b>                               |                 |                   |
| GDP bình quân đầu người (theo giá hiện hành)             | 25,801 USD      | 12,618 USD        |
| Tiết kiệm/GDP                                            | 35%             | 46%               |
| Tiêu dùng/GDP                                            | 52%             | 37%               |
| <b>Nhân khẩu học</b>                                     |                 |                   |
| Tỷ lệ tham gia lực lượng lao động                        | 63%             | 67%               |
| Dân số trong độ tuổi lao động                            | 70%             | 68%               |
| Tỷ lệ thất nghiệp                                        | 2.3%            | 5.1%              |
| Mức lương trung bình/năm                                 | 17,820 USD/năm  | 5,270 USD/năm     |
| Tỷ lệ sinh                                               | 10.2%           | 7.5%              |
| Tỷ lệ đô thị hóa                                         | 74.5%           | 64.7%             |
| <b>Định giá tài sản</b>                                  |                 |                   |
| P/E của TTCK                                             | 78 lần          | 19 lần            |
| Vốn hóa TTCK/GDP                                         | 139%            | 83%               |
| Giá nhà/thu nhập                                         | 18 lần          | 25 lần            |
| <b>Thương mại</b>                                        |                 |                   |
| Thị phần xuất khẩu so với tổng của thế giới              | 9%              | 12%               |
| Xuất khẩu/GDP                                            | 10%             | 17%               |
| <b>Phát triển công nghệ</b>                              |                 |                   |
| Chi phí R&D                                              | 2,6% GDP        | 2,6% GDP          |
| Số lượng đơn xin cấp bằng sáng chế và tỷ trọng so với TG | 317,353 (45%)   | 1,344,817 (58%)   |

Thật khó để với năng lực hiện tại của TCAM đưa ra câu trả lời liệu Trung Quốc có rơi vào thập kỷ mất mát hay không. Nhưng chúng tôi hiểu một điều cơ bản nếu Trung Quốc muốn tránh kết cục của Nhật Bản thì phải tránh con đường mà Nhật Bản đã đi, dựa trên cơ sở những khó khăn và lợi thế của nước này. Điều khả dĩ nhất mà chúng ta có thể làm là quan sát những động thái xử lý vấn đề của Trung Quốc, có thể kể đến:

- Xử lý các vấn đề nợ và nền tảng tài trợ của chính quyền địa phương đặc biệt là tái cơ cấu các LGFV đang vay nợ nhiều. Có nhiều giải pháp như tách biệt nợ cũ và mới, phân loại xử lý theo từng nhóm nợ và tung ra các gói chính sách giảm nợ (bao gồm gia hạn nợ, thay thế, tái cơ cấu, công cụ bổ sung thanh khoản khẩn cấp có định hướng, v.v.). Gói hỗ trợ nợ chính quyền địa phương mới nhất vào ngày 8/11/2024 với giá trị 10.000 tỷ NDT là một động thái tiêu biểu như vậy.
- Trung ra những gói tài khóa lớn với mục tiêu tăng cường đầu tư vào giáo dục và tăng cường đầu tư vào chăm sóc y tế. Xu hướng già hóa dân số của Trung Quốc sẽ ngày càng nhanh là điều không thể tránh khỏi, nhưng dân số già không phải hoàn toàn là thách thức mà còn mang tới cơ hội mở ra chu kỳ đầu tư sâu rộng cho y tế, du lịch an dưỡng, thực phẩm chức năng. Bên cạnh đó, hiện tượng du học sinh Trung Quốc ra nước ngoài đã chậm lại trong vài năm gần đây vì nhiều nguyên nhân như khó khăn tài chính, hành vi sau dịch, tâm lý bài Hoa của cộng đồng quốc tế...v.v. Những điều này dẫn đến nhu cầu về giáo dục chất lượng cao của người dân trong nước sẽ gia tăng đáng kể, mở ra cơ hội đầu tư mới vào giáo dục.
- Xây dựng mới nhà ở giá rẻ, nhà ở xã hội hoặc mua lại và cải tạo các dự án tồn kho BĐS của các chủ đầu tư gặp khó khăn trong khủng hoảng. Chúng ta cũng đã thấy các biện pháp này được thực hiện thông qua chính sách “Ba dự án lớn” và là một trong các mũi tên trong nhóm “Ba mũi tên” thứ hai. Thậm chí phạm vi của chính sách còn rộng hơn khi còn hướng tới cải tạo các làng đô thị và xây dựng thêm các CSHT phục vụ kèp cho mục đích giải trí và khẩn cấp. Tính bao trùm của các chính sách đã đủ rộng, giờ điều cần quan sát là các động thái tăng cường sức mạnh, mở rộng hạn mức tín dụng cho các chính sách này trong thời gian tới.
- Các biện pháp thúc đẩy tiêu dùng trong nước một cách bài bản và có hệ thống. Thiết lập một mạng lưới an sinh xã hội hoàn chỉnh hơn là cách tốt nhất để đối phó với một xã hội đang già đi, để các gia đình Trung Quốc không phải tiết kiệm quá mức để phòng ngừa cho tương lai. Không có lý do gì để Trung Quốc thua kém Ấn Độ trong việc kích thích tiêu dùng nội địa, nhưng trước tiên các nhà lãnh đạo có trách nhiệm phải giải phóng người dân khỏi nỗi sợ hãi và mạnh dạn tiêu dùng. Nói đi cũng phải nói lại, bất động sản là tài sản lớn nhất của người dân Trung Quốc nên hành vi tiêu dùng của họ cũng gắn chặt với giá trị bất động sản đang sở hữu. Do vậy, yếu tố tiên quyết để thúc đẩy tiêu dùng và dịch vụ chính là không thể để cho thị trường Bất động sản sụp đổ. Kế đến là gia tăng thu nhập của người dân.
- Gia tăng thu nhập cho người dân. Vai trò “Công xưởng thế giới” của Trung Quốc tuy vẫn rất khó bị thay thế nhưng cũng đang dần mất đi sức hút so với những quốc gia đang phát triển khác. Chênh lệch giàu nghèo và tỷ lệ người trẻ thất nghiệp cao chưa từng có. Trung Quốc cần cải cách nền kinh tế và tìm ra một động lực phát triển mới. Như đã đề cập, họ đã có những thành tựu đáng kể trong ngành xe điện, chuyển đổi số, công nghệ 5G. Đó là những tín hiệu tích cực nhưng dường như chưa đủ vì thực tế cho thấy nền kinh tế này vẫn đang khá ỉ ạch. Hội nghị Trung ương 3 khóa 20 của Đảng Cộng sản Trung Quốc diễn ra trong tháng 7/2024 đã công bố hơn 300 cải cách kinh tế - xã hội trong 5 năm tới. “Hệ thống công nghiệp tuy có quy mô lớn và phạm vi rộng nhưng vẫn chưa đủ mạnh và tinh vi; sự phụ thuộc quá mức vào các công nghệ then chốt và cốt lõi do người khác kiểm soát về cơ bản vẫn chưa thay đổi” - Chủ tịch Tập Cận Bình. Chúng ta sẽ tiếp tục theo dõi xem những biến chuyển trong chính sách của Trung Quốc, từ khẩu hiệu đến hành động là cả một quá trình dài. Đặc biệt, quá trình này sẽ không êm đềm khi Trump đã đắc cử Tổng thống Mỹ với những chính sách thương mại tiềm tàng gây bất lợi cho Trung Quốc.
- Gia tăng mức độ chi phối của các doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt trong lĩnh vực bất động sản, để kiểm soát hiệu quả đòn bẩy tài chính và bong bóng tài sản trong tương lai. Điều này sẽ khá mâu thuẫn với xu hướng giảm vai trò của các doanh nghiệp nhà nước tại Trung Quốc trong nhiều năm qua. Tuy nhiên nó vẫn trong khuôn khổ học thuyết nền kinh tế thị trường xã hội chủ nghĩa mang đặc sắc Trung Quốc. Việc các doanh nghiệp SOE đang vươn lên trở lại và là một công cụ quan trọng trong giải quyết hàng tồn kho BĐS hiện nay chính là ví dụ. Cụ thể, hồi tháng 5/2024 PBoC đã bơm 300 tỷ NDT (tương đương 42,25 tỷ USD) cho các tổ chức tài chính, sau đó cho các doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước (SOE) vay để mua các căn hộ đã xây xong nhưng chưa bán được. Tiếp tục theo dõi xu hướng “Nhà nước hóa” này sẽ là một yếu tố quan trọng trong thời gian tới.
- Duy trì tỷ giá hối đoái cân bằng và ổn định, tránh tác động bổ sung đến thương mại và đầu tư, đồng thời tiếp tục thúc đẩy quá trình quốc tế hóa đồng Nhân dân tệ và phát triển thị trường Nhân dân tệ ở nước ngoài. Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ làm tốt vấn đề này.
- Những vấn đề khác như tăng cường công tác R&D, chuyển đổi xanh, nhưng vì khá chung chung nên chúng tôi không đề cập sâu.

- Trong tài liệu vận động tranh cử năm 2024, ông Trump đã đề xuất một mức thuế cơ bản chung đối với hầu hết hàng hóa nhập khẩu từ nước ngoài, cùng với cơ chế tăng dần thuế đối với các quốc gia bị coi là phá giá tiền tệ hoặc tham gia vào các hoạt động thương mại không công bằng. Mặc dù chính sách này không chỉ nhằm vào Trung Quốc, nhưng thuế toàn cầu sẽ tác động mạnh đến các nhà xuất khẩu Trung Quốc, đặc biệt những công ty bán hàng tiêu dùng vì Mỹ là thị trường xuất khẩu quan trọng của họ. Đồng thời, biện pháp này cũng sẽ làm tăng chi phí cho người tiêu dùng và doanh nghiệp Mỹ.
  - Tiếp đến, trong chiến dịch tranh cử, ông Trump từng tuyên bố sẽ áp thuế lên tới mức 60% đối với hàng hóa Trung Quốc nếu ông quay trở lại Nhà Trắng, thể hiện sự quyết tâm tiếp tục đối đầu với Bắc Kinh. Dự kiến, ông Trump sẽ duy trì lập trường cứng rắn về kinh tế, đồng thời có thể rút lại các cam kết giảm thuế đối với những nước thành viên khác trong Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) đối với Trung Quốc. Mặc dù vậy, ông Trump khẳng định rằng sẽ không khởi động một cuộc thương chiến Mỹ-Trung mới. Tuy nhiên, nếu các chính sách này được thực thi, nguy cơ xung đột thương mại mới có thể sẽ lại nổ ra.
  - Ngoài ra, trong lĩnh vực xe điện (EV), Trung Quốc hiện có lợi thế về giá. Do đó, ông Trump cam kết sẽ áp thuế 100% đến 200% đối với xe điện nhập khẩu từ Trung Quốc, bao gồm xe Trung Quốc sản xuất tại Mexico. Trước đây, chính quyền Tổng thống Joe Biden đã duy trì mức thuế 100% đối với xe điện sản xuất tại Trung Quốc theo Điều 301 của Đạo luật Thương mại. Trên thực tế, chính sách đánh thuế này do ông Trump khởi xướng ở nhiệm kỳ đầu tiên nên khả năng cao là nó sẽ tiếp tục được mở rộng sau khi ông Trump nhậm chức.
  - Động thái mới nhất sau khi trúng cử đó là tái khẳng định ông sẽ áp thuế 25% đối với tất cả sản phẩm từ Mexico và Canada, và thêm 10% thuế đối với hàng hóa từ Trung Quốc, với lý do lo ngại về tình trạng nhập cư bất hợp pháp và buôn bán ma túy bất hợp pháp. Trước đó, Trump đã cam kết hủy bỏ Quy chế Quốc gia được Ưu đãi Nhất của Trung Quốc (MFN) và áp thuế nhập khẩu lên tới hơn 60%. Chưa kể đến có thể sẽ có những động thái mạnh mẽ hơn như đánh thuế lên tới 100% để đáp trả động thái muốn phi đô la hóa và vai trò dẫn dắt trong nhóm BRICs của Trung Quốc.
- Trung Quốc, với tất cả các lập luận trước đó của chúng tôi đã chỉ ra rằng không thể để thị trường BDS sụp đổ thì với việc Trump lên làm tổng thống điều này sẽ càng đúng. Đây như là một cảnh déjà vu của những năm 2018 và thậm chí Trung Quốc không cứu BDS ngay lúc này trước khi Trump thực sự nắm quyền lực thì đó sẽ là 1 đòn “knock out” sớm và Trung Quốc sẽ đi tới “Điểm không thể quay đầu”.

## EXPORTS TO US / CHINA'S GDP IS LIMITED AND DECLINED SINCE 2006, ALTHOUGH THE MULTILIER EFFECT EXISTS



Nguồn: BBVA, TCAM tổng hợp

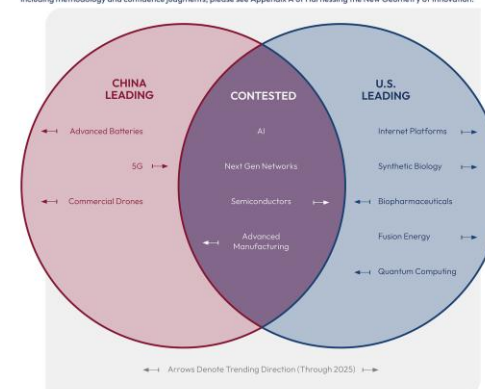
| Giả định                                      | Kịch bản      | Tác động lên kim ngạch xuất khẩu của TQ sang Mỹ | Tác động lên tổng kim ngạch xuất khẩu của TQ | % giảm thiểu tác động bằng việc xuất khẩu thông qua các nước thứ 3 | Tác động cuối cùng lên tổng kim ngạch xuất khẩu của TQ | Tác động lên tăng trưởng GDP |
|-----------------------------------------------|---------------|-------------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|------------------------------|
| Dựa trên các giả định mới trong giai đoạn này | 10% thuế quan | Từ -17% đến -25%                                | Từ -2.5% đến -3.7%                           | 61%                                                                | Từ -1% đến -1.4%                                       |                              |
|                                               | 60% thuế quan | Từ -83% đến -122%                               | Từ -12.3% đến -14.8%                         |                                                                    | Từ -4.9% đến -5.8%                                     | Từ -0.9% đến -1.1%           |
| Dựa trên lịch sử giai đoạn 2017 - 2018        | 10% thuế quan | Từ -9.3% đến -19.8%                             | Từ -1.4% đến -2.9%                           |                                                                    | Từ -0.5% đến -1.1%                                     |                              |
|                                               | 60% thuế quan | Từ -45.6% đến -96.8%                            | Từ -6.7% đến -14.3%                          |                                                                    | Từ -2.6% đến -5.6%                                     | Từ -0.5% đến -1.1%           |

Mặc dù tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa & dịch vụ của Trung Quốc sang Hoa Kỳ trên GDP nước này đã liên tục giảm trong hơn 1 thập kỷ trở lại đây, các tác động của việc đánh thuế lên tăng trưởng GDP của Trung Quốc cũng không phải là thấp. Theo một nghiên cứu của BBVA tiến hành vào Q3/2024, nếu mức thuế quan 60% được áp dụng tương tự như thời kỳ 2017-2018 sẽ khiến tăng trưởng GDP của TQ giảm từ 0.5%-1.1%. Tác động đối với xuất khẩu có thể được giảm thiểu bằng cách xuất khẩu trả hình thông qua các nước thứ 3 như Việt Nam, Mexico...v.v. tuy nhiên vẫn sẽ khiến cho tổng kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc trên phạm vi toàn cầu giảm khoảng 2.6% - 5.6%. Trong kịch bản được xây dựng riêng cho nhiệm kỳ mới này của Trump, tác động lên xuất khẩu có thể lên tới xấp xỉ 6%.



### Leadership in Key Technologies is Increasingly Contested

This graphic summarizes SCSP staff's assessment of the current state of U.S. - China competition in specific technology areas, as well as the direction in which leadership in those technologies is trending through 2025. For our full analysis including methodology and confidence judgments, please see Appendix A of Harnessing the New Geometry of Innovation.



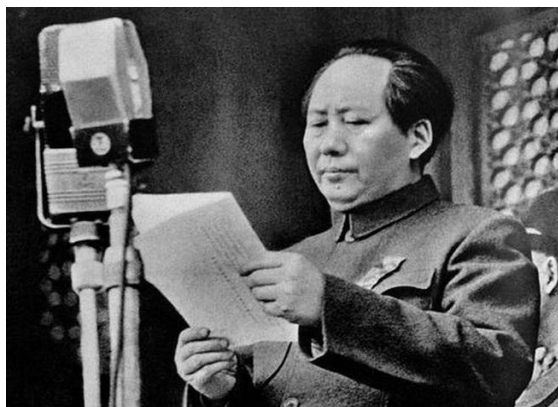
Nguồn: SCSP Research, TCAM tổng hợp

Các ngành có thể là trọng tâm “tấn công” của Trump trong nhiệm kỳ này đối với Trung Quốc:  
(1) Trí tuệ nhân tạo AI (2) Chất bán dẫn (3) Dược phẩm sinh học (4) Các nền tảng Internet (5) Máy tính lượng tử (6) Các công nghệ sản xuất tiên tiến

Nhiều quan điểm cho rằng các quốc gia phụ thuộc vào thị trường BĐS như Trung Quốc cuối cùng sẽ không thể nào bứt phá lên một tầm cao mới vì giá nhà có tác động tiêu cực đến sức sống của đổi mới và tinh thần kinh doanh thông qua “hiệu ứng lấn át” (crowding-out effect). Thể hiện qua một số quan điểm chính:

- Trung Quốc, với tư cách là một thị trường mới nổi tiêu biểu, phải đối mặt với tình trạng khan hiếm các cơ hội đầu tư lợi nhuận cao và thiếu các động lực để đầu tư vào các ngành công nghiệp thông thường. Nhiều ngành sản xuất của nước này vẫn còn ở trình độ công nghệ thấp và được định vị ở cuối chuỗi công nghiệp toàn cầu. Vị thế này dẫn đến lợi nhuận thấp và triển vọng đầu tư hạn chế, một số thống kê cho thấy lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) trung bình đối với các công ty niêm yết của Trung Quốc là khoảng 6%. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng giá nhà trung bình hàng năm đã là khoảng 10%, điều này dẫn tới các doanh nghiệp sản xuất nhiều khả năng sẽ phân bổ nguồn lực nhiều hơn vào ngành bất động sản.
- Các khoản vay ngân hàng là nguồn đầu tư quan trọng vào các hoạt động đổi mới và kinh doanh. Thế nhưng cho vay bất động sản chiếm tỷ trọng quá lớn trong hệ thống ngân hàng và các ngân hàng ngầm, đã khiến các ngân hàng giảm cho vay các ngành khác. Nhất là trong giai đoạn giá nhà tăng nhanh, đầu tư liên quan đến bất động sản có đặc điểm là lợi nhuận cao và rủi ro thấp (trong hoàn cảnh cụ thể của Trung Quốc). Do đó, các ngân hàng sẵn sàng phân bổ các khoản vay cho các ngành bất động sản hơn trong giai đoạn này. Điều này sẽ khiến các doanh nghiệp trong các lĩnh vực khác như sản xuất, công nghệ, dịch vụ đặc biệt doanh nghiệp khởi nghiệp, sáng tạo càng gặp khó khăn trong việc vay vốn và “gục ngã trước ngưỡng cửa thiên đường”
- Các hộ gia đình Trung Quốc có truyền thống coi trọng quyền sở hữu nhà và việc sở hữu một ngôi nhà thậm chí còn trở thành điều kiện tiên quyết đối với nhiều người trẻ Trung Quốc kết hôn. Với tỷ lệ giá nhà so với thu nhập cao, nhiều hộ gia đình Trung Quốc đã mua nhà với các khoản vay thế chấp lớn và có nợ hộ gia đình rất cao. Áp lực nợ nần và tình trạng thiếu hụt dòng tiền ngăn cản các hộ gia đình mạo hiểm vào các hoạt động kinh doanh và đổi mới mang tính rủi ro.
- Hơn nữa, giá nhà cao ảnh hưởng đến việc thu hút nguồn lao động đến các trung tâm đổi mới sáng tạo, ở đây chính là các thành phố lớn và các siêu đô thị. Chi phí nhà ở đô thị có ảnh hưởng quan trọng đến việc lựa chọn địa điểm lao động. Giá bất động sản tăng đẩy chi phí sinh hoạt của cư dân lên cao dẫn đến tình trạng người lao động di cư đến các thành phố có giá nhà tương đối thấp. Việc mất đi nguồn nhân lực ở các thành phố có giá nhà cao có tác động tiêu cực đến các hoạt động đổi mới và kinh doanh.
- Chính quyền địa phương phụ thuộc vào giá bất động sản cũng chỉ tập trung khai thác tiềm năng từ đất đai mà bỏ bê khuyến khích các hoạt động đầu tư đổi mới sáng tạo. Nguồn lực đầu tư cho công tác R&D đang bị lép vế so với chi phí bỏ vào để phát triển quỹ đất.
- Bên cạnh đó, theo quy luật tự nhiên, phần lớn tài sản bất động sản sẽ chỉ tập trung vào một bộ phận nhỏ trong xã hội. Đất chật người đông, nguồn lực phân bổ không đồng đều sẽ khiến giá nhà luôn neo cao, những người tầng lớp dưới cũng sẽ xoái mòn ý chí khi họ chấp nhận sự thật rằng dù cố gắng tới đâu cũng khó có thể sở hữu được nhà đất.
- Cuối cùng, giới tinh hoa – động lực quan trọng trong việc giúp Trung Quốc “phá ngưỡng” - sau khi tích tụ đủ tài sản bất động sản cũng sẽ không còn động lực tiến lên phía trước. Họ không cần thiết phải bỏ tiền vào nghiên cứu những mảng kinh doanh, công nghệ mới - những công tác tốn kém và đầy rẫy rủi ro – trong khi chỉ cần bất động sản trong tay là đã đảm bảo sẽ duy trì sự giàu có của họ qua nhiều thế hệ.





**“Vượt Anh, đuổi kịp Mỹ”**

**Mao Trạch Đông**  
1893 - 1976



**“Giấu mình chờ thời”**

**Đặng Tiểu Bình**  
1904 - 1997



**“Phục hưng vĩ đại dân tộc Trung Hoa”**

**Tập Cận Bình**  
1953 -

Chúng ta đã nói về việc quá phụ thuộc vào bất động sản sẽ khiến mô hình phát triển của một quốc gia khó bứt phá như thế nào. Tuy nhiên, ở một góc nhìn khác, phải chăng một đặc điểm chung của các nước phụ thuộc vào BĐS như các nước Á Đông hay Châu Âu đã được nêu trong các phần trước là họ hoặc nằm trong quỹ đạo chi phối hoặc không có một tham vọng sẽ cạnh tranh chiến lược với Hoa Kỳ trong vai trò dẫn dắt thế giới. Nói cách khác, do không một quốc gia nào như trên đủ tiềm lực để đối đầu ngang cơ nên bong bóng bất động sản của họ phải vỡ trước bong bóng nợ nần khổng lồ của Mỹ.

Trung Quốc có thể sẽ không như vậy!

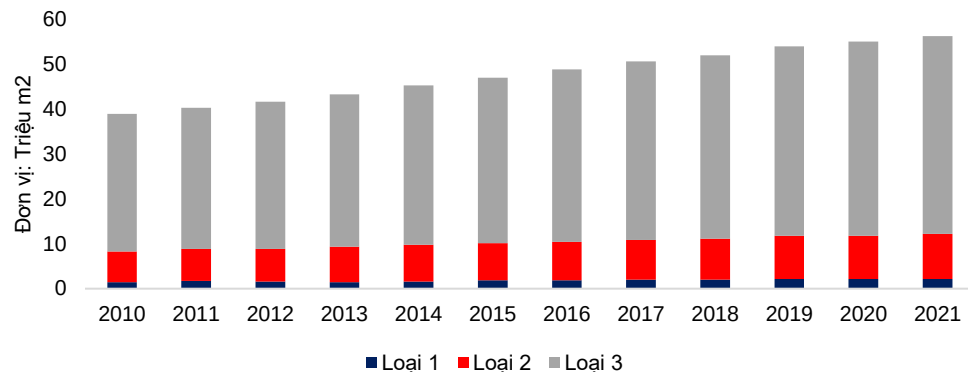
Trung Quốc có một tham vọng lớn hơn nhiều, điều này thể hiện rõ xuyên suốt trong chiều dài lịch sử cũng như qua các thế hệ lãnh đạo hiện đại. Dù là tự tin như Mao Trạch Đông, biết mình biết người như Đặng Tiểu Bình hay giàu tham vọng như Tập Cận Bình, tin rằng trong thâm tâm của những vị lãnh đạo này đều có một điểm chung đó là quan điểm Trung Quốc mới là quốc gia xứng đáng đứng đầu thế giới. Với những tố chất sẵn có và dựa trên những thành tựu họ đã đạt được, Trung Quốc có cơ sở để tự tin mình sẽ làm được điều đó. Mong muốn “phục hưng dân tộc Trung Hoa” chính là con đường có thể thống nhất ý chí của dân tộc nói chung và giới tinh hoa Trung Quốc nói riêng. Có lẽ tinh thần dân tộc chính là lời giải cho bài toán vượt ngưỡng của mô hình vận hành của nền kinh tế đặc sắc Trung Quốc hiện nay. Họ có các kế hoạch dài hạn 100 năm và các kế hoạch ngắn hạn 5 năm, 10 năm rất bài bản để đạt được tham vọng của mình. Tất nhiên, đó là về mặt lý thuyết, thực tế có thể làm được hay không phải phụ thuộc vào 1-2 thế hệ tiếp theo của nước này mới phần nào có thể cung cấp một cái nhìn chính xác hơn.

Tóm lại, chuyển hướng cấu trúc từ một nền kinh tế phụ thuộc nặng nề vào bất động sản sang nền kinh tế dựa trên tiêu dùng, dịch vụ trên động lực đổi mới sáng tạo là một điều vô cùng khó khăn nhưng không phải là bất khả thi. Mà đối với Trung Quốc mà nói, chẳng phải ngay cả thứ gọi là “Bộ 3 bất khả thi” trong kinh tế học cũng đã được họ làm cho trở thành khả thi đó sao?

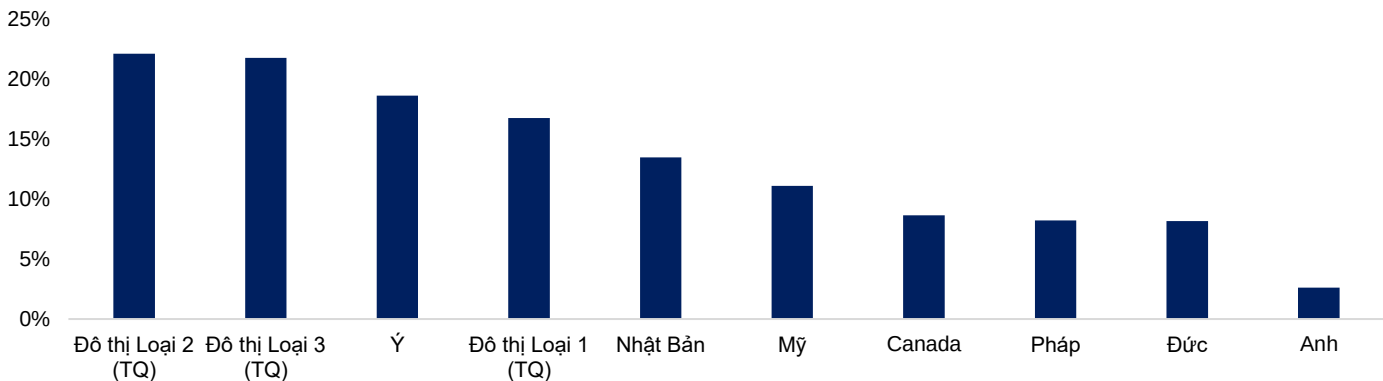
| Năm     | Chính sách                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------|-------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 4/2019  | Cuộc họp Bộ Chính trị Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc | <b>Hội nghị chỉ ra cần kiên định quan điểm nhà ở là để ở chứ không phải để đầu cơ</b> , thực hiện cơ chế quản lý lâu dài một thành phố, một chính sách, chính sách đặc thù của thành phố và trách nhiệm chính của chính quyền thành phố.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 12/2021 | Hội nghị Công tác Kinh tế Trung ương 2021                               | <b>Chúng ta phải tuân thủ quan điểm rằng nhà ở là để ở chứ không phải để đầu cơ</b> , tăng cường hướng dẫn dự đoán, khám phá các mô hình phát triển mới, nhấn mạnh cả thuê và mua, đẩy nhanh sự phát triển của thị trường nhà cho thuê dài hạn, thúc đẩy xây dựng nhà ở giá phải chăng, nhà ở và hỗ trợ thị trường nhà ở thương mại để đáp ứng tốt hơn nhu cầu mua nhà của người dân và thực hiện các chính sách cụ thể của thành phố để thúc đẩy một chu kỳ đạo đức và phát triển lành mạnh của ngành bất động sản                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 3/2022  | Báo cáo công tác của Chính phủ năm 2022                                 | Tiếp tục đảm bảo nhu cầu nhà ở cho người dân. <b>Tuân thủ quan điểm nhà ở là để ở, không phải để đầu cơ</b> , khám phá các mô hình phát triển mới, kiên quyết thúc đẩy cả thuê và mua, đẩy nhanh sự phát triển của thị trường nhà ở cho thuê dài hạn, thúc đẩy xây dựng nhà ở giá rẻ và hỗ trợ thị trường nhà ở thương mại nhằm đáp ứng tốt hơn nhu cầu nhà ở hợp lý của người mua nhà, ổn định giá đất, ổn định giá nhà ở, ổn định kỳ vọng và thực hiện các chính sách đặc thù của thành phố nhằm thúc đẩy chu kỳ đạo đức và phát triển lành mạnh của ngành bất động sản.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 12/2022 | Hội nghị Công tác Kinh tế Trung ương 2022                               | Cuộc họp kêu gọi ngăn chặn và giải quyết hiệu quả các rủi ro kinh tế và tài chính lớn. <b>Cần đảm bảo sự phát triển ổn định của thị trường bất động sản</b> , làm vững chắc việc đảm bảo cung cấp các tòa nhà, bảo vệ sinh kế của người dân và đảm bảo sự ổn định, đáp ứng nhu cầu tài chính hợp lý của ngành, thúc đẩy tái cơ cấu ngành và mua bán sáp nhập, ngăn ngừa và giải quyết hiệu quả các rủi ro của các công ty bất động sản hàng đầu chất lượng cao, nâng cao tình trạng tài sản và nợ phải trả. Chúng ta phải thực hiện các chính sách cụ thể của thành phố để hỗ trợ nhu cầu nhà ở cứng nhắc và cải thiện, giải quyết vấn đề nhà ở của công dân mới, thanh niên, v.v., đồng thời khám phá việc xây dựng thị trường nhà cho thuê dài hạn. <b>Chúng ta phải tuân thủ quan điểm nhà ở là để ở chứ không phải để đầu cơ</b> , đồng thời thúc đẩy quá trình chuyển đổi suôn sẻ của ngành bất động sản sang mô hình phát triển mới. |
| 4/2023  | Cuộc họp thường kỳ                                                      | Tiếp tục tuân thủ quan điểm <b>“Nhà để ở, không phải để đầu cơ”</b> và thực hiện các chính sách dành riêng cho các thành phố. Đảm bảo việc cung cấp các sản phẩm cho nhu cầu của người dân và đồng thời ổn định sinh kế, phát triển thị trường BĐS một cách lành mạnh. Phát triển nhà ở giá rẻ. Tăng cường quản lý nợ của địa phương và kiểm soát chặt chẽ các khoản nợ tiềm ẩn mới                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 7/2023  | Cuộc họp thường kỳ                                                      | <b>Cần ngăn chặn, giải quyết hiệu quả các rủi ro trong các lĩnh vực trọng yếu, thích ứng với tình hình mới với những thay đổi trong quan hệ cung cầu của thị trường BĐS. Kịp thời điều chỉnh, tối ưu hóa chính sách BĐS trong khi vẫn thực hiện các chính sách đặc thù của từng thành phố.</b> Tăng cường xây dựng và phát triển nhà ở giá rẻ, thúc đẩy chuyển đổi các khu vực ngoại ô và xây dựng CSHT cộng đồng cả cấp thiết và phục vụ giải trí. Bên cạnh đó, thực hiện hồi sinh và cải tạo các loại tài sản nhàn rỗi, hoang hóa.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 12/2023 | Hội nghị Công tác Kinh tế Trung ương 2023                               | Cần phối hợp, giải quyết các rủi ro về bất động sản, nợ địa phương, các tổ chức tài chính vừa và nhỏ..., xử lý nghiêm minh các hoạt động tài chính trái pháp luật, kiên quyết duy trì điểm mấu chốt là không có rủi ro hệ thống. <b>Đáp ứng nhu cầu tài chính hợp lý của các doanh nghiệp bất động sản thuộc các loại hình khác nhau một cách bình đẳng, đồng thời thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển ổn định và lành mạnh.</b> Đẩy nhanh tiến độ của "ba dự án lớn" bao gồm xây dựng nhà ở giá rẻ, xây dựng cơ sở hạ tầng công cộng, và chuyển đổi các khu làng đô thị. Cải thiện các hệ thống cơ bản có liên quan và đẩy nhanh việc xây dựng mô hình mới để phát triển bất động sản. Để phối hợp giải quyết rủi ro nợ của địa phương và ổn định phát triển, các tỉnh có nền kinh tế lớn phải thực sự đi đầu, đóng góp nhiều hơn nữa vào việc ổn định nền kinh tế quốc gia.                                                      |
| 9/2024  | Cuộc họp thường kỳ                                                      | Tăng cường nhu cầu trong nước" là cấp thiết. Liên quan đến ngành bất động sản, kỳ họp đề xuất <b>“để thúc đẩy thị trường bất động sản ngừng sụt giảm và ổn định”</b> , phải kiểm soát chặt chẽ nguồn cung, tối ưu hóa tồn kho, nâng cao chất lượng xây dựng nhà ở thương mại, tăng cường cho vay đối với danh mục dự án thuộc "danh sách trắng" và hỗ trợ khôi phục đất nhàn rỗi hiện có." Cần giải đáp mối quan tâm của quần chúng, điều chỉnh chính sách hạn chế mua nhà ở, giảm lãi suất cho vay thế chấp hiện có, đẩy nhanh việc cải thiện đất đai, tài chính. và các chính sách thuế, tài chính và các chính sách khác, đồng thời thúc đẩy xây dựng mô hình phát triển bất động sản mới."                                                                                                                                                                                                                                             |

Những nhà lãnh đạo Trung Quốc đã thay đổi dần quan điểm và cụm từ **“thúc đẩy thị trường bất động sản ngừng sụt giảm và ổn định”** như một bước chuyển quan trọng sau nhiều năm kiên trì “nhà để ở, không phải để đầu cơ” và “phát triển BĐS lành mạnh”

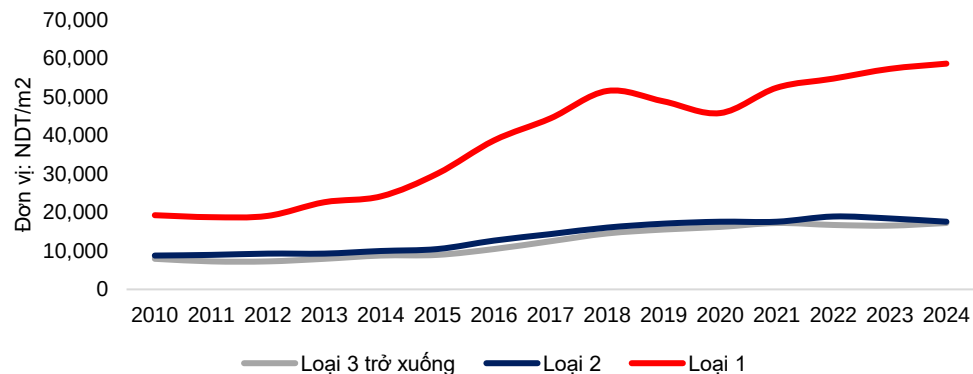
**Diện tích nhà tồn kho tại các đô thị Trung Quốc**



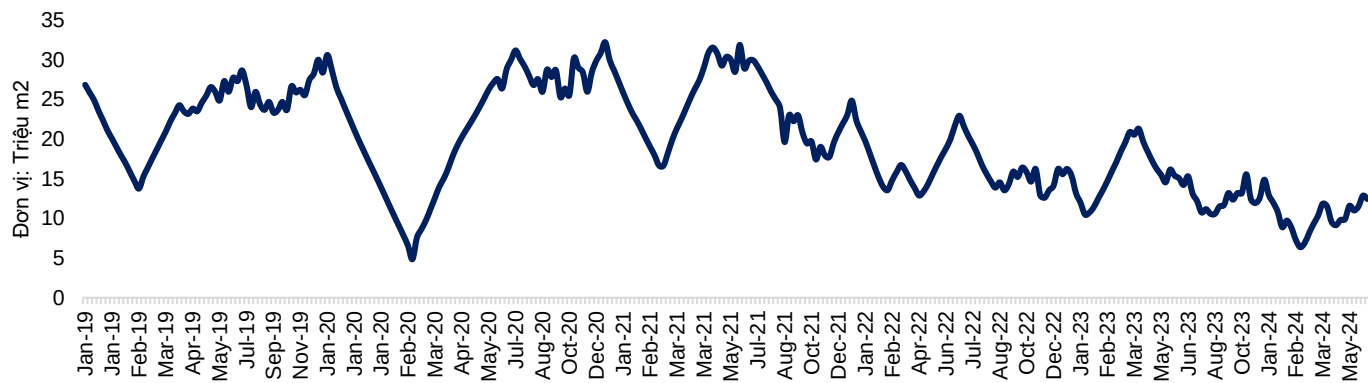
**Tỷ lệ nhà trống tại Trung Quốc và một số quốc gia**



**Giá nhà trung bình tại các đô thị Trung Quốc**



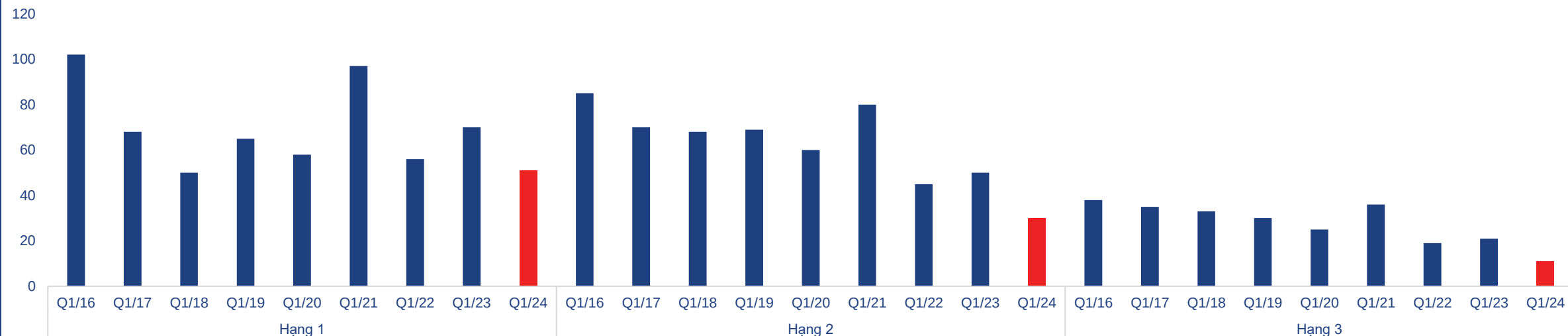
**Diện tích nhà bán ra tại các Đô thị Loại 1 và Loại 2 của Trung Quốc**



Nguồn: Cục thống kê Quốc gia Trung Quốc, Bloomberg, ECB, OECD, Apollo Research, TCAM tổng hợp

Nói Trung Quốc đang trong một cuộc khủng hoảng thừa cung thì vừa đúng mà cũng lại chưa thật sự đúng. Trung Quốc thật sự thừa cung đối với các thành phố hạng 2 và 3 do sự bùng nổ quá mức của CSHT và sự ủng hộ ngầm của các nhóm lợi ích chính quyền địa phương. Tuy nhiên, các đô thị loại 1 vẫn là điểm đến đáng mơ ước của nhiều người và diện tích đô thị cũng có hạn nên nguồn cung không thể gia tăng ồ ạt. Xét về tỷ lệ nhà trống thì thật sự Trung Quốc có sự dư thừa nhất định khi so với các nền kinh tế lớn khác. Điều này phù hợp với sự thật là nhiều người TQ mua nhà để đầu tư và thậm chí có thể bỏ trống.

Số lượng giao dịch BĐS theo từng phân khúc thị trường theo Q1 hằng năm (10.000m2)



Nguồn: Wind, TCAM tổng hợp

Một trong những giá trị tích cực của bất động sản đối với nền kinh tế là nó tạo ra tín dụng cho vay, bong bóng càng lớn thì nguồn tài chính càng rẻ. Nhưng tiền đề là thị trường bất động sản phải có tính thanh khoản. Trong giai đoạn đô thị hóa phát triển nhanh chóng, một lượng lớn người mới đã vào thành phố và không khó để thị trường BĐS duy trì được thanh khoản cao. Một khi quá trình đô thị hóa kết thúc, việc duy trì tính thanh khoản của bất động sản dựa trên nhu cầu gia tăng sẽ ngày càng trở nên khó khăn hơn. Để tránh tình trạng dư cung, nguồn cung bất động sản mới phải giảm đáng kể. Tuy nhiên, trong trường hợp Nhật Bản, chính phủ Nhật Bản lúc đó lo ngại giá nhà ở quá cao và không thất chặt kịp thời lượng cung khi dân số mới giảm và bắt đầu già đi dẫn đến ngành BĐS đã không có hy vọng phục hồi.

Đây là một bài học khác mà Trung Quốc nên học từ bong bóng bất động sản của Nhật Bản, nước này phải giảm nguồn cung đất ở gia tăng trước khi dân số thành thị ngừng tăng. Không chỉ nguồn cung nhà ở thương mại sẽ giảm mà lượng nhà ở thương mại được giải phóng gián tiếp thông qua việc cải tạo các làng đô thị, khu ổ chuột cũng phải giảm đáng kể. Tuy nhiên hiện nay một trong các biện pháp giải cứu của Trung Quốc là tạo ra nhu cầu chuyển đổi nhà ở từ mô hình cải tạo làng đô thị và xây dựng nhà ở giá rẻ. Đó có lẽ chỉ là giải pháp ngắn và trung hạn, trong tương lai một nguồn cung đất gia tăng lại, chính phủ có thể sẽ lại siết từ từ nguồn cung hoặc tốt nhất là sử dụng phương thức mua lại tài sản dư thừa cho đến khi thị trường bất động sản có thanh khoản trở lại. Đây chính xác là những gì Hoa Kỳ đã làm khi giải cứu thị trường vốn của mình. Trong cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008, Mỹ đã mua lại một lượng lớn cổ phiếu doanh nghiệp trên thị trường vốn và chính phủ gần như trở thành cổ đông lớn của nhiều công ty. Vào thời điểm đó, nhiều người Mỹ phản đối việc dùng tiền của người nộp thuế để cứu trợ các nhà tư bản, nhưng sau đó do giá trị tài sản phục hồi nên Bộ Tài chính Hoa Kỳ đã thực sự kiếm được tiền. Hay trong cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997, giá trị của tất cả cổ phiếu và tài sản ở Hồng Kông đều giảm mạnh. Vào lúc này, chính phủ Hồng Kông đã phá bỏ những kiến thức sách vở rập khuôn và có hành động quyết đoán, mua lại một lượng lớn cổ phiếu blue-chip với giá thấp. Cuối cùng, không chỉ giá trị của tất cả tài sản trở lại mức trước khủng hoảng tài chính, chính phủ Hồng Kông còn thu được lợi nhuận khổng lồ. Đương nhiên là điều đó cuối cùng sẽ lại dẫn tới bong bóng giá BĐS và quay trở lại lý thuyết “bong bóng tốt” đầy “bong bong xấu” đã đề cập ở phần trước.

Trong dài hạn có thể chưa cần đến chính sách mà tự động quy luật cung cầu cũng sẽ khiến cho nguồn cung tại các thành phố cấp 3 và cấp 4 của Trung Quốc sụt giảm, điều này có lợi cho sự phát triển dài hạn của BĐS nước này.



Trên thực tế, từ trước đến nay tại Trung Quốc luôn có các loại thuế liên quan đến bất động sản, chủ yếu bao gồm 10 loại thuế:

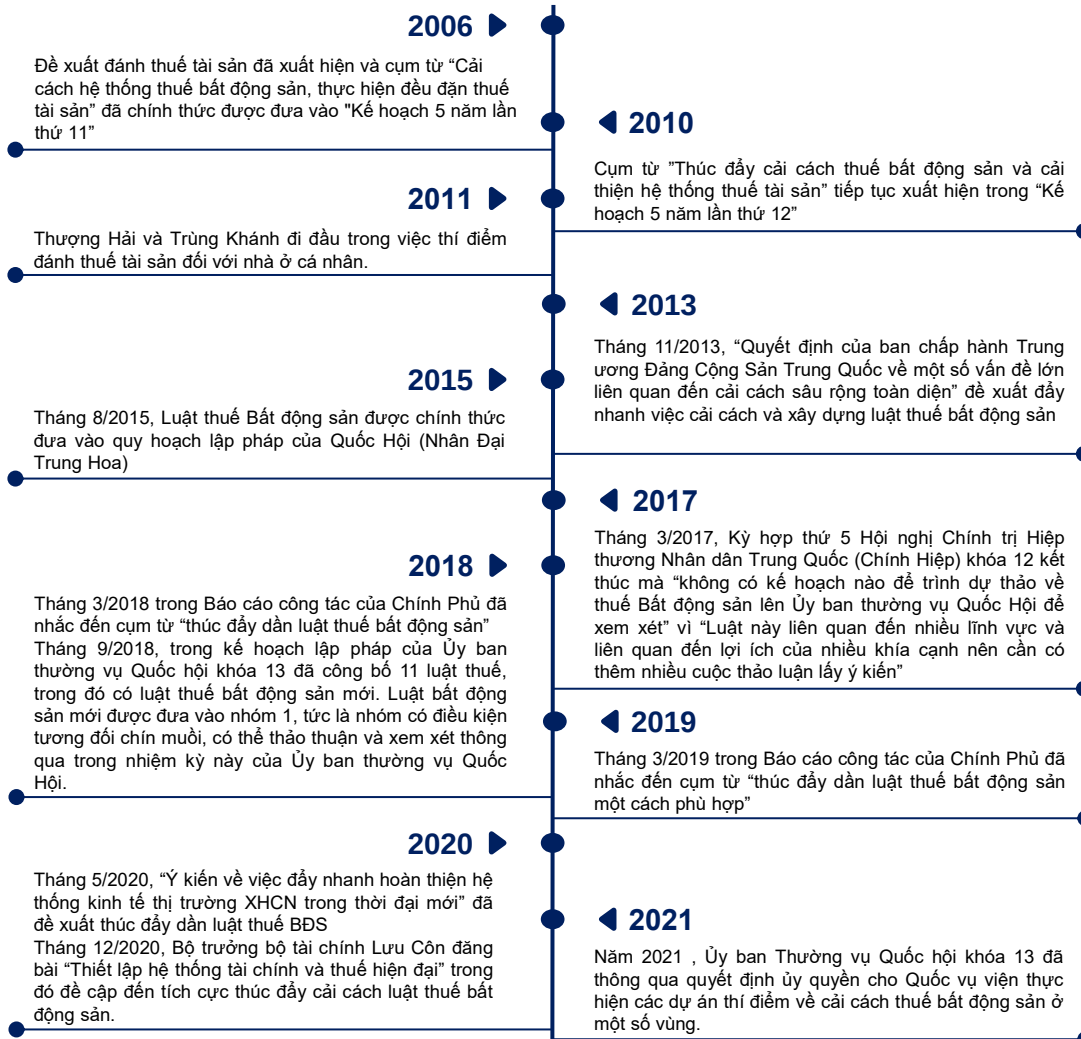
- Thuế kinh doanh, thuế sử dụng đất nông nghiệp, thuế sử dụng đất đô thị, thuế chứng thư, thuế giá trị gia tăng đất, thuế bảo trì và xây dựng đô thị, thuế bất động sản\*, thuế thu nhập cá nhân, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế trước bạ. Các loại thuế này đã được chúng tôi tổng hợp ở bảng bên dưới.
- Các loại thuế trong giai đoạn phát triển và xây dựng dự án chủ yếu nhắm vào các công ty bất động sản. Các loại thuế trong quá trình giao dịch nhắm vào cả công ty bất động sản và cá nhân mua bán nhà. Ở giai đoạn duy trì chỉ nhắm vào cá nhân và tổ chức sở hữu nhà.

\*Có một phần quan trọng cần phải hiểu là các quy định về thuế bất động sản của Trung Quốc đã hình thành từ lâu. Xuất hiện sớm nhất là “Quy định tạm thời về thuế bất động sản đô thị” được ban hành và thực hiện vào năm 1951 với những quy định khá giống thuế tài sản ở Mỹ nhưng ít được áp dụng trong thực tế vì trong môi trường BĐS XHCN. Đến năm 1986, để đáp ứng với sự thay đổi của thị trường BĐS mới, Quốc vụ viện đã ban hành “Quy định tạm thời về thuế bất động sản”. Kể từ đó, “thuế bất động sản” được áp dụng thống nhất đối với các doanh nghiệp và cá nhân trong nước trong khi “thuế bất động sản đô thị” áp dụng đối với doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và cá nhân nước ngoài. Điều này dẫn tới việc có hai hệ thống thuế đã được hình thành trong việc đánh thuế bất động sản tại Trung Quốc. Đến năm 2008, do yêu cầu của hội nhập kinh tế và để thống nhất thu thuế cho cả 2 đối tượng trên, “Quy định tạm thời về thuế bất động sản đô thị” đã được Quốc vụ viện bãi bỏ. Bắt đầu từ 1/1/2009, tất cả các đối tượng đều thực hiện theo “Quy định tạm thời về thuế bất động sản” năm 1986. Cụ thể, thuế bất động sản được tính và nộp theo giá trị còn lại sau khi trừ đi 10% đến 30% giá trị ban đầu của bất động sản. Mức giảm cụ thể do chính quyền nhân dân tỉnh, khu tự trị, thành phố trực thuộc Trung ương quy định. Thuế suất đối với thuế bất động sản là 1,2% nếu tính và nộp dựa trên giá trị còn lại của bất động sản và 12% nếu tính và nộp dựa trên thu nhập cho thuê bất động sản. Tuy nhiên, quy định này miễn thuế đối với tài sản cá nhân không kinh doanh, tức là người sở hữu nhà chỉ để ở.

Vậy thì thuế bất động sản không phải là một quy định mới, cái gây tranh cãi ở đây không phải là thuế bất động sản mà bản chất là thuế tài sản – thuế trực thu nằm ở giai đoạn duy trì nhà ở – có thể do khi đọc tài liệu của nước bạn đôi lúc khó phân biệt rõ 2 khái niệm này. Trước đây, nếu người dân mua một căn nhà và không cho thuê thì sẽ không mất thuế gì, chỉ phải nộp thuế sử dụng đất đô thị (nếu có). Tuy nhiên, thuế tài sản có thể sẽ đánh trên cả nhà, đất và yêu cầu người dân trả thuế sở hữu tài sản cho ngôi nhà của họ hàng năm, có thể cho tất cả các ngôi nhà hoặc từ căn nhà thứ hai trở đi theo các dự thảo khác nhau được đề xuất.

| Giai đoạn phát triển dự án   |                                | Giai đoạn mua bán              | Giai đoạn duy trì       |
|------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------------------|
| Chuẩn bị quỹ đất             | Xây dựng                       |                                |                         |
| Thuế chứng thư               | Thuế trước bạ                  | Thuế trước bạ                  | <b>Thuế tài sản</b>     |
| Thuế trước bạ                | Thuế thu nhập doanh nghiệp     | Thuế thu nhập doanh nghiệp     | Thuế sử dụng đất đô thị |
| Thuế sử dụng đất nông nghiệp | Thuế thu nhập cá nhân          | Thuế thu nhập cá nhân          |                         |
|                              | Thuế kinh doanh                | Thuế kinh doanh                |                         |
|                              | Thuế xây dựng & bảo trì đô thị | Thuế xây dựng & bảo trì đô thị |                         |
|                              | Thuế bất động sản              | Thuế bất động sản              |                         |
|                              | Thuế giá trị gia tăng đất      | Thuế giá trị gia tăng đất      |                         |
|                              | Thuế sử dụng đất đô thị        | Thuế chứng thư                 |                         |

## CÓ THỂ ĐÁNH THUẾ BĐS KHÔNG?



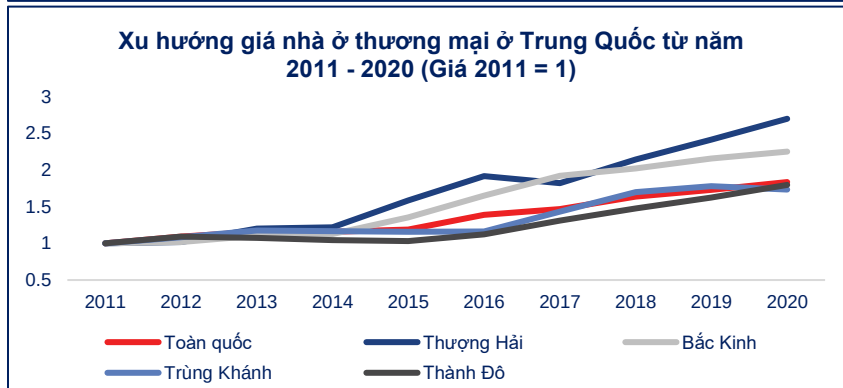
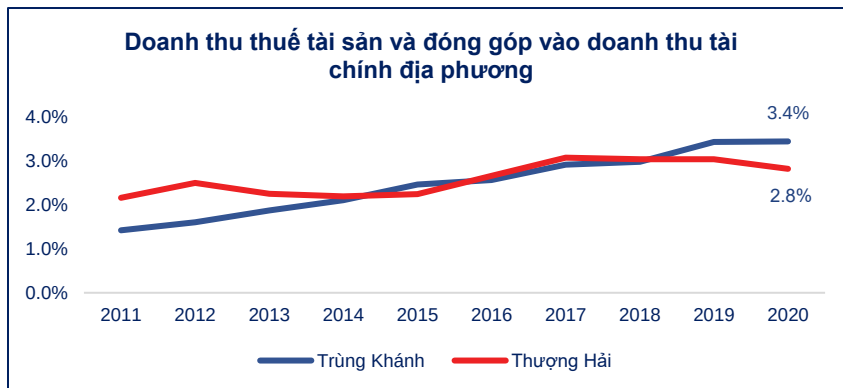
**Tuy nhiên, khi thị trường bất động sản chuyển biến theo chiều hướng xấu hơn, thuế bất động sản cũng bị đình chỉ khẩn cấp:**

**Tháng 3/2022, Bộ Tài chính tuyên bố “không có điều kiện để mở rộng các thành phố thí điểm thuế bất động sản”. Tháng 9/2023, “Kế hoạch lập pháp của Ủy ban Thường vụ Quốc hội khóa 14” không đề cập đến thuế bất động sản.**

Vào năm 2011, Thượng Hải và Trùng Khánh là 2 thành phố đi đầu trong áp dụng thí điểm thu thuế tài sản (ở đây chỉ đánh thuế trên nhà chứ chưa đánh thuế tổng hợp cho cả nhà và đất). Đối tượng đánh thuế của 2 thành phố chủ yếu hướng tới căn nhà mua mới và giới đầu cơ từ nơi khác đến chứ không phải các căn nhà hiện hữu. Mặc dù Trùng Khánh có áp dụng đánh thuế cho biệt thự có sẵn nhưng đây là đối tượng rất nhỏ. Trải qua 10 năm thí điểm nhưng đến năm 2020 tổng thuế tài sản ở Thượng Hải và Trùng Khánh chỉ chiếm lần lượt 2.8% và 3.4% số thu thuế địa phương. Điều này cũng dễ hiểu vì phạm vi thuế hẹp, thuế suất thấp, diện tích miễn thuế lớn và cường độ thu thuế thấp mang tính chất thí điểm.

Tác động kìm hãm giá nhà của thuế tài sản cũng không thật sự rõ ràng. Từ năm 2011 đến năm 2020, tốc độ tăng trưởng kép trung bình của giá nhà ở thương mại ở Thượng Hải và Trùng Khánh lần lượt là 9,9% và 6,4%, cũng nằm trong khoảng tương đương so với các đô thị loại 1 khác không áp dụng thí điểm thuế tài sản, thậm chí mức tăng của Thượng Hải còn vượt cả Bắc Kinh. Thực ra, trong 3 tháng đầu tiên áp dụng thí điểm thuế bất động sản ở Thượng Hải và Trùng Khánh, khối lượng giao dịch nhà ở ở hai thành phố này giảm lần lượt 46% và 26%, cao hơn 10 đến 20 điểm phần trăm so với mức giảm ở các thành phố tương tự. Nhưng một khi người dân nhận ra rằng lợi ích từ việc tăng giá nhà đất cao hơn nhiều so với chi phí nộp thuế, tác động của thuế bất động sản sẽ nhanh chóng suy yếu và thị trường sẽ trở lại quỹ đạo ban đầu. Trên cơ sở nghiên cứu thuế nhà đất của các nước khác như Mỹ, Hàn Quốc, Singapore thì chúng tôi cũng rút ra một nhận định thuế cũng không có tác động quá mạnh lên giá nhà mà là tổng hòa của nhiều yếu tố như dân số, đất đai, nguồn cung, chính sách. Thuế tài sản/bất động sản như chúng ta đang hiểu chỉ hiệu quả trong 2 vấn đề: (1) làm giàu nguồn thu cho chính quyền địa phương (2) có tác động hạn chế trong việc rút ngắn chênh lệch giàu nghèo ở khung thời gian dài hạn. Tuy nhiên, dù sao áp dụng thuế này có thể bổ sung thêm một công cụ điều tiết thị trường bất động sản ngắn hạn cho Trung Quốc trong tương lai bên cạnh tỷ lệ trả trước, hạn mức cho vay, chính sách mua nhà...v.v. Ví dụ, để đối phó với sự gia tăng giá nhà đất sau đại dịch ở Hàn Quốc, vào tháng 6/2021, thuế suất tài sản toàn diện của Hàn Quốc sẽ tăng đáng kể từ mức 0,6%-3,2% trước đó lên 1,2%-6%, và thuế thu nhập chuyển nhượng cũng sẽ được tăng lên 65%-75%.

|                     | Thượng Hải                                                                                                                                                                                     | Trùng Khánh                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Đối tượng chịu thuế | 1. Căn nhà thứ 2 trở đi được mua (cả cũ và mới) bởi các hộ gia đình thường trú tại Thượng Hải.<br>2. Bất kì căn nhà nào được mua (cả cũ và mới) bởi người không phải cư dân Thượng Hải.        | 1. Biệt thự.<br>2. Nhà ở cao cấp mua mới (Nhà ở cao cấp là nhà ở có đơn giá 1m2 cao hơn hai lần giá trung bình nhà mới 2 năm trước đó tại 9 quận lớn)<br>3. Căn nhà thông thường thứ hai trở lên được mua bởi cá nhân không có hộ khẩu, không kinh doanh và không có việc làm tại Trùng Khánh.                                                                                        |
| Căn cứ tính thuế    | 70% giá giao dịch trên thị trường                                                                                                                                                              | 100% giá giao dịch trên thị trường                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Thuế suất           | 1. Thuế suất chung là 0.6%<br>2. Nếu giá trị thị trường hiện tại của 1 m2 nhà ở chịu thuế thấp hơn 2 lần giá bán mới bình quân của nhà ở thương mại xây dựng năm trước thì giảm xuống còn 0.4% | 1. Đối với biệt thự và nhà ở cao cấp có đơn giá giao dịch thấp hơn 3 lần giá giao dịch trung bình của nhà mới trong 2 năm trước đó tại 9 quận lớn, thuế suất là 0.5%; từ 3 lần đến 4 lần thì thuế suất 1% và từ 4 lần trở lên là 1.2%.<br>2. Đối với cá nhân không có hộ khẩu, kinh doanh hoặc việc làm ở Trùng Khánh mua căn nhà thông thường thứ hai trở lên thì thuế suất là 0.5%. |
| Diện tích miễn thuế | 60 m2/người chia theo số khẩu trong 1 hộ gia đình (ví dụ mua căn nhà mới 180m2 mà gia đình có 3 người thì vẫn miễn thuế cho cả căn nhà).                                                       | 1. Biệt thự hiện có diện tích miễn thuế là 180m2.<br>2. Biệt thự, nhà ở cao cấp mua mới diện tích miễn thuế là 100m2.<br>3. Cá nhân không có hộ khẩu, không kinh doanh và không có việc làm tại Trùng Khánh không được áp dụng diện tích miễn thuế                                                                                                                                    |
| Mục đích thuế       | Xây dựng nhà ở giá rẻ                                                                                                                                                                          | Xây dựng và bảo trì nhà ở cho thuê công cộng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |



| Năm  | Điều kiện giảm thuế suất tạm thời xuống 0,4% | Giá bán trung bình nhà mới năm trước |
|------|----------------------------------------------|--------------------------------------|
| 2024 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 91.954 NDT    | 45.977 NDT/m2                        |
| 2023 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 88860 NDT     | 44.430 NDT/m2                        |
| 2022 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 81.948 NDT    | 40.974 NDT/m2                        |
| 2021 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 73.482 NDT    | 36.741 NDT/m2                        |
| 2020 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 65.852 NDT    | 32.926 NDT/m2                        |
| 2019 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 57.962 NDT    | 28.981 NDT/m2                        |
| 2018 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 49.732 NDT    | 24.866 NDT/m2                        |
| 2017 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 51.820 NDT    | 25.910 NDT/m2                        |
| 2016 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 43.002 NDT    | 21.501 NDT/m2                        |
| 2015 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 32.830 NDT    | 16.415 NDT/m2                        |
| 2014 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 32.384 NDT    | 16.192 NDT/m2                        |
| 2013 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 27.740 NDT    | 13.870 NDT/m2                        |
| 2012 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 26.896 NDT    | 13.448 NDT/m2                        |
| 2011 | Giá giao dịch thị trường 1m2 < 28.426 NDT    | 14.213 NDT/m2                        |

Chưa thể áp dụng thuế Bất động sản tại Trung Quốc vì:

1. **Lợi ích của quan chức:** các quan chức địa phương chịu trách nhiệm ấn định thuế tài sản sẽ chịu nhiều tổn thất. Một trong những đặc quyền của việc trở thành công chức, đặc biệt là vào những năm 1990, là cơ hội có được một căn hộ với số tiền ít hoặc không tốn tiền. Giá một căn hộ ở một số thành phố loại 1 tại Trung Quốc hiện lên tới hàng chục triệu NDT, trong khi thu nhập hàng năm của các quan chức cấp cao chính quyền thành phố chỉ khoảng vài trăm nghìn NDT. Đôi khi 1% thuế đánh trên giá trị bất động sản đã có thể bằng toàn bộ thu nhập trong cả năm của các quan chức này. Việc áp thuế bất động sản cũng có thể sẽ phơi bày cho công chúng sự giàu có của họ.
2. **Cơ sở dữ liệu:** Trước đây, một khó khăn lớn là cơ sở dữ liệu cho BĐS phức tạp hơn rất nhiều so với hệ thống báo cáo tín dụng cá nhân mà NHTW Trung Quốc đã triển khai. Có nhiều việc phải làm như kiểm tra chất lượng đầu vào, bổ sung, làm sạch, tích hợp dữ liệu, v.v. và cần sự phối hợp của nhiều bên như Bộ Tài nguyên, Bộ Công an, Bộ Nội vụ, các cơ quan tài chính, thuế và chính quyền địa phương. Tuy nhiên, đến ngày 25/4/2023 Bộ trưởng Bộ Tài nguyên Trung Quốc cho biết sau 10 năm nỗ lực không ngừng nghỉ, đã thực hiện đầy đủ việc đăng ký thống nhất về bất động sản trên cả nước. Do đó, có thể đây là một đánh giá chưa toàn diện nhưng nhìn chung chúng tôi tin cơ sở dữ liệu đã không còn là một trở ngại đối với đánh thuế BĐS tại Trung Quốc.
3. **Chính quyền địa phương đang quá phụ thuộc vào tài chính đất đai:** Chúng tôi đã làm rõ tài chính đất đai mà đặc biệt là nguồn thu từ bán đất là rất lớn và quan trọng với chính quyền địa phương. Ưu điểm là dễ thực hiện và chính quyền địa phương cũng đã rất “thạo việc” khi khai thác nguồn thu này. Một khi nguồn thu này còn khỏe và dồi dào thì họ không mặn mà gì đến việc ủng hộ đẩy nhanh thuế BĐS, vừa phức tạp trong cơ chế áp dụng và vừa nguy hiểm khi những ảnh hưởng xấu tiềm tàng của loại thuế này đến tâm lý người dân và giá nhà đất – mất xích quan trọng trong cả bộ máy tài trợ nợ của chính quyền địa phương.
4. **Mục đích thu thuế chưa thật sự rõ:** Đúc kết lại thu thuế tài sản chỉ có 3 mục đích lớn: (1) tăng nguồn thu ngân sách, (2) kiềm hãm thị trường, ngăn chặn đầu cơ và (3) tái phân phối tài sản, hạn chế bất bình đẳng xã hội. Như đã đề cập doanh thu bán đất vẫn lớn hơn nhiều so với thuế này nên mục đích tăng nguồn thu ngân sách thì cũng chưa thật sự cấp bách. Nếu mục đích đánh thuế là hạn chế bất bình đẳng và kiềm hãm đà tăng giá bất động sản thì có thể gây ra tác dụng ngược. Bởi một khi đánh thuế lên người sở hữu nhiều nhà những người giàu và các gia đình khá giả sẽ từ bỏ chiến lược sở hữu nhiều căn hộ và thay vào đó nắm giữ những ngôi nhà có giá trị cao ở những vị trí đắc địa, điều này sẽ lại đẩy giá nhà đất ở các thành phố loại 1 lên những tầm cao mới. Bên cạnh đó, cách thức xác định căn cứ đánh thuế cũng sẽ gây nhiều tranh cãi, dựa trên số lượng nhà nắm giữ hay giá trị bất động sản nắm giữ bởi vì nhiều nhà nhưng giá trị thấp cũng là một trường hợp.
5. **Đã có nhiều loại thuế:** Với 10 loại thuế liên quan đến BĐS hiện nay đóng góp vào tổng thu ngân sách của Trung Quốc cũng đã là khoảng 10%. Tỷ lệ này không thấp nếu so sánh theo chiều ngang với các nước phát triển khác. Mặc dù các loại thuế này hầu hết không đánh vào chủ sở hữu nhà, nhưng trước đây tình trạng cầu vượt cung trên thị trường nhà ở đã khiến người bán chuyển một phần đáng kể gánh nặng thuế cho người mua, nếu như họ mua để ở và trở thành người sở hữu cuối. Vậy là những người này đã phải gián tiếp gánh chịu nhiều loại thuế, nếu tiếp tục thu thêm thuế tài sản hàng năm có thể là gánh nặng không thể chịu nổi đối với nhiều người.
6. **Các doanh nghiệp nhà nước sẽ đối mặt với gánh nặng tài chính:** Nếu đánh thuế tài sản thì tất trên cơ sở bình đẳng, không phân biệt đối tượng doanh nghiệp nhà nước hay tư nhân. Hiện nay, các doanh nghiệp nhà nước tại Trung Quốc sử dụng khoảng 80 triệu mẫu đất, thậm chí nhiều hơn, một nửa trong số đó là từ sự phân bổ miễn phí và nửa còn lại là từ chính phủ chuyển nhượng giá thấp trước đây nhưng xét về giá trị bây giờ sẽ là một con số khổng lồ. Một khi thuế bất động sản được áp dụng, nền kinh tế nhà nước chắc chắn sẽ rơi vào tình trạng thua lỗ.
7. **Không có quyền sở hữu đất thật sự:** thực tế ra tại đô thị Trung Quốc đều là đất Nhà Nước sở hữu và người sử dụng nhà và đất hợp pháp chỉ là người thuê đất. Điều này sẽ vấp phải một tranh cãi kinh điển là nếu không thật sự sở hữu tài sản thì tại sao phải nộp thuế tài sản.
8. **Thuế 2 lần:** Mở rộng thêm vấn đề ở trên, người sử dụng đất đô thị đã trả tiền sử dụng đất từ 40 đến 70 năm và khi đó việc đánh thuế bất động sản đối với đất ở và đất doanh nghiệp thương mại đô thị sẽ là một loại thuế hai lần. Để tránh các loại thuế chồng thuế các sửa lại đồng bộ các quy định về thuế liên quan đến bất động sản, có thể giảm bớt hoặc gộp một vài loại thuế với nhau nhưng những tính toán cần nhiều cân nhắc.
9. Ngoài ra, đối với nhiều người, ngôi nhà không chỉ là tài sản mà còn là một loại vật đảm bảo - nhất là đối với những gia đình có một con hoặc những gia đình không có con – và có ý nghĩa như một quỹ hưu trí. Khi đó, đánh thuế tài sản sẽ triệt tiêu hết dòng tiền mà bất động sản mang lại để phục vụ cuộc sống vào tuổi xế chiều, trong bối cảnh già hóa dân số nhanh tại Trung Quốc có thể gây thêm áp lực lên vấn đề về an sinh xã hội

Chúng tôi cho rằng về lâu dài khi nguồn thu từ tài chính đất đai đã suy giảm, đô thị hóa và nhu cầu nhà ở bão hòa, đồng thời Trung Quốc phải chuyển dịch thành công cơ cấu kinh tế sao cho bớt phụ thuộc vào BĐS thì lúc đó thuế tài sản mới có thể được áp dụng và có vai trò như là một nguồn thu ổn định, bền vững cho ngân sách địa phương. Tuy nhiên, khi hội tụ đủ các điều kiện nhưng để triển khai hiệu quả cũng cần phải có một chiến lược rõ ràng và cân trọng, đặc biệt trong việc cân nhắc tác động của nó đối với các nhóm thu nhập thấp, doanh nghiệp nhà nước và người dân. Đó sẽ là một viễn cảnh tương đối xa và có lẽ phải mất thêm vài lần “kế hoạch 5 năm” nữa thì mới có thể thực hiện.

Đây vừa là một bài báo cáo và vừa là một bài nghiên cứu với mục đích chính là cung cấp các thông tin tổng hợp có hệ thống về thị trường BĐS Trung Quốc nên không tránh khỏi việc dung lượng hơi dài. Tuy nhiên, kết luận của chúng tôi thì có một số ý chính:

- 1. Bất động sản là ngành quan trọng hàng đầu trong toàn bộ nền kinh tế trung quốc, ảnh hưởng sâu rộng tới mọi mặt của cuộc sống người dân và đến các ngành nghề khác.**
- 2. Các bước chuyển chính sách cho thấy Trung Quốc đã thừa nhận thất bại trong việc giảm bớt sự phụ thuộc thị trường BĐS cũng như nền kinh tế nước này chưa thể chuyển đổi cấu trúc sang tiêu dùng, dịch vụ trong một vài năm tới.**
- 3. Trong tương lai xa, vai trò của BĐS chỉ có thể suy giảm khi Trung Quốc thành công chuyển đổi cấu trúc kinh tế. Giải pháp chiến lược là tập trung vào các ngành đổi mới sáng tạo với động lực chủ yếu là tinh thần dân tộc chủ nghĩa.**
- 4. Với việc vẫn còn phụ thuộc sâu rộng vào BĐS và những mối đe dọa địa chính trị tiềm tàng trong nhiệm kỳ tổng thống Mỹ mới, Trung quốc sẽ phải chấp nhận tiếp tục để quả bóng BĐS này lớn lên. Các động thái giải cứu BĐS của trung quốc đang ngày càng tăng về quy mô và cường độ, và sẽ tiếp tục đến khi thị trường BĐS hồi phục rõ ràng.**
- 5. Một số dữ liệu đã cho thấy thị trường BĐS đã tạo đáy, cần theo dõi kĩ các số liệu hằng tháng để cảm nhận chính xác hơn.**
- 6. Việc đánh thuế tài sản ở trung quốc sẽ không được áp dụng trong nhiều năm tới.**
- 7. Trải qua nhiều bài học, các động thái kiểm soát BĐS trong tương lai của Trung Quốc sẽ được thực hiện rất e dè và phải trả một cái giá ngày càng đắt hơn.**



“Trung Quốc đã đi trước chúng ta rất lâu và vẫn chưa tìm được biện pháp hiệu quả để ghìm cương con ngựa bất kham mang tên bất động sản. Một cách vô đoán chúng tôi tin rằng thị trường bất động sản Việt Nam sẽ còn rất nhiều dư địa để vùng vẫy trong ít nhất là một thập kỷ tới”

## CHƯƠNG IV

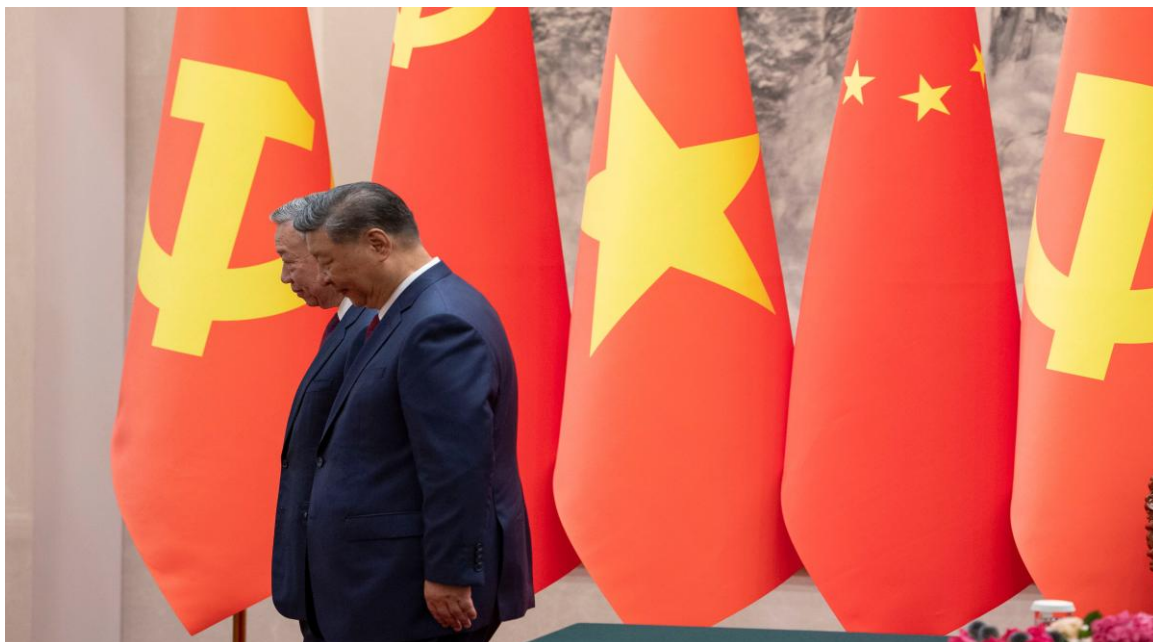
# BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM – SỰ TƯƠNG ĐỒNG

- 01** SO SÁNH VÀ ĐÁNH GIÁ
- 02** TÌNH TRẠNG HIỆN TẠI CỦA BĐS VIỆT NAM
- 03** KẾT LUẬN



Việt Nam và Trung Quốc có nhiều điểm tương đồng để thị trường BĐS có những bước đi tương tự nhau:

- 1. Thể chế chính trị:** Hiện nay, chỉ còn 4 quốc gia là: Trung Quốc (ngoại trừ Hồng Kông và Ma Cao), Việt Nam, Cuba và Lào được chính thức công nhận là nhà nước xã hội chủ nghĩa do Đảng cộng sản lãnh đạo theo chủ nghĩa Marx-Lenin. Tại Trung Quốc, bên cạnh tư tưởng Marx-Lenin còn có thêm Tư tưởng Mao Trạch Đông và Tư tưởng Tập Cận Bình, tại nước ta là Tư tưởng Hồ Chí Minh và tại Cuba có Đường lối chính trị của Fidel Castro. CHDCND Triều Tiên mặc dù theo chế độ một đảng nhưng không còn được công nhận là nước XHCN kể từ khi Hiến pháp 1972 thay thế học thuyết Marx – Lenin bằng thuyết Chủ thể do cố chủ tịch Kim Nhật Thành xây dựng và sau đó là chính thức loại bỏ các mối liên hệ với Chủ nghĩa cộng sản trong Hiến pháp vào năm 2009.
- 2. Mô hình kinh tế:** Nền kinh tế thị trường xã hội chủ nghĩa, kết hợp giữa nguyên lý của chủ nghĩa xã hội và các yếu tố thị trường để phát triển kinh tế. Trong đó, bộ phận doanh nghiệp tư nhân là nòng cốt và được tạo mọi điều kiện phát triển nhưng mặt khác các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) vẫn giữ vai trò then chốt trong các lĩnh vực chiến lược. Bên cạnh đó, áp dụng có chọn lọc “Mô hình Đông Á” và cải biến dựa trên hoàn cảnh lịch sử của từng đất nước. Lấy xuất khẩu là động lực chính và đẩy mạnh tăng cường hội nhập quốc tế.
- 3. Cách ứng xử với đất đai:** Vì thể chế chính trị và mô hình kinh tế giống nhau nên cách ứng xử về đất đai cũng tương đồng. Đất đai tại cả 2 quốc gia đều là sở hữu chung của toàn dân với đại diện quản lý là Nhà nước hoặc tập thể. Người dân được giao quyền sử dụng, khai thác, hưởng lợi tức từ đất đai trong một thời gian cụ thể. Nhà nước có thể thu hồi đất vì mục đích quốc gia công cộng và đền bù cho người dân.
- 4. Văn hóa và phân bổ tài sản:** Nhìn chung văn hóa của Việt Nam hay Trung Quốc đều coi trọng an cư lạc nghiệp, tỷ lệ sở hữu nhà ở 2 nước đều khoảng 90%. Bên cạnh đó, các quan niệm về phong thủy đất đai nhà cửa cũng có những sự tương đồng. Về tài sản nắm giữ, người dân tại 2 quốc gia ưa thích 3 loại tài sản chính là: Bất động sản, vàng và tiền gửi ngân hàng.
- 5. Các bước đi chính sách:** Trên cơ sở có nhiều điểm tương đồng, các chính sách của 2 nước cũng có sự tham khảo và học hỏi lẫn nhau. Trong đó, Việt Nam có lợi thế là nước đi sau, có thể quan sát đánh giá và học hỏi có chọn lọc các chính sách cả về kinh tế, chính trị, xã hội sao cho phù hợp với tình hình thực tế của mình.



So sánh tỷ trọng đóng góp của BĐS vào tài sản hộ gia đình giữa 2 nước

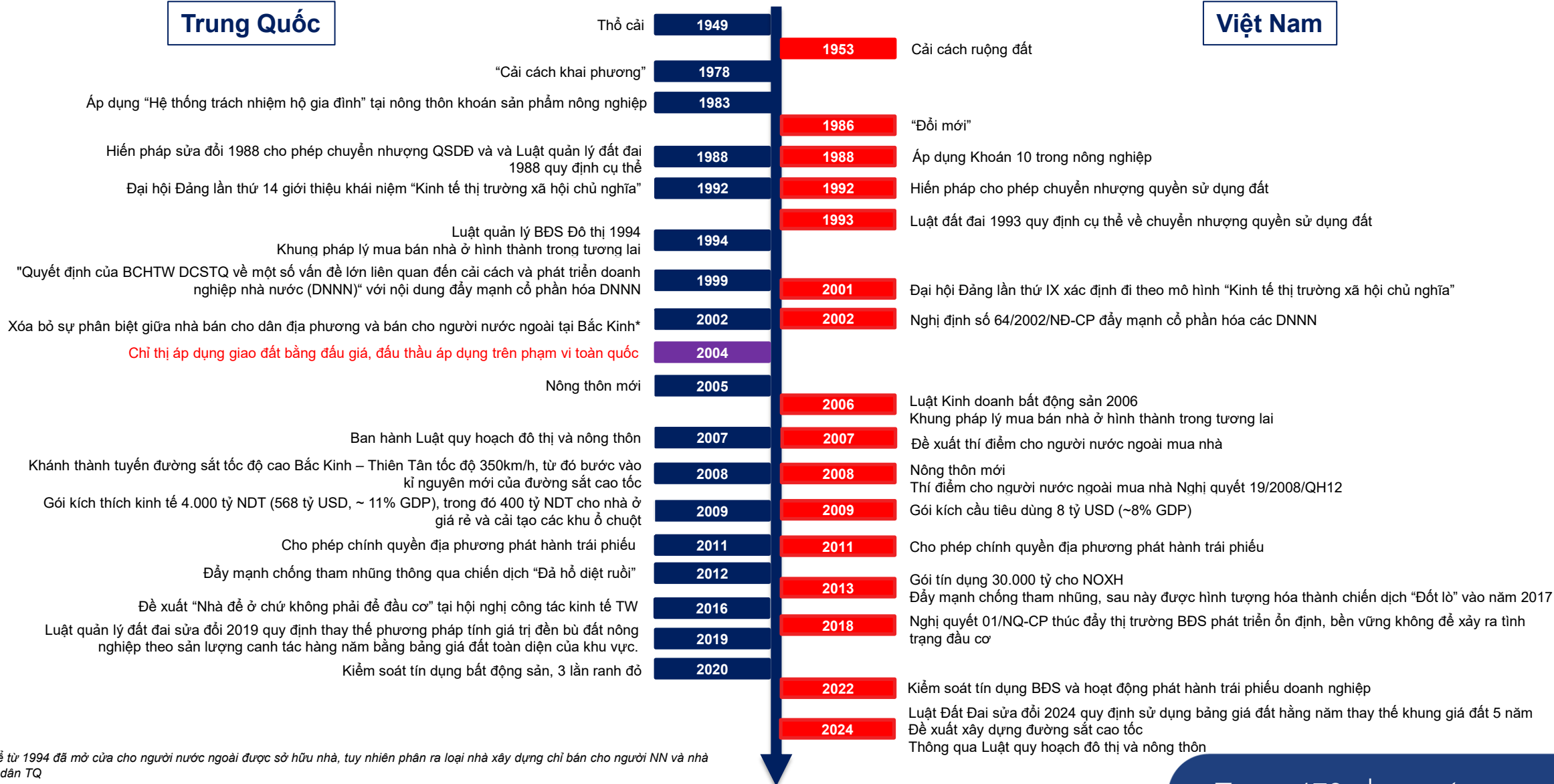


\*Dữ liệu Bloomberg 2012, \*\*Dữ liệu khảo sát VHLSS 2012

Chúng tôi sử dụng các nguồn khá cũ do không tìm thấy các nguồn đáng tin cậy hơn về khảo sát phân bổ tài sản của người Việt. Tuy nhiên trong thực tế chúng tôi tin rằng tỷ lệ đóng góp của nhà, đất vào tài sản hộ gia đình Việt Nam cao hơn nhiều con số thống kê này và có thể tương đương Trung Quốc

## Trung Quốc

## Việt Nam



\*Trung Quốc kể từ 1994 đã mở cửa cho người nước ngoài được sở hữu nhà, tuy nhiên phân ra loại nhà xây dựng chỉ bán cho người NN và nhà bán cho người dân TQ



|                                                         | Việt Nam (2023)               | Trung Quốc (2023)             | Ghi chú                                                                                  |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Một số chỉ số vĩ mô</b>                              |                               |                               |                                                                                          |
| GDP bình quân đầu người (theo giá hiện hành)            | 4,347 USD                     | 12,614 USD                    | Tương đương TQ năm 2010                                                                  |
| Tiết kiệm/GDP                                           | 36.7%                         | 44.3%                         | Tương đương TQ năm 2000                                                                  |
| Tiêu dùng/GDP                                           | 54.4%                         | 39.2%                         | -                                                                                        |
| Thu hút FDI (đăng ký)/GDP                               | 8.5%                          | 1.1%                          | Cao nhất TQ đạt được 6.2% GDP vào 1993                                                   |
| <b>Nhân khẩu học</b>                                    |                               |                               |                                                                                          |
| Tỷ lệ tham gia lực lượng lao động                       | 68.9%                         | 48.3%                         | 1999                                                                                     |
| Dân số trong độ tuổi lao động (15-64)                   | 67.5%                         | 69.1%                         | Việt Nam có khả năng ghi nhận đỉnh vào năm 2037, Trung Quốc đạt đỉnh 72.86% vào năm 2010 |
| Tỷ lệ thất nghiệp                                       | 2.3%                          | 4.7%                          | Tương đương TQ năm 1990                                                                  |
| Mức lương trung bình/năm                                | 88 triệu VND (~3,500 USD/năm) | 120,698 CNY (~16,667 USD/năm) | Tương đương TQ năm 2008                                                                  |
| Tỷ lệ sinh (con/phụ nữ)                                 | 1.95                          | 1.18                          | Tương đương TQ năm 1991                                                                  |
| Tỷ lệ đô thị hóa                                        | 42%                           | 66%                           | Tương đương TQ năm 2004                                                                  |
| <b>Định giá tài sản</b>                                 |                               |                               |                                                                                          |
| P/E của TTCK                                            | 14x                           | 14x (Sàn Thượng Hải)          |                                                                                          |
| Vốn hóa TTCK/GDP                                        | 69%                           | 61%                           |                                                                                          |
| Giá nhà/thu nhập (HPR)                                  | 23.7                          | 29.6                          | Tương đương TQ năm 2014                                                                  |
| <b>Thương mại</b>                                       |                               |                               |                                                                                          |
| Thị phần xuất khẩu so với kim ngạch thương mại toàn cầu | 1.2%                          | 11.7%                         |                                                                                          |
| Xuất khẩu/GDP                                           | 83%                           | 20%                           | Trung Quốc đạt mức cao nhất 36% GDP vào năm 2006                                         |
| <b>Đầu tư CSHT</b>                                      |                               |                               |                                                                                          |
| Số mét đường cao tốc trên người dân                     | 0.02 m/người                  | 0.13 m/người                  | Trung Quốc gấp 6 lần Việt Nam                                                            |
| Số km đường sắt cao tốc trên người dân                  | 0                             | 0.03 m/người                  |                                                                                          |

Một số điểm tương đồng:

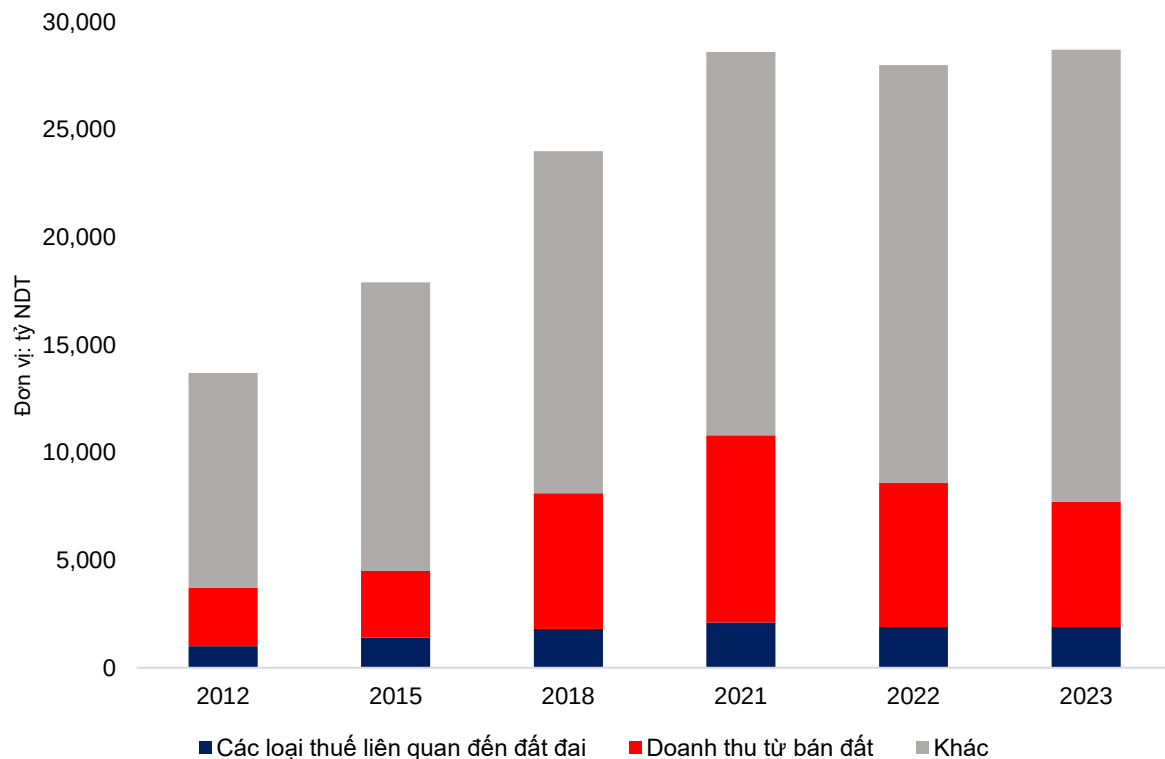
- 1. Vai trò quan trọng của Bất động sản:** Tuy chưa có một thống kê thật sự đầy đủ nhưng dễ thấy nhà, đất chính là tài sản giá trị nhất của hộ gia đình ở cả Việt Nam và Trung Quốc, đều có tác động mạnh mẽ lên hành vi tiêu dùng. Bên cạnh đó, bất động sản còn là ngành đóng góp quan trọng vào sự tăng trưởng kinh tế, không chỉ thúc đẩy phát triển trực tiếp mà còn tác động gián tiếp đến sự phát triển của nhiều ngành khác, bao gồm cả dòng chảy tín dụng và các lĩnh vực liên quan.
- 2. Sự tập trung của ngành:** Thị trường rất tập trung với một số cái tên nổi bật. Tại Việt Nam, những tên tuổi lớn như Vingroup, SunGroup, Masterise hay Ecopark chiếm lĩnh thị trường và có tầm ảnh hưởng rất lớn. Tại Trung Quốc, các ông lớn như Evergrande, Country Garden hay Vanke cũng thống trị thị trường bất động sản trong nhiều năm.
- 3. Lạm dụng mô hình bán trước, bán nhà ở hình thành trong tương lai:** Các chủ đầu tư bất động sản tại cả Việt Nam và Trung Quốc đều sử dụng mô hình này để đòn bẩy tài chính, gia tăng danh mục dự án trong một thời gian ngắn. Tuy nhiên, mô hình này cũng dẫn đến tình trạng sử dụng tiền thu được không đúng mục đích và tạo ra sự bất ổn khi thị trường gặp phải những khó khăn. Các tập đoàn lớn như Vạn Thịnh Phát, Novaland, Hưng Thịnh, Tân Hoàng Minh tại Việt Nam, hay Evergrande, Country Garden tại Trung Quốc là ví dụ điển hình cho việc áp dụng mô hình bán trước này, làm tăng sự biến động của thị trường bất động sản khi có những thay đổi bất ngờ.
- 4. Chịu tác động lớn của chính sách:** Chính sách đóng vai trò cực kỳ quan trọng đối với ngành BĐS của cả 2 quốc gia, Chỉ một sự thay đổi nhỏ trong chính sách điều tiết thị trường, từ việc kiểm soát tín dụng đến các quy định về pháp lý, có thể gây ra những ảnh hưởng sâu rộng đến toàn bộ thị trường bất động sản. Do đó, chính sách là yếu tố then chốt quyết định sự phát triển ổn định hay biến động của ngành này tại cả Việt Nam và Trung Quốc.

Những điểm khác biệt:

- 1. Vai trò đối với chính quyền địa phương** của BĐS Trung Quốc quan trọng hơn Việt Nam: Ở Trung Quốc, bất động sản đóng vai trò cực kỳ quan trọng đối với các chính quyền địa phương cả về tài chính và thăng tiến chính trị. Trong khi đó, tại Việt Nam, bất động sản mặc dù quan trọng nhưng không đóng vai trò quyết định trong việc tạo nguồn thu cho chính quyền địa phương. Bên cạnh đó, việc tại Việt Nam không có các công cụ huy động vốn địa phương như LGFV đã giảm rủi ro đáng kể cho chính quyền địa phương tuy nhiên cũng khiến hạ tầng chậm phát triển hơn so với Trung Quốc.
- 2. Điểm nghẽn của thị trường:** Vấn đề lớn nhất hiện tại của BĐS Việt Nam là nguồn cung, nguyên nhân đến từ: (1) Pháp lý (2) Quy hoạch (3) Hạ tầng. Trong khi vấn đề của BĐS Trung Quốc bây giờ đến từ cả 2 phía: (1) mất cân đối nguồn cung và (2) thay đổi cấu trúc từ nhu cầu. Cụ thể, TQ vẫn đang thiếu nguồn cung mới với giá hợp lý tại các đô thị loại 1 và 2 trong khi các đô thị còn lại vẫn khá dư thừa. Ở chiều ngược lại, tỷ lệ sinh thấp, thu nhập bị ảnh hưởng, giá nhà cao sẽ khiến nhu cầu chậm lại và đã qua điểm có thể đảo ngược.
- 3. Giá nhà/thu nhập** của VN cao hơn tương đối so với TQ trong cùng thời kì do: (1) Cung cầu lệch pha, hiện nguồn cung đang bé hơn rất nhiều so với nhu cầu (2) Thu nhập người dân VN tăng chậm hơn TQ trong cùng thời kì. Tuy nhiên **Nhu cầu mua nhà** của VN sẽ bị tác động sớm hơn TQ do già hóa nhanh hơn
- 4. Hệ thống tài trợ BĐS** của Việt Nam có phần đơn giản hơn Trung Quốc: Ba nguồn tín dụng chính vẫn là vay ngân hàng, người mua trả tiền trước và trái phiếu. Các nguồn funding từ shadow banking cũng xuất hiện dưới hình vay margin các công ty chứng khoán tuy nhiên vẫn còn đơn giản, chưa có các cấu trúc phức tạp như Trung Quốc.
- 5. Chu kỳ BĐS** của Việt Nam dài và có phần rõ nét hơn so với chu kỳ của Trung Quốc.

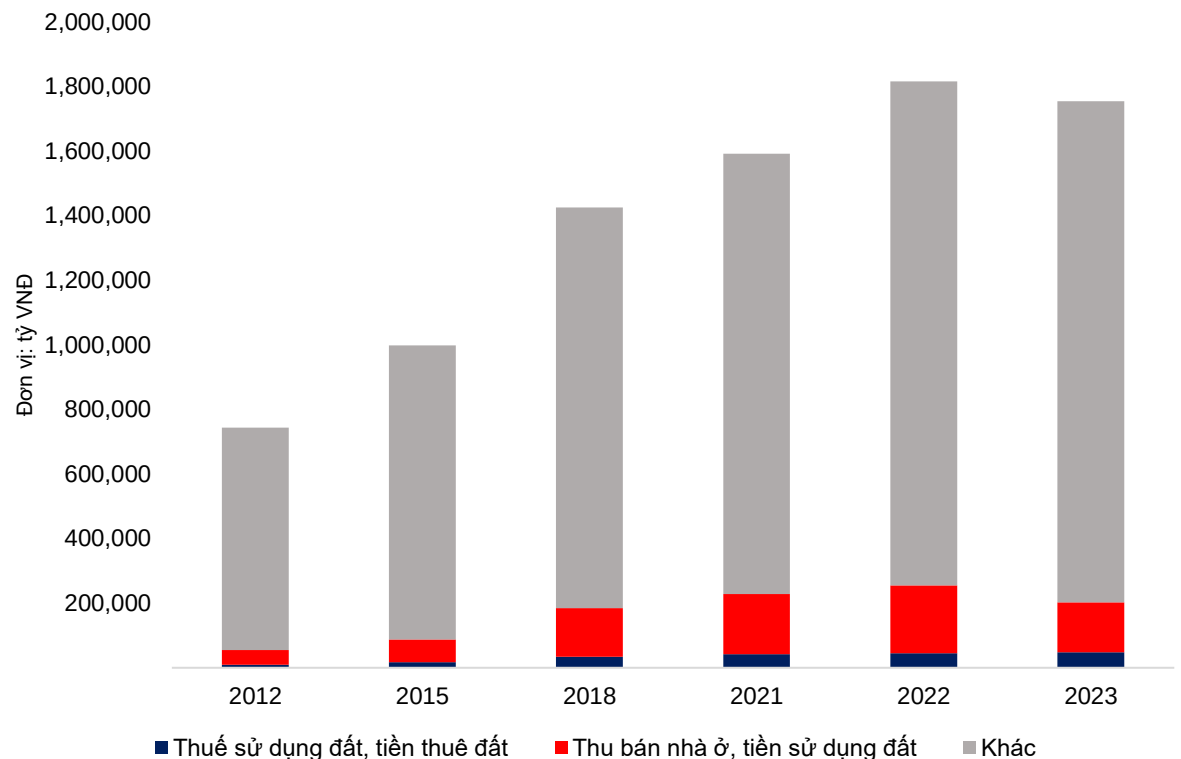
Trong các slide tới chúng tôi sẽ không nhắc lại sự tương đồng mà chỉ sơ lược qua những điểm khác biệt giữa 2 nước.

**Cơ cấu thu ngân sách nhà nước của Trung Quốc**



Nguồn: Bộ tài chính Trung Quốc, Niên giám thống kê Đất đai và tài nguyên Trung Quốc, TCAM tổng hợp

**Cơ cấu thu ngân sách nhà nước của Việt Nam\***



Nguồn: Bộ tài chính Việt Nam, TCAM tổng hợp

\*Cơ cấu thu ngân sách Việt Nam chưa thể hiện hết vai trò của đất đai do không thể đi sâu vào phần phát sinh từ giao dịch Bất động sản từ các nguồn như Lệ phí trước bạ, thuế thu nhập cá nhân, thuế thu nhập doanh nghiệp...v.v.

Vai trò của đất đai đối với chính quyền địa phương của 2 nước thì đều quan trọng. Tuy nhiên, tại Trung Quốc đất đai có phần quan trọng hơn vì không chỉ đóng góp tỷ trọng lớn hơn vào ngân sách mà còn gắn với các công cụ huy động nợ như LGFV.

Nghị quyết 18 có nội dung “Rà soát chính sách, pháp luật về thuế sử dụng đất nông nghiệp và đất phi nông nghiệp, xây dựng chính sách, pháp luật về thuế sử dụng đất theo thông lệ quốc tế, phù hợp với trình độ phát triển, điều kiện cụ thể và lộ trình thích hợp. Quy định mức thuế cao hơn đối với người sử dụng nhiều diện tích đất, nhiều nhà ở, đầu cơ đất, chậm sử dụng đất, bỏ đất hoang.” Như vậy, nghị quyết đã thể hiện rõ tinh thần là muốn đánh thuế cao hơn với người nắm giữ nhiều nhà đất và nghiên cứu một số loại thuế mới, có thể kể đến thuế tài sản.

Tuy nhiên, như đã tìm hiểu, Trung Quốc cũng muốn thực hiện sắc thuế này nhưng gặp phải rất nhiều rào cản. Những rào cản đó Việt Nam đều có, thậm chí còn nhiều hơn vì thị trường bất động sản phát triển sau hàng chục năm và cơ sở dữ liệu về bất động sản của chúng ta cũng không đầy đủ. Bên cạnh đó là phải xử lý các vấn đề khác, đơn cử như đứng tên hộ vì chúng ta chưa thể kiểm soát nguồn gốc tiền để mua BĐS vì hệ thống giám sát tin dụng vẫn chưa phát triển.

Thực ra Việt Nam cũng đã nghiên cứu vấn đề này từ lâu và đã trình dự thảo Luật thuế tài sản vào năm 2018 bao gồm các đối tượng sau đây:

1. Đất phi nông nghiệp, bao gồm: (i) Đất ở, gồm: ở tại đô thị và đất ở tại nông thôn; (ii) Đất sản xuất, kinh doanh phi nông nghiệp, gồm: đất khu công nghiệp, cụm công nghiệp, khu chế xuất; đất thương mại, dịch vụ, đất cơ sở sản xuất phi nông nghiệp; đất sử dụng cho hoạt động khoáng sản; đất sản xuất vật liệu xây dựng, làm đồ gốm; (iii) Các loại đất phi nông nghiệp thuộc đối tượng không chịu thuế sử dụng vào mục đích kinh doanh.
2. Nhà ở; nhà và công trình thương mại, dịch vụ.
3. Tàu bay, du thuyền, ô tô có giá trị từ 1,5 tỷ đồng trở lên.

Trong đó, đất và nhà ở là 2 đối tượng chính nên Luật thuế này hay được hiểu nhầm là luật về đánh thuế Bất động sản. Những lo ngại nhiều nhất được đưa ra như sau:

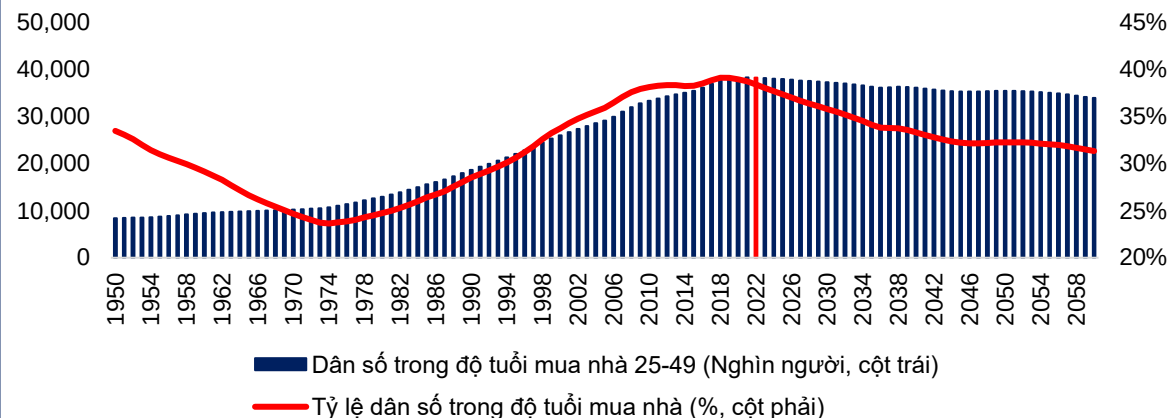
- Thuế chống thuế: sự nhập nhằng giữa thuế thu nhập cá nhân và thuế tài sản
- Tác động của bảng giá đất mới lên người dân khi nộp thuế và khi chuyển mục đích sử dụng đất đã lớn, không nên áp dụng dồn dập thuế mới
- Chưa thống nhất được căn cứ đánh thuế là lên số lượng nhà hay diện tích nhà

Dựa trên những nghiên cứu của chúng tôi về Trung Quốc, chúng tôi cho rằng có thể năm 2025 dự thảo luật thuế tài sản sẽ có thể tiếp tục được trình để lấy ý kiến như kế hoạch. Nhưng việc áp dụng thuế tài sản tại Việt Nam sẽ còn rất lâu nữa mới đi vào cuộc sống, trong tầm nhìn 5-10 năm tới đây không phải là điều đáng lo ngại cho sự phát triển của thị trường BĐS Việt Nam.

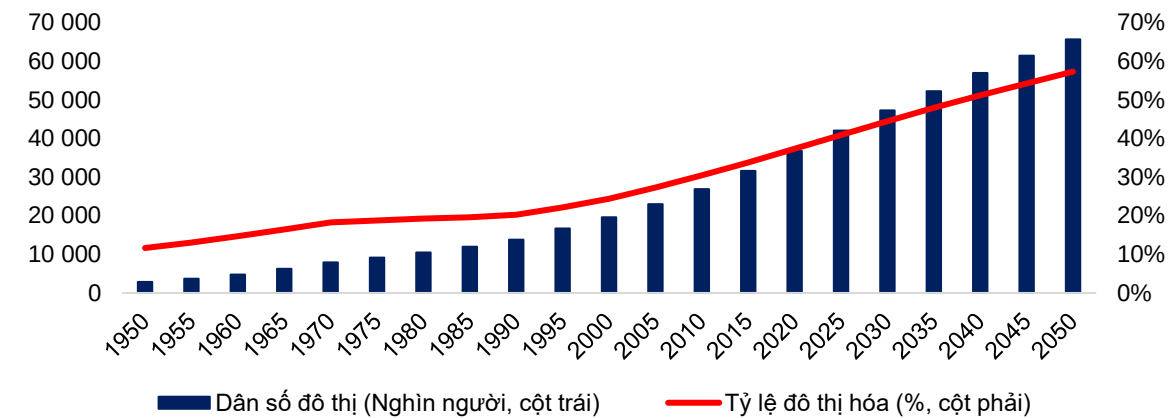
|                       | Trung Quốc                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                | Việt Nam                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       | Thu từ thuế                                                                                                                                                                                                                                                     | Thu ngoài thuế                                                                                                                                                                                                                                 | Thu từ thuế                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Thu ngoài thuế                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Trung ương hưởng 100% | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thuế thu nhập doanh nghiệp FDI</li> <li>Thuế thu nhập cá nhân</li> <li>Thuế tiêu thụ</li> <li>Thuế hải quan</li> <li>Thuế trọng tài tàu</li> </ul>                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thu giáo dục</li> <li>Bồi thường</li> <li>Chi phí sử dụng trang web cho doanh nghiệp nước ngoài</li> </ul>                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu</li> <li>Thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế VAT, thuế bảo vệ môi trường từ hàng hóa nhập khẩu</li> <li>Thuế tài nguyên, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế giá trị gia tăng, lãi được chia cho nước chủ nhà, các loại phí, tiền cho thuê mặt nước, các khoản thuế, phí và thu khác từ hoạt động thăm dò, khai thác dầu, khí;</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu bán tài sản nhà nước thuộc TW quản lý</li> <li>Phí cấp quyền khai thác khoáng sản, tài nguyên nước do TW quản lý</li> </ul>                                                                                      |
| Địa Phương hưởng 100% | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thuế kinh doanh</li> <li>Thuế bảo trì thành phố</li> <li>Thuế sử dụng đất đô thị</li> <li>Thuế GTGT trên đất</li> <li>Thuế sử dụng đất nông nghiệp</li> <li>Thuế chuyển nhượng</li> <li>Thuế thu nhập cá nhân</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Phí phát triển đất trồng hoa màu mới</li> <li>Doanh thu bán tài sản nhà nước</li> <li>Phí cải tạo đất</li> <li>Phí đất chưa sử dụng</li> <li>Phí quản lý thu hồi đất</li> <li>Lệ phí môn bài</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thuế sử dụng đất phi nông nghiệp</li> <li>Thuế sử dụng đất nông nghiệp</li> <li>Thuế hợp đồng</li> <li>Thuế tài nguyên, trừ thăm dò khai thác dầu khí</li> </ul>                                                                                                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu cho thuê, bán tài sản nhà nước thuộc địa phương quản lý</li> <li>Tiền thuê đất</li> <li>Tiền sử dụng đất</li> <li>Lệ phí môn bài</li> <li>Lệ phí trước bạ</li> <li>Phí cấp quyền khai thác khoáng sản</li> </ul> |
| Chia theo tỷ lệ       | <ul style="list-style-type: none"> <li>VAT (TW 75%, địa phương 25%)</li> <li>Thuế thu nhập doanh nghiệp (TW 95%, địa phương 5%)</li> <li>Thuế trước bạ (TU 97%, địa phương 3%)</li> </ul>                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Thuế VAT</li> <li>Thuế thu nhập doanh nghiệp</li> <li>Thuế thu nhập cá nhân</li> <li>Thuế tiêu thụ đặc biệt</li> <li>Thuế bảo vệ môi trường</li> </ul>                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                   |



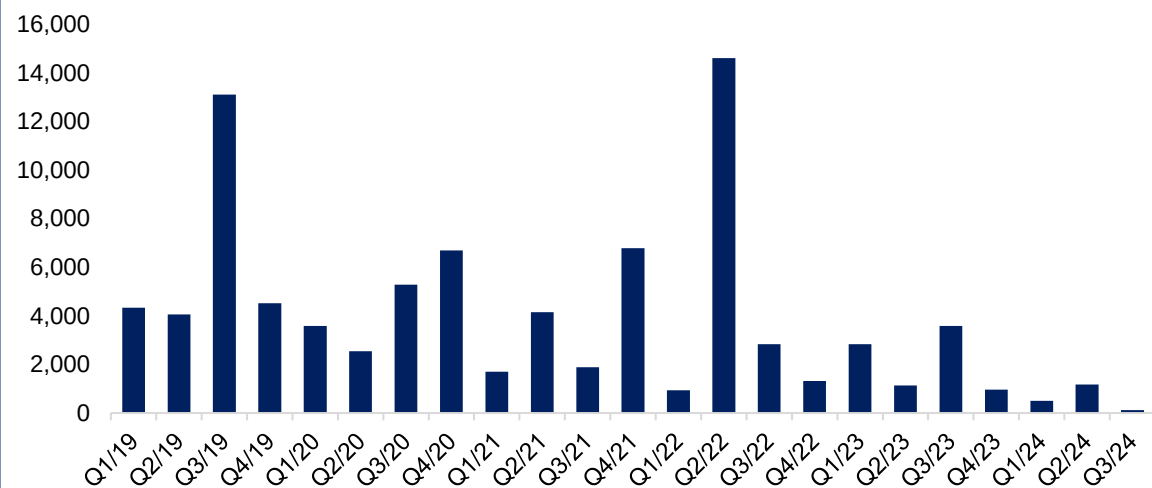
## Dân số trong độ tuổi mua nhà Việt Nam



## Đô thị hóa của Việt Nam



## Nguồn cung căn hộ HCM



Việt Nam vẫn đang trong thời kì dân số vàng với số dân trong độ tuổi lao động cũng như độ tuổi mua nhà chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu dân số. Các quan niệm của Việt Nam về tính quan trọng của việc sở hữu nhà ở cũng không khác Trung Quốc.

Vấn đề lớn nhất hiện tại của BĐS Việt Nam là nguồn cung chưa đáp ứng được nhu cầu, nguyên nhân đến từ: (1) Pháp lý (2) Quy hoạch (3) Hạ tầng.

## 3 CẢN TRỞ CHÍNH

### PHÁP LÝ DỰ ÁN

- Hệ thống văn bản pháp luật chưa hoàn thiện và đồng bộ
- Thủ tục hành chính còn phức tạp và kéo dài
- Sự phối hợp của các cơ quan quản lý nhà nước còn yếu kém.

### QUY HOẠCH

- Quy hoạch không hợp lý
- Thiếu sự nhất quán và đồng bộ
- Thiếu quỹ đất cho NOXH

### HẠ TẦNG

- Hạ tầng lạc hậu, thiếu kết nối
- Hệ thống giao thông đô thị không phát triển dẫn đến không có không gian phát triển mới
- Thiếu các hạ tầng phụ trợ

Chúng tôi sẽ lần lượt phân tích qua những “cản trở” này trong các trang tiếp theo

| Stt | Vướng mắc                                                                                  | Cụ thể                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Tình trạng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | Thủ tục chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư                       | Điểm a khoản 3 Điều 33 Luật Đầu tư quy định “Đánh giá sự phù hợp của dự án đầu tư với quy hoạch cấp quốc gia, quy hoạch vùng, quy hoạch tỉnh, quy hoạch đô thị và quy hoạch đơn vị hành chính - kinh tế đặc biệt (nếu có)” là một nội dung khi thẩm định đề nghị chấp thuận chủ trương đầu tư. Tuy nhiên, điểm c khoản 7 Điều 31 Nghị định 31/2021/NĐ-CP hướng dẫn luật đầu tư lại quy định “Đối với quy hoạch đô thị, nội dung thẩm định phải có đánh giá về sự phù hợp của dự án đầu tư với quy hoạch chi tiết (nếu có), quy hoạch phân khu (nếu có); trường hợp quy hoạch chi tiết, quy hoạch phân khu chưa được cấp có thẩm quyền phê duyệt thì đánh giá sự phù hợp của dự án đầu tư với quy hoạch chung.” Tuy nhiên, điều này sẽ không thể thực hiện được với những dự án nhà đầu tư đề xuất chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư vì nếu không nhận được quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời với chấp thuận nhà đầu tư thì doanh nghiệp không thể thực hiện tiếp thủ tục phê duyệt quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/500 tại Sở Quy hoạch Kiến trúc để mà đánh giá sự phù hợp. Bên cạnh đó, NOXH cũng tắc, bởi lẽ pháp luật về nhà ở cho phép ưu đãi chủ đầu tư dự án được điều chỉnh tăng mật độ xây dựng hoặc hệ số sử dụng đất lên tối đa 1,5 lần so với quy chuẩn, tiêu chuẩn xây dựng hiện hành do cơ quan có thẩm quyền ban hành. Tuy nhiên, hầu hết các quy hoạch phân khu tỷ lệ 1/2000 chỉ quy định các chỉ tiêu, tiêu chuẩn xây dựng như chiều cao tối đa của công trình xây dựng và mật độ xây dựng, hệ số sử dụng đất trung bình của cả phân khu nên chưa dự liệu trường hợp sử dụng đất để thực hiện dự án nhà ở xã hội với các ưu đãi về quy hoạch xây dựng nêu trên. Dẫn tới sai khác khi đánh giá sự phù hợp của quy hoạch và dự án được đề xuất chấp thuận CTĐT.                                                             | Vấn đề này đã được gỡ tại Khoản 5 Điều 68 Nghị định 115/2-24/NĐ-CP có hiệu lực ngày 16/9/2024: “Đối với quy hoạch đô thị, nội dung thẩm định phải có đánh giá về sự phù hợp của dự án đầu tư với quy hoạch phân khu; trường hợp dự án được đề xuất tại khu vực không phải lập quy hoạch phân khu theo quy định của pháp luật về quy hoạch đô thị hoặc quy hoạch phân khu phải điều chỉnh và chưa được cấp có thẩm quyền phê duyệt thì đánh giá sự phù hợp của dự án đầu tư với quy hoạch chung;”                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 2   | Chủ đầu tư dự án nhà ở thương mại phải có quyền sử dụng đất ở và đất khác                  | Luật Nhà ở năm 2014 quy định điều kiện sử dụng đất để thực hiện dự án nhà ở thương mại là đang có quyền sử dụng đất ở hoặc đất ở và đất khác; trường hợp nhận chuyển quyền sử dụng thì phải là đất ở. Quy định này tiếp tục được kế thừa tại điểm b khoản 1 và khoản 6 Điều 127 Luật Đất đai năm 2024. Hiểu đơn giản là không có 100% đất ở hoặc đất có đất ở và đất khác không phải là đất ở đều không được công nhận chủ đầu tư dự án nhà ở thương mại. Trong thực tế, những dự án vướng đọng này là các dự án mua gom đất nông nghiệp giá rẻ xen kẽ trong vùng lõi đô thị và muốn chuyển mục đích sử dụng đất để thực hiện dự án nhà ở thương mại để ăn chênh lệch địa tô cao ngất ngưởng. Tuy nhiên, cũng không ít dự án do triển khai ở những vùng phát triển không gian đô thị mới trước đó chỉ toàn là đất nông nghiệp không hề có đất ở cuối cùng lại rơi vào tình thế ngay từ bước đầu tiên đã vướng và phải chôn chân hàng chục năm.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | “Nghị quyết thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất.” đã được thông qua vào ngày 30/11/2024 tại Kỳ họp thứ 8 Quốc hội khoá XV. Nghị quyết ngày sẽ có hiệu lực vào ngày 1/4/2025 và được trông đợi sẽ gỡ vướng được cho nhiều dự án tại TPHCM.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 3   | Định giá và thẩm định giá đất                                                              | Trước đây thẩm quyền định giá đất thuộc Bộ Tài Chính nhưng khi ra đời Luật Đất đai 2013 thì được chuyển sang Bộ Tài nguyên và môi trường. Các chính sách về định giá được kéo dài qua hai cơ quan chủ trì, nhưng không có đánh giá, tổng kết cụ thể. Nghị định 44/2014/NĐ-CP ngày 1/7/2014 của Chính phủ quy định về giá đất đã quy định các phương pháp định giá đất tuy nhiên các quy định vẫn mang tính chất đơn giản, không phủ khắp được các tình huống trong định giá đất, mà để cho các địa phương được linh hoạt. Trong giai đoạn đầu, các địa phương vẫn chủ động, linh hoạt áp dụng, song khi hoạt động thanh kiểm tra được siết chặt, các địa phương đã “không dám làm”, các đơn vị định giá độc lập cũng không dám tham gia. Thậm chí có một số dự án khi áp dụng Nghị định 44 bị tắc thì chờ, nghe ngóng nghị định mới ra đời có thể giảm tiền sử dụng đất. Tuy nhiên, khi đến Nghị định 12/2024/NĐ-CP (ngày 5/2/2024, sửa đổi bổ sung Nghị định 44) ra đời thì tiền sử dụng đất tăng lên cho nên nhiều doanh nghiệp xin quay lại Nghị định 44 để đóng tiền nhưng không được chấp thuận. Từ đây phát sinh “tắc đến tắc”, Nghị định 12 không gỡ được, các nơi lại đang chờ nghị định mới để tháo gỡ.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Nghị định 71/2024/NĐ-CP đã ban hành cho phép lấy bằng giá đất nhân với hệ số điều chỉnh giá đất để định giá đất. Từ đó, có thể tháo gỡ cho khá nhiều dự án thực hiện theo Luật Đất Đai 2013 đang bị vướng có thể áp dụng phương pháp tính tiền sử dụng đất bằng cách áp dụng bằng giá đất tại thời điểm ban hành quyết định nhân với hệ số điều chỉnh giá đất năm 2015.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 4   | Phần diện tích đất do Nhà nước quản lý (đất công) nằm xen kẽ trong dự án nhà ở thương mại. | Thực tế các dự án nhà ở thương mại hiếm khi được triển khai trên một khu đất bằng phẳng hoặc 100% là đất ở mà là quỹ đất hỗn hợp nhiều loại đất. Trong đó thường có một số diện tích nhỏ là phần đất xen cài do Nhà nước đang quản lý như kênh rạch, mương máng, đường giao thông hay một số công trình công cộng khác. Pháp luật về quản lý, sử dụng tài sản công lại quy định phần diện tích đất này phải đấu giá quyền sử dụng đất để giao đất, cho thuê đất, dẫn đến tiến độ triển khai dự án bị ảnh hưởng, nhà đầu tư không thể giải quyết triệt để hồ sơ, dẫn đến công trình cũng “dính chàm” vì một vài diện tích không đáng kể này. Để gỡ vướng cho các trường hợp trên, Chính phủ đã ban hành Nghị định 148/2020/NĐ-CP, theo đó, UBND tỉnh có quyền quyết định thu hồi đất để giao đất, cho thuê đất hoặc thực hiện dự án độc lập theo hình thức đấu giá quyền sử dụng đất công nằm xen cài trong các dự án. Điều 124 Luật Đất đai 2024 cũng đã liệt kê các trường hợp giao đất, cho thuê đất không đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư thực hiện dự án có sử dụng đất, trong đó có quy định giao đất có thu tiền sử dụng đất, cho thuê đất đối với các thửa đất nhỏ hẹp, nằm xen kẹt theo quy định của Chính phủ. Tuy nhiên, chưa có Thông tư nào hướng dẫn chi tiết Nghị định 148 và cũng chưa có Nghị định nào hướng dẫn cụ thể cho Điều 124 Luật Đất Đai 2024. Giờ các địa phương vẫn đang lúng túng trong việc xác định diện tích đất xen cài bao nhiêu thì phải tách ra thành dự án độc lập để đấu giá đấu thầu và bao nhiêu thì được giao trực tiếp.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Hiện nay các địa phương đang tìm cách tự linh động giải quyết vấn đề trên cơ sở phù hợp với quy định của pháp luật. Ngày 21/11/2024, Phó chủ tịch UBND TP.HCM Bùi Xuân Cường phản công Sở Tài nguyên và Môi trường là cơ quan chủ trì soạn thảo: "Quyết định ban hành quy định về rà soát, công bố công khai, lập danh mục các thửa đất nhỏ hẹp, nằm xen kẹt do Nhà nước quản lý và việc giao đất, cho thuê đất đối với các thửa đất nhỏ hẹp, nằm xen kẹt tại TP.HCM". Việc soạn thảo phải hoàn thành trước ngày 31/12/2024.                                                                                                                                                                                                                       |
| 5   | Điều tiết Nhà ở xã hội                                                                     | Nghị định số 100/2015/NĐ-CP quy định dự án từ 10 ha trở lên thì phải xây dựng nhà ở xã hội trong dự án; dự án dưới 10 ha thì chủ đầu tư được xây nhà ở xã hội trong dự án hoặc hoán đổi quỹ nhà ở xã hội có giá trị tương đương hoặc thanh toán bằng tiền. Tuy nhiên nghị định 49/2021/NĐ-CP tại khoản 1 và Khoản 2 Điều 5 lại quy định dự án nhà ở thương mại, khu đô thị có quy mô sử dụng đất từ 2 ha trở lên tại các đô thị loại đặc biệt và loại I hoặc từ 5 ha trở lên tại các đô thị loại II và loại III phải dành 20% tổng diện tích đất ở dành để xây dựng nhà ở xã hội. Trường hợp dự án đầu tư xây dựng nhà ở thương mại, khu đô thị có quy mô sử dụng đất nhỏ hơn 2 ha tại các đô thị loại đặc biệt và loại I hoặc nhỏ hơn 5 ha tại các đô thị loại II và loại III thì chủ đầu tư không phải dành quỹ đất 20% và có nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất cho toàn bộ diện tích đất của dự án theo quy định của pháp luật về đất đai. Và tại khoản 2 Điều 2 “quy định chuyển tiếp” quy định “Đối với các dự án đầu tư xây dựng nhà ở thương mại, khu đô thị đã có quyết định hoặc chấp thuận chủ trương đầu tư trước thời điểm Nghị định này có hiệu lực thi hành thì việc thực hiện nghĩa vụ nhà ở xã hội tiếp tục thực hiện theo quy định tại Nghị định số 100/2015/NĐ-CP ngày 20/10/2015. Như vậy quy định chuyển tiếp không đủ rõ để xử lý nghĩa vụ nhà ở xã hội đối với trường hợp dự án nhà ở thương mại có diện tích từ 2 ha đến dưới 10 ha tại các đô thị loại I và từ 5 ha đến dưới 10ha tại các đô thị loại II và III. Các địa phương lúng túng không biết cách xử lý cho nộp tiền hay phải bắt các dự án kiểu này dành ra 20% quỹ đất để dành cho NOXH vì mỗi nơi lại hiểu khác nhau về vấn đề đã có quyết định hoặc chấp thuận CTĐT có cần thêm yếu tố “còn hiệu lực” hay không vì nhiều dự án đã xin điều chỉnh CTĐT trong khoảng thời gian ở giữa 2 nghị định. | Nghị định 100/2024/NĐ-CP ban hành 1/8/2024 đã quy định “Đối với các trường hợp dự án đầu tư xây dựng nhà ở thương mại có quy mô dưới 10 ha, chủ đầu tư dự án đã được chấp thuận thực hiện nghĩa vụ nhà ở xã hội theo hình thức nộp bằng tiền trước khi Nghị định này có hiệu lực thi hành nhưng đến thời điểm Nghị định này có hiệu lực thi hành mà chủ đầu tư chưa nộp tiền thì chủ đầu tư thực hiện nộp tiền tương đương với giá trị tiền sử dụng đất của phần 20% diện tích đất ở của dự án đã đầu tư hạ tầng kỹ thuật tính theo quy định pháp luật về đất đai tại thời điểm cơ quan có thẩm quyền ban hành văn bản chấp thuận cho phép chủ đầu tư được thực hiện nghĩa vụ nhà ở xã hội theo hình thức nộp bằng tiền.” gỡ vướng được vấn đề này |

| Nhóm đề nghị chấp thuận chủ trương đầu tư 117 dự án                                                                                                                                     |          | Nhóm đề nghị điều chỉnh chủ trương đầu tư – 50 dự án                                            |          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| Nhóm không đủ điều kiện do không có đất ở                                                                                                                                               | 62 dự án | Nhóm có nguồn gốc từ cổ phần hóa                                                                | 10 dự án |
| Nhóm có nguồn gốc từ cổ phần hóa                                                                                                                                                        | 3 dự án  | Nhóm giao đất, cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất rồi mà chưa chấp thuận chủ trương đầu tư – | 6 dự án  |
| Nhóm các dự án có vướng mắc thuộc thẩm quyền của thành phố (Trong đó có 15 dự án gặp vấn đề về đất do Nhà nước trực tiếp quản lý (kênh, rạch, đường đi...) xen cài theo nghị định 148.) | 49 dự án | Nhóm thiếu hồ sơ                                                                                | 24 dự án |
| Khác                                                                                                                                                                                    | 3 dự án  | Khác                                                                                            | 10 dự án |

Để giải quyết các dự án còn vướng mắc, từ cuối năm 2023 TPHCM đã thành lập tổ công tác riêng nhằm phối hợp Tổ công tác của Thủ tướng Chính phủ (Tổ công tác 1435). Từ khi thành lập đến nay, Tổ công tác của TPHCM đã triển khai 10 cuộc họp và ban hành 15 thông báo kết luận, xem xét giải quyết cho 30 dự án gặp vướng mắc. Trong đó, 8/30 dự án đã được giải quyết hoàn toàn, 22/30 dự án có vướng mắc đang được các sở, ban ngành, TP Thủ Đức tiếp tục tham mưu xử lý theo quy định. Trong đó, TPHCM đã gỡ vướng hoàn toàn cho 8 dự án, gồm: Khu phức hợp Sóng Việt của Công ty Cổ phần Quốc Lộc Phát; khu nhà ở xã hội của Công ty Cổ phần VTHouse và Công ty Cổ phần Tân Giao; dự án của Công ty TNHH Nước giải khát Suntory Pepsico Việt Nam; khu chung cư và thương mại Metro Star của Công ty cổ phần Đầu tư Metro Star. Bên cạnh đó, còn có dự án Khu liên hợp thể dục thể thao và dân cư Tân Thắng (tên thương mại là Celadon City) của Công ty Cổ phần Gamuda Land; khu đất diện tích hơn 11.000m2 tại huyện Hóc Môn của Công ty Cổ phần Western Sài Gòn; dự án khu nhà ở cao tầng Sông Đà - Thăng Long của Công ty Cổ phần Hưng Thịnh Incons; khu giáo dục quận Bình Thạnh của Công ty Trí Tuệ.

Đối với 62 dự án không đủ điều kiện chấp thuận chủ trương đầu tư do không có đất ở thì phải chờ thêm nghị định cho thí điểm sử dụng đất khác làm NOTM có khả năng cao được thông qua vào cuối tháng 11/2024. Ngoài ra, TPHCM cũng đã giao cho sở TN-MT nghiên cứu trình phương án xử lý các dự án có đất công xen cài. Đây là các tín hiệu tích cực cho các dự án đang vướng mắc tại TPHCM, nếu giải quyết được sẽ giải phóng hàng trăm nghìn căn hộ ra thị trường.

| Stt | Dự án                                                | Chủ đầu tư                                                | Cụ thể                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | Khu phức hợp Sóng Việt                               | Công ty Cổ phần Quốc Lộc Phát (Hệ sinh thái Sơn Kim Land) | Dự án bị vướng mắc là vào năm 2019, Thanh tra Chính phủ kết luận dự án này được UBND TP.HCM chỉ định nhà đầu tư nhưng không thực hiện đấu giá quyền sử dụng đất, tính và thu tiền sử dụng đất.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 2   | Dự án khu nhà ở cao tầng Sông Đà - Thăng Long quận 7 | Hưng Thịnh Incons                                         | Dự án do Hưng Thịnh mua từ công tác mua bán nợ xấu. Nhưng sau đó không thể triển khai được là do “vướng mắc” quy hoạch phân khu 1/2000 đang là thấp tầng, hiện trạng xây dựng tại dự án thì lại đang có móng hầm cao tầng do CĐT cũ xây dựng khi chưa có Giấy phép xây dựng và không phù hợp quy hoạch. Sau đó, Công ty Hưng Thịnh Incons đã tự tháo dỡ phần móng hầm trả lại hiện trạng và đã nhiều lần kiến nghị cho chấm dứt dự án, hủy dự án để có cơ sở chuyển nhượng quyền sử dụng đất ở lại cho cá nhân, tổ chức khác nhằm thu hồi vốn nhưng chưa có cơ chế giải quyết                                                                                                                                                                                  |
| 3   | Celadon Phú Tân                                      | Gamuda Land                                               | Dự án Celadon City được Bộ Xây dựng cấp phép đầu tư xây dựng vào năm 2011, chủ đầu tư là Công ty cổ phần địa ốc Sài Gòn Thương Tín (Công ty sacomreal). Chủ đầu tư dự án đã được thanh toán lại chi phí bồi thường, hỗ trợ với diện tích đất giao thông, cây xanh, mặt nước phục vụ cho mục đích công cộng với số tiền hơn 514 tỉ đồng. Tuy nhiên, Thanh tra Chính phủ cho rằng quá trình khấu trừ tiền bồi thường, hỗ trợ về đất cho chủ đầu tư dự án này chưa phù hợp với quy định, yêu cầu đơn vị đầu tư dự án phải hoàn trả 514 tỉ đồng liên quan đến việc khấu trừ tiền bồi thường, hỗ trợ, giải phóng mặt bằng tại dự án này. Vấn đề là dự án đã 2 lần đổi chủ đầu tư và Gamuda cho rằng mình không có trách nhiệm nộp 514 tỷ này vì chỉ là CĐT thứ cấp. |
| 4   | Metro star                                           | Công ty TNHH Đầu tư Metro Star                            | Dự án theo doanh nghiệp là được nhận chuyển nhượng từ Công ty Cổ phần công trình Giao thông công chánh từ năm 2015 theo đúng quy định pháp luật là Nghị định 76/2015/NĐ-CP ngày 10/9/2015 của Chính phủ. Tuy nhiên sau đó bị rà soát lại chuyển mục đích sử dụng đất của doanh nghiệp có nguồn gốc cổ phần hóa.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 5   | 9x An Sương Hưng Thịnh                               | Western Sai Gon ( Hệ sinh thái Hưng Thịnh)                | Chưa phê duyệt dự án nhưng đã huy động vốn                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 6   | Dự án “Công ty PesiCo Việt Nam”                      | Công ty TNHH Nước giải khát Suntory Pepsico Việt Nam      | Doanh nghiệp đề xuất được gia hạn thời hạn hoạt động Dự án đầu tư bất động sản "Công ty PepsiCo Việt Nam" đổi lại sẽ hỗ trợ đầu tư toàn bộ dự án mở rộng giao lộ đường Lê Văn Khương và đường Thới An 03 (phường Thới An, quận 12).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Lưu ý: Các dự án: Khu nhà ở xã hội của Công ty Cổ phần VTHouse và Công ty Cổ phần Tân Giao; Khu giáo dục quận Bình Thạnh của Công ty Trí Tuệ chúng tôi chưa tìm ra thông tin.



| Luật kinh doanh BĐS                                                                                                                                    | Luật Nhà ở                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Luật Đất đai                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Quy định về tiền đặt cọc trong mua bán nhà ở hình thành trong tương lai                                                                                | Không quy định về thời gian sở hữu nhà chung cư mà chỉ quy định thời hạn sử dụng.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Bổ sung, làm rõ thêm các đối tượng được sở hữu đất                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Quy định về hành nghề môi giới BĐS theo hướng bài bản, có tổ chức hơn, không được hành nghề tự do và quy định về tổ chức của doanh nghiệp môi giới BĐS | Ban hành thêm nhiều điều khoản liên quan đến nhà ở xã hội như mở rộng đối tượng, thay đổi nguyên tắc mua bán, quy định về quỹ đất dành cho NOXH và các ưu đãi, cơ chế khuyến khích đầu tư NOXH. Thay đổi tích cực nhất là cấu phần NOXH sẽ vẫn áp dụng định mức lợi nhuận 10% nhưng trong dự án sẽ được dành 20% cho Thương mại - Dịch vụ và không hạn chế lợi nhuận của phần TM - DV đó. Như vậy, các doanh nghiệp sẽ có động lực lớn hơn để tham gia xây dựng NOXH. | Đơn giản hóa điều kiện chuyển mục đích sử dụng đất nông nghiệp. Hộ gia đình, cá nhân chuyển mục đích sử dụng đất nông nghiệp trong khu dân cư/trong cùng thửa đất hoặc chuyển mục đích sử dụng các loại đất phi nông nghiệp không phải là đất ở sang đất ở chỉ cần đáp ứng điều kiện phù hợp với quy hoạch sử dụng đất cấp huyện đã được phê duyệt thay vì phải đáp ứng kế hoạch sử dụng đất cấp hằng năm. Quy hoạch sử dụng đất cấp huyện được ban hành theo thời kỳ 10 năm còn kế hoạch sử dụng đất được ban hành theo từng năm nên đương nhiên cơ hội chuyển mục đích sử dụng đất theo Luật mới cũng dễ dàng hơn. |
| Thắt chặt phân lô bán nền, mở rộng hạn chế đến các đô thị loại III                                                                                     | Cho phép cấp sổ hồng cho chung cư Mini.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Quy định cụ thể các trường hợp thu hồi đất để phát triển kinh tế - xã hội, một điểm còn quy định khá chung chung của Luật Đất Đai 2013.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Bổ sung, chỉnh sửa các quy định về điều kiện kinh doanh nhà ở hình thành trong tương lai                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Kiểm toàn các quy định về đền bù, tái định cư. Tạo cơ chế tách nội dung bồi thường, hỗ trợ, tái định cư thành dự án độc lập và việc tổ chức thu hồi đất, bồi thường, hỗ trợ, tái định cư đối với dự án đầu tư                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Quy định về việc hoàn thành nghĩa vụ tài chính trước khi chuyển nhượng dự án                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Bỏ khung giá đất, thay đổi bằng bảng giá đất được cập nhật hàng năm, giúp bám sát hơn nữa giá thị trường                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Các quy định khác về hợp đồng mẫu, công bố thông tin theo hướng minh bạch hơn                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Một số cập nhật về giao đất, cho thuê đất, chuyển đổi mục đích sử dụng đất                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Bổ sung thêm hình thức bồi thường bằng đất khác mục đích sử dụng với loại đất bị thu hồi; nhà ở. Ưu tiên người dân được bồi thường bằng đất, bằng nhà ở được lựa chọn bồi thường bằng tiền nếu có nhu cầu.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Chỉ được thu hồi đất khi đã bàn giao nhà ở tái định cư và khu tái định cư phải được nghiệm thu đồng bộ về hạ tầng kỹ thuật.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Bổ sung quy định cá nhân không trực tiếp sản xuất nông nghiệp vẫn được nhận chuyển nhượng đất trồng lúa và tăng hạn mức chuyển nhượng đất nông nghiệp.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Bổ sung thêm quy định hộ gia đình, cá nhân sử dụng đất ổn định trước 1.7.2014 mà không có giấy tờ về quyền sử dụng đất, không vi phạm pháp luật về đất đai, không thuộc trường hợp giao đất trái thẩm quyền nay được Ủy ban nhân dân (UBND) cấp xã xác nhận không có tranh chấp thì được cấp Sổ đỏ.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

Giao đất thông qua đấu giá, đấu thầu

Thực hiện dự án NOTM phải có đất ở

Nhà ở xã hội

Đất công xen cài

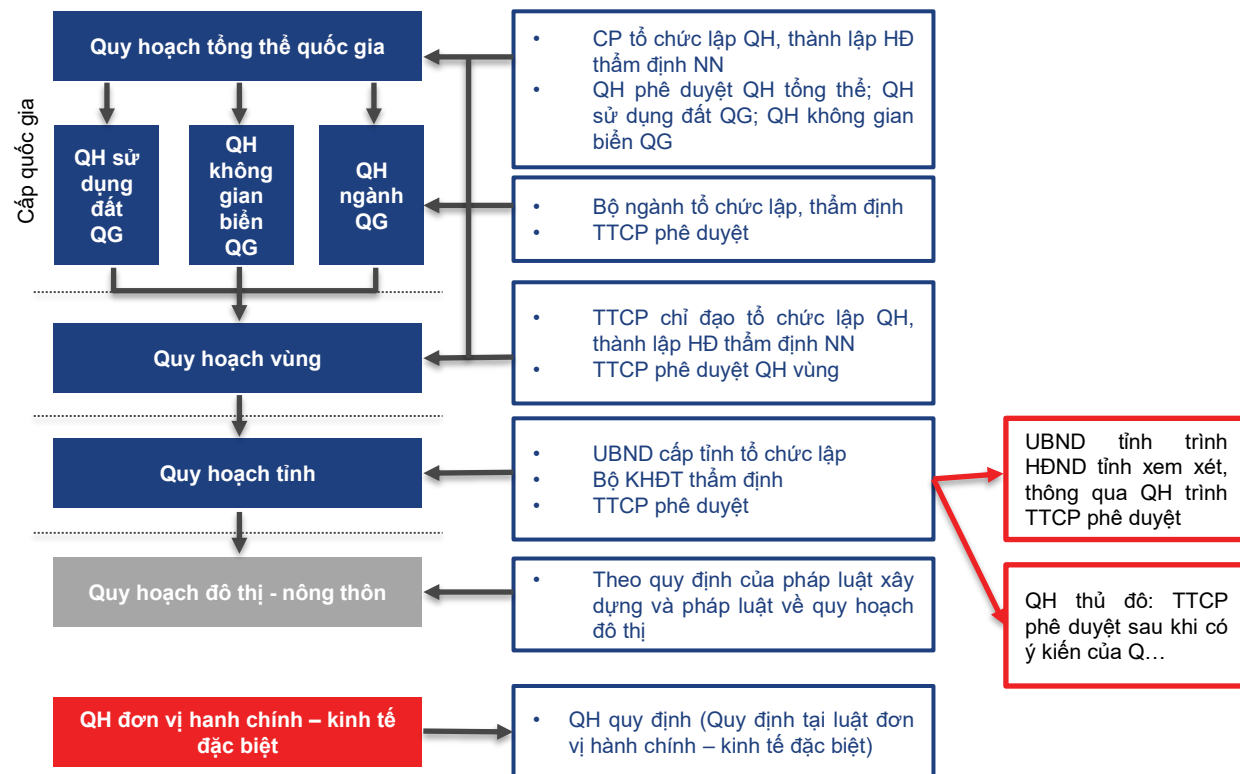
Đây là 4 nhóm vấn đề lớn của pháp lý dự án đang tác động đến nguồn cung.

Chúng ta đã thảo luận ở phía trên về những vướng mắc đặc thù như điều tiết NOXH, đất công xen cài hay yêu cầu về đất ở. Trong phần này chúng ta nói sâu hơn về cơ chế đất sơ cấp thông qua đấu giá, đấu thầu. Hãy nhớ lại Trung Quốc mới chỉ chấm dứt chế độ nhà ở phúc lợi và chính thức bước vào kỉ nguyên nhà ở thương mại trên toàn quốc vào năm 1998, thậm chí còn sau chúng ta. Tuy nhiên, có một điều họ áp dụng rất sớm là cơ chế giao đất thông qua đấu giá và đấu thầu ngay từ 2002 và bắt buộc trên toàn quốc vào năm 2004. Việc kiểm soát hình thức giao đất trực tiếp sẽ phần nào hạn chế được tham nhũng địa phương và tôn trọng quy luật thị trường. Dù ban đầu tình trạng quân xanh, quân đỏ hay bỏ cọc vẫn diễn ra ở nước bạn nhưng về lâu dài tổng thể chung thị trường sẽ vận hành đúng theo quy luật cung cầu. Cơ chế định giá đất trong thời gian đầu của họ cũng giảm tải cho ban ngành địa phương khi giá khởi điểm ban đầu sẽ chỉ là chi phí cải tạo quỹ đất, đó đều là những chi phí bỏ ra rồi, sau đó phần thặng dư mà các chủ đầu tư tính toán sẽ phản ánh vào giá đấu thầu, đấu giá. Từ đó, công tác hậu kiểm sẽ không quá khắt khe và cũng không có tình trạng áp dụng sai các trường hợp giao đất không thông qua đấu thầu, đấu giá mà chúng ta đã rất lúng túng đối với (1) Sự sai khác của Luật đầu tư và Luật nhà ở (2) Luật quản lý tài sản công. Cuối cùng, khi thực hiện giao đất thông qua đấu giá, đấu thầu cũng sẽ loại bỏ được vấn đề đất công xen cài trong các dự án tương lai. Tại Nghị Quyết 18, BCT cũng đã đề cập đến vấn đề này và đã được thể chế hóa vào Luật Đất đai 2024 và sau này sẽ chỉnh sửa lại Luật đầu tư, Luật đấu thầu và các luật khác để chủ trương này được thực hiện triệt để.

“Thực hiện việc giao đất, cho thuê đất **chủ yếu thông qua đấu giá quyền sử dụng đất, đấu thầu dự án có sử dụng đất**. Quy định cụ thể về đấu giá quyền sử dụng đất, đấu thầu dự án có sử dụng đất; hạn chế và quy định chặt chẽ các trường hợp giao đất, cho thuê đất không thông qua đấu giá quyền sử dụng đất, đấu thầu dự án có sử dụng đất; bảo đảm công khai, minh bạch. Có cơ chế đồng bộ, cụ thể để xử lý vi phạm quy định về giao đất, cho thuê đất, nhất là liên quan tới đấu giá quyền sử dụng đất và đấu thầu dự án có sử dụng đất.”

- Nghị quyết Số 18-NQ/TW -

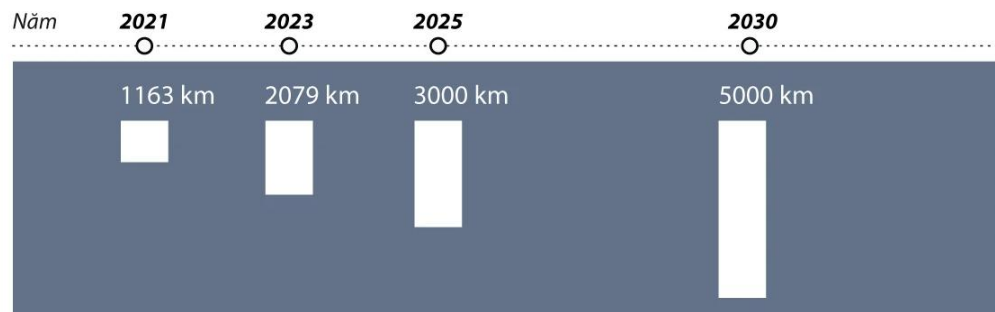
Đối với quản lý tài sản công, nhất là tài sản đất đai khi quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước diễn ra hiện nay cũng là 1 nhóm vấn đề pháp lý tương đối lớn. Tại Trung Quốc, vấn đề này được xử lý bằng cách thành lập Ủy ban Giám sát và Quản lý Tài sản thuộc Sở hữu Nhà nước của Quốc vụ viện (SASAC) với các thành viên là các ủy ban SASAC nhỏ hơn tại các địa phương vào năm 2003. Ủy ban này sẽ chịu trách nhiệm kiểm soát tài sản Nhà nước một cách chặt chẽ và có phần đi sâu vào chi tiết như nhận trách nhiệm định giá đất trong các thương vụ cổ phần hóa, khác so với mô hình Ủy ban quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp của Việt Nam chỉ giám sát về mặt tài chính và sử dụng vốn Nhà nước. Ủy ban SASAC được thành lập sớm và gần như là cùng lúc với thời điểm áp dụng đấu giá, đấu thầu đất trên toàn quốc của Trung Quốc còn bỏ trợ cho nhau rất nhiều khi có cơ sở tham chiếu định giá đất từ sớm nhờ vào giá thị trường hình thành thông qua các phiên đấu giá. Tất nhiên, như quan điểm xuyên suốt của chúng tôi trong báo cáo này không phải tất cả những thứ nước bạn áp dụng đều ưu việt, vẫn có rất nhiều tồn tại và bất cập là kẻ hở cho tham nhũng và sai phạm. Tuy nhiên thực tế phản ánh trên tổng thể chung pháp lý đất đai của họ đối với nguồn cung đất sơ cấp ra thị trường tốt hơn chúng ta rất nhiều, mà đó lại chính là vấn đề lớn của thị trường BĐS Việt Nam.



Công tác quy hoạch trước đây chưa được chú trọng do cả vấn đề của lịch sử cũng như tư duy chưa chú trọng quy hoạch ở tầm vĩ mô. Bên cạnh đó, các cấp địa phương cũng muốn hệ thống quy hoạch yếu để có thể trục lợi từ quy hoạch làm giàu cho quan chức và nhóm lợi ích địa phương.

Tuy nhiên, hiện nay chúng ta đã xây dựng khung hệ thống quy hoạch quốc gia khá bài bản. Trong thời gian vừa qua, liên tục các quy hoạch tỉnh được thông qua với tầm nhìn đến năm 2050 là một tín hiệu rất tích cực. Tạo tiền đề cho những sự thay đổi mạnh mẽ hơn như phân cấp sâu hơn cho địa phương trong thẩm quyền chấp thuận dự án có sử dụng đất, các quyết định xây dựng và triển khai cơ sở hạ tầng. Chúng tôi kì vọng quy hoạch sẽ đóng góp tích cho sự phát triển của BĐS trong chu kỳ mới.

■ Mục tiêu cao tốc từng giai đoạn

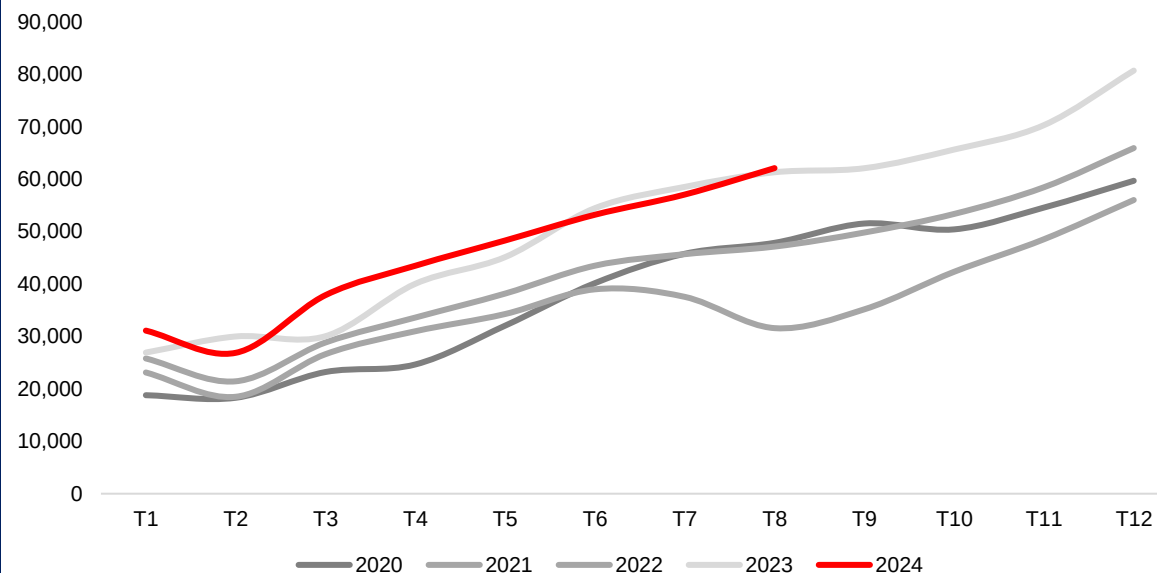


**Làm đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam với quyết tâm cao nhất**

SGGP 07/10/2024 09:11

Theo dõi Báo Sài Gòn Giải Phóng trên Google News

**Giải ngân đầu tư công qua các tháng của năm**



Nguồn: GSO, TCAM tổng hợp

“Số mét đường cao tốc/dân số của Trung Quốc cao hơn Việt Nam gấp **6 lần**”

Cơ sở hạ tầng là một vấn đề lớn, nhưng ít nhất đã có những chuyển biến rất tích cực với sự đôn đốc của Chính Phủ nhiệm kỳ này. Hiện nay, cả nước đã đưa vào khai thác khoảng 2.021 km đường bộ cao tốc, và đang đầu tư khoảng 1.542km. Chính phủ phấn đấu đến năm 2025, cả nước có khoảng 3.000 km đường bộ cao tốc và đến năm 2030 có khoảng 5.000 km. Bên cạnh đó, dự án đường sắt tốc độ cao cũng đã được trình Quốc hội để cho ý kiến. Nếu dự án này được thông qua cũng sẽ là một cú huých lớn cho hạ tầng.

Tuy nhiên, qua nghiên cứu chúng tôi nhận thấy hệ thống giao thông đô thị mới chính là yếu tố quan trọng tác động đến giá nhà đất. Cần đẩy mạnh các tuyến đường vành đai và kết nối đường sắt đô thị để mở ra các không gian phát triển mới, từ đó giải phóng nguồn cung và mở ra sự phát triển mới cho thị trường bất động sản tại các thành phố. Giá trị bất động sản xung quanh tàu điện ngầm ở Bắc Kinh, Thượng Hải và Quảng Châu đã được cải thiện rất nhiều sau khi các tuyến đường sắt đô thị mới được đưa vào hoạt động. Cụ thể, trong năm đầu tiên giá trị bất động sản ở khu vực nội ô cách ga tàu điện ngầm 0-500 mét đã tăng 20%- 25%, trong khi giá trị bất động sản ở vùng ngoại ô đã tăng 10% -15%.

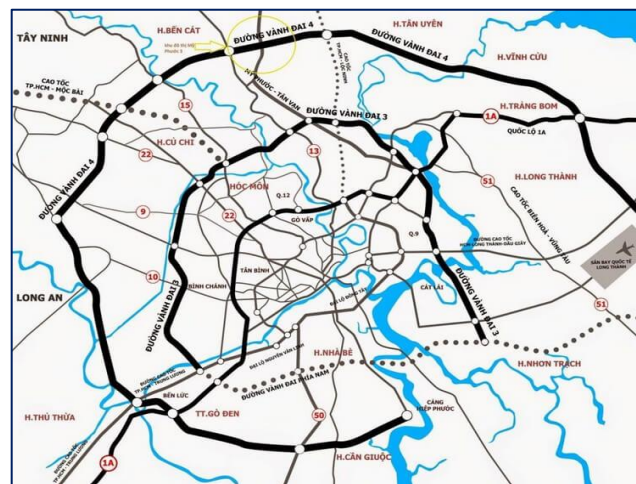
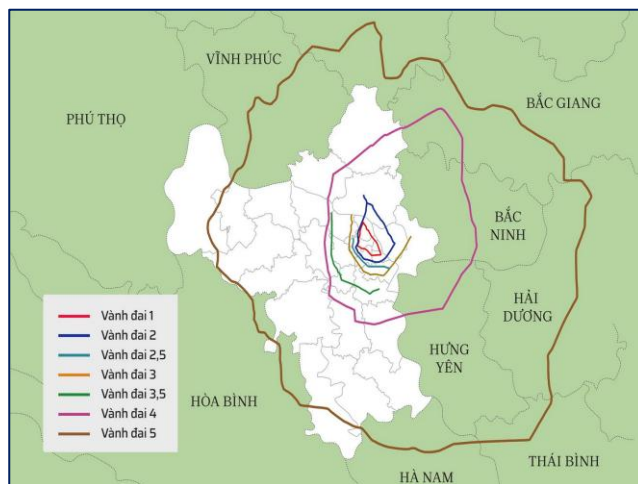
Chi tiết về hạ tầng có thể tham khảo thêm tại báo cáo trước đây của chúng tôi, tại đây.



## Đường sắt đô thị



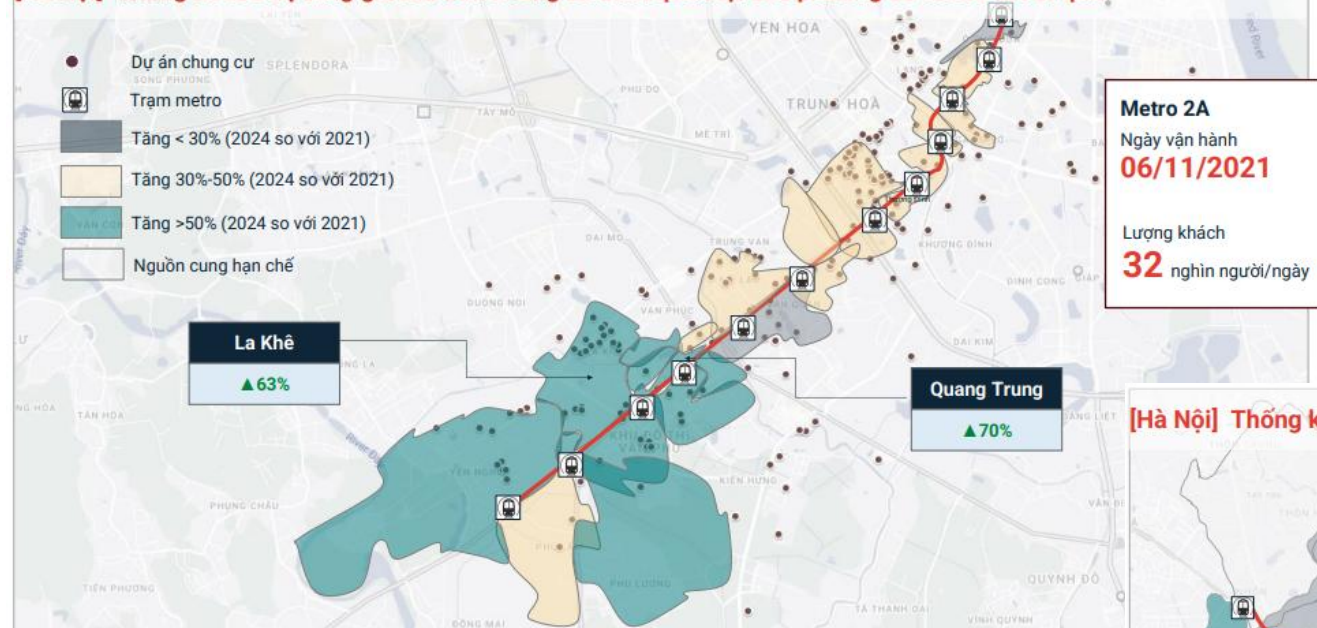
## Đường vành đai



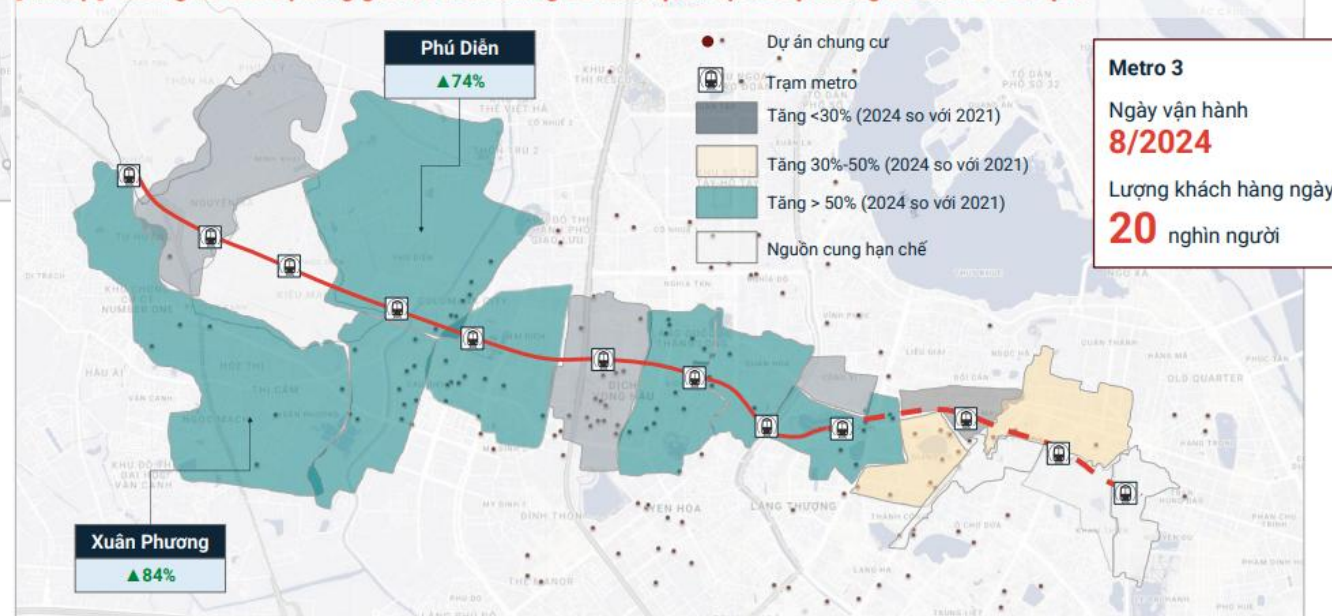
Vành đai 3 TPHCM đang được triển khai quyết liệt hơn giai đoạn trước nỗ lực cơ bản hoàn thành dự án vào năm 2025 và thông xe toàn tuyến vào năm 2026.  
Cầu Nhơn Trạch – một dự án trọng điểm trên toàn tuyến Vành đai 3 - dự kiến hoàn thành vào dịp 30/4/2025.



## [Hà Nội] Thống kê tốc độ tăng giá rao bán chung cư bình quân tại các phường có Metro 2A đi qua



## [Hà Nội] Thống kê tốc độ tăng giá rao bán chung cư bình quân tại các phường có Metro 3 đi qua



Nguồn: Batdongsan.com, TCAM tổng hợp

## TỔNG KẾT

### PHÁP LÝ DỰ ÁN

- 4 nhóm pháp lý lớn sẽ dần được tháo gỡ, thông qua
- Nhóm 3 luật mới về BĐS: Luật kinh doanh BĐS, Luật nhà ở và Luật Đất đai.
  - Nghị quyết của Quốc hội về thí điểm thực hiện dự án NOTM không cần đất ở
  - Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Quy hoạch, Luật Đầu tư, Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư và Luật Đấu thầu
  - Các cơ chế thí điểm khác tại các địa phương

Tích cực



### QUY HOẠCH

Hệ thống quy hoạch quốc gia  
Quy hoạch vùng, quy hoạch tích hợp  
Các quy hoạch tỉnh  
Dự thảo Luật Quy hoạch đô thị và nông thôn

Tích cực



### HẠ TẦNG

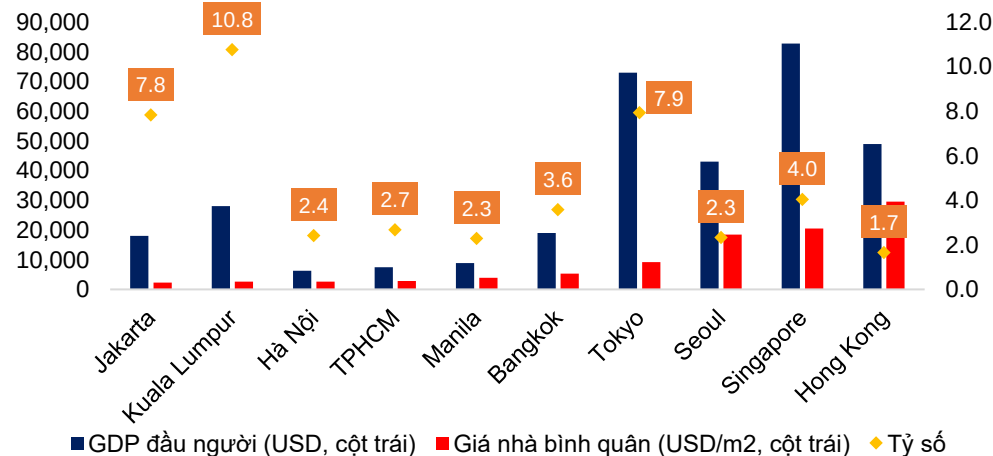
Hạ tầng giao thông quốc gia: đường bộ cao tốc và đường sắt cao tốc  
Hạ tầng giao thông đô thị: đường vành đai và đường sắt đô thị  
Luật đầu tư công (sửa đổi)

Tích cực

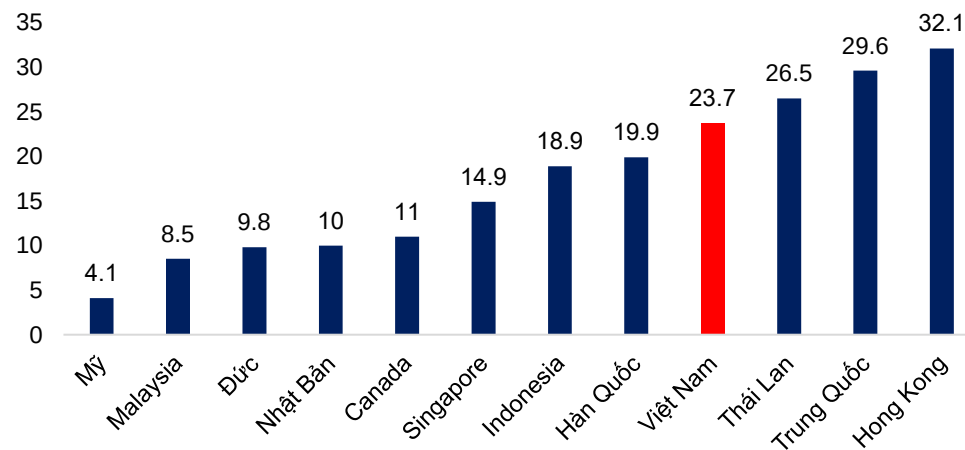


“Thị trường Bất động sản Việt Nam đang chờ một cơn gió đông”

**Giá nhà và GDP đầu người  
(Tỷ số càng lớn nhà càng rẻ so với thu nhập)**



**Giá nhà trên thu nhập theo phương pháp của Numbeo**



Nguồn: CBRE, Numbeo, TCAM tổng hợp

| Giá nhà Hồ Bắc 2022 |        |
|---------------------|--------|
| Thành phố           | NDT/m2 |
| Vũ Hán              | 16,522 |
| Tương Dương         | 8,564  |
| Nghi Xương          | 7,824  |
| Kinh Châu           | 6,507  |
| Thập Yến            | 6,469  |
| Hoàng Cương         | 6,318  |

| Giá nhà Liêu Ninh 2022 |        |
|------------------------|--------|
| Thành phố              | NDT/m2 |
| Đại Liên               | 15,160 |
| Thẩm Dương             | 9,982  |
| Ngõa Phòng Điểm        | 7,166  |
| Đan Đông               | 6,863  |
| Cẩm Châu               | 5,363  |
| Bản Khê                | 5,349  |

| Giá nhà Quảng Tây 2022 |        |
|------------------------|--------|
| Thành phố              | NDT/m2 |
| Nam Ninh               | 11,130 |
| Liễu Châu              | 8,442  |
| Quế Lâm                | 6,109  |
| Bắc Hải                | 6,042  |
| Hà Châu                | 5,917  |
| Phòng Thành Cảng       | 5,267  |

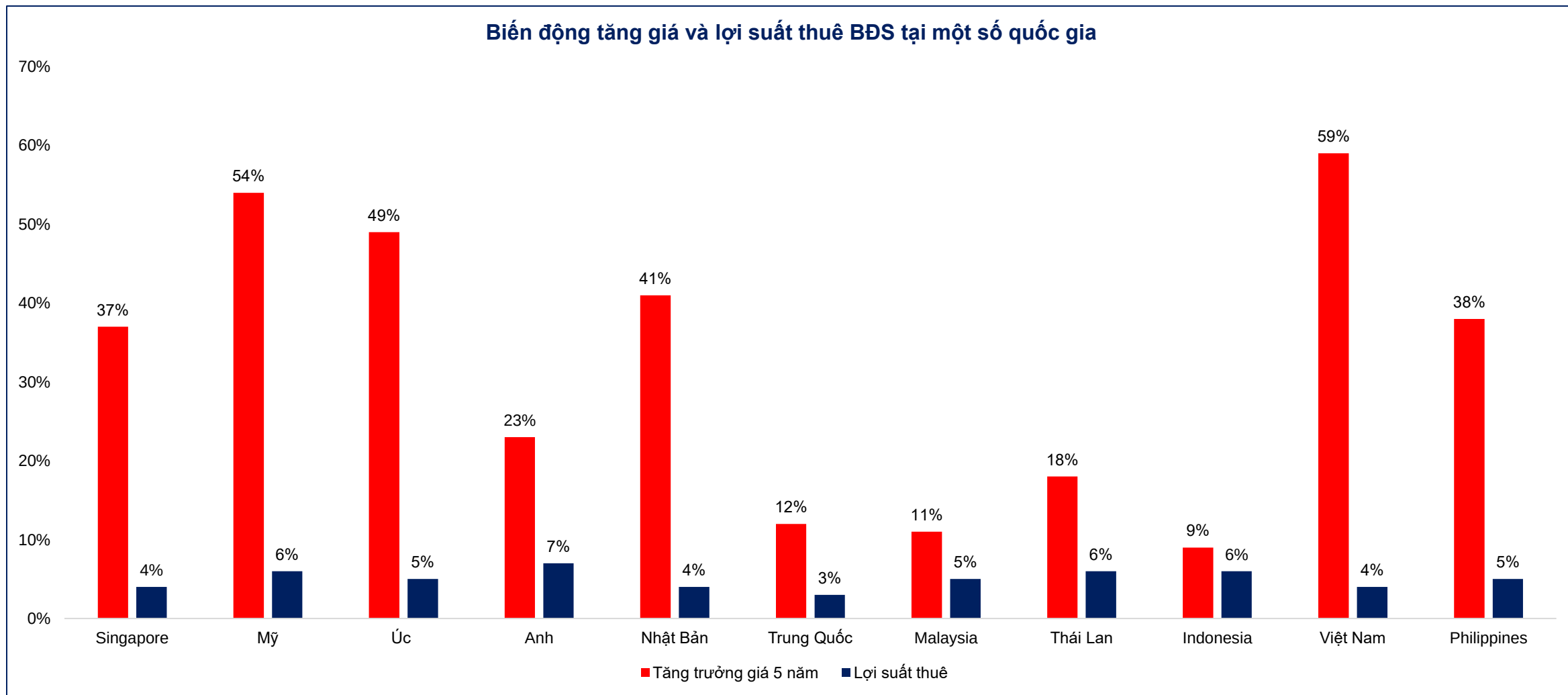
| Giá nhà Hồ Nam 2022 |        |
|---------------------|--------|
| Thành phố           | NDT/m2 |
| Trường Sa           | 10,504 |
| Trương Gia Giới     | 6,761  |
| Nhạc Dương          | 6,648  |
| Thường Đức          | 6,393  |
| Chu Châu            | 6,288  |
| Sàm Châu            | 6,170  |

| STT | Thành phố                 | Giá nhà/thu nhập |
|-----|---------------------------|------------------|
| 1   | Thượng Hải, Trung Quốc    | 46.6             |
| 2   | Bắc Kinh, Trung Quốc      | 45.8             |
| 3   | Hong Kong, Trung Quốc     | 44.9             |
| 4   | Colombo, Sri Lanka        | 43.7             |
| 5   | Beirut, Li Băng           | 41.3             |
| 6   | Thâm Quyển, Trung Quốc    | 40.1             |
| 7   | Manila, Philippines       | 37.6             |
| 8   | Guangzhou, China          | 37.3             |
| 9   | Mumbai, India             | 36.6             |
| 10  | Ho Chi Minh City, Vietnam | 34.5             |

Tỷ số giá nhà trên thu nhập thường sử dụng cả giá của 4 siêu thành phố Bắc Kinh, Thượng Hải, Quảng Châu và Thâm Quyển. Tuy nhiên, Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh dù là 2 thành phố lớn nhất của nước ta thì quy mô cũng chỉ ngang những thành phố loại 2 của Trung Quốc như Trịnh Châu, Vũ Hán, Trùng Khánh, Trường Sa, Tây An, Thẩm Dương...v.v... Lấy năm 2022 làm mốc so sánh, giá nhà trung bình tại 2 thành phố lớn nhất của Việt Nam khoảng từ 17.000 – 18.000 NDT/m2, cao hơn đáng kể so với các thành phố cùng loại tại Trung Quốc ở các bảng phía trên. Đương nhiên việc so sánh các thành phố loại 1 của quốc gia này với thành phố loại 2 của quốc gia khác hay thậm chí là các thành phố loại 1 với nhau cũng rất khập khiễng vì có quá nhiều yếu tố tác động đến giá nhà tại từng thành phố và quốc gia khác nhau. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn muốn mang đến một góc nhìn để bạn đọc có thêm sự tham khảo.

Với các tính chất cơ bản như: (1) Cung chưa theo kịp cầu (2) Đô thị hóa còn nhiều dư địa. Chúng tôi chưa thấy lý do gì để giá nhà của Việt Nam có thể giảm trong tương lai.





Nguồn: Batdongsan.com, TCAM tổng hợp



Bộ Xây dựng cho biết đến nay gói tín dụng 120.000 tỷ đồng giải ngân được 1.344 tỷ đồng, trong đó có 1.295 tỷ đồng cho các chủ đầu tư vay, 49 tỷ đồng cho người mua nhà vay.

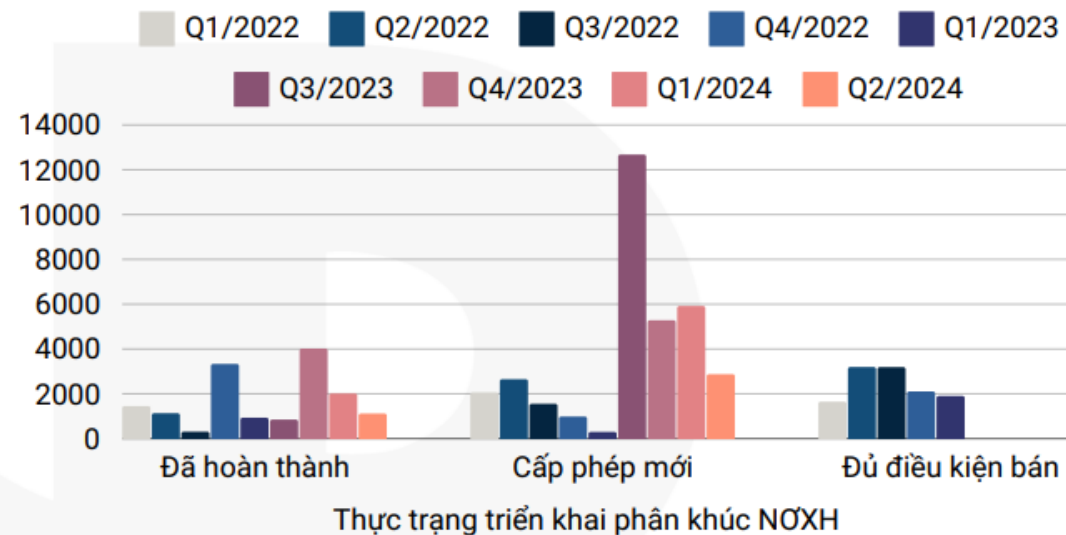
Các vấn đề chính:

1. Áp dụng vay lãi suất còn cao, trong đó 8%/năm với chủ đầu tư và 7,5% với người mua nhà.
2. Thời gian ưu đãi ngắn với 3 năm chủ đầu tư và 5 năm với người mua nhà.
3. Khó xác định một quy chuẩn chung về đối tượng mua nhà, đơn cử như người thu nhập thấp ở TPHCM phải có một chuẩn khác ở các địa phương khác.

Nhìn chung câu chuyện nhà ở xã hội được báo đài nhắc đến rất nhiều tuy nhiên triển khai vẫn rất khó khăn:

- Thiếu quỹ đất dành cho NOXH, nhất trong các khu vực trung tâm các thành phố lớn
- Hạ tầng giao thông thiếu kết nối
- Chính sách khuyến khích xây dựng NOXH tuy có chuyển biến nhưng vẫn chưa thật sự hấp dẫn NGĐT

Cần nhiều cơ chế thiết thực hơn để hỗ trợ NOXH, nếu không sẽ rất giống câu chuyện “mua thịt heo giá rẻ trên tivi”.



|                                | 2021 - 2025                                                                                                                                                                                                            | 2025 – 2030    |
|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| Nhu cầu                        | 1.24 triệu căn                                                                                                                                                                                                         | 1.16 triệu căn |
| Kế hoạch                       | 428.000 căn                                                                                                                                                                                                            | 634.200 căn    |
| Thực tế<br>(Từ 2021 – Q3/2024) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Chấp thuận đầu tư 412 dự án với quy mô 409.449</li> <li>• Khởi công 128 dự án với tổng 111.688 căn</li> <li>• Hoàn thành 40.679 căn, đạt 9,5% kế hoạch 2021 – 2025</li> </ul> |                |

Nguồn: Hiệp hội bất động sản Việt Nam VARS, TCAM tổng hợp

Nhiều người cho rằng cần học hỏi mô hình của Singapore để giải quyết bài toán nhà ở xã hội. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng khó khả thi.

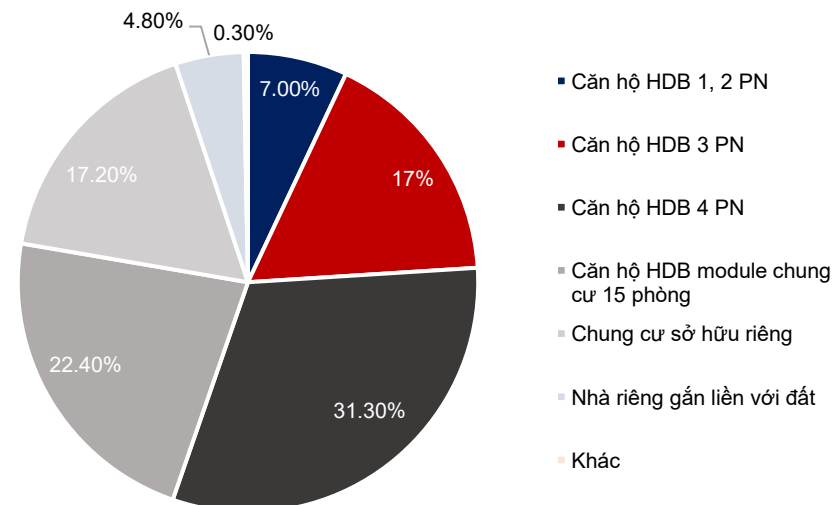
Thị trường nhà ở Singapore cơ bản là có 2 loại nhà, loại thứ nhất là hệ thống nhà ở được phát triển bởi Cục Nhà ở và Phát triển Singapore (Housing and Development Board - HDB) và các nhà ở sở hữu riêng của dân cư. Năm 1960, để giải quyết vấn đề nhà ở chính phủ Singapore đã thành lập HDB với vai trò chính là xây dựng và cung cấp nhà ở công cộng, trực thuộc Bộ Phát triển quốc gia. Năm 1964, chính phủ Singapore công bố thực hiện chương trình “Sở hữu nhà” nhằm khuyến khích người có thu nhập thấp và trung bình mua nhà ở công cộng của chính phủ. Sau gần 60 năm phát triển, hiện nay hơn 80% người dân Singapore đang sống trong các khu nhà ở công cộng của chính phủ.

Mô hình “HDB” của Singapore có những đặc điểm thể chế sau:

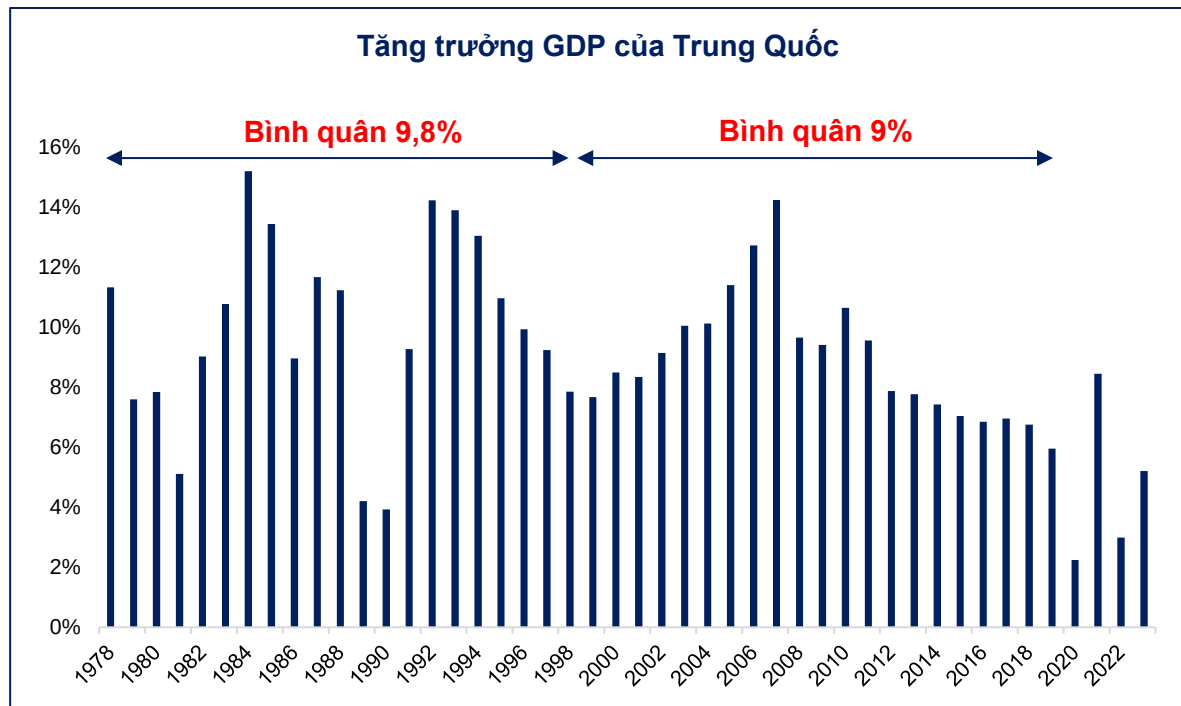
- 1) Đất đai đầu vào: Chính phủ Singapore đã quốc hữu hóa đất đai trên quy mô lớn thông qua Đạo luật Thu hồi đất đai được ban hành vào ngày 26/10/1966 và có hiệu lực vào ngày 17/6/1967 cho phép Nhà nước có quyền lực lớn để bảo đảm việc sử dụng đất tư nhân cho nhiều mục đích công cộng khác nhau. Từ đó, tạo cơ chế cho HDB sử dụng đất xây căn hộ HDB với giá rẻ.
- 2) Nguồn tài trợ: Quỹ xây dựng nhà ở HDB của Singapore chủ yếu đến từ trái phiếu HDB và trợ cấp của chính phủ, bổ sung bằng vốn vay ngân hàng. Vì HDB là một cơ quan chính phủ và dựa vào tín dụng chính phủ để phát hành trái phiếu và vay tiền nên chi phí vốn của HDB tương đối thấp.
- 3) Nguyên tắc định giá: Việc định giá căn hộ HDB bán ra lần đầu (sơ cấp) chủ yếu dựa trên thu nhập quốc dân và không định hướng lợi nhuận, giá nhà trên thu nhập ban đầu dao động khoảng 4-5 lần thu nhập trung bình năm của người dân.
- 4) Quyền sở hữu tài sản: Người mua căn hộ HDB tại Singapore sở hữu 100% quyền tài sản nhưng quyền sử dụng đất thuộc về chính phủ.
- 5) Điều kiện áp dụng: Các đơn vị nhà ở HDB của Singapore đều dựa trên nguyên tắc hộ khẩu. Nhà mới HDB chỉ dành cho Công dân Singapore và cư dân nước ngoài không thể mua loại nhà này để đầu tư. Việc bán lại HDB cũng chỉ dành cho công dân Singapore và thường trú nhân.
- 6) Hệ thống quỹ dự phòng: Singapore đã triển khai hệ thống quỹ dự phòng bắt buộc vào những năm 1970. Nguồn tiền từ quỹ dự phòng này sẽ hỗ trợ tài chính cho chính phủ xây dựng nhà ở HDB, đồng thời, thu nhập đầu tư từ quỹ dự phòng cũng hỗ trợ lãi suất vay ưu đãi dành cho người mua nhà.

Với đặc điểm sở hữu đất đai của Việt Nam và Trung Quốc hiện nay rất khó để áp dụng mô hình này mà chỉ có thể học tập một phần. Điển hình Trung Quốc đã học hỏi, chỉnh sửa và áp dụng mô hình quỹ dự phòng HPF từ những năm cuối thập niên 90s. Trong khi đó, với tình trạng giá nhà đã quá cao so với thu nhập hiện nay của Việt Nam thì mô hình quỹ dự phòng sẽ kém hấp dẫn và khó thực hiện hơn nhiều so với việc áp dụng từ giai đoạn sơ khai của thị trường BĐS.

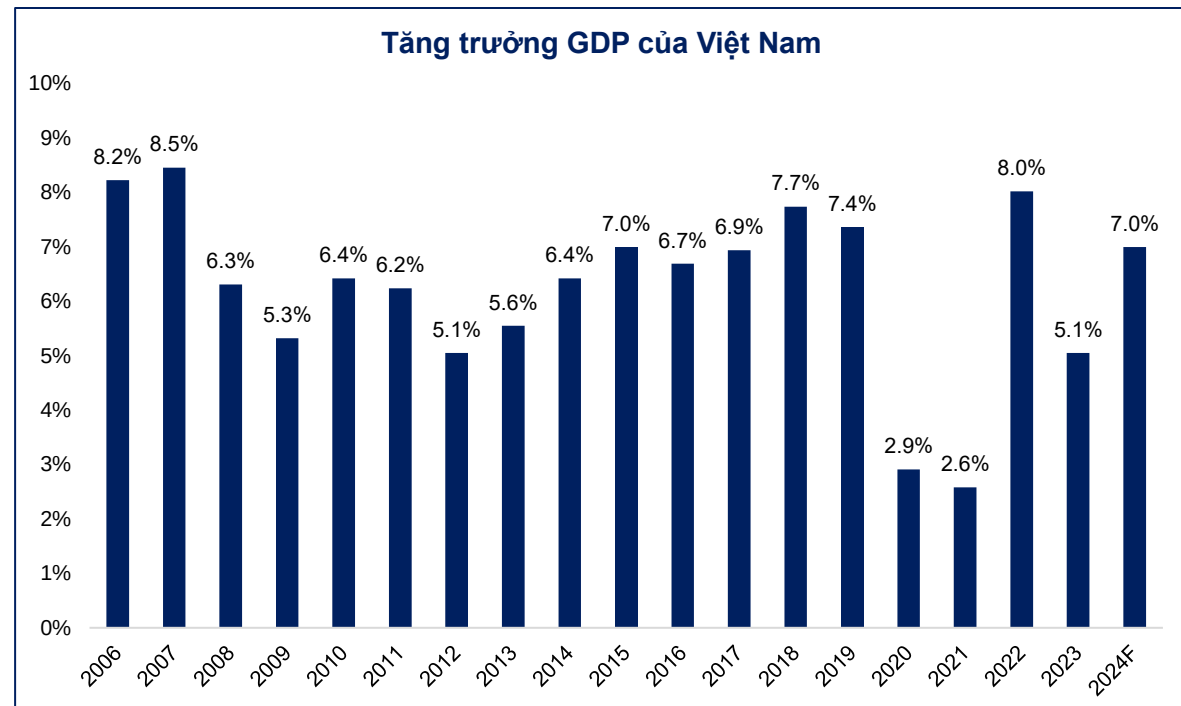
**Cơ cấu nhà ở tại Singapore**



Nguồn: TCAM tổng hợp



Nguồn: Cục thống kê Quốc gia Trung Quốc, TCAM tổng hợp



Nguồn: GSO, TCAM tổng hợp

Cả hai quốc gia đều đã đạt được những bước tiến vượt bậc kể từ khi tiến hành cải cách nền kinh tế. Từ năm 1978 đến 1998, tốc độ tăng trưởng GDP bình quân của Trung Quốc đạt 9,8%, trong khi từ năm 1986 đến 2006, Việt Nam cũng ghi nhận mức tăng trưởng bình quân đạt 7,1%, chứng tỏ bước đi tương đối vững vàng trong hai thập kỷ đầu. Tuy nhiên, từ 1999 đến 2019, Trung Quốc vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng ấn tượng với mức trung bình 9%. Ngược lại, Việt Nam trong giai đoạn 2006-2026 dự báo chỉ duy trì mức tăng trưởng bình quân 6,5-7%, một con số có phần khiêm tốn và chưa đúng với tiềm năng.

Một thực trạng buồn là cơ cấu kinh tế hiện nay của chúng ta đang bị chi phối bởi các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) dẫn đến bản chất nền kinh tế như một trung tâm gia công cho các tập đoàn quốc tế. Việt Nam dường như đã bỏ lỡ cơ hội nuôi dưỡng được các doanh nghiệp nội địa có đủ năng lực cạnh tranh với các đối thủ nước ngoài ngay từ giai đoạn sớm. Thế nhưng muộn không đồng nghĩa với hết hi vọng, chúng ta vẫn còn thời gian và còn những tập đoàn lớn như Vingroup, Hòa Phát, Masan, Viettel...v.v. Một hướng đi khả dĩ là có thể biến những tập đoàn kinh tế này trở thành những “tiểu Chaebol” học tập theo mô hình của Hàn Quốc đã làm bằng các hỗ trợ, cơ chế đặc thù. Từ đó, họ có thể lĩnh xướng vai trò tiên phong trong các ngành mũi nhọn và lan tỏa ra các ngành công nghiệp phụ trợ khác và rộng hơn là cả nền kinh tế. Thế nhưng điều gì cũng có 2 mặt, chấp nhận cho phép một nhóm các cái tên được “ưu ái” hơn bộ phận còn lại cũng đồng nghĩa với việc chấp nhận những rủi ro về sau khi những tập đoàn này trở thành những gã khổng lồ “too big to fail” vượt ra khỏi tầm kiểm soát.



Chaebol?

Bán dẫn?



Nội địa hóa?

Tăng trưởng xanh?

Kinh tế số??

Trong kịch bản hiện tại, khả năng Việt Nam vượt qua bẫy thu nhập trung bình là khá mong manh, do thiếu vắng những bước đột phá rõ rệt trong quá trình chuyển đổi cơ cấu kinh tế, cũng như sự thiếu hụt các lợi thế cạnh tranh nổi bật. Tuy nhiên, những thay đổi trong tư duy từ lãnh đạo cấp cao gần đây, cùng với những hành động quyết liệt nhằm bước vào kỷ nguyên vươn mình của dân tộc là điểm sáng để chúng ta nuôi hy vọng về một tương lai tốt đẹp hơn.



Mô hình Nhật Bản: Thực thi mạnh mẽ các chính sách và trợ cấp công nghiệp, phát triển hệ thống công nghiệp một cách độc lập, đồng thời dùng “giá trị địa chính trị” để đổi lấy sự ủng hộ thuận ngầm của phương Tây (chủ yếu là Mỹ) đối với chính sách và trợ cấp.



Mô hình Hàn Quốc: Sử dụng mô hình chaebol (tài phiệt) để tập trung đột phá ở một số ngành có giá trị gia tăng cao, đồng thời sử dụng “giá trị địa chính trị” để đổi lấy tư cách xâm nhập những thị trường nhất định.

### CÁC MÔ HÌNH PHÁT TRIỂN CỦA CÁC NƯỚC ĐÔNG Á



Mô hình Trung Quốc: Học hỏi Nhật Bản, Hàn Quốc về chính sách công nghiệp, phát triển hệ thống công nghiệp một cách độc lập, đồng thời xây dựng thị trường nội địa có tính thống nhất và sử dụng việc mở cửa thị trường quy mô lớn để loại bỏ một số thế lực đối địch.



Mô hình Đài Loan: Sử dụng “giá trị địa chính trị” để làm bàn đạp phát triển kinh tế và công nghiệp, vẫn là một “mô hình Đông Á” điển hình nhưng chuyển hướng sớm sang công nghiệp điện tử trên nền tảng các lợi thế riêng.

**XÃ HỘI** | Chính trị | Tin tức | Chuyên hôm nay | Phóng sự

## Việt Nam có tốc độ già hóa dân số nhanh nhất thế giới

12/07/2024 | 06:22

TP - Theo Quỹ Dân số Liên Hợp Quốc (UNFPA), Việt Nam là một trong các quốc gia có tốc độ già hóa dân số nhanh nhất thế giới. Những người từ 60 tuổi trở lên chiếm gần 12% tổng dân số vào năm 2019 và đến năm 2050, con số này sẽ tăng lên hơn 25%.

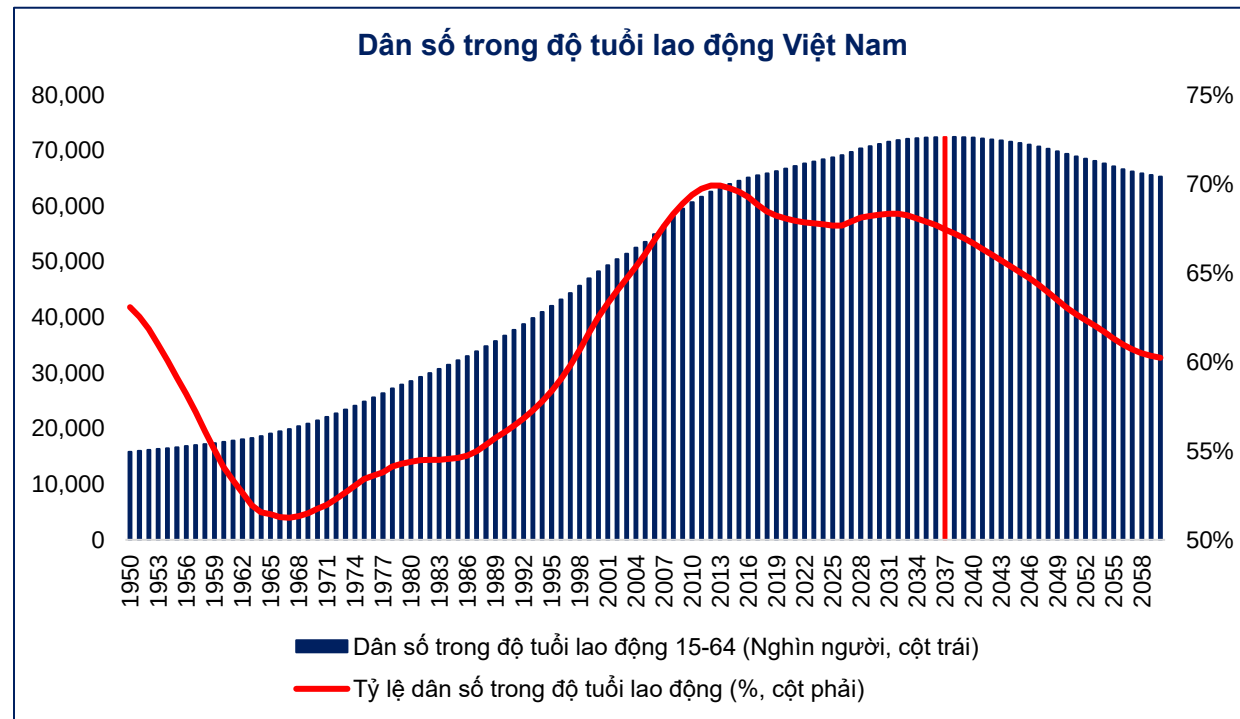
Trong khi các nước phát triển mất nhiều thập kỷ, có nước hàng thế kỷ mới chuyển đổi từ giai đoạn già hóa dân số sang giai đoạn dân số già nhưng ở **Việt Nam** chỉ khoảng 26 năm. “Nếu như năm 2009, cứ khoảng 3 trẻ em dưới 15 tuổi mới có 1 người từ 60 tuổi trở lên thì đến năm 2019 cứ khoảng 2 trẻ em dưới 15 tuổi đã có 1 người 60 tuổi trở lên. Theo đó, khi mức sinh giảm càng thúc đẩy nhanh chóng quá trình già hóa dân số ở nước ta”, Cục trưởng Cục Dân số (Bộ Y tế) Lê Thanh Dũng phân tích.

**XEM NHIỀU**

Xã hội  
Nguyên Thường trực Ban Bí thư Đinh Thế Huynh nhận Huy hiệu 50 năm tuổi Đảng

Xã hội  
Bi thư Tỉnh ủy Thái Bình Ngô Đông Hải giữ chức Phó Trưởng Ban Tuyên giáo Trung ương

Xã hội  
Điều động, bổ nhiệm cán bộ chủ chốt ở Hà Nội và 4 tỉnh



Nguồn: World Bank, TCAM tổng hợp

**Tình trạng “Chưa giàu đã già” của Việt Nam có thể trầm trọng hơn Trung Quốc**

Chúng ta chỉ còn khoảng 12 năm nữa trước khi dân số trong độ tuổi lao động đạt đỉnh. Trong cùng thời kì tốc độ tăng trưởng thu nhập của người dân Trung Quốc cao hơn chúng ta từ 3-4%.

## HÌNH THÀNH THỊ TRƯỜNG

### GIẢI ĐOẠN SƠ KHỞI

- *Đổi mới* năm 1986, xóa bỏ nền kinh tế kế hoạch tập trung quan liêu bao cấp và tiếp cận nền kinh tế thị trường
- Ban hành *luật Đất đai 1987* quy định về chế độ sở hữu toàn dân về đất đai và quyền sử dụng đất.
- *Nghị quyết số 10-NQ/TW* (hay còn gọi là *Khoản 10*) năm 1988
- *Pháp lệnh Nhà ở* năm 1991, đây là tiền đề quan trọng để xây dựng *Luật nhà ở 2005* sau này

## CHU KỲ THỨ 1

### SÓT ĐẤT LẦN 1

- *Hiến pháp 1992* xác lập "Nhà nước giao đất cho các tổ chức và cá nhân sử dụng ổn định lâu dài."
- Ban hành *luật Đất đai 1993*, đất đai chuyển sang cơ chế thị trường, chế độ sở hữu đất toàn dân. Khẳng định quyền sử dụng đất có giá trị, được pháp luật thừa nhận.
- Ban hành *Luật đầu tư 1996*, và sửa đổi *Luật Đất đai* (1998)

## CHU KỲ THỨ 2

### SÓT ĐẤT LẦN 2

- Chủ trương cho Việt kiều mua nhà tại *Nghị định 81/2001/CP*
- Ban hành *Luật đất đai 2001*, quy định mới về khung giá đất, *Luật xây dựng, Luật nhà ở 2005*
- Tín dụng nổi lũng, lạm phát giảm
- Cho phép phân lô bán nền
- T7/2000, ký kết hiệp định thương mại Việt – Mỹ

## CHU KỲ THỨ 3

### SÓT ĐẤT LẦN 3

- Ban hành *Luật kinh doanh BĐS 2006*.
- Năm 2007, Việt Nam tham Gia tổ chức thương mại thế giới (WTO)
- Chính sách tăng trưởng tín dụng rất cao, 37% – năm 2007.
- Vốn FDI tăng vọt từ khi thực hiện *Luật Đầu tư nước ngoài*
- Tập trung vào phân khúc căn hộ cao cấp và biệt thự

Giá BĐS nóng cục bộ ở một vài nơi, gây nhiều cho chu kỳ này

## CHU KỲ THỨ 4

### SÓT ĐẤT LẦN 4

- *Luật đất đai 2013, Luật kinh doanh BĐS 2014, Luật nhà ở 2014*, định hình thị trường BĐS.
- *Nghị định 11/2013/NĐ-CP & Nghị định 43/2014/NĐ-CP*: Quy định điều kiện dự án đầu tư xây dựng kinh doanh nhà ở để bán & kết hợp cho thuê được chuyển nhượng quyền sử dụng đất dưới hình thức phân lô bán nền
- Gói kích cầu với lãi suất thấp 30 nghìn tỉ VNĐ cho Nhà ở Xã hội
- Nơi lũng quy định sở hữu nhà cho người NN
- *Nghị quyết 42/2017* của Quốc hội về thi điểm xử lý nợ xấu

Giá BĐS ở nhiều nơi tăng cao. Nhưng các cơn sốt qua rất nhanh

PHỤC HỒI & TĂNG TRƯỞNG ?

### ĐÓNG BĂNG LẦN 1

- Khủng hoảng tiền tệ Châu Á (1997-1998)
- *Nghị định 87/CP* năm 1994 Quy định khung giá đất tối thiểu, ngăn chặn hiện tượng đầu cơ.
- *Nghị định số 18/CP* năm 1995 Quy định về việc đóng tiền sử dụng đất khi được nhà nước giao đất, cho thuê đất

### ĐÓNG BĂNG LẦN 2

- *Luật Đất đai 2003, Nghị định 181/2004/NĐ - CP* chấm dứt tình trạng phân lô bán nền.

### ĐÓNG BĂNG LẦN 3

- Suy thoái kinh tế toàn cầu đã khiến nền kinh tế nói chung và ngành BĐS nói riêng bắt đầu chịu ảnh hưởng nặng trong nửa cuối 2008.
- Tuy nhiên chu kỳ này bị nhiễu vào năm 2009 khi gói kích cầu 1 tỷ USD được lên phương án và chính thức thông qua tới 8 tỷ USD (5/2009). Tăng trưởng tín dụng lên tới 38%, thị trường BĐS nóng trở lại trong một thời gian ngắn sau đó "nóng lạnh đan xen" đến 2010.
- *Nghị định 71/2010/NĐ-CP* không cho phép việc chuyển nhượng đối với đất dự án dạng hợp đồng góp vốn đối với dự án mới khiến hạn chế đầu cơ.
- Cuối năm 2011, lạm phát bùng nổ cùng với lãi suất tăng rất cao, "quả bóng" BĐS bị "xi hơi"
- Ngân hàng Nhà nước phân loại đầu tư Kinh doanh BĐS là lĩnh vực phi sản xuất, nên các ngân hàng siết chặt nguồn vốn đầu tư vào lĩnh vực BĐS

### HẠ NHIỆT

- *Luật Quản lý sử dụng tài sản công 2017* với quy định đấu giá, đấu thầu đất của doanh nghiệp NN.
- Sửa đổi *Luật Đất đai (2018)*.
- Chính quyền các thành phố lớn, các địa phương rà soát lại các dự án sai phạm
- Chiến tranh thương mại Mỹ – Trung (2018)
- Dịch bệnh COVID – 19
- Thắt chặt gói tín dụng BĐS (2019)
- *Luật Đầu tư 2020* được ban hành, tuy nhiên chưa thống nhất với *Luật nhà ở 2014* phần chấp thuận chủ trương đầu tư dự án nhà ở.

### ĐÓNG BĂNG LẦN 4

- Chiến tranh Nga – Ukraina (2022)
- Bất ổn địa – chính trị Trung Đông
- Lạm phát gia tăng, kinh tế toàn cầu suy yếu
- Trong nước, vỡ nợ trái phiếu, bất bố Vạn Thịnh Phát

\* *Luật nhà ở 2023, Luật Kinh doanh BĐS 2023 và Luật Đất đai 2024* sửa đổi liên quan đến quản lý đất đai, giá đất,....  
\* *Nghị định 10/2023/NĐ-CP* về cấp phép sổ hồng cho condotel

Có thể thấy chu kỳ bất động sản của Việt Nam dài và rõ nét hơn Trung Quốc, dù chính sách có tác động lớn nhưng ở một mức độ nào đó vẫn tôn trọng quy luật thị trường, không cố gắng nắn lại xu hướng và đi ngược chu kỳ một cách mạnh tay như Trung Quốc đã làm.

7 NĂM

7 NĂM

6 NĂM

8 NĂM

10 NĂM ( 2 NĂM COVID-19)

? NĂM





“THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM  
ĐANG Ở ĐÂU TRONG CHU KỲ MỚI?”



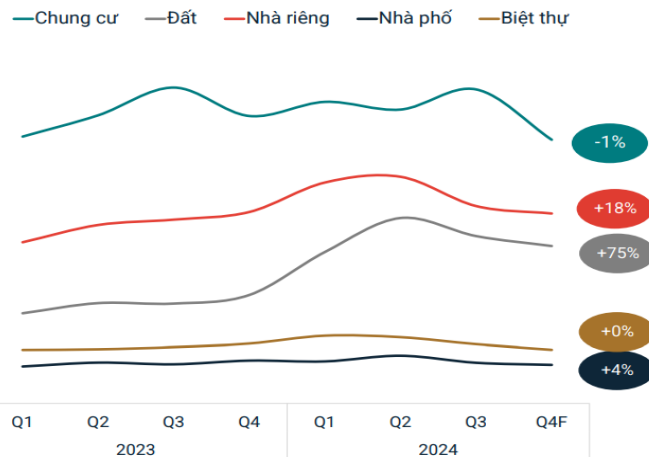
|                                         | Điểm đảo chiều + Thăm dò                                                                                             | Củng cố                                                                                                                | Khởi sắc                                                                                                                                                                        | Ổn định                                                                                                                                   |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Đặc điểm thị trường và tâm lý người mua | <b>Thanh khoản nhỏ lẻ</b><br>Ưu tiên các yếu tố “chắc chắn”: Ở thực, Pháp lý, Tài chính                              | <b>Pháp lý và tiền tệ</b><br>Yên tâm hơn với các yếu tố tài chính, pháp lý nhưng vẫn ưu tiên BĐS ở thực, dòng tiền tốt | <b>Phát triển kinh tế &amp; đầu tư</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tốc độ tăng giá</li> <li>Nhu cầu ở thực</li> <li>Lợi suất thuế</li> <li>Thu hút đầu tư</li> </ul> | <b>Thanh khoản tăng ở đa dạng loại hình</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tốc độ tăng giá</li> <li>Mức thu hút đầu tư</li> </ul> |
| Yếu tố quan trọng để lựa chọn BĐS       | <div>Nhu cầu ở thực</div> <div>Pháp lý</div> <div>Hỗ trợ tài chính</div> <div>Lợi suất thuế</div> <div>Chi phí</div> | <div>Nhu cầu ở thực</div> <div>Pháp lý</div> <div>Hỗ trợ tài chính</div> <div>Lợi suất thuế</div>                      | <div>Đất nền</div> <div>Nhu cầu ở thực</div> <div>Thu hút đầu tư</div>                                                                                                          | <div>Tốc độ tăng giá</div> <div>Mức thu hút đầu tư</div>                                                                                  |

Nguồn: Batdongsan.com, TCAM tổng hợp

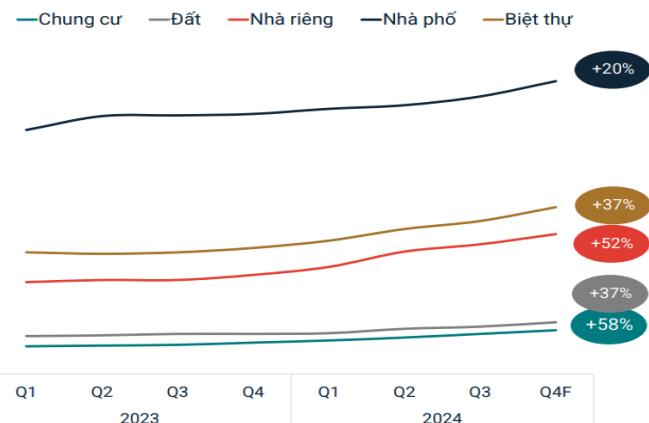
|                                   | Điểm đảo chiều + Thăm dò                                                                                                                                                    |       |       |       | Củng cố                                                                                                                                                     |       | Khởi sắc                                                                                                                                                                       |       |       |       | Ổn định                                                                                                                                    |       |       |       |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|
| Yếu tố quan trọng để lựa chọn BĐS | <div>Thanh khoản nhỏ lẻ</div> <ul style="list-style-type: none"><li>Nhu cầu ở thực</li><li>Pháp lý</li><li>Hỗ trợ tài chính</li><li>Lợi suất thuế</li><li>Chi phí</li></ul> |       |       |       | <div>Pháp lý và tiền tệ</div> <ul style="list-style-type: none"><li>Nhu cầu ở thực</li><li>Pháp lý</li><li>Hỗ trợ tài chính</li><li>Lợi suất thuế</li></ul> |       | <div>Phát triển kinh tế &amp; đầu tư</div> <ul style="list-style-type: none"><li>Tốc độ tăng giá</li><li>Nhu cầu ở thực</li><li>Lợi suất thuế</li><li>Thu hút đầu tư</li></ul> |       |       |       | <div>Thanh khoản tăng ở đa dạng loại hình</div> <ul style="list-style-type: none"><li>Tốc độ tăng giá</li><li>Mức thu hút đầu tư</li></ul> |       |       |       |
| Loại hình BĐS phù hợp             | Chung cư                                                                                                                                                                    |       |       |       | Nhà riêng<br>Nhà phố                                                                                                                                        |       | Đất nền<br>Biệt thự dự án                                                                                                                                                      |       |       |       | Các loại hình BĐS khác                                                                                                                     |       |       |       |
| Chu kỳ trước                      | Q1/13                                                                                                                                                                       | Q2/13 | Q3/13 | Q4/13 | Q1/14                                                                                                                                                       | Q2/14 | Q3/14                                                                                                                                                                          | Q4/14 | Q1/15 | Q2/15 | Q3/15                                                                                                                                      | Q4/15 | Q1/16 | Q2/16 |
| Chu kỳ hiện tại                   | Q1/24                                                                                                                                                                       | Q2/24 | Q3/24 | Q4/24 | Q1/25                                                                                                                                                       | Q2/25 | Q3/25                                                                                                                                                                          | Q4/25 | Q1/26 | Q2/26 | Q3/26                                                                                                                                      | Q4/26 |       |       |

Nguồn: Batdongsan.com, TCAM tổng hợp

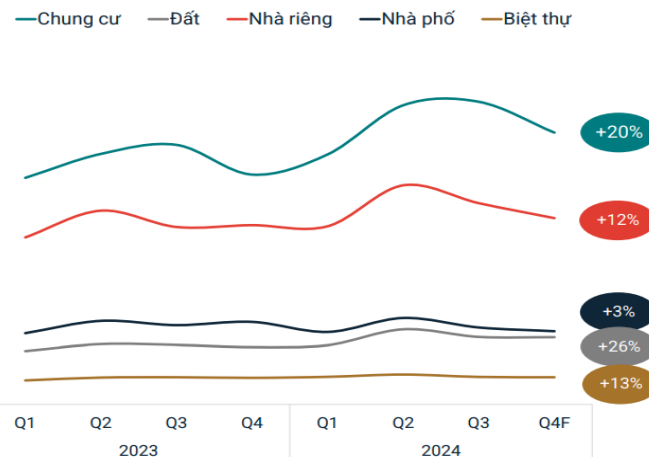
**Biến động mức độ quan tâm theo loại hình tại Hà Nội**  
Index, Q4/24 so với Q1/23



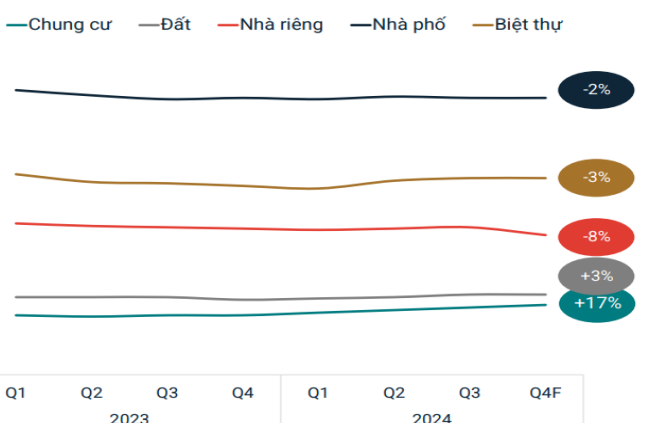
**Biến động giá bán BĐS theo loại hình tại Hà Nội**  
Index, Q4/24 so với Q1/23



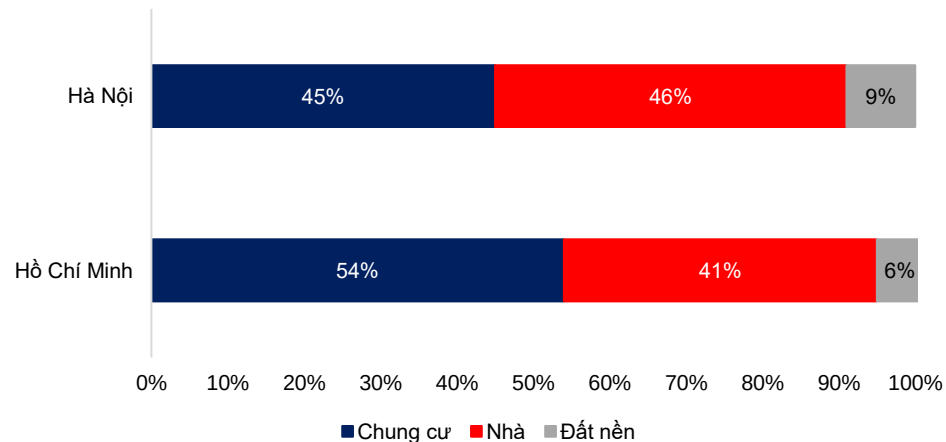
**Biến động mức độ quan tâm theo loại hình tại TP.HCM**  
Index, Q4/24 so với Q1/23



**Biến động giá bán BĐS theo loại hình tại TP.HCM**  
Index, Q4/24 so với Q1/23



**Loại hình BĐS muốn mua theo khu vực**  
% người tiêu dùng (N=394)

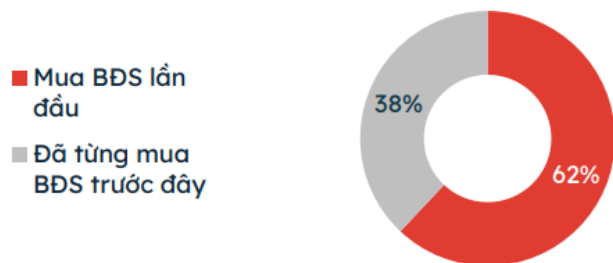


Nguồn: Batdongsan.com, TCAM tổng hợp

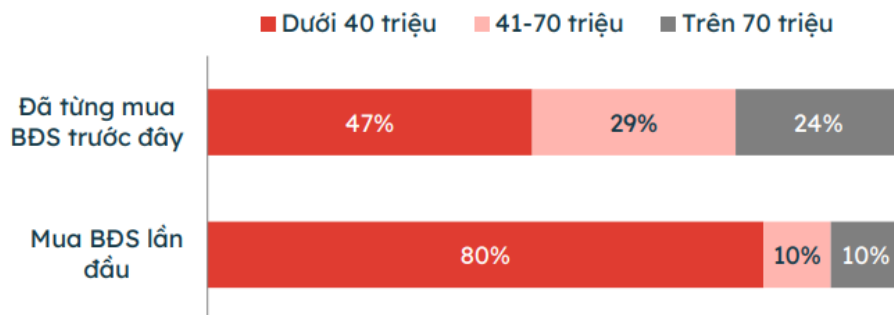
Chung cư và nhà riêng, nhà phố nhận được nhiều sự quan tâm tìm kiếm và giá tăng trưởng cao nhất trong nhóm các loại hình bất động sản được thống kê.

## Nhu cầu mua BĐS vẫn tiếp tục được dẫn dắt bởi những người mua lần đầu để ở

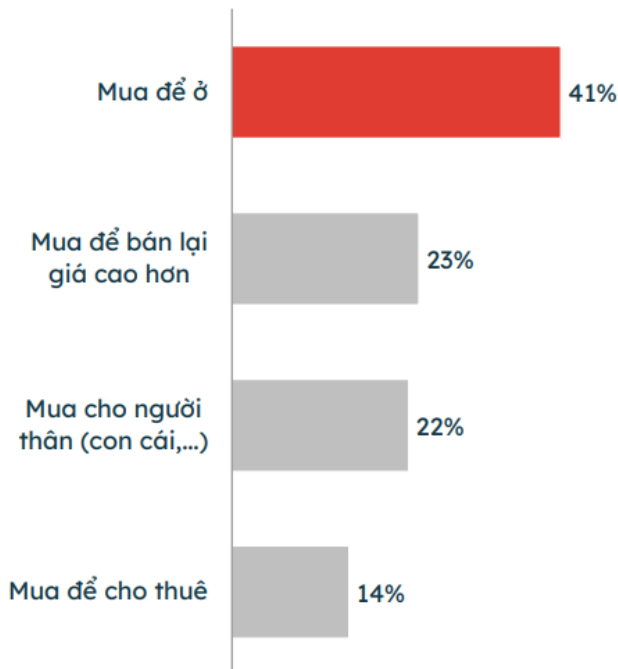
**Người mua BĐS gần đây**  
% người tiêu dùng (N = 394)



**Phân theo thu nhập hộ gia đình**  
% người tiêu dùng (N = 394)



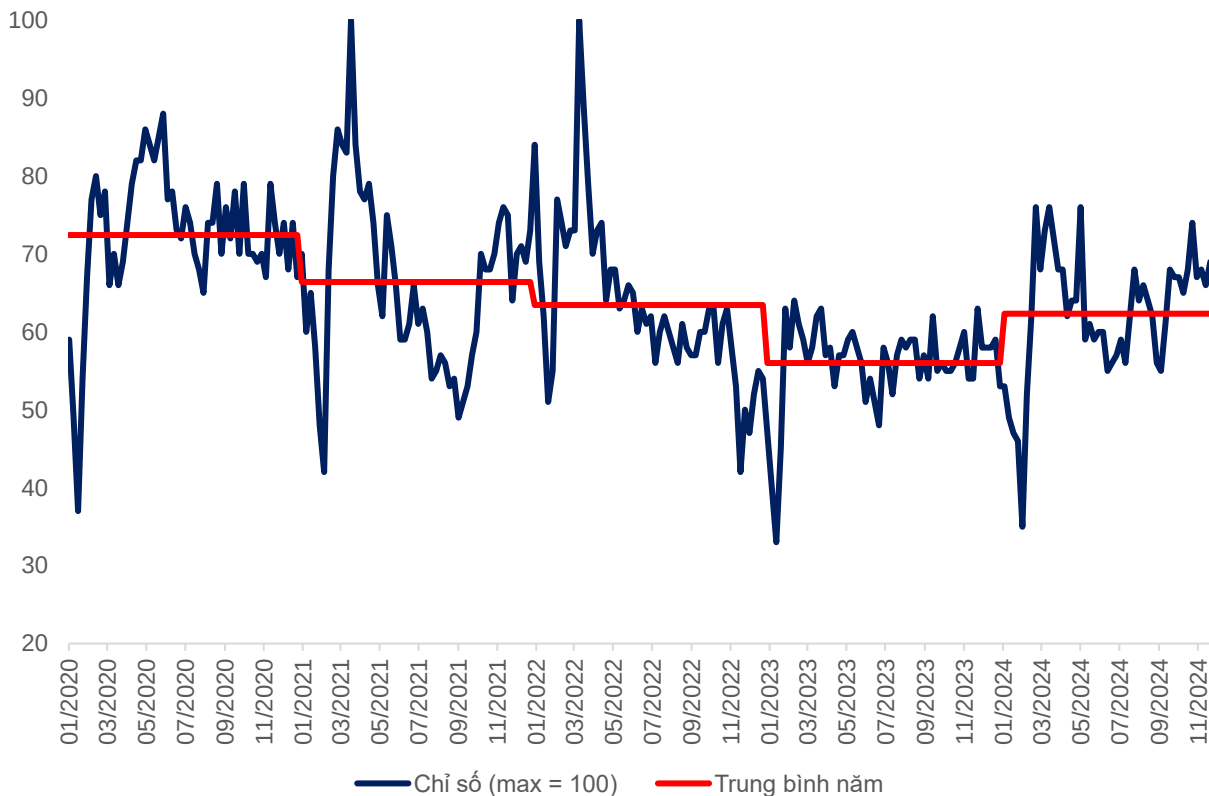
**Top lý do mua BĐS gần đây**  
% người tiêu dùng (N = 394)



Mua nhà lần đầu và mua để ở vẫn chiếm ưu thế trong số các khảo sát.

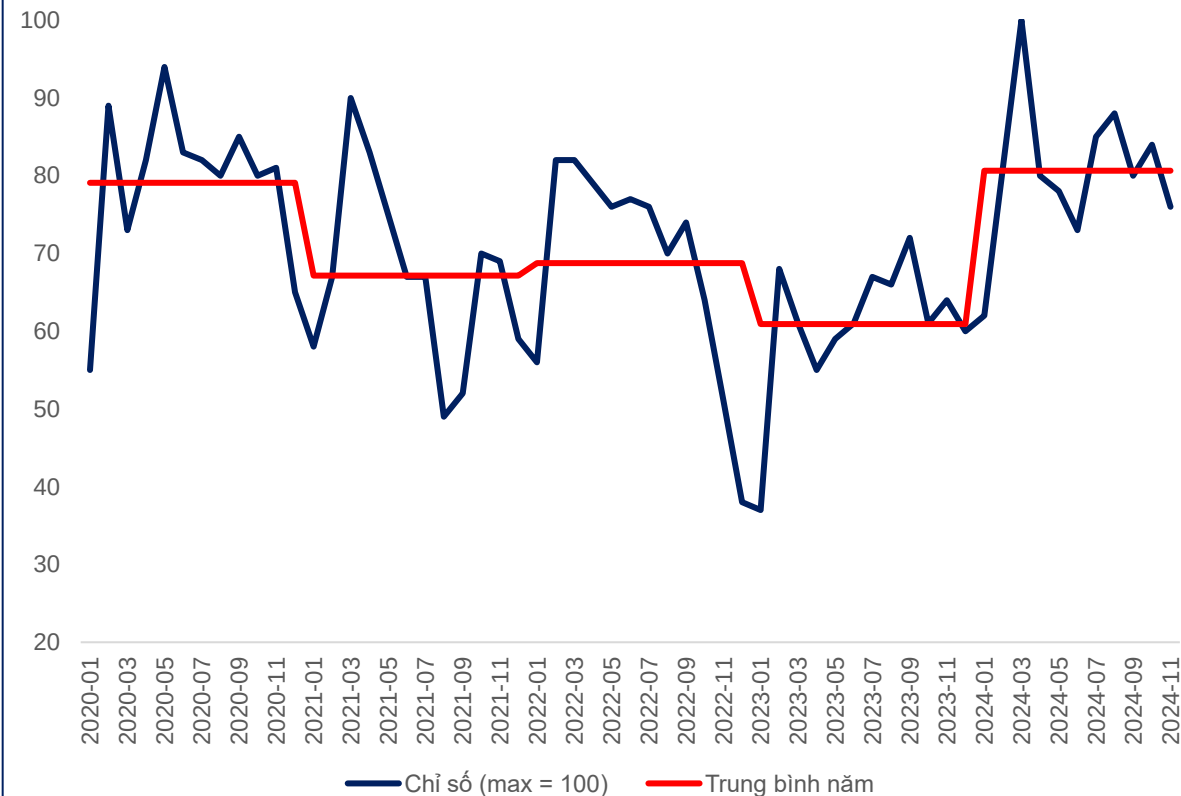


Lượt tìm kiếm google từ khóa "mua nhà"



Nguồn: Google trending, TCAM tổng hợp

Lượt tìm kiếm google từ khóa "chung cư"



Nguồn: Google trending, TCAM tổng hợp

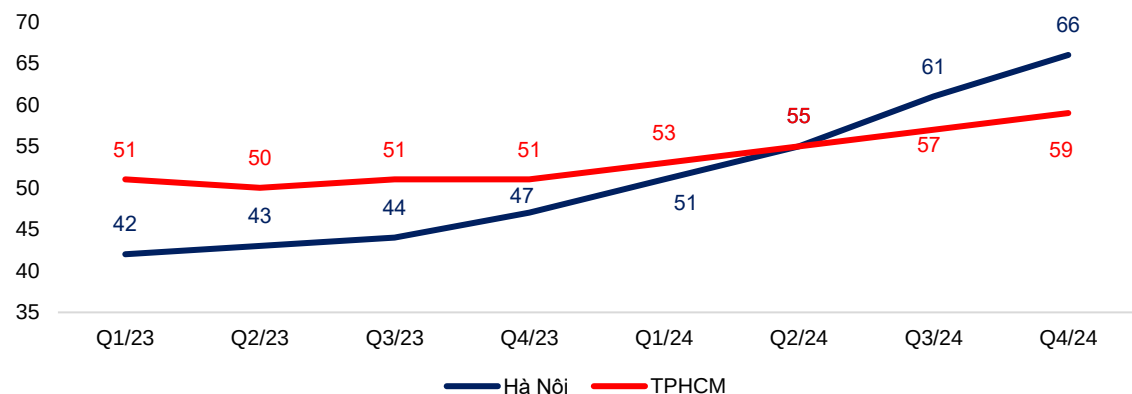


**"Đất ở đâu mà người Hà Nội chưa đến đầu tư thì ở đó chưa tăng giá, chưa sốt."**

Ông Nguyễn Anh Quê – Chủ tịch HĐQT G6 Group

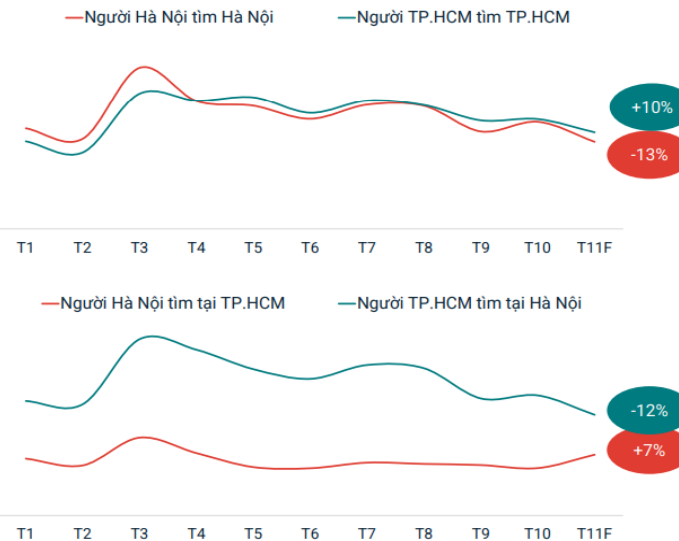
Điều đặc biệt là Bất động sản Hà Nội dẫn sóng tăng trong chu kỳ này. Xuất phát từ nhiều nguyên nhân, một số có thể kể đến như: (1) Dòng tiền đầu tư rút về HN do cơ hội tại các nơi khác khan hiếm (2) Tâm lý ở nhà chung cư đã cởi mở hơn (3) Hiện tượng Fomo của người dân (4) Bộ phận đầu tư mua chung cư cũ chờ cải tạo (5) Lo ngại về mất an toàn PCCC trong các chung cư mini, hẻm nhỏ. Lần đầu tiên giá rao bán mới bình quân của chung cư Hà Nội cao hơn TPHCM và vượt mức 60 triệu đồng/m<sup>2</sup>

**Biến động giá rao bán chung cư bình quân theo khu vực (triệu VNĐ/m<sup>2</sup>)**



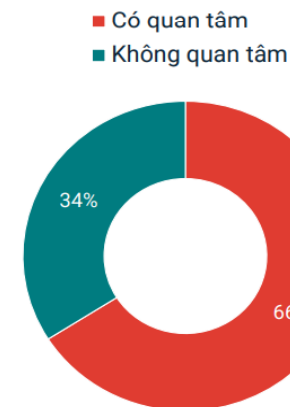
## Mức độ quan tâm đã dần điều chỉnh những tháng cuối năm

Dữ liệu Batdongsan.com.vn, % T1 1/24 so với T1/24

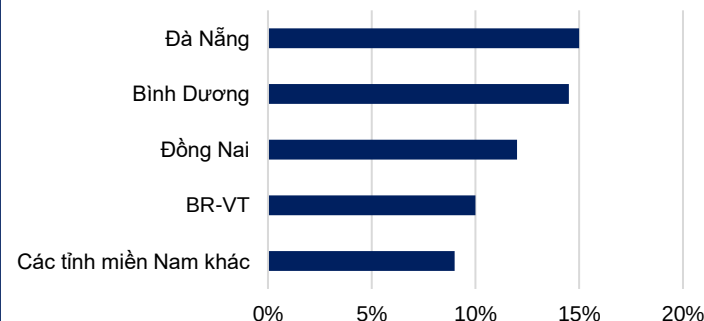


## Khảo sát về mức độ quan tâm của người Hà Nội đến BĐS khu vực phía Nam

Khảo sát người tiêu dùng Hà Nội (N = 180)

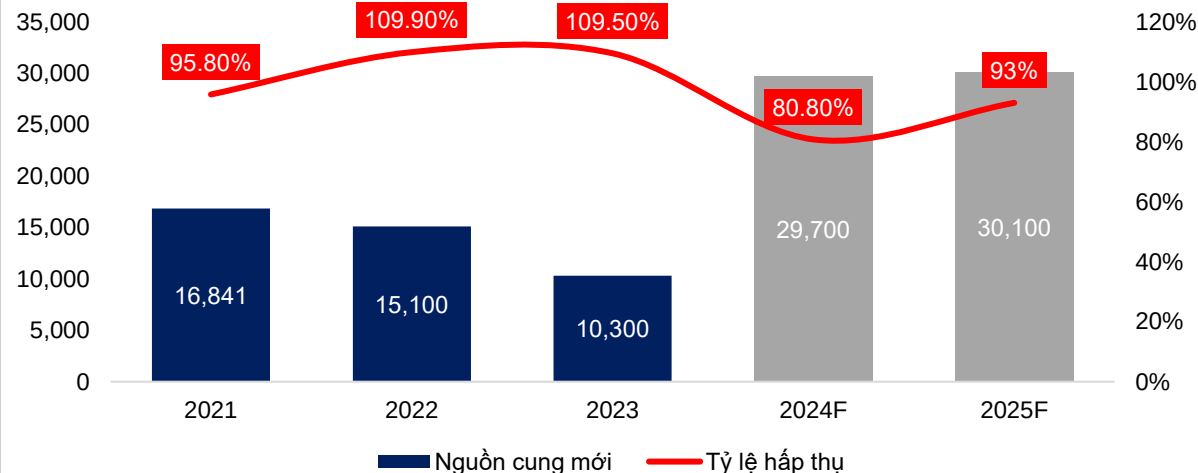


## Top 5 thị trường ngoài TPHCM được ưu tiên đầu tư BĐS trong năm tới qua khảo sát môi giới (N=618)

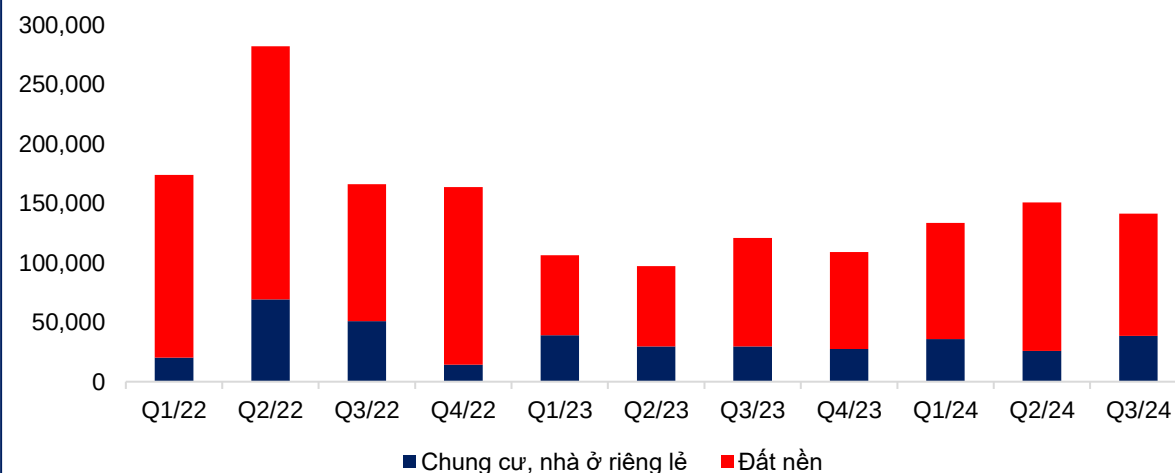


Dòng tiền đầu tư lần đầu cơ quan trọng này được kỳ vọng sẽ dịch chuyển vào khu vực phía nam, đặc biệt là TPHCM trong thời gian tới để bắt kịp những thay đổi gỡ vướng pháp lý. Ngoài ra, những địa phương khác như Đà Nẵng, Bình Dương, Đồng Nai hay Bà Rịa – Vũng Tàu cũng là những địa phương tiềm năng.

**Dự báo thị trường căn hộ Hà Nội**

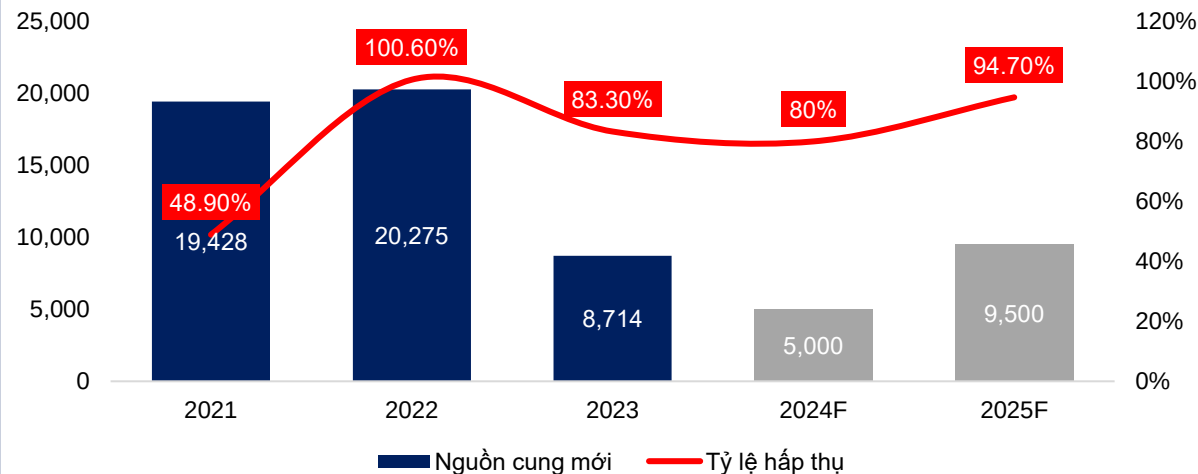


**Nguồn cung cả nước đã có sự phục hồi**



Nguồn: CBRE, Bộ xây dựng, TCAM tổng hợp

**Dự báo thị trường căn hộ TPHCM**

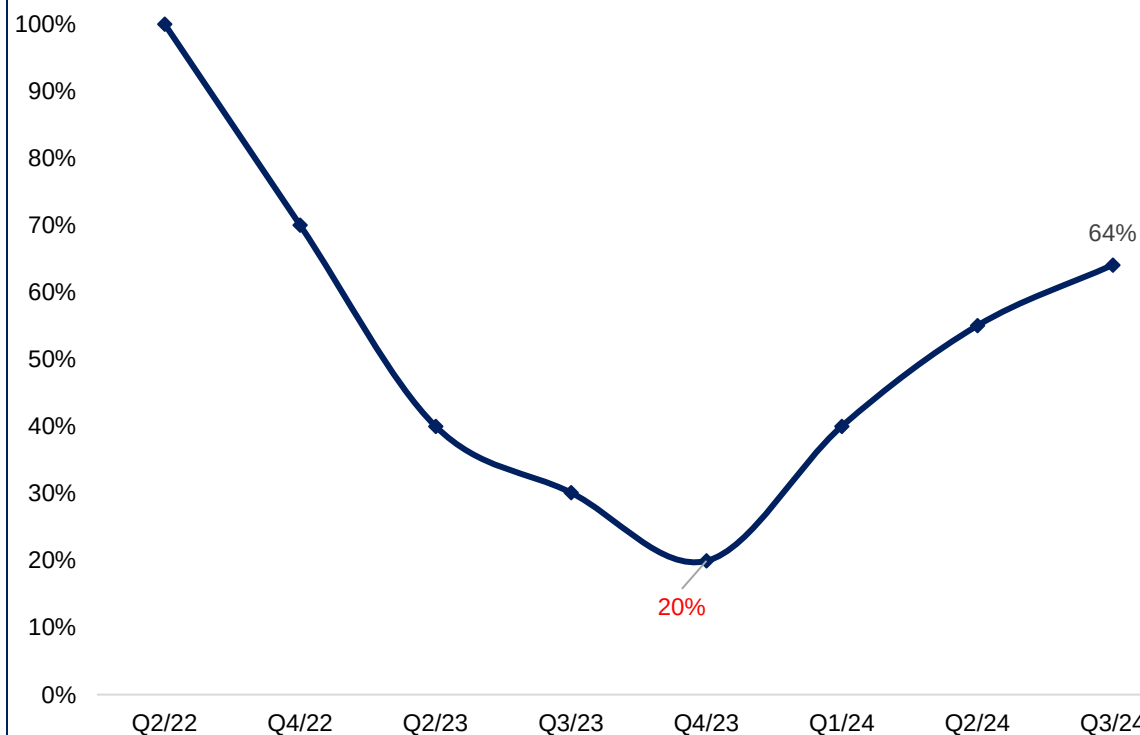


| Dự án                  | Chủ đầu tư                            | Vị trí                   | Quy mô            |
|------------------------|---------------------------------------|--------------------------|-------------------|
| <b>Hà Nội</b>          |                                       |                          |                   |
| The Senique            | Capital Land                          | Gia Lâm, Hà Nội          | 2.000 căn hộ      |
| Vinhomes Global Gate   | VEF                                   | Đông Anh, Hà Nội         | Hơn 12.000 căn hộ |
| Vinhomes Đan Phượng    | VHM                                   | Đan Phượng, Hà Nội       | 3.500 căn hộ      |
| The Metropolitan       | Mitsubishi                            | Gia Lâm, Hà Nội          | 3.500 căn hộ      |
| Noble Crystal River    | Sunshine Group                        | Tây Hồ, Hà Nội           | 900 căn hộ        |
| Charm Villas           | HDG                                   | Hoài Đức, Hà Nội         | 108 căn thấp tầng |
| <b>TPHCM</b>           |                                       |                          |                   |
| The Global City        | Masterise                             | Thành phố Thủ Đức, TPHCM | 3.000 căn hộ      |
| Foresta                | KDH & Keppel Land                     | Thành phố Thủ Đức, TPHCM | 200 căn thấp tầng |
| Gem Riverside          | DXG                                   | Thành phố Thủ Đức, TPHCM | 3.075 căn hộ      |
| King Crown Infinity    | BCG Land                              | Thành phố Thủ Đức, TPHCM | 780 căn hộ        |
| Eaton Park giai đoạn 2 | Gamuda Land                           | Thành phố Thủ Đức, TPHCM | 550 căn hộ        |
| Oplus                  | Samty                                 | Thành phố Thủ Đức, TPHCM | 2.000 căn hộ      |
| Essensia Sky           | Địa ốc Phú Long                       | Nhà Bè, TPHCM            | 424 căn hộ        |
| <b>Các tỉnh khác</b>   |                                       |                          |                   |
| Thuận An 1, 2          | PDR                                   | Thuận An, Bình Dương     | 5.900 căn hộ      |
| Sycamore               | Capital Land                          | Thành phố mới Bình Dương | 2.800 căn hộ      |
| Bắc Hà Thanh           | PDR                                   | Quy Nhơn, Bình Định      | 1.422 lô đất nền  |
| The Gió Riverside      | AGG                                   | Dĩ An, Bình Dương        | 3.000 căn hộ      |
| Saigon Riverpark       | DKRA Group                            | Cần Giuộc, Long An       | 1.229 lô đất nền  |
| Bcons Solary           | Bcons                                 | Dĩ An, Bình Dương        | 2.650 căn hộ      |
| TT Avio                | TT Capital, Cosmos Initia và Koterasu | Dĩ An, Bình Dương        | 2.000 căn hộ      |
| Caraworld              | KN Cam Ranh                           | Cam Ranh, Khánh Hòa      | 1.868 căn hộ      |

Nguồn: TCAM tổng hợp

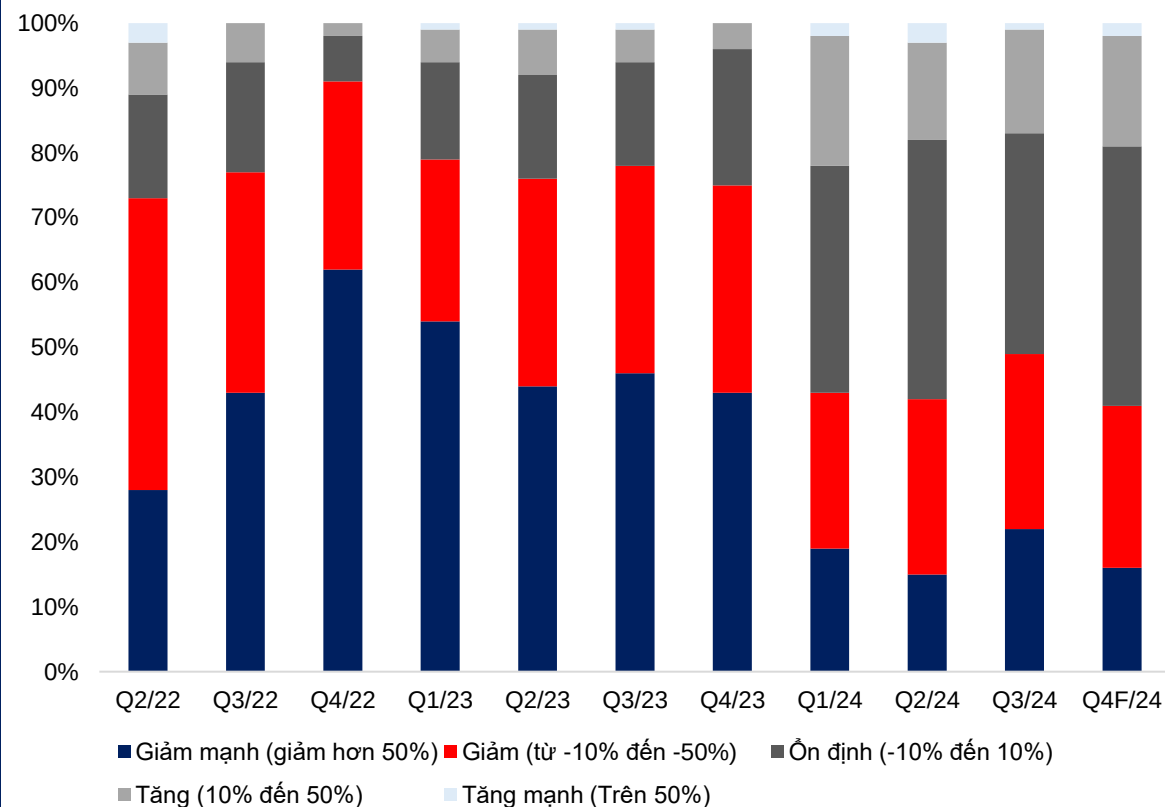


**Biến động lực lượng môi giới qua các quý  
(mốc tham chiếu cuối Q2/2022)**



Nguồn: Hiệp hội bất động sản Việt Nam VARS, TCAM tổng hợp

**Khảo sát tình hình giao dịch của môi giới BĐS**

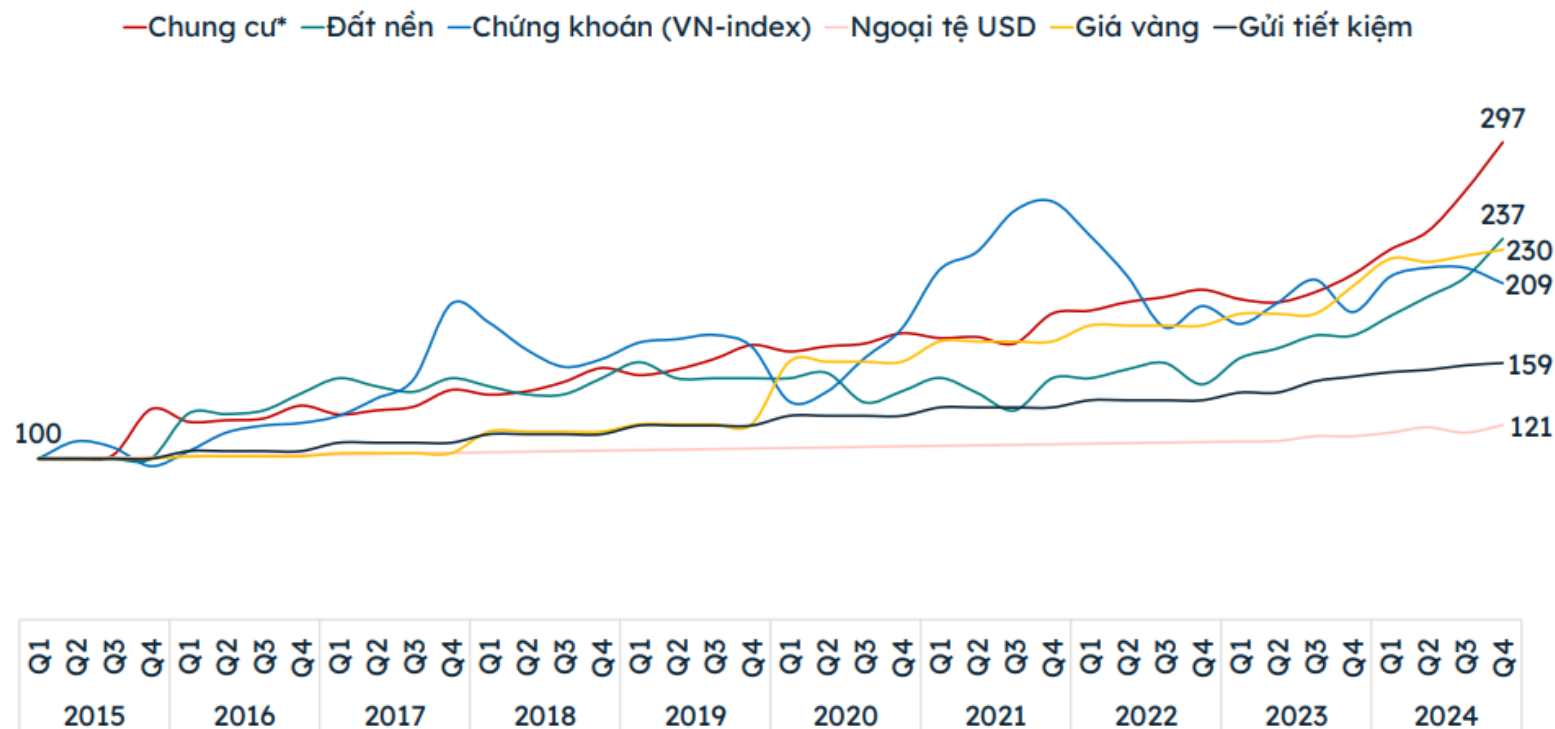


Nguồn: Batdongsan.com, TCAM tổng hợp

## Bất động sản hiện vẫn là kênh đầu tư có lợi suất tốt nhất tại Việt Nam trong 10 năm qua

**Hiệu quả đầu tư của một số kênh đầu tư phổ biến từ 2015 – 2024**

Index = 100 tại Q1/2015



Nguồn: Batdongsan.com, TCAM tổng hợp

Sau khi tìm hiểu đánh giá và so sánh, chúng tôi đi đến một số kết luận sau:

1. **Khẳng định Bất động sản (BDS) là một trong những ngành quan trọng bậc nhất trong nền kinh tế Việt Nam.**
2. **Mô hình phát triển của BDS Việt Nam và Trung Quốc có những sự tương đồng và khác biệt, đã được làm rõ khá cụ thể trong báo cáo.**
3. **Sau bài học từ Trung Quốc, Việt Nam sẽ dè chừng trong chính sách BDS và rất khó để áp đặt các chính sách kiểm soát mạnh trong tương lai.**
4. **Tương tự Trung Quốc, thuế tài sản không áp dụng tại Việt Nam trong nhiều năm nữa.**
5. **Về mặt lý thuyết, thị trường BDS đi sau Trung Quốc từ 10-15 năm, vẫn còn nhiều dư địa về dân số, đô thị hóa và tiềm năng gia tăng thu nhập để hỗ trợ sự tăng trưởng lâu dài của ngành BDS.**
6. **Thị trường BDS đã hoàn thành đợt thanh lọc lịch sử, đang từ đáy đi lên và hội tụ nhiều yếu tố thuận lợi để bước vào một chu kỳ mới. Các điểm nghẽn pháp lý, quy hoạch, hạ tầng và cả tài chính đang dần được tháo gỡ.**
7. **Tuy nhiên, kinh tế phát triển chậm hơn, thu nhập thấp hơn trong khi giá nhà lại cao hơn là một vấn đề đáng lo, đe dọa đến sự tăng trưởng bền vững của ngành BDS.**
8. **Giá nhà tại các thành phố lớn sẽ khó giảm mà chỉ tăng chậm hơn vì nguồn cung vẫn sẽ chậm hơn 1 bước so với nhu cầu và nhà ở xã hội vẫn là một câu chuyện xa vời tại nước ta. Bên cạnh đó, xu hướng chung giá tài sản của thế giới cũng đang tăng lên vì “đất chất, người đông”**

**“BẤT ĐỘNG SẢN VẪN LÀ MỘT NGÀNH TĂNG TRƯỞNG MẠNH TỪ 10-15 NĂM NỮA TẠI VIỆT NAM”**

## CHƯƠNG V

# CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

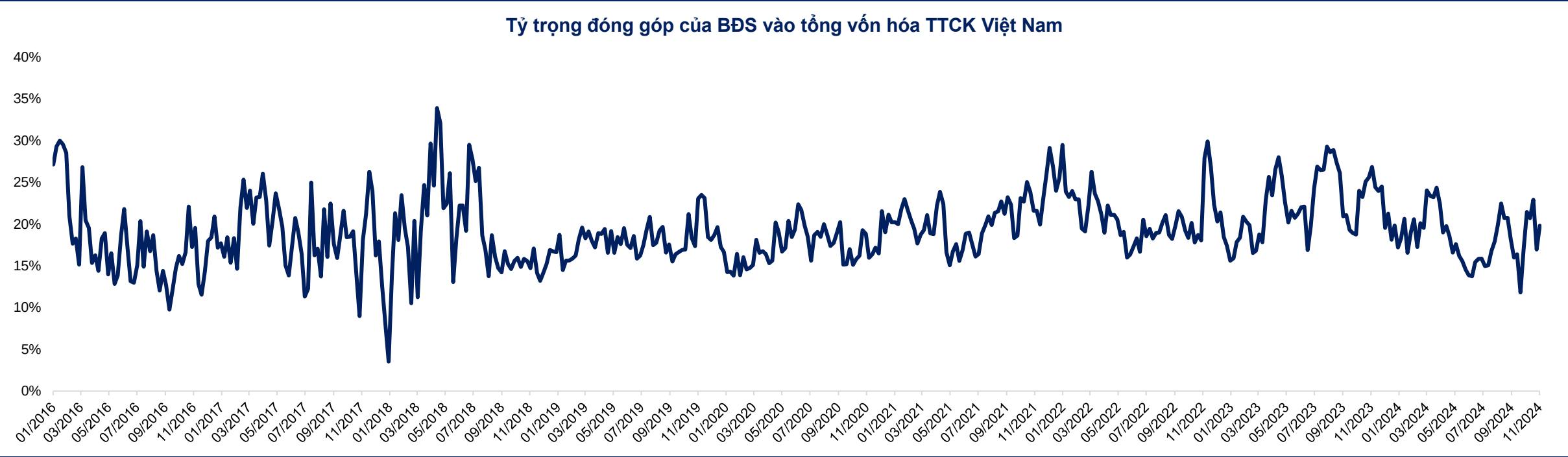
- 01** TẠI SAO VẪN PHẢI PHÂN BỐ VÀO CỔ PHIẾU BĐS
- 02** CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ





“Ngành Bất động sản Việt Nam đang phục hồi và còn một chặng đường phát triển tươi sáng ở phía trước. Nhưng liệu các cổ phiếu Bất động sản có phải là một lựa chọn đầu tư tuyệt vời?”

Tỷ trọng đóng góp của BĐS vào tổng vốn hóa TTCK Việt Nam

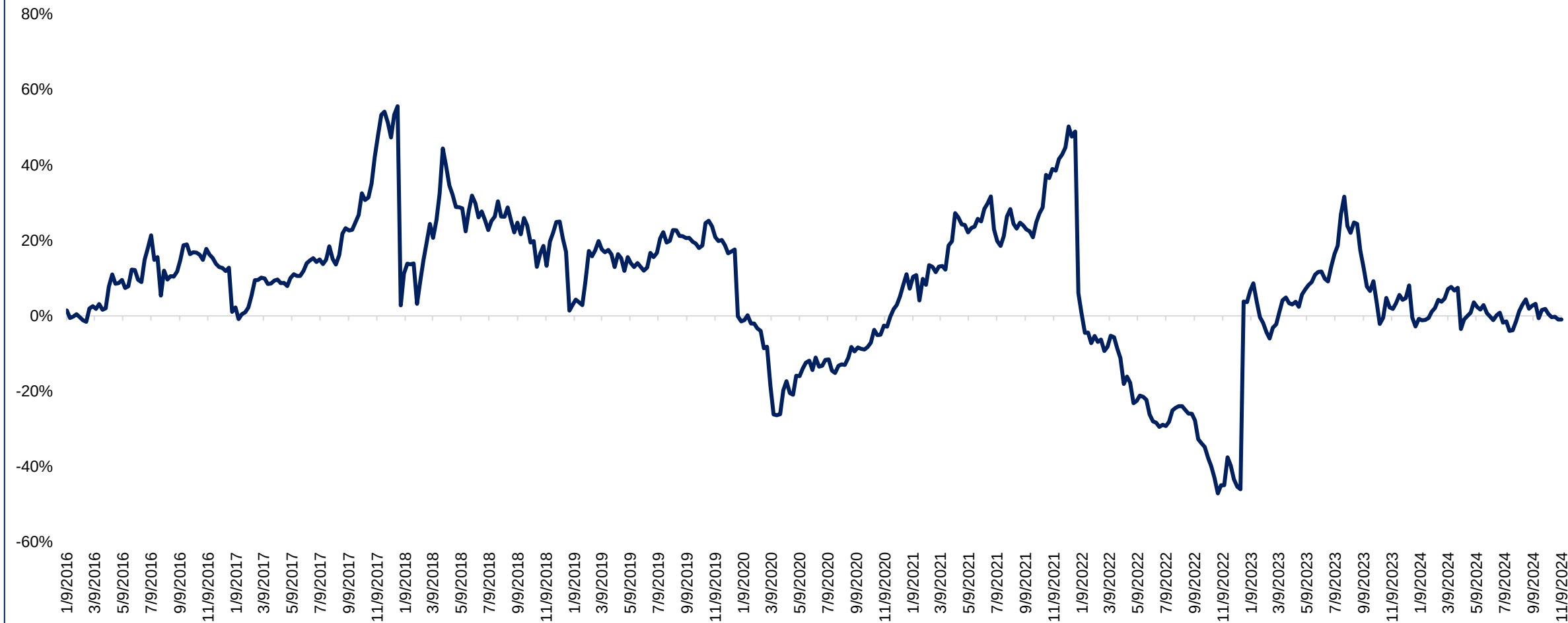


Nguồn: Fiinpro, TCAM tổng hợp

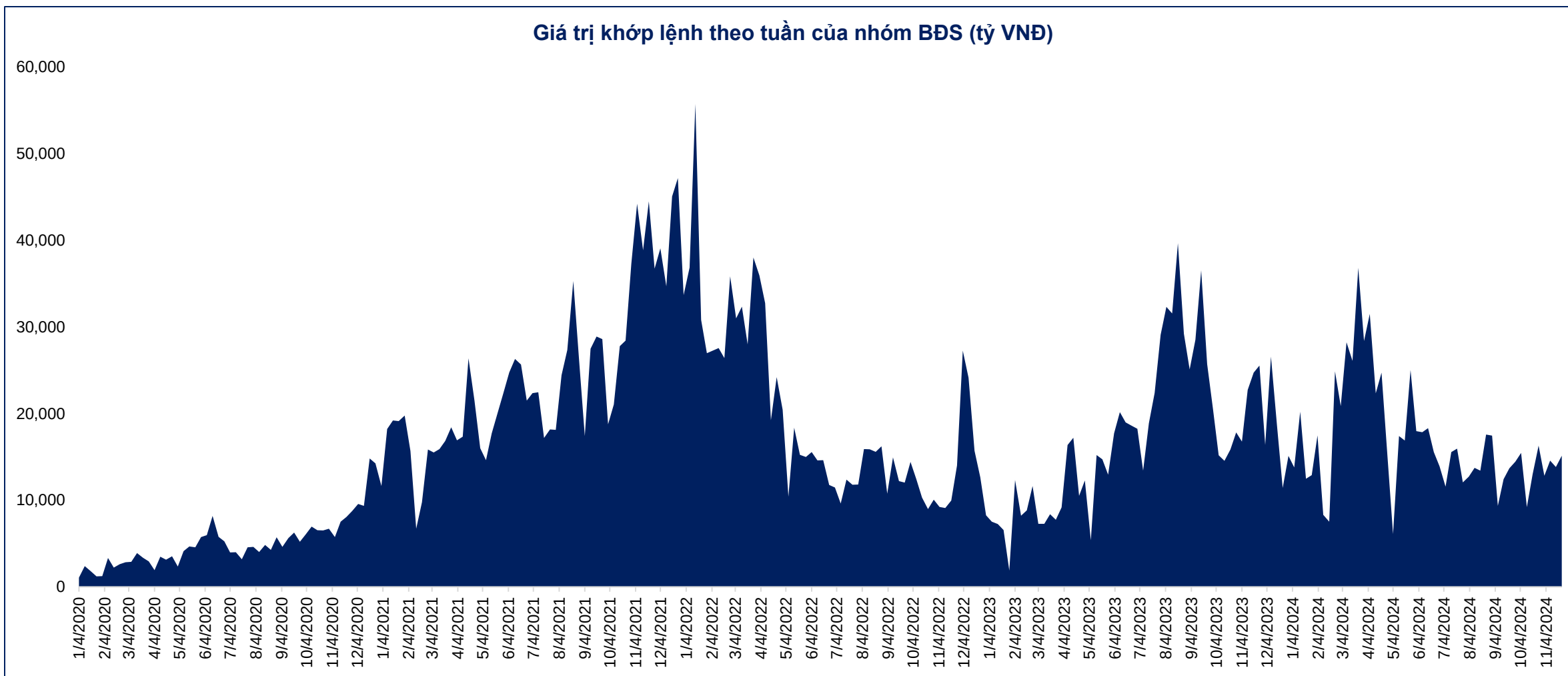
| Ngành (Giai đoạn 2023 – 2024) | Việt Nam (Tỷ USD/tỷ trọng) | Thái Lan (Tỷ USD/tỷ trọng) |
|-------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Ngân hàng                     | 90 tỷ USD – 39.3%          | 115 tỷ USD – 21.7%         |
| Bất động sản                  | 40 tỷ USD – 17.5%          | 35 tỷ USD – 6.6%           |
| Tiêu dùng                     | 30 tỷ USD – 13.1%          | 95 tỷ USD – 17.9%          |
| Năng lượng                    | 25 tỷ USD – 10.9%          | 140 tỷ USD – 26.5%         |
| Viễn thông & Công nghệ        | 15 tỷ USD – 6.5%           | 45 tỷ USD – 8.5%           |
| Thép & Nguyên vật liệu        | 10 tỷ USD – 4.4%           | 40 tỷ USD – 7.5%           |
| Dịch vụ tài chính khác        | 5 tỷ USD – 2.2%            | 25 tỷ USD – 4.7%           |
| Ngành khác                    | 14 tỷ USD – 6.1%           | 34 tỷ USD – 6.6%           |

Nguồn: Internet, TCAM tổng hợp

Tăng trưởng tổng vốn hóa các cổ phiếu ngành BĐS đã gần như đi ngang trong hơn 1 năm qua

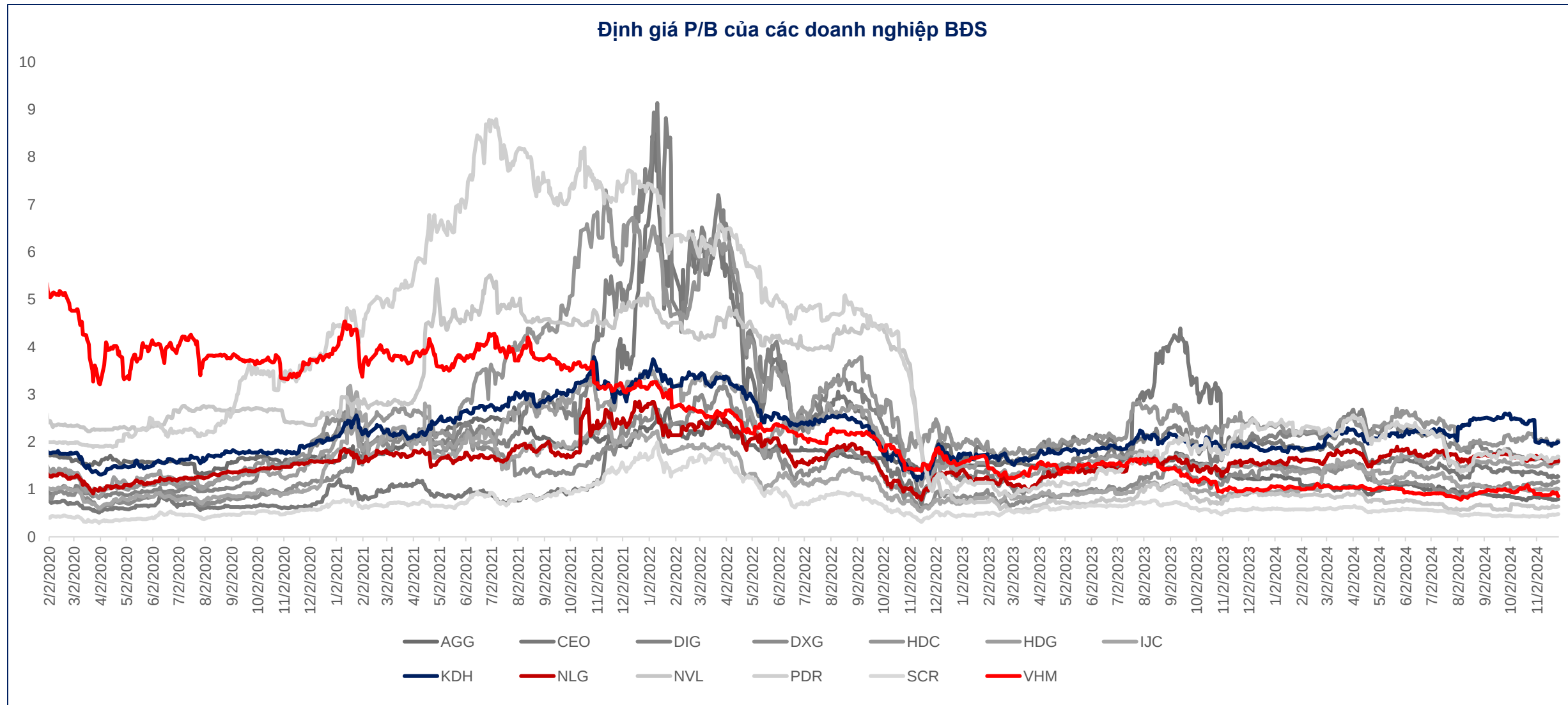


Nguồn: Fiinpro, TCAM tổng hợp



Nguồn: Fiinpro, TCAM tổng hợp





Nguồn: Fiinpro, TCAM tổng hợp

## 3 CẢN TRỞ

## “CẢN TRỞ THỨ 4”

PHÁP LÝ DỰ ÁN

QUY HOẠCH

HẠ TẦNG

TÀI CHÍNH BĐS

Tích cực



Tích cực



Tích cực

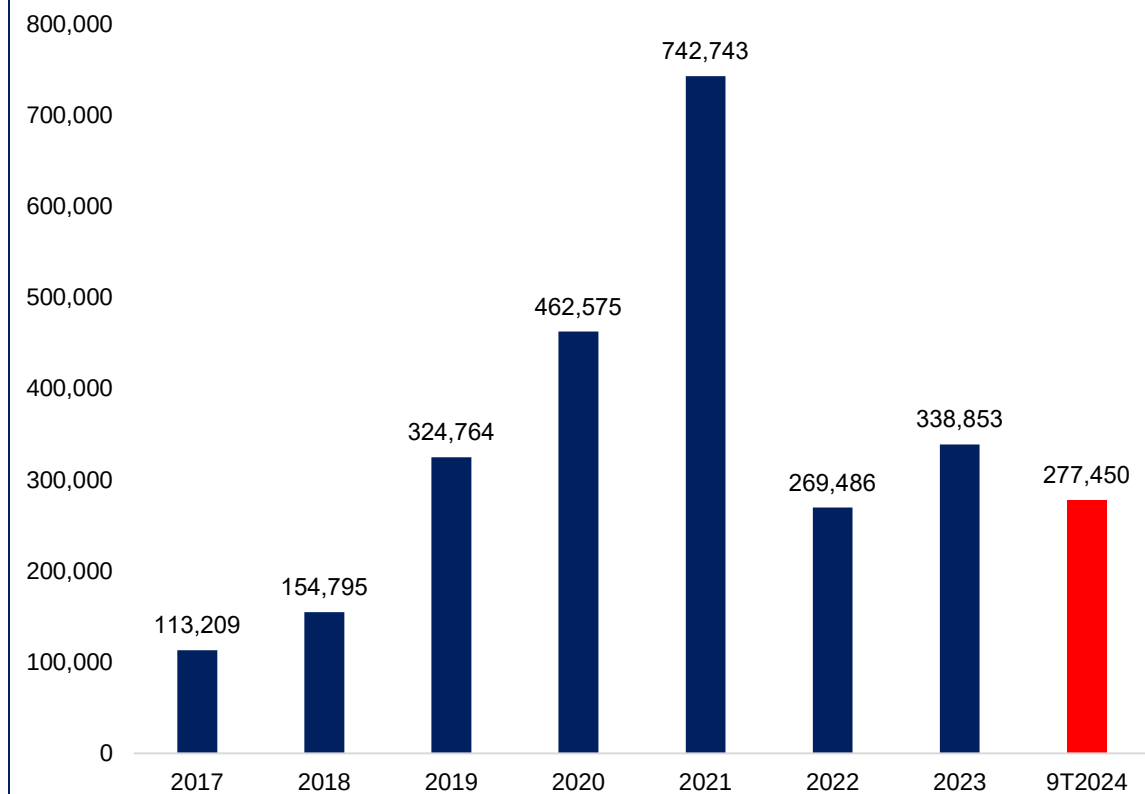


Lãi suất thấp có lợi cho người mua nhà, tuy nhiên vấn đề chủ yếu nằm ở việc thiếu hụt nguồn tài trợ cho các doanh nghiệp BĐS

Chúng ta đã thảo luận về nhóm 3 cản trở và đồng thuận rằng các yếu tố này đang dần tích cực. Thế nhưng để thị trường thật sự quay trở lại vẫn còn 1 cản trở thứ 4 mang tên tài chính cho các doanh nghiệp BĐS. Các doanh nghiệp BĐS hiện nay đang thiếu hụt các nguồn tài trợ vì các nguyên nhân sau:

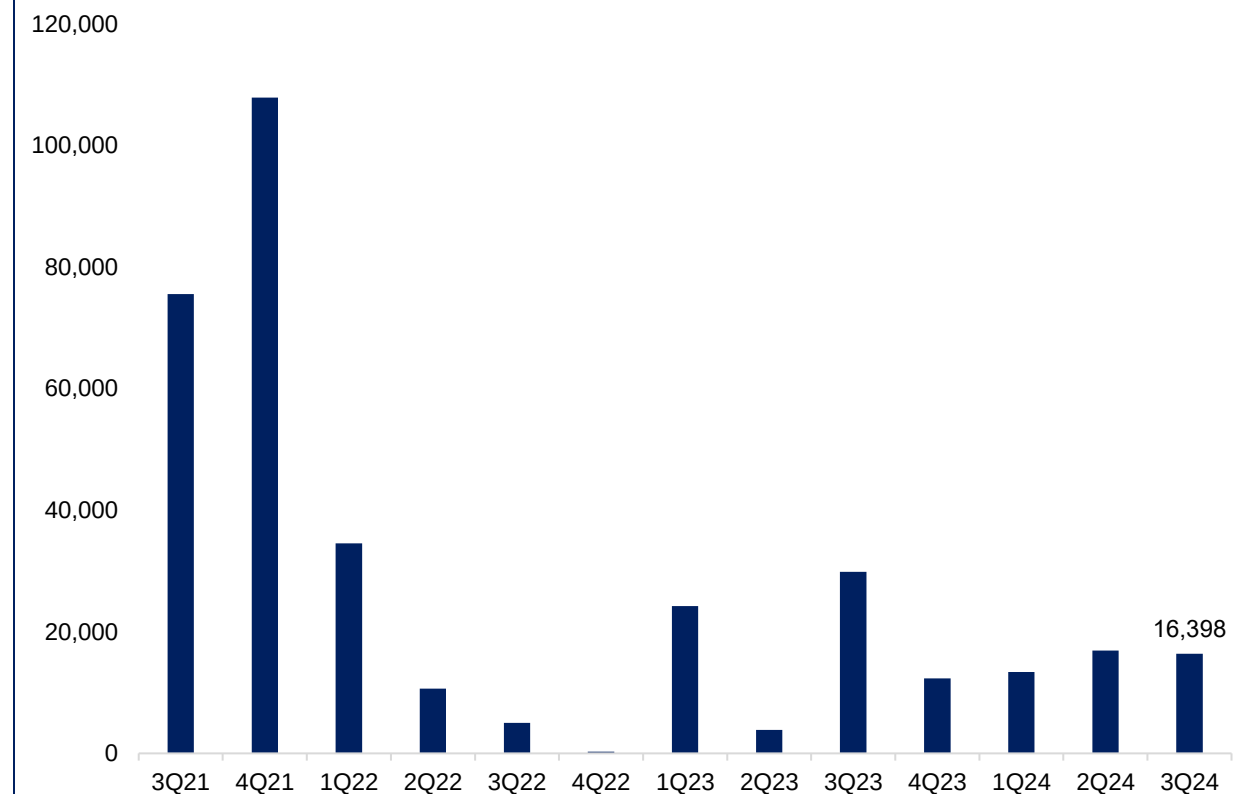
1. Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp đã mất niềm tin và đang phục hồi chậm.
2. Vay ngân hàng khó, nhất là trong bước chuẩn bị quỹ đất để quay lại cuộc chơi.
3. Thị trường chứng khoán thiếu khởi sắc.
4. Nguồn tiền bán hàng từ người mua trả tiền trước cũng thấp do chưa vào giai đoạn phù hợp để mở bán mới.

**Khối lượng phát hành trái phiếu doanh nghiệp mới (tỷ VNĐ)**



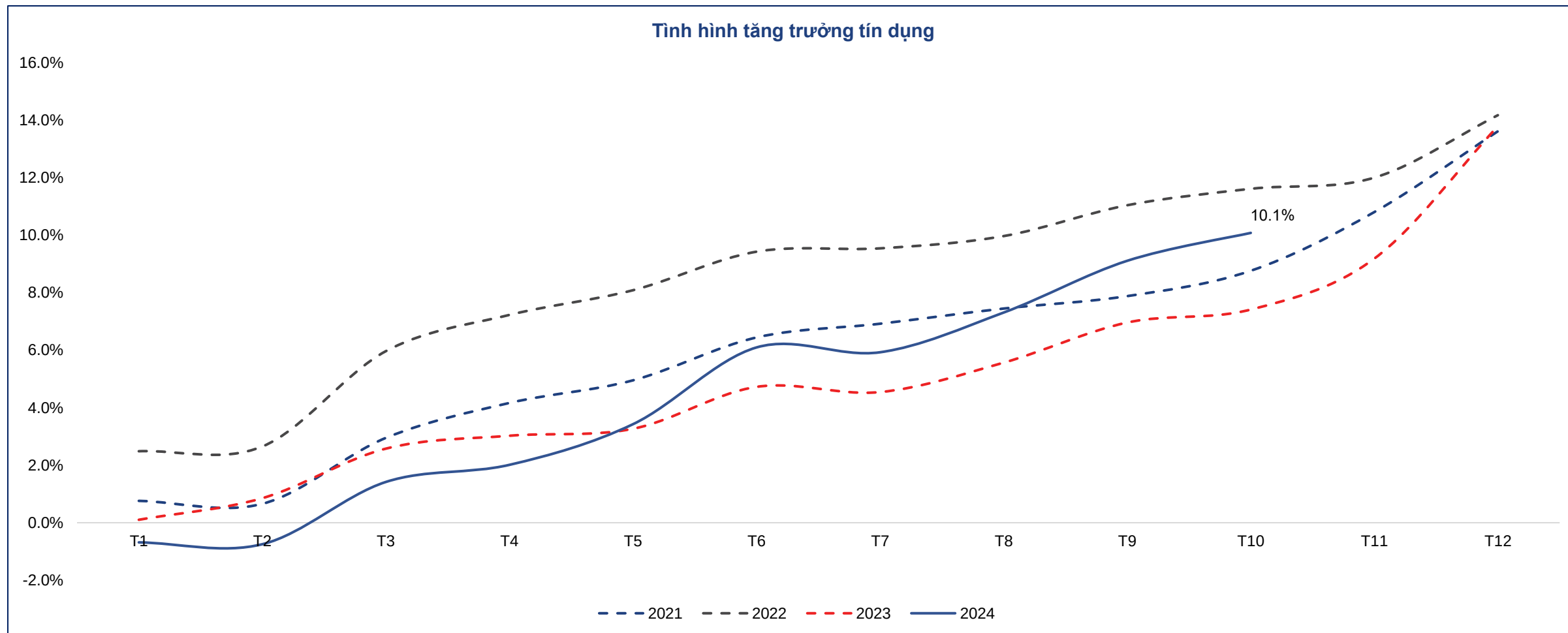
Nguồn: VBMA, TCAM tổng hợp

**Khối lượng trái phiếu BĐS phát hành mới qua các quý (tỷ VNĐ)**



Nguồn: VBMA, TCAM tổng hợp

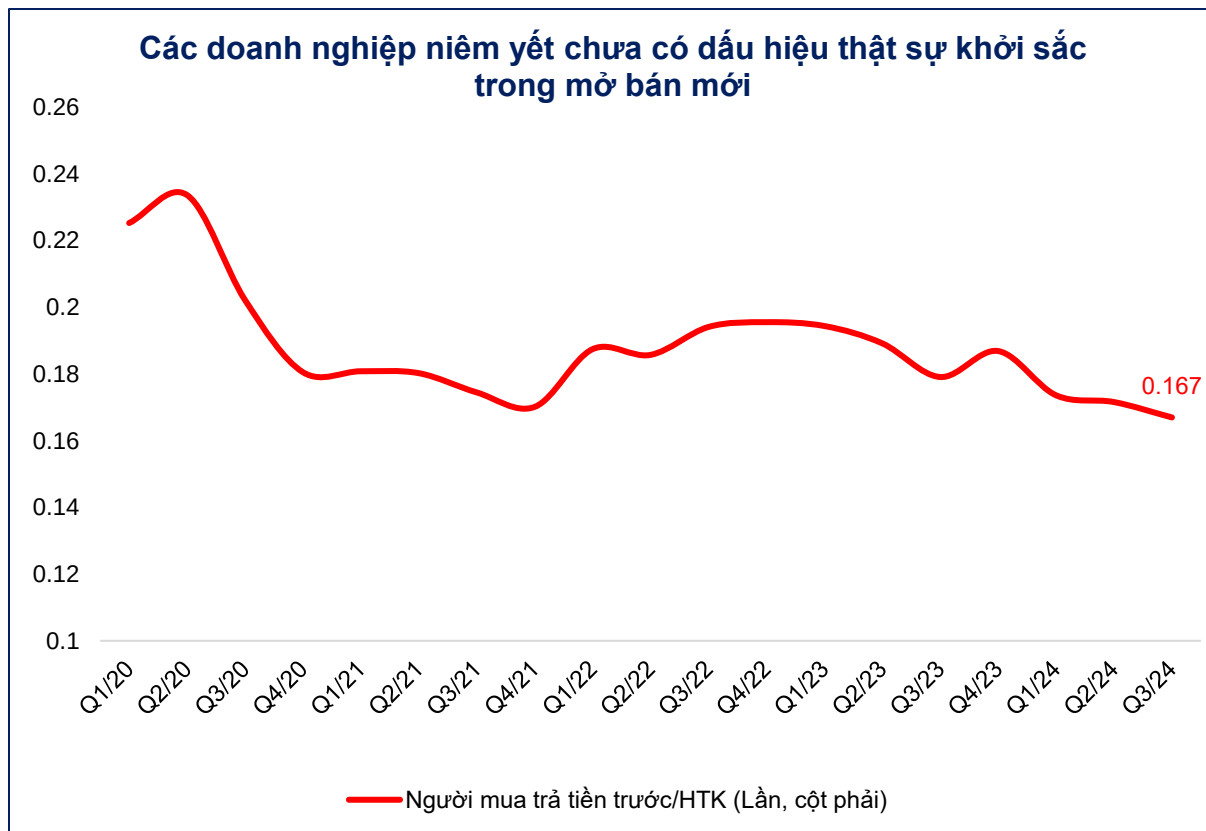
Thị trường trái phiếu doanh nghiệp nhìn chung đã có dấu hiệu khởi sắc nhẹ. Tuy nhiên riêng về ngành BĐS các doanh nghiệp của chúng ta vẫn sẽ rất khó huy động vốn từ kênh trái phiếu do niềm tin vẫn chưa quay trở lại và những quy định hiện nay cũng khá chặt chẽ. Đối với các CĐT đang có sổ dư nợ trái phiếu lớn hướng giải quyết chủ đạo là giống như các CĐT Trung Quốc, tiếp tục gia hạn trái phiếu để có thêm thời gian xử lý các nghĩa vụ nợ hay nói cách khác là cố gắng “câu giờ” cho đến khi thị trường BĐS thật sự quay lại pha tăng trưởng.



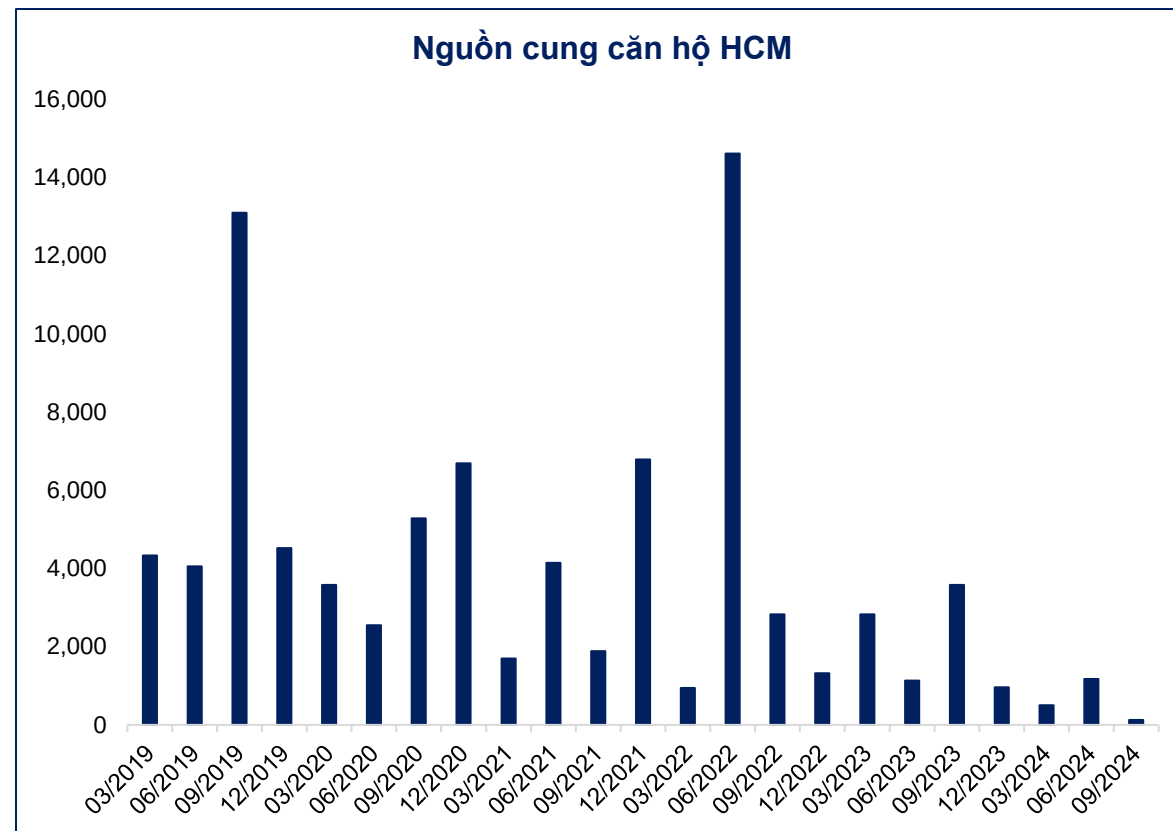
Nguồn: Fiinpro, TCAM tổng hợp

Các ngân hàng có dính dáng lớn đến cho vay BĐS đã và đang nỗ lực cho vay đảo nợ hết sức trong khả năng của mình, khó có thể đòi hỏi thêm. Nguồn cho vay mới các CĐT BĐS vẫn phải ưu tiên các dự án tốt và doanh nghiệp uy tín, có tính chọn lọc cao.





Nguồn: Fiiipro, TCAM tổng hợp



Nguồn: CBRE, TCAM tổng hợp

Dòng tiền mở bán mới chỉ tập trung vào một số ít doanh nghiệp đầu ngành, trong số các doanh nghiệp niêm yết tiêu biểu có thể kể đến VHM, NLG, KDH.

## 3 CẢN TRỞ

PHÁP LÝ DỰ ÁN

QUY HOẠCH

HẠ TẦNG

Tích cực



Tích cực



Tích cực



## “CẢN TRỞ THỨ 4”

TÀI CHÍNH BĐS

- Thông qua Luật Chứng khoán sửa đổi
- Thị trường Trái phiếu lành mạnh hơn
- Thị trường chứng khoán VN năm 2025
- Thị trường cũng đang trong pha thuận lợi hơn cho việc mở bán mới

Khá tích cực



Tại sao nói điểm nghẽn này lại chính là cơ hội cho việc đầu tư vào nhóm cổ phiếu Bất động sản? Trong bối cảnh các kênh tài trợ khác vẫn còn nhiều khó khăn, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp bất động sản sẽ sử dụng TTCK như là một kênh huy động vốn quan trọng trong năm 2025. Nguồn vốn huy động trên sàn tuy chiếm tỷ trọng không phải quá lớn nhưng có tác dụng “môi”, là tiền đề quan trọng để khởi động lại các dự án trước khi các nguồn tiền khác tiếp tục cuộn vào. Thực tế chứng minh nhiều doanh nghiệp BĐS đang thực hiện các thương vụ phát hành với thời gian đa phần kéo dài sang 2025. Trong thời gian tới chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp BĐS sẽ rất tích cực đẩy mạnh truyền thông cho thị trường về giá trị cổ phiếu, giá trị quỹ đất của mình và chứng minh họ có các chiến lược rất bài bản trong chu kỳ tới để hấp dẫn dòng tiền. Đó sẽ chỉ là một khía cạnh dễ thấy, mỗi doanh nghiệp sẽ còn có thêm nhiều yếu tố riêng khác hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu trong các kế hoạch huy động vốn sắp tới.

|                     |                                   |                   |            |       |
|---------------------|-----------------------------------|-------------------|------------|-------|
| Tờ trình<br>AGM/EGM | Nghị quyết<br>HĐQT + nộp<br>hồ sơ | Chấp thuận<br>SSC | Hoàn thành | Không |
|                     |                                   |                   |            |       |

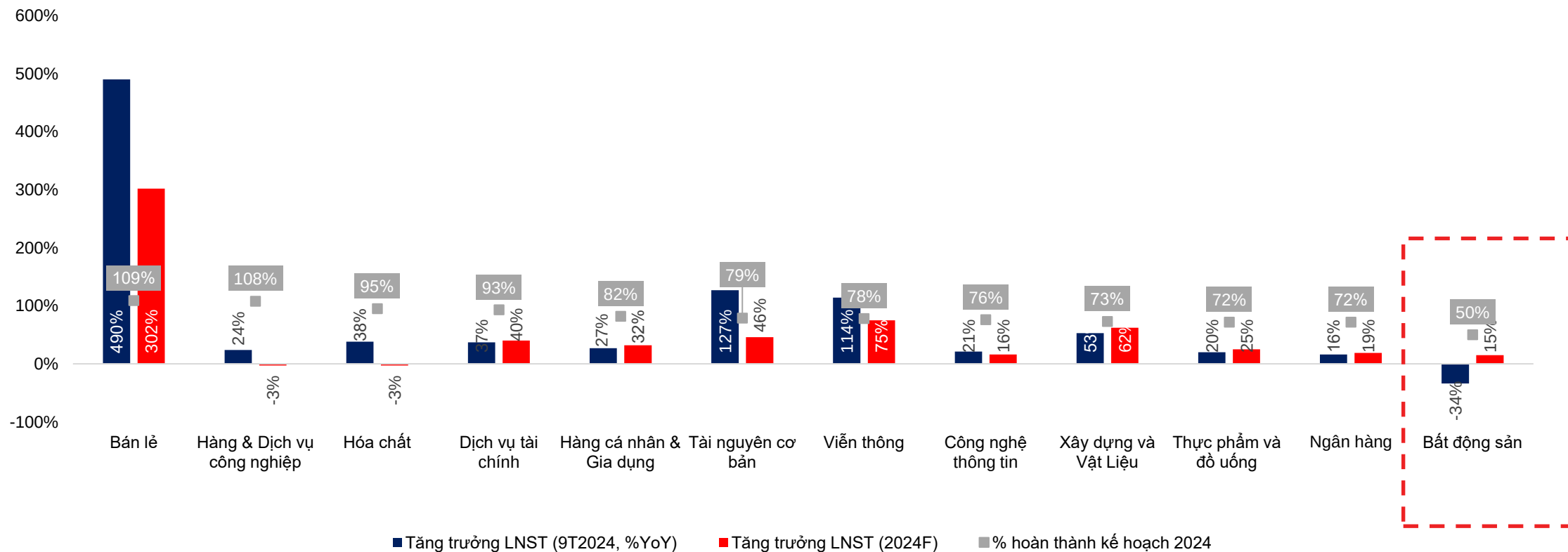
| Mã  | Loại hình                           | Giá phát hành (VNĐ)                       | Giá trị phát hành dự kiến<br>(Tỷ VNĐ) | Giá trị phát hành thực<br>(Tỷ VNĐ) | Jan-24 | Feb-24 | Mar-24 | Apr-24 | May-24 | Jun-24 | Jul-24 | Aug-24 | Sep-24 | Oct-24 | Nov-24 | Dec-24 |
|-----|-------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| IJC | Phát hành cho CDHH                  | 10,000                                    | 1,259                                 | 1,259                              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PDR | Phát hành cho CDHH                  | 10,000                                    | 1,343                                 | 1,343                              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| HDC | Phát hành cho CDHH                  | 15,000                                    | 300                                   | 300                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| KDH | Phát hành riêng lẻ                  | 27,250                                    | 3,000                                 | 3,000                              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| NVL | Phát hành riêng lẻ và cho CDHH      | 10,000                                    | 13,700                                |                                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| DIG | Phát hành cho CDHH                  | 15,000                                    | 3,000                                 |                                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| DXG | Phát hành cho CDHH                  | 12,000                                    | 1,800                                 |                                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| KBC | Phát hành riêng lẻ                  | 30 phiên gần nhất,<br>không thấp hơn book | Min 6,500                             |                                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| BCM | Chào bán thêm qua đấu giá công khai | Min 50,000                                | Min 15,000                            |                                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| AGG | Phát hành cho CDHH                  | 10,000                                    | 406                                   |                                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |

| Mã  | Sàn  | Doanh thu |        |        |        |       |        |        |       | LNST  |       |       |       |       |       |       |      |
|-----|------|-----------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|     |      | 2016      | 2017   | 2018   | 2019   | 2020  | 2021   | 2022   | 2023  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023 |
| DXG | HOSE | 2,513     | 2,882  | 4,645  | 5,815  | 2,899 | 10,131 | 5,556  | 3,725 | 664   | 1,085 | 1,723 | 1,886 | -174  | 1,595 | 534   | 150  |
| NLG | HOSE | 2,534     | 3,165  | 3,480  | 2,549  | 2,260 | 5,206  | 4,339  | 3,181 | 388   | 756   | 887   | 1,007 | 850   | 1,478 | 866   | 800  |
| NVL | HOSE | 7,369     | 11,759 | 15,635 | 11,026 | 5,242 | 14,967 | 11,151 | 4,770 | 1,659 | 2,062 | 3,279 | 3,387 | 3,907 | 3,455 | 2,182 | 486  |
| DIG | HOSE | 1,315     | 1,704  | 2,459  | 2,139  | 2,504 | 2,586  | 1,930  | 1,039 | 66    | 202   | 333   | 372   | 722   | 990   | 191   | 112  |
| CEO | HNX  | 1,607     | 1,833  | 2,246  | 4,550  | 1,324 | 902    | 2,549  | 1,393 | 230   | 321   | 372   | 608   | -103  | 82    | 311   | 121  |
| KDH | HOSE | 3,938     | 3,061  | 2,920  | 2,845  | 4,617 | 3,746  | 2,974  | 2,166 | 405   | 559   | 810   | 917   | 1,154 | 1,205 | 1,082 | 730  |
| PDR | HOSE | 1,524     | 1,542  | 2,269  | 3,410  | 3,911 | 3,620  | 1,505  | 618   | 243   | 440   | 643   | 874   | 1,220 | 1,861 | 1,161 | 683  |
| SCR | HOSE | 775       | 1,842  | 3,040  | 1,047  | 924   | 1,692  | 899    | 371   | 180   | 219   | 207   | 278   | 194   | 194   | 56    | 15   |
| SJS | HOSE | 514       | 46     | 467    | 723    | 1,136 | 747    | 380    | 416   | 180   | 143   | 114   | 107   | 42    | 84    | 121   | 184  |
| HDC | HOSE | 479       | 415    | 716    | 825    | 849   | 1,410  | 1,303  | 666   | 59    | 81    | 106   | 146   | 231   | 311   | 421   | 132  |
| IJC | HOSE | 2,037     | 993    | 1,322  | 1,656  | 2,163 | 2,613  | 1,978  | 1,516 | 128   | 184   | 233   | 284   | 370   | 621   | 511   | 395  |
| AGG | HOSE | 603       | 989    | 1,127  | 385    | 1,754 | 1,819  | 6,189  | 3,891 | -16   | 103   | 566   | 333   | 445   | 421   | 97    | 460  |

| Giai đoạn 1 (2016 - 2018) |                                        |                                        |           | Giai đoạn 2 (2020-2022) |                                        |                                        |           |
|---------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|-----------|-------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|-----------|
|                           | Giá khởi đầu (giá đóng cửa điều chỉnh) | Giá cao nhất (giá đóng cửa điều chỉnh) | Tăng/giảm |                         | Giá khởi đầu (giá đóng cửa điều chỉnh) | Giá cao nhất (giá đóng cửa điều chỉnh) | Tăng/giảm |
| DXG                       | 5.74                                   | 21.48                                  | 274%      |                         | 6.4                                    | 44.03                                  | 588%      |
| NLG                       | 10.93                                  | 23.59                                  | 116%      |                         | 15.56                                  | 55.02                                  | 254%      |
| NVL                       | 25.06                                  | 42.84                                  | 71%       |                         | 28.82                                  | 82.6                                   | 187%      |
| DIG                       | 3.95                                   | 13.84                                  | 250%      |                         | 6.81                                   | 79.84                                  | 1,072%    |
| CEO                       | 6.52                                   | 9.32                                   | 43%       |                         | 4.34                                   | 47.64                                  | 998%      |
| KDH                       | 7.61                                   | 17.7                                   | 133%      |                         | 11.73                                  | 44.3                                   | 278%      |
| PDR                       | 3.42                                   | 11.67                                  | 241%      |                         | 11.11                                  | 61.45                                  | 453%      |
| SCR                       | 6.16                                   | 10.64                                  | 73%       |                         | 3.52                                   | 20                                     | 468%      |
| SJS                       | 18.48                                  | 25.92                                  | 40%       |                         | 14.95                                  | 95                                     | 535%      |
| HDC                       | 2.69                                   | 4.74                                   | 76%       |                         | 5.6                                    | 53.02                                  | 847%      |
| IJC                       | 3.68                                   | 5.18                                   | 41%       |                         | 4.74                                   | 19.27                                  | 307%      |
| AGG                       |                                        |                                        |           |                         | 13.5                                   | 35.64                                  | 164%      |
| VHM                       |                                        |                                        |           |                         | 15.56                                  | 55.02                                  | 254%      |

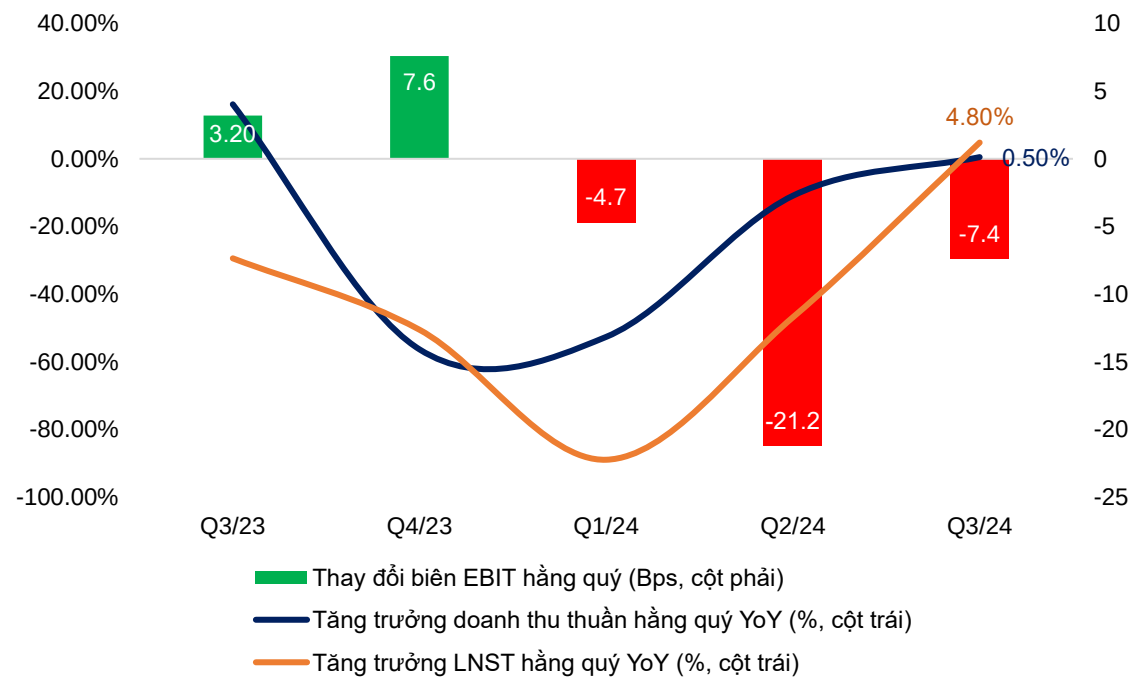


Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch LNST của các nhóm ngành



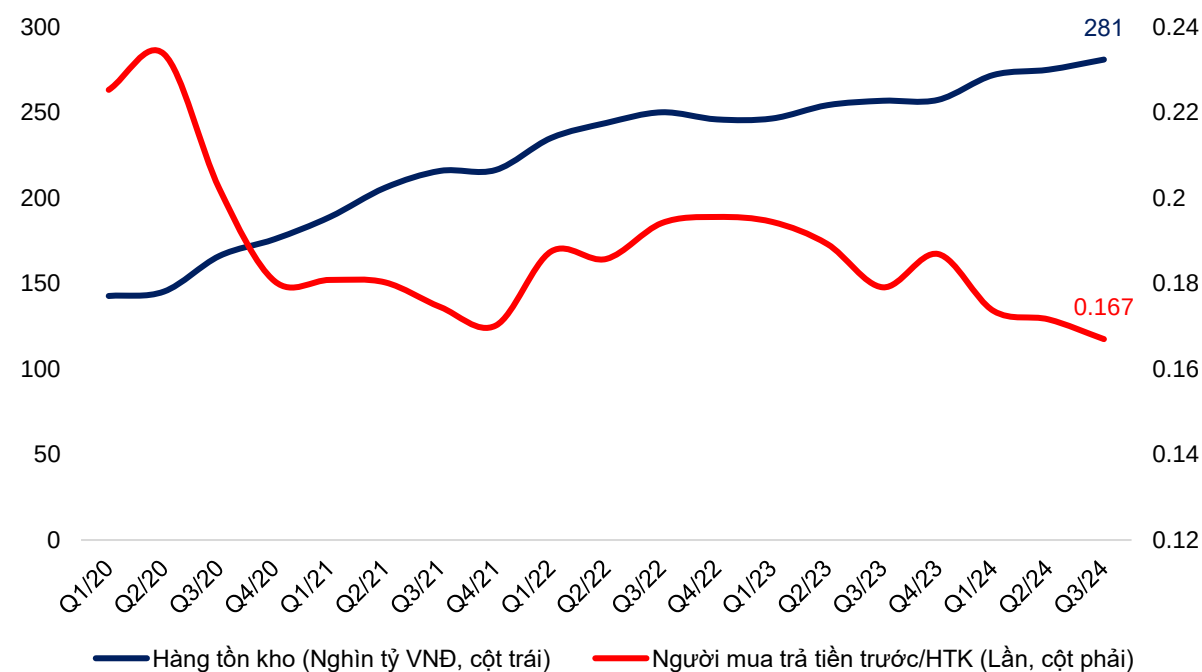
Nguồn: Fiinpro, TCAM tổng hợp

**Các doanh nghiệp BĐS vẫn phụ thuộc vào lợi nhuận tài chính**



Nguồn: Fiinpro, TCAM tổng hợp

**Hàng tồn kho tiếp tục tăng và mở bán chậm**



Nguồn: Fiinpro, TCAM tổng hợp

Doanh thu của nhóm BĐS lần đầu tiên tăng trưởng dương trong Q3/2024. Lợi nhuận tăng trưởng 4.8% nhưng chủ yếu đóng góp từ thu nhập tài chính hàm ý các doanh nghiệp BĐS chủ yếu vẫn dựa vào các “thủ thuật” kế toán để giữ lợi nhuận.

Các chỉ số hàng tồn kho và người mua trả tiền trước khớp với câu chuyện hoạt động mở bán chưa diễn ra, trong Q4 chỉ số này sẽ cải thiện hơn khi các dự án BĐS được mở bán.

Chúng tôi nhận thấy điều kiện của ngành BĐS hiện tại có những nét tương đồng kịch bản tăng giá của cổ phiếu BĐS trong giai đoạn 2016-2018 khi các doanh nghiệp BĐS đang cần nguồn vốn để quay lại với cuộc chơi cộng hưởng với 3 động lực: (1) Hạ tầng được đầu tư mạnh mẽ (2) Cổ phiếu bị nén trong một thời gian đủ dài (3) Dòng tiền quay trở lại ngành này. Bên cạnh đó, nhiều thương vụ phát hành đang được thai nghén.

Khi dòng tiền cuộn vào nhóm ngành BĐS rất khó để tìm ra cổ phiếu nào là ưu việt nhất. Quan trọng là cân đối lợi nhuận và rủi ro dựa trên khẩu vị rủi ro của khách hàng. Dưới đây là một số cổ phiếu có thể tham khảo theo đề xuất của chúng tôi:

| Phân loại                        | Thời điểm mua                                                                                     | Mã CP | Catalyst                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nhóm doanh nghiệp tốt đầu ngành  | Có thể tích lũy xuyên suốt chu kỳ nhưng điểm mua tốt không xuất hiện nhiều                        | NLG   | • Không có catalyst ngắn hạn.                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|                                  |                                                                                                   | KDH   | • Mở bán dự án Foresta.<br>• Có GPXD dự án Solina trong năm 2025.                                                                                                                                                                                                                                                  |
|                                  |                                                                                                   | DXG   | • Mở bán Gem Riverside.                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Nhóm có câu chuyện riêng đủ mạnh | Tùy theo timing các catalyst cụ thể hoặc có thể tích lũy sớm vào đầu chu kỳ để có lợi thế giá vốn | HDG   | • Lợi nhuận đạt đỉnh trong năm 2025, do:<br>✓ Thủy điện tốt do chu kỳ lalina quay trở lại.<br>✓ Ghi nhận doanh thu lợi nhuận từ đợt cuối Charm Villas.<br>• Có thể được tháo gỡ 2 dự án chung cư sau khi có nghị quyết thí điểm cho chuyển mục đích đất khác để làm NOTM, xóa tan lo ngại thiếu hụt dự án gối đầu. |
|                                  |                                                                                                   | IJC   | • Quý đất Bình Dương giá rẻ.<br>• Mở bán chính thức sunflower 2.<br>• Khởi công cao tốc Becamex Bình Phước hưởng lợi về giá cho thuê KCN trong tương lai.                                                                                                                                                          |
|                                  |                                                                                                   | AGG   | • Mở bán dự án The Gió.                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Nhóm nhạy với dòng tiền          | Đi theo dòng tiền hoặc giữa/cuối chu kỳ                                                           | DIG   | • Cầu Nhơn Trạch hoàn thành, dự án Long Tân đền bù GPMB tích cực.                                                                                                                                                                                                                                                  |
|                                  |                                                                                                   | PDR   | • Quay trở lại với cuộc chơi với tâm thế mới, danh mục dự án khá lớn và có dự án mở bán trong tương lai gần.                                                                                                                                                                                                       |
|                                  |                                                                                                   | CEO   | • Khi phân khúc các dự án nghỉ dưỡng có nhu cầu trở lại.                                                                                                                                                                                                                                                           |

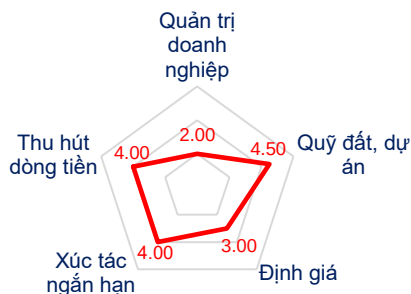
Top 5 lựa chọn của chuyên viên phân tích: **KDH, HDG, DXG, IJC và AGG.**

| Tổng quan doanh nghiệp      | HSX: DXG     |
|-----------------------------|--------------|
| Ngành nghề kinh doanh       | Bất động sản |
| Vốn chủ sở hữu (Tỷ VND)     | 15.563       |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 11.027       |
| Tăng trưởng doanh thu 3 năm | 9%           |
| Tăng trưởng LNST 3 năm      | n.m          |
| ROE 2023                    | 1%           |
| PB Trailing                 | 0.7x         |
| PE Trailing                 | 58x          |

| Cơ cấu cổ đông                      |        |
|-------------------------------------|--------|
| Lương Trí Thìn                      | 16,94% |
| Dragon Capital                      | 12,5%  |
| Truswell Secutires Investment Trust | 1,95%  |
| Khác                                | 68,6%  |



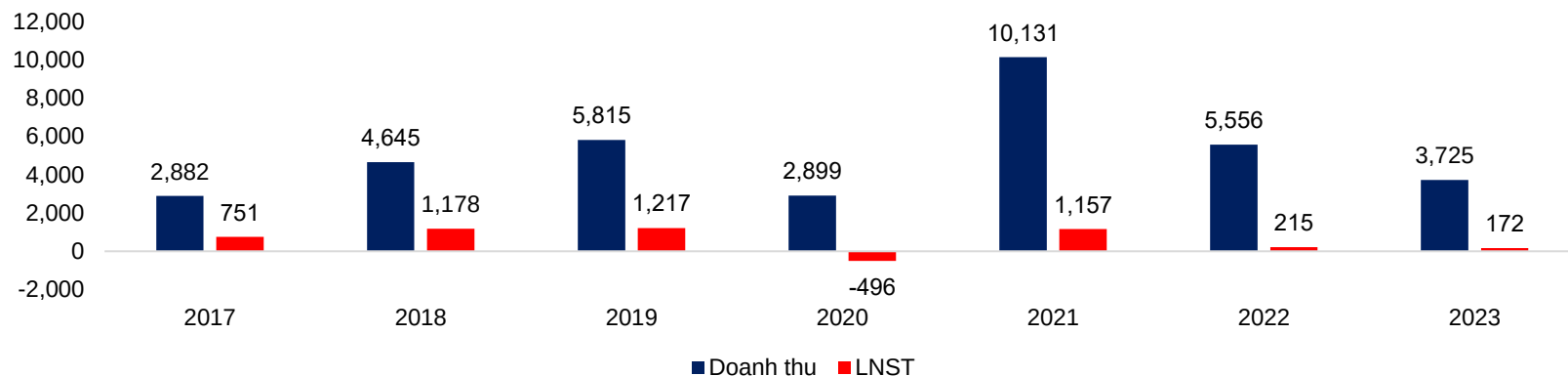
- Thành lập năm 2003, hoạt động chính là môi giới BĐS.
- Năm 2006, mở rộng phát triển tại thị trường Bình Dương, phân phối hàng loạt dự án đất nền và là công ty môi giới BĐS phát triển nhanh của khu vực nam
- 2008 đánh dấu lần đầu tiên trở thành chủ đầu tư BĐS với dự án đầu tiên Sunview Apartment tại Thủ Đức.
- 2012, sau thời gian mở rộng mảng môi giới BĐS mua lại công ty Lý Khoa Nguyên để sở hữu hàng loạt dự án BĐS tại trung tâm TPHCM.
- 2016 mua lại dự án Gem riverside từ Nam Rạch Chiếc và liên tục thực hiện nhiều dự án phân khúc trung cấp – bình dân quy mô nhỏ tại TPHCM như Opal Riverside, Opal Garden.
- 2019 đầu giá thành công đất tại Long Thành, Đồng Nai với tham vọng mở rộng các phân khúc sản phẩm.



#### Luận điểm giải ngân đầu tư

- ❖ Khởi động lại dự án trọng điểm DXH Riverside với đầy đủ các thủ tục pháp lý.
- ❖ So với lần mở bán đầu tiên, dự án DXH Riverside được hưởng lợi nhiều về giá bán do hạ tầng của khu vực cải thiện và cộng hưởng với sự phục hồi của thị trường BĐS trong thời gian tới.
- ❖ Trong chu kỳ BĐS mới, dòng tiền ưu tiên tìm đến các chủ đầu tư có quỹ đất tại khu vực trung tâm như DXG.

#### KQKD qua các năm của DXG







### GEM RIVERSIDE (DXH RIVERSIDE)

- Vị trí: Thành phố Thủ Đức, TPHCM
- Diện tích: 6,7 ha
- GFA: 380,943 m2.
- Sản phẩm: 3.175 căn hộ, 30 shophouse
- Pháp lý: Đã có sổ đỏ, có GPXD.
- Đầu tư: Đầu tư lũy kế đến 2024 khoảng 1.700 tỷ, trong đó mua dự án 1.072 tỷ còn lại là các chi phí thiết kế, tư vấn, vốn hóa lãi vay và tiền sử dụng đất nộp thêm.
- Tiến độ: Đã mở bán 3 đợt năm 2018
  - Đợt 1: Ruby block 1 (267 căn), Ruby block 2 (267 căn), Ruby block 3 (274 căn), Ruby block 4 (274 căn) với tổng 1.082 căn
  - Đợt 2: 2 block Sapphire 6 và Sapphire 8 với 567 căn
  - Đợt 3: 2 block 10, 11 của phân khu Diamond hơn 500 căn

Như vậy, tổng dự án đã bán hơn 2.000 căn, tuy nhiên trong 6 năm qua đã có nhiều KH trả cọc. Theo DXG số lượng hợp đồng còn duy trì là gần 400 nhưng con số thực tế có thể lớn hơn nhiều. Đến nay Đất Xanh đã gửi thông báo lần thứ 4 về việc chấm dứt hợp đồng nguyên tắc với khách hàng. So với 3 lần trước, chính sách của lần thứ 4 đã có sự thay đổi. Cụ thể, tại 3 lần thông báo trước, Đất Xanh đưa ra 2 phương án. Một là, nếu khách hàng đồng ý nhận lại số tiền ủy thác thanh toán thì sẽ được hoàn trả 100% số tiền và tùy thuộc vào thời điểm thanh lý sẽ nhận mức lãi khác nhau: Trước 1/11/2024 là 15%/năm và từ 1/11/2024 là 10%. Hai là, nếu khách hàng tiếp tục đồng hành cùng dự án thì sẽ được chiết khấu 15% trên giá trị sản phẩm khi dự án đủ điều kiện đưa vào kinh doanh. Tại thông báo lần thứ 4 (ngày 6/11/2024), Đất Xanh cũng đưa ra hai phương án nhưng đã có sự điều chỉnh. Phương án 1, ngoài hoàn tiền 100% nếu khách hàng ký thanh lý trước 1/11/2024 sẽ nhận tổng cộng 15% lãi suất, ký thanh lý từ 1/11 đến 30/11/2024 sẽ nhận lãi suất 10% và được tặng Iphone 16 Pro Max, được quy đổi thành tiền là 46 triệu đồng và cộng vào khi giá hoàn trả. Với phương án 2, nếu khách hàng tiếp tục giao dịch thì chủ đầu tư sẽ tặng voucher chiết khấu 20% giá trị sản phẩm. Theo một số thông tin thì từ đầu đợt thanh lý đến nay có khoảng 200 hợp đồng đã chấp nhận thanh lý.



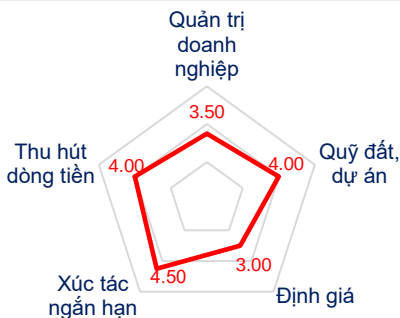
| Loại hình      | Số lượng     | NSA (m2) | Giá chưa VAT (triệu VND/m2) | Doanh thu tạm tính (tỷ VND) | Các loại chi phí sẽ phát sinh | Giá trị      |
|----------------|--------------|----------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------|
| Căn hộ thường  | 3,045        | 226,434  | 80.0                        | 17,586                      | Chi phí xây dựng (15tr/m2)    | 5,052        |
| Penhouse       | 96           | 12,184   | 100.0                       | 1,284                       | Các chi phí trực tiếp khác    | 505          |
| Duplex         | 34           | 4,845    | 120.0                       | 512                         | Vốn hóa lãi vay               | 752          |
| Shophouse      | 29           | 2,938    | 150.0                       | 451                         | Chi phí SG&A                  | 1,804        |
| Tổng doanh thu |              |          |                             | <b>19,834</b>               | <b>Tổng</b>                   | <b>8,113</b> |
| <b>NAV</b>     | <b>6,027</b> |          |                             |                             |                               |              |

| Tổng quan doanh nghiệp      | HSX: HDG     |
|-----------------------------|--------------|
| Ngành nghề kinh doanh       | Bất động sản |
| Vốn chủ sở hữu (Tỷ VND)     | 7.556        |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 9.720        |
| Tăng trưởng doanh thu 3 năm | -17%         |
| Tăng trưởng LNST 3 năm      | -10%         |
| ROE 2023                    | 12%          |
| PB Trailing                 | 1.6x         |
| PE Trailing                 | 13.6x        |

| Cơ cấu cổ đông                     |       |
|------------------------------------|-------|
| Nguyễn Trọng Thông (Chủ tịch HĐQT) | 32%   |
| Nguyễn Văn Tô (Thành viên HĐQT)    | 8,1%  |
| Nước ngoài                         | 18%   |
| Khác                               | 41,9% |



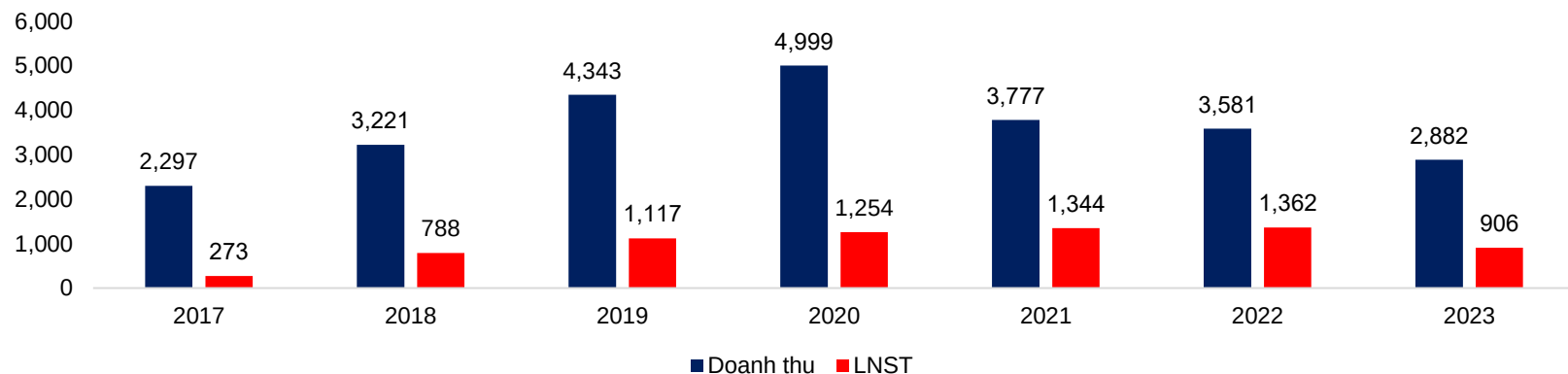
- Năm 1990 Thành lập Xí nghiệp xây dựng trực thuộc Viện Kỹ thuật Quân sự - Bộ Quốc phòng.
- Năm 1992 Xí nghiệp xây dựng được chuyển sang đơn vị hạch toán độc lập và đổi tên thành Công ty Xây dựng Hà Đô.
- Năm 2004 Công ty Hà Đô được chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Hà Đô.
- Năm 2010 Chính thức niêm yết tại sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE nay là HSX) với mã cổ phiếu là HDG.
- Lĩnh vực hoạt động chính trong giai đoạn đầu là xây dựng và chuyển nhượng BDS kết hợp với cho thuê văn phòng và mặt bằng kinh doanh thương mại. Sau đó, vào năm 2019 bắt đầu lấn sân sang mảng năng lượng với thủy điện và điện gió.



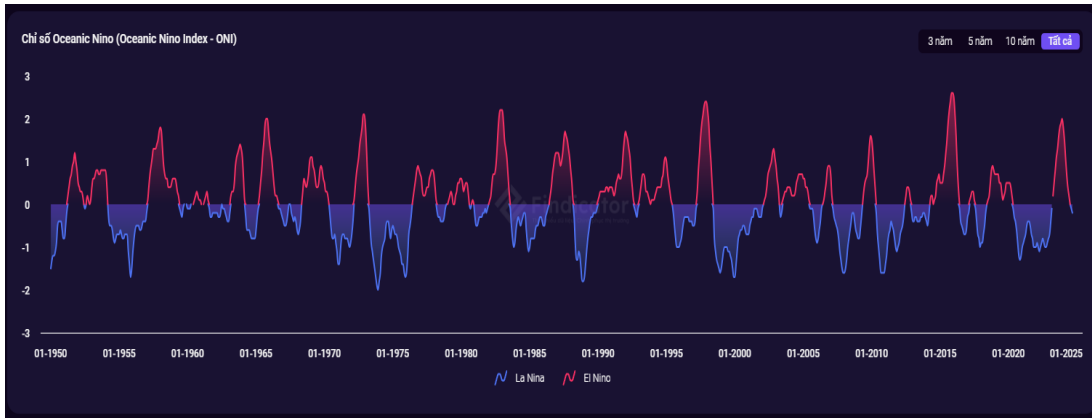
#### Luận điểm giải ngân đầu tư

- Hưởng lợi thủy điện nhờ chu kỳ Lalina quay trở lại
- Mở bán và bàn giao 108 căn Hà Đô Charm Villas, giá bán đã tốt hơn rất nhiều so với 2 đợt trước
- Nghị quyết thí điểm sử dụng đất khác làm nhà ở thương mại có khả năng tháo gỡ được nút thắt “thiếu dự án gối đầu” của Hà Đô trong thời điểm hiện tại.

#### KQKD qua các năm của HDG







Lalina đã quay trở lại sẽ giúp thủy điện của HDG được hưởng lợi.



Hà Đô Minh Long



Hà Đô Greenlane



**Quốc hội thông qua Nghị quyết về thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất**

🕒 30/11/2024

🔄 Chia sẻ

## HADO CHARM VILLAS

- Vị trí: Đại lộ Thăng Long, An Thượng, Hoài Đức, Hà Nội
- Diện tích: 30 ha
- NSA: 175,828 m<sup>2</sup>.
- Sản phẩm: 528 căn bao gồm: Biệt thự song lập (158 căn), Nhà liền kề (239 căn), Nhà phố shophouse
- Pháp lý: hoàn chỉnh.
- Đã mở bán 2 đợt và còn 1 đợt cuối 108 căn đang chờ mở bán với NSA khoảng 15.000m<sup>2</sup>. Giá bán khu vực này đang dao động từ 120 triệu – 150 triệu/m<sup>2</sup> tùy vị trí, trên cơ sở giá bán trung bình thì giai đoạn 3 ước tính sẽ đem lại khoảng 2,000 tỷ doanh thu cho Hà Đô.

## Tổng quan doanh nghiệp

HSX: IJC

Ngành nghề kinh doanh Bất động sản & KCN

Vốn chủ sở hữu (Tỷ VND) 5.018

Vốn hóa thị trường (tỷ VND) 5.081

Tăng trưởng doanh thu 3 năm -11%

Tăng trưởng LNST 3 năm 2%

ROE 2023 10%

PB Trailing 1.03x

PE Trailing 18.8x

## Cơ cấu cổ đông

Becamex IDC 49,76%

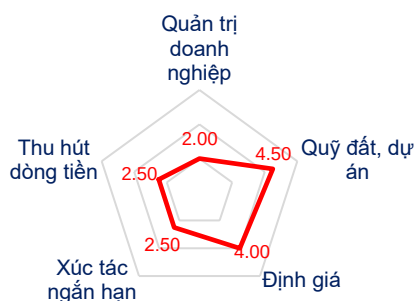
TNHH Quản lý quỹ Bảo Việt 6,58%

Nước ngoài 4,77%

Khác 38,89%



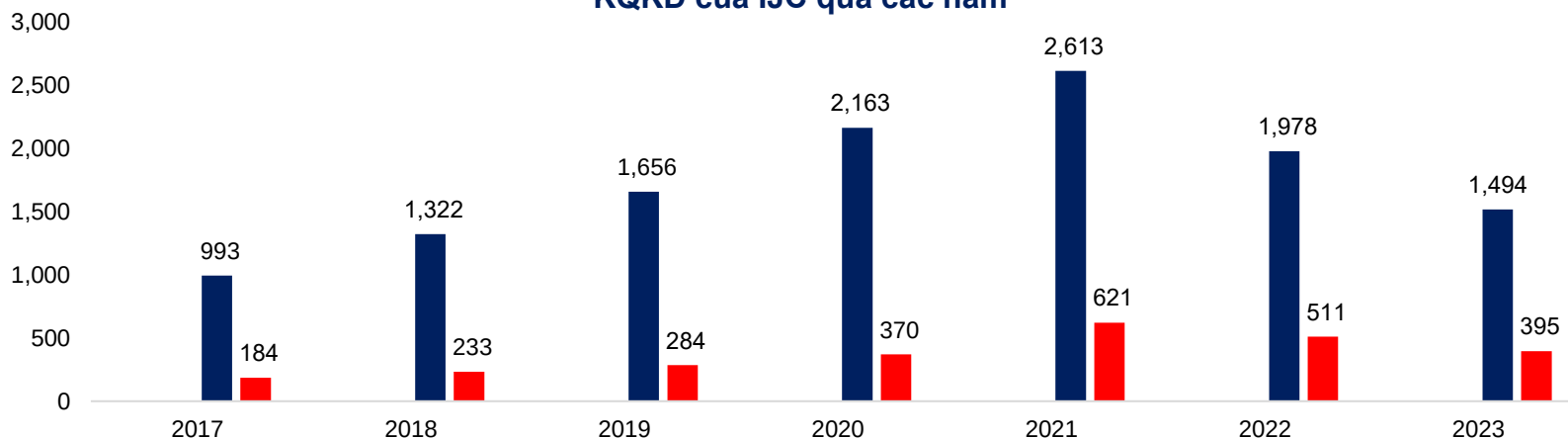
- Thành lập năm 2006, hoạt động chính là xây dựng.
- Năm 2008, CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (Becamex IJC) tiếp nhận dự án QL13 trực thuộc Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp Becamex, thêm mảng kinh doanh thu phí đường bộ.
- Ngày 5/4/2010 chính thức niêm yết trên sàn HOSE.
- Giai đoạn 2011 – 2014, tập trung phát triển thêm mảng BĐS nhờ được giao các dự án tại thành phố mới Bình Dương.
- Cũng trong năm 2011, IJC kinh doanh thêm mảng khách sạn.



## Luận điểm giải ngân đầu tư

- ❖ Quỹ đất có vị trí đẹp và giá trị tại khu vực trung tâm và vùng công nghiệp sôi động tại Bình Dương.
- ❖ Góp vốn và sở hữu một phần đáng kể lợi ích tại Khu công nghiệp - đô thị - dịch vụ lớn nhất cả nước.
- ❖ Trong tầm nhìn 1 năm, mở bán Sunflower 2 với kết quả tích cực sẽ là bước đệm tốt cho IJC.
- ❖ Về dài hạn, đây là một cổ phiếu hiếm có, hài hòa giữa những mảng kinh doanh mang lại dòng tiền đều như thu phí, nhà hàng – khách sạn & văn phòng với lợi ích từ các mảng có tính đột biến cao như BĐS dân cư và Khu công nghiệp tại khu vực kinh tế sôi động bậc nhất phía Nam trong bối cảnh hạ tầng cải thiện mạnh mẽ và đô thị hóa là tất yếu.

## KQKD của IJC qua các năm







1 Sunflower 1

2 Sunflower 2 (Biệt thự)

3 Sunflower 2 (Chung cư)

4 Chung cư IJC Aroma

5 Prince Town 1&2

6 Khu tái định cư Hòa Lợi (Dự án KDC IJC Hòa Lợi F1 – F16 và Khu tái định cư Hòa Lợi các lô G của IJC thuộc dự án này)



Ví dụ vị trí một số lô đã có booking thiện chí

Đất không kinh doanh



## Tổng quan doanh nghiệp

HSX: AGG

Ngành nghề kinh doanh

Bất động sản

Vốn chủ sở hữu (Tỷ VND)

3.116

Vốn hóa thị trường (tỷ VND)

2.422

Tăng trưởng doanh thu 3 năm

30%

Tăng trưởng LNST 3 năm

1%

ROE 2023

16%

PB Trailing

0.86x

PE Trailing

9.04x

## Cơ cấu cổ đông

Nguyễn Bá Sáng

31%

Nước ngoài

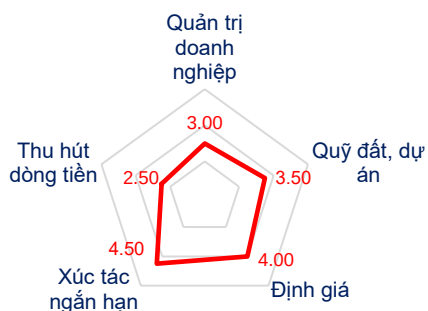
1%

Khác

68%



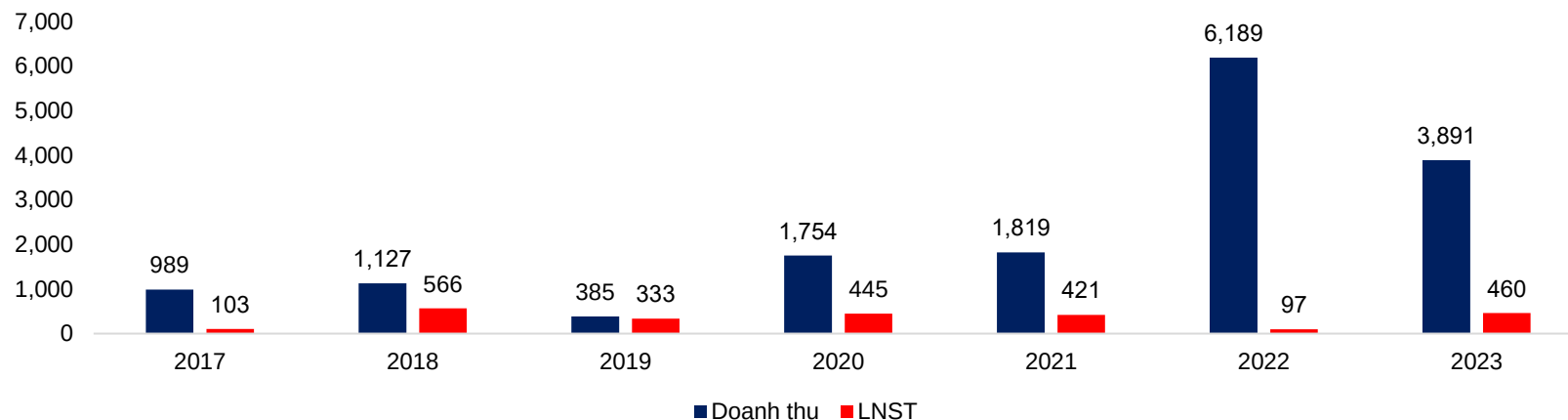
- Thành lập năm 2012 với mảng kinh doanh chính là môi giới và mua sỉ bán lẻ lại BĐS
- 2014 chuyển sang vai trò là chủ đầu tư dự án với 2 chung cư The Garden và The Star hướng tới phân khúc giá rẻ hợp túi tiền
- 2015 hợp tác với quỹ Creed của Nhật Bản và liên tục mở rộng danh mục dự án, tạo chỗ đứng trên thị trường BĐS phía nam
- 2019 ra mắt dự án The Sóng.
- 2020 niêm yết cổ phiếu trên HOSE và ra mắt 2 dự án lớn The Standard Bình Dương và Westgate Bình Chánh.



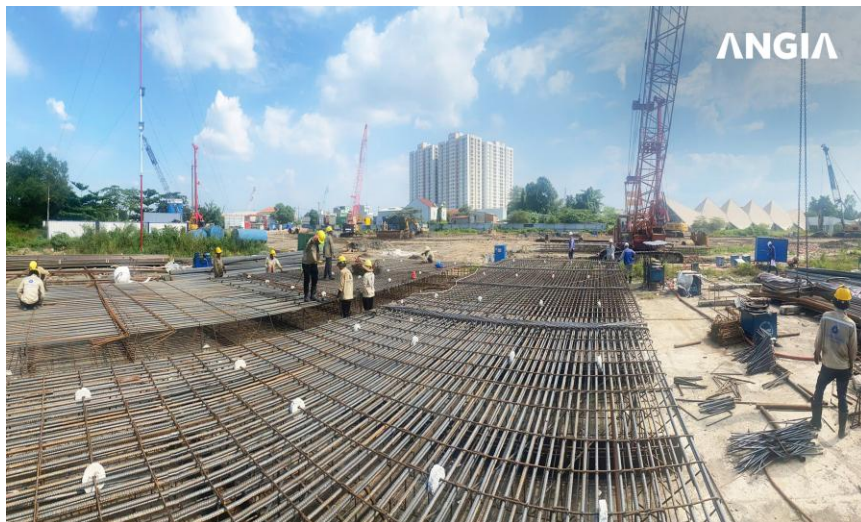
## Luận điểm giải ngân đầu tư

- ❖ Một chủ đầu tư hiếm hoi tập trung vào các sản phẩm thuộc phân khúc ở thật với tỷ lệ hấp thụ cao
- ❖ Trong ngắn hạn mở bán dự án The Gió là yếu tố tích cực
- ❖ Định giá cổ phiếu ở mức tốt so với giá trị dự án sở hữu

## KQKD qua các năm của AGG







## THE GIÓ RIVERSIDE

- Vị trí: Dĩ An, Bình Dương
- Diện tích: 3,7 ha
- GFA: 297.000 m2.
- Sản phẩm: 3.000 căn hộ
- Pháp lý: Đã có giấy phép xây dựng, đang tiến hành khoan cọc nhồi và xây dựng tường vây.
- Dự kiến mở bán vào nửa đầu năm 2025 sau khi hoàn thành phần móng.



| Loại hình           | Số lượng     |
|---------------------|--------------|
| NSA (90%)           | 267.000      |
| Giá bán             | 30 triệu/m2  |
| Tổng doanh thu      | 8.000 tỷ VNĐ |
| GFA                 | 297.000      |
| Chi phí xây dựng    | 3.564        |
| S&A và chi phí khác | 1.500        |
| <b>NAV</b>          | <b>1.700</b> |

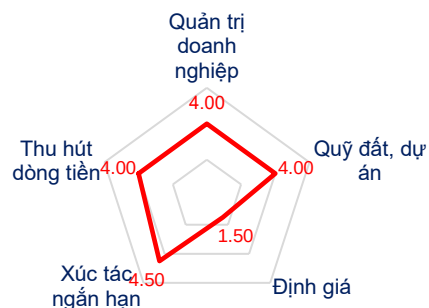


| Tổng quan doanh nghiệp      | HSX: KDH     |
|-----------------------------|--------------|
| Ngành nghề kinh doanh       | Bất động sản |
| Vốn chủ sở hữu (Tỷ VND)     | 18.883       |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 33.519       |
| Tăng trưởng doanh thu 3 năm | -22%         |
| Tăng trưởng LNST 3 năm      | -14%         |
| ROE 2023                    | 5%           |
| PB Trailing                 | 2.1x         |
| PE Trailing                 | 75x          |

| Cơ cấu cổ đông            |        |
|---------------------------|--------|
| Becamex IDC               | 49,76% |
| TNHH Quản lý quỹ Bảo Việt | 6,58%  |
| Nước ngoài                | 4,57%  |
| Khác                      | 39,09% |



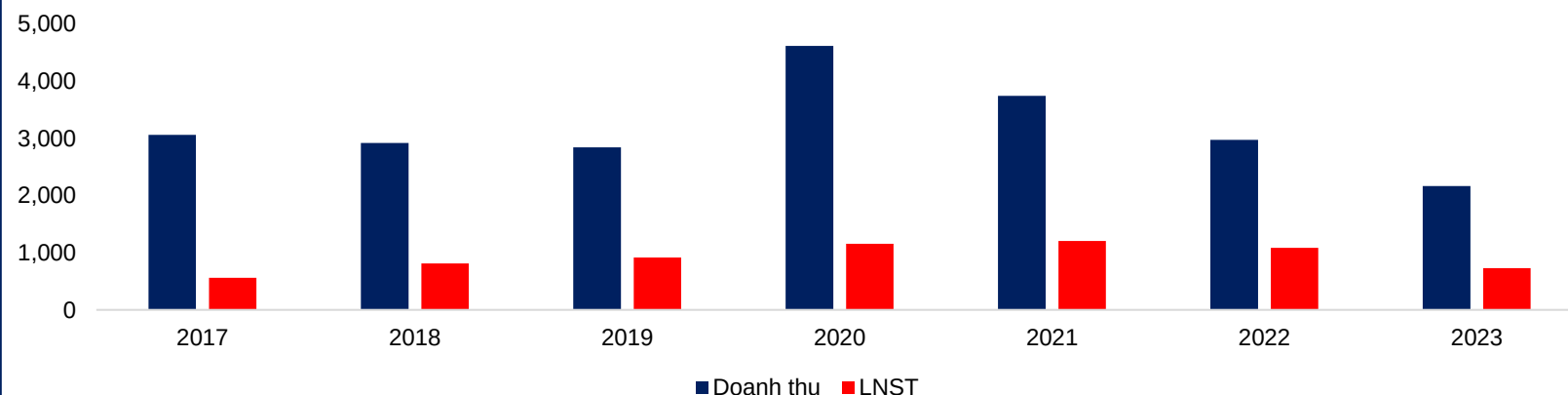
- Thành lập Công ty TNHH Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền năm 2001.
- Năm 2007 trở thành công ty cổ phần
- 2010 niêm yết trên HOSE
- Từ 2014 – 2020 vươn lên thành một chủ đầu tư BĐS hàng đầu tại TPHCM với thế mạnh là các sản phẩm Trung – Cao cấp tại khu vực phía Đông và Nam thành phố. Nhiều dự án nổi tiếng như Lucasta, The Venica, Jamila, Safira, Verosa Park và Lovera Vista



## Luận điểm giải ngân đầu tư

- ❖ Mở bán dự án Foresta vào Q4/2024 hoặc Q1/2025
- ❖ Chuẩn bị triển khai thêm dự án Solina
- ❖ Là một trong những CĐT hiếm hoi có quỹ đất lớn còn lại tại TPHCM với khả năng triển khai dự án và bán hàng thuộc top đầu hiện nay.

KQKD qua các năm của KDH



## Dự án The Foresta



Cập nhật tiến độ dự án:

- Phần thô và mặt ngoài hoàn thiện hơn 80% khối lượng cho toàn dự án. Ngoài ra, mặt bằng phân khu cao tầng của Keppel Land đang được san nền.
- Dự kiến bán hàng trong Q1/2025





“Chúng tôi hi vọng thông qua báo cáo này bạn đọc sẽ được giải đáp phần nào về mối liên hệ giữa mô hình phát triển bất động sản giữa 2 nước. Suy cho cùng, mỗi quốc gia đều sẽ có bản sắc riêng, cách làm riêng và vận mệnh riêng của mình. Nhìn người cốt là để thấy ta ở đâu, sẽ học được gì, sẽ tránh được gì nhằm phát triển đúng đắn và bền vững hơn. Tuy còn nhiều thách thức ở phía trước nhưng chúng ta hoàn toàn tin tưởng vào một tương lai tươi sáng của ngành bất động sản trong nhiều năm tới, dưới kỷ nguyên vươn mình của dân tộc Việt Nam”

Như đã giới thiệu ở trên, vốn đầu tư phát triển BĐS của Trung Quốc chiếm khoảng 27% tổng đầu tư tài sản cố định của Trung Quốc năm 2020. Một nghiên cứu của Ngân hàng Trung Quốc (Bank of China) đã được tiến hành để đo lường mức độ lan tỏa giữa đầu tư BĐS và các ngành công nghiệp khác trong khung thời gian từ 2017 – 2020. Xét từ góc độ các phân khúc ngành, đầu tư phát triển bất động sản có tác dụng kích thích lớn nhất đối với ngành xây dựng, sau đó đến các ngành dịch vụ kĩ thuật và công nghiệp cấp 2. Kết quả cụ thể được trình bày trong bảng dưới đây:

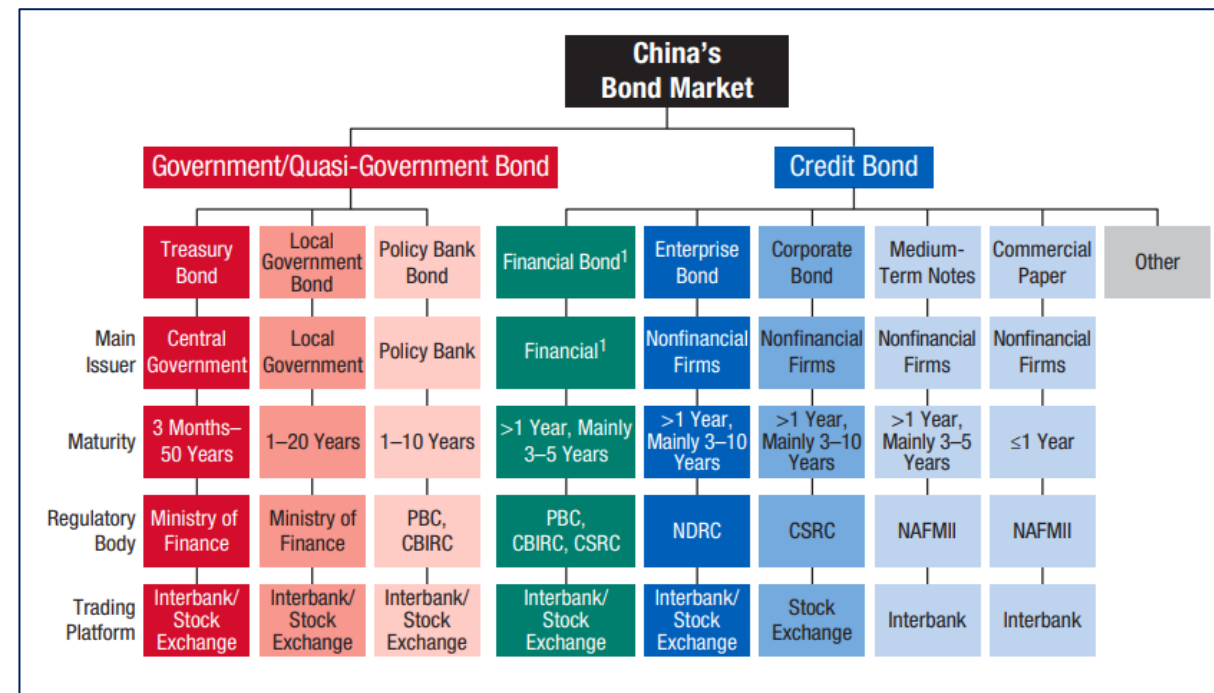
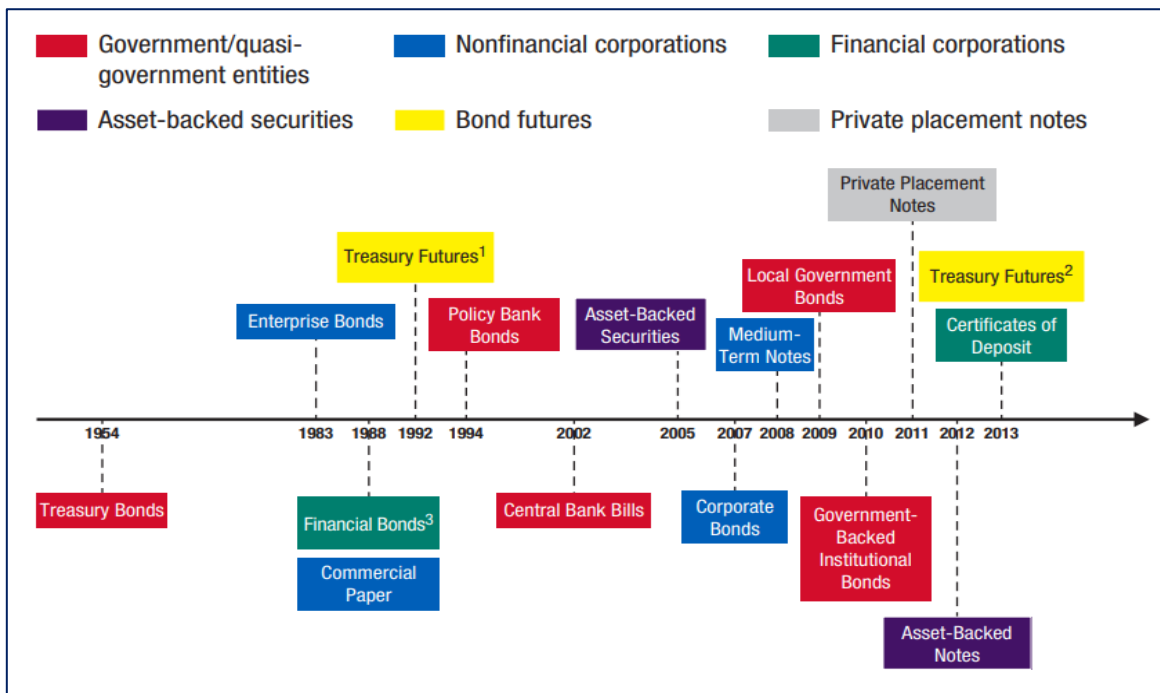
|                                                            | Thúc đẩy giá trị gia tăng các ngành khác (Số tuyệt đối, Tỷ NDT) |        |        |        | Thúc đẩy giá trị gia tăng các ngành khác (theo %) |       |       |       |
|------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|---------------------------------------------------|-------|-------|-------|
| Năm                                                        | 2017                                                            | 2018   | 2019   | 2020   | 2017                                              | 2018  | 2019  | 2020  |
| GDP                                                        | 6,753                                                           | 6,531  | 7,052  | 7,517  | 8.1%                                              | 7.1%  | 7.2%  | 7.4%  |
| Ngành công nghiệp cấp 1                                    | 371                                                             | 358    | 387    | 412    | 6.0%                                              | 5.5%  | 5.5%  | 5.3%  |
| Nông nghiệp, lâm nghiệp, chăn nuôi và thủy sản             | 6,210                                                           | 6,475  | 7,047  | 7,775  | 6.1%                                              | 5.7%  | 5.6%  | 5.4%  |
| Công nghiệp cấp 2                                          | 4,173                                                           | 4,035  | 4,357  | 4,645  | 12.6%                                             | 11.1% | 11.5% | 12.1% |
| Công nghiệp khai thác mỏ                                   | 2,103                                                           | 2,413  | 2,551  | 2,519  | 11.4%                                             | 9.6%  | 9.8%  | 10.6% |
| Công nghiệp chế biến, chế tạo                              | 23,388                                                          | 25,594 | 26,414 | 26,594 | 7.6%                                              | 6.7%  | 7.0%  | 7.5%  |
| Ngành sản xuất và cung cấp điện, nhiệt, khí đốt, nước      | 1,680                                                           | 1,928  | 2,038  | 2,012  | 9.9%                                              | 8.3%  | 8.5%  | 9.2%  |
| Ngành xây dựng                                             | 5,791                                                           | 6,549  | 7,065  | 7,300  | 34.5%                                             | 29.5% | 29.5% | 30.5% |
| Ngành công nghiệp cấp 3                                    | 2,210                                                           | 2,137  | 2,308  | 2,460  | 5.0%                                              | 4.4%  | 4.3%  | 4.4%  |
| Thương mại bán buôn và bán lẻ                              | 8,116                                                           | 8,890  | 9,565  | 9,569  | 6.9%                                              | 6.1%  | 6.1%  | 6.5%  |
| Vận tải, kho bãi và dịch vụ bưu chính                      | 3,712                                                           | 4,034  | 4,247  | 4,156  | 8.7%                                              | 7.7%  | 7.9%  | 8.6%  |
| Ngành lưu trú và ăn uống                                   | 1,506                                                           | 1,652  | 1,790  | 1,597  | 4.4%                                              | 3.9%  | 3.9%  | 4.6%  |
| Công nghiệp truyền tải thông tin, phần mềm và dịch vụ CNTT | 2,381                                                           | 2,873  | 3,339  | 3,795  | 5.0%                                              | 4.0%  | 3.7%  | 3.5%  |
| Ngành tài chính                                            | 6,484                                                           | 7,061  | 7,625  | 8,407  | 6.4%                                              | 5.7%  | 5.7%  | 5.5%  |
| Ngành dịch vụ cho thuê và kinh doanh                       | 2,527                                                           | 2,947  | 3,264  | 3,162  | 6.9%                                              | 5.7%  | 5.6%  | 6.1%  |
| Nghiên cứu khoa học và dịch vụ kỹ thuật                    | 1,620                                                           | 1,946  | 2,154  | 2,231  | 17.1%                                             | 13.7% | 13.4% | 13.8% |
| Ngành quản lý nước, môi trường và công trình công cộng     | 476                                                             | 572    | 633    | 656    | 1.7%                                              | 1.4%  | 1.3%  | 1.4%  |
| Dịch vụ cư trú, sửa chữa và các dịch vụ khác               | 1,470                                                           | 1,766  | 1,956  | 2,025  | 4.4%                                              | 3.5%  | 3.5%  | 3.6%  |
| Giáo dục                                                   | 2,992                                                           | 3,594  | 3,979  | 4,121  | 0.2%                                              | 0.2%  | 0.2%  | 0.2%  |
| Y tế và xã hội                                             | 1,903                                                           | 2,286  | 2,531  | 2,621  | 0.2%                                              | 0.1%  | 0.1%  | 0.1%  |
| Ngành Văn hóa, Thể thao và Giải trí                        | 665                                                             | 799    | 884    | 916    | 2.2%                                              | 1.8%  | 1.7%  | 1.8%  |

Nghiên cứu về tác động thúc đẩy việc làm trên 100 triệu NDT đầu tư vào 3 ngành lớn của Trung Quốc

|                                                                           | Ngành xây dựng | Ngành tài chính | Ngành BĐS |
|---------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|-----------|
| Công nghiệp khai thác mỏ                                                  | 15             | 3               | 2         |
| Công nghiệp chế biến, chế tạo                                             | 130            | 30              | 15        |
| Ngành sản xuất và cung cấp điện, nhiệt, khí đốt, nước                     | 7              | 3               | 2         |
| Ngành xây dựng                                                            | 271            | 1               | 3         |
| Thương mại bán buôn và bán lẻ                                             | 57             | 16              | 8         |
| Dịch vụ vận tải, kho bãi và bưu chính                                     | 31             | 15              | 7         |
| Ngành lưu trú và ăn uống                                                  | 13             | 26              | 8         |
| Công nghiệp truyền tải thông tin, phần mềm và dịch vụ công nghệ thông tin | 5              | 9               | 3         |
| Ngành tài chính                                                           | 25             | 305             | 38        |
| Ngành bất động sản                                                        | 5              | 23              | 223       |
| Ngành dịch vụ cho thuê và kinh doanh                                      | 27             | 53              | 33        |
| Công nghiệp nghiên cứu khoa học và dịch vụ kỹ thuật                       | 26             | 1               | 1         |
| Ngành bảo tồn nước, môi trường và quản lý cơ sở công cộng                 | 1              | 2               | 1         |
| Dịch vụ nhà ở, sửa chữa và các dịch vụ khác                               | 16             | 12              | 5         |
| Giáo dục                                                                  | 1              | 4               | 1         |
| Ngành Văn hóa, Thể thao và Giải trí                                       | 2              | 6               | 1         |
| Hành chính công, an sinh xã hội và các tổ chức xã hội                     | 1              | 1               | 1         |
| Tổng cộng                                                                 | 635            | 511             | 351       |



| Thời kỳ                                   | Văn bản Chính sách điển hình                                                                        | Thời gian ban hành | Cơ quan Chính sách                                     | Đặc điểm giai đoạn                                                                                                                     |
|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Giai đoạn Cân bằng I (1949–1978)</b>   | Quy định về Cải cách Đất đai Ngoại thành                                                            | Tháng 11/1950      | Hội đồng Nhà nước (cũ)                                 | Quốc hữu hóa đất đai đô thị và thiết lập hệ thống sử dụng đất đô thị không thanh toán, thời hạn và chuyển nhượng                       |
|                                           | Quy trình trưng dụng đất cho Xây dựng Nhà nước                                                      | Tháng 12/1953      | Hội đồng Nhà nước (cũ)                                 |                                                                                                                                        |
|                                           | Hiến pháp                                                                                           | Tháng 9/1954       | Quốc Hội                                               |                                                                                                                                        |
|                                           | Thông tư về Tình hình cơ bản của Tài sản Tư nhân trong các thành phố và Chuyển đổi Xã hội Chủ nghĩa | Tháng 1/1956       | Ban Bí thư Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc         |                                                                                                                                        |
| <b>Giai đoạn Gián đoạn I (1979–1990)</b>  | Luật về Liên doanh Hợp tác Trung-Ngoại                                                              | Tháng 7/1979       | Quốc Vụ Viện                                           |                                                                                                                                        |
|                                           | Các quy định tạm thời về Xây dựng Đất của Liên doanh Hợp tác Trung-Ngoại                            | Tháng 7/1980       | Quốc Vụ Viện                                           |                                                                                                                                        |
|                                           | Quy định tạm thời của Đặc khu kinh tế Thâm Quyển về Quản lý đất đai                                 | Tháng 1/1982       | Ủy ban Thường vụ của Quốc hội Nhân dân tỉnh Quảng Đông |                                                                                                                                        |
|                                           | Quy trình chuyển nhượng quyền sử dụng đất có thanh toán tại Thượng Hải                              | Tháng 11/1987      | Chính phủ Nhân dân thành phố Thượng Hải                |                                                                                                                                        |
|                                           | Quy định của Đặc khu kinh tế Thâm Quyển về Quản lý đất đai                                          | Tháng 11/1987      | Ủy ban Thường vụ của Quốc hội Nhân dân tỉnh Quảng Đông |                                                                                                                                        |
|                                           | Sửa đổi Hiến pháp                                                                                   | Tháng 4/1988       | Quốc hội Nhân dân toàn quốc                            |                                                                                                                                        |
|                                           | Luật Quản lý Đất đai (sửa đổi năm 1988)                                                             | Tháng 12/1988      | Ủy ban Thường vụ của Quốc hội Nhân dân toàn quốc       |                                                                                                                                        |
|                                           | Quy định tạm thời về Cho thuê và Chuyển nhượng Quyền sử dụng Đất thuộc sở hữu Nhà nước              | Tháng 5/1990       | Quốc Vụ Viện                                           |                                                                                                                                        |
| <b>Giai đoạn Cân bằng II (1991–2000)</b>  | Các biện pháp tạm thời về Đất phân bổ trong Quản lý Quyền sử dụng                                   | Tháng 3/1992       | Cục Quản lý Đất đai Quốc gia                           | Giai đoạn chuyển tiếp trong đó chuyển nhượng đất có thanh toán cùng tồn tại với phân bổ miễn phí                                       |
|                                           | Luật về Quản lý Bất động sản Đô thị                                                                 | Tháng 7/1994       | Ủy ban Thường vụ của Quốc hội Nhân dân toàn quốc       |                                                                                                                                        |
|                                           | Luật Quản lý Đất đai (sửa đổi năm 1998)                                                             | 1998               | Ủy ban Thường vụ của Quốc hội Nhân dân toàn quốc       |                                                                                                                                        |
| <b>Giai đoạn Gián đoạn II (2001–2007)</b> | Thông tư của Quốc Vụ Viện về Tăng cường Quản lý Tài sản Đất đai thuộc sở hữu Nhà nước               | Tháng 4/2001       | Quốc Vụ Viện                                           | Thiết lập hệ thống dự trữ đất và pháp lý hóa đất cho thuê bằng đấu thầu, đấu giá và hạn ngạch                                          |
|                                           | Quy định về Cho thuê Quyền sử dụng Đất thuộc sở hữu Nhà nước bằng đấu thầu, đấu giá và hạn ngạch    | Tháng 7/2002       | Bộ Đất đai và Tài nguyên                               |                                                                                                                                        |
|                                           | Quyết định về Thi hành Pháp luật và Giám sát Việc Cho thuê Quyền sử dụng Đất Thương mại             | Tháng 3/2004       | Bộ Đất đai và Tài nguyên & Bộ Giám sát                 |                                                                                                                                        |
|                                           | Quyết định của Quốc Vụ Viện về Sâu sắc Cải cách và Thắt chặt Quản lý Đất đai                        | Tháng 12/2004      | Quốc Vụ Viện                                           |                                                                                                                                        |
|                                           | Luật Tài sản                                                                                        | Tháng 3/2007       | Quốc hội Nhân dân toàn quốc                            |                                                                                                                                        |
|                                           |                                                                                                     |                    |                                                        |                                                                                                                                        |
| <b>Giai đoạn Cân bằng III (2008–2021)</b> | Đề cương Quy hoạch Sử dụng Đất chung Quốc gia (2006–2020)                                           | Tháng 11/2008      | Quốc Vụ Viện                                           | Quản lý tập trung cao về cung cấp đất đô thị bởi chính phủ trung ương thông qua quy hoạch sử dụng đất và kế hoạch sử dụng đất hàng năm |
|                                           | Các biện pháp tạm thời của Trùng Khánh về Quản lý Đất nông thôn                                     | Tháng 12/2008      | Chính phủ Nhân dân thành phố Trùng Khánh               |                                                                                                                                        |
|                                           | Quy định về Chuẩn bị Kế hoạch Cung cấp Đất Xây dựng thuộc sở hữu Nhà nước                           | Tháng 8/2010       | Bộ Đất đai và Tài nguyên                               |                                                                                                                                        |
|                                           | Các biện pháp xử lý Đất không sử dụng                                                               | Tháng 7/2012       | Bộ Đất đai và Tài nguyên                               |                                                                                                                                        |
|                                           | Đề xuất về Đẩy nhanh Cải tạo Khu ổ chuột                                                            | Tháng 7/2013       | Quốc Vụ Viện                                           |                                                                                                                                        |
|                                           | Kế hoạch 5 năm lần thứ 14 về Phát triển KTXH và Mục tiêu dài hạn đến năm 2035                       | Tháng 3/2021       | Quốc hội Nhân dân toàn quốc                            |                                                                                                                                        |



## 国务院关于加强国有土地资产管理的通知

### “Thông báo của Quốc vụ viện về tăng cường quản lý tài sản đất đai thuộc sở hữu Nhà nước” 国发〔2001〕15号

#### 三、大力推行国有土地使用权招标、拍卖

为体现市场经济原则，确保土地使用权交易的公开、公平和公正，各地要大力推行土地使用权招标、拍卖。

国有建设用地供应，除涉及国家安全和保密要求外，都必须向社会公开。商业性房地产开发用地和其他土地供应计划公布后同一地块有两个以上意向用地者的，都必须由市、县人民政府土地行政主管部门依法以招标、拍卖方式提供，国有土地使用权招标、拍卖必须公开进行。要严格限制协议用地范围。确实不能采用招标、拍卖方式的，方可采用协议方式。采用协议方式供地的，必须做到在地价评估基础上，集体审核确定协议价格，协议结果向社会公开。

#### 3. Đẩy mạnh đấu thầu, đấu giá quyền sử dụng đất thuộc sở hữu nhà nước

Để phản ánh các nguyên tắc của kinh tế thị trường, bảo đảm sự công khai, công bằng, khách quan trong các giao dịch về quyền sử dụng đất, tất cả các địa phương phải đẩy mạnh mẽ việc đấu giá, đấu giá quyền sử dụng đất.

Việc cung cấp đất xây dựng thuộc sở hữu nhà nước phải được công khai, trừ trường hợp liên quan đến yêu cầu về an ninh, bảo mật quốc gia. Sau khi đất phát triển bất động sản thương mại và các phương án cung cấp đất khác được công bố, nếu có nhiều hơn hai người sử dụng đất trên cùng một lô đất thì phải được cơ quan quản lý đất đai của chính quyền nhân dân thành phố, quận cung cấp theo quy định của pháp luật. thông qua đấu thầu, đấu giá... Việc đấu thầu quyền sử dụng đất thuộc sở hữu nhà nước, việc đấu giá phải được tổ chức công khai. Phạm vi đất thỏa thuận phải được giới hạn nghiêm ngặt. Nếu thực sự không thể áp dụng phương thức đấu thầu hoặc đấu giá thì chỉ có thể sử dụng phương thức thỏa thuận. Trường hợp giao đất theo thỏa thuận thì giá thỏa thuận phải được xác định thông qua rà soát tập thể trên cơ sở đánh giá giá đất và kết quả thỏa thuận phải được công bố rộng rãi cho công chúng.



## 90/70政策

2006年5月29日九部委联合颁布“国十五条”，其中规定“自2006年6月1日起，凡新审批、新开工的商品住房建设，套型建筑面积90平方米以下住房(含经济适用住房)面积所占比重，必须达到开发建设总面积的70%以上。”即俗称的“90/70政策”。

#### “Chính sách 90-70”

Năm 2006, bắt đầu thử nghiệm tại Thâm Quyến và nhân rộng ra khắp cả nước mô hình 90/70. Cụ thể, chính quyền Trung ương Trung Quốc tuyên bố rằng các nhà phát triển bất động sản phải phân bổ 70% tổng diện tích trong mỗi dự án nhà ở mới của họ cho “nhà ở giá phải chăng”, tức là nhỏ hơn 90 m2 mỗi căn. Trong 5 tháng đầu năm 2007, các dự án “90-70” chỉ chiếm 17,2% tổng số dự án bất động sản được đầu tư trên toàn Trung Quốc.



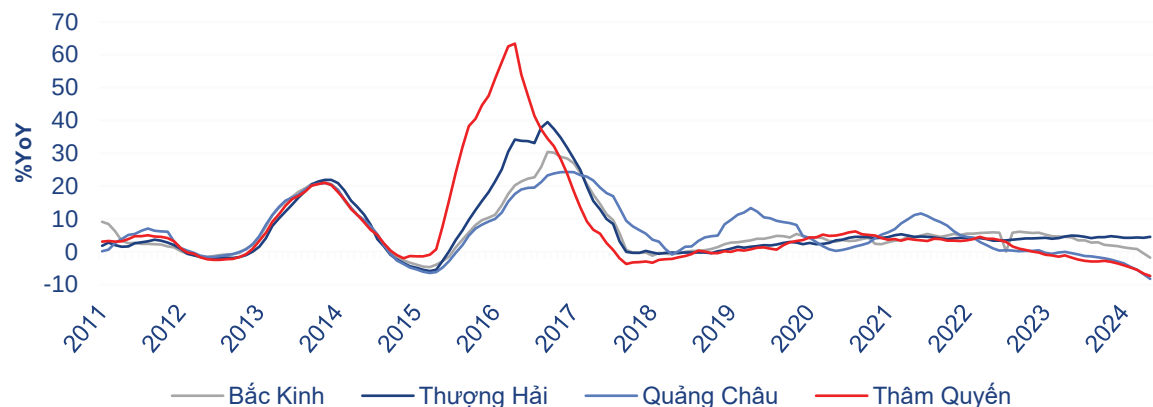
中华人民共和国  
物权法

中国法制出版社

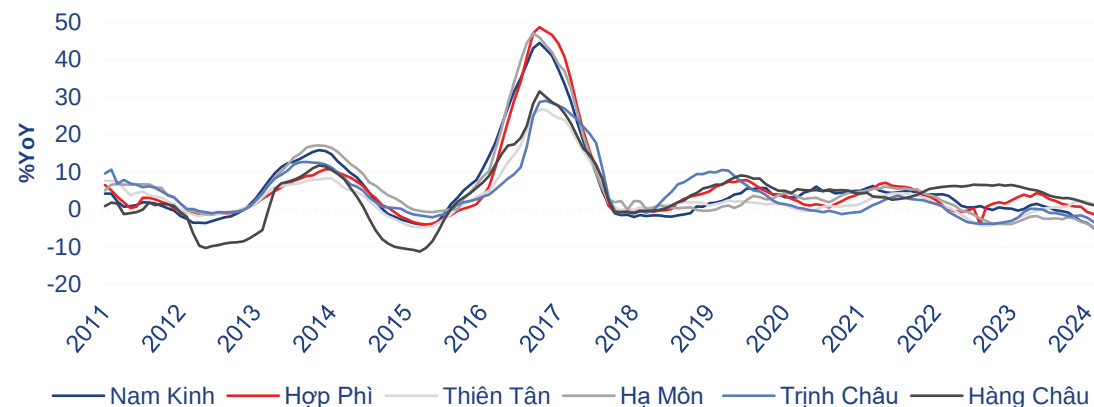
1. Khẳng định quyền sử dụng đất thực chất là quyền thực sự, có thể được chuyển nhượng tự do, thế chấp hoặc cho thuê.
2. Cải thiện tính an toàn của các giao dịch BĐS và mở cửa cho người nước ngoài khi đề cập các khái niệm: “đồng sở hữu”, “sở hữu chung trong chung cư” và cách thức xác định, phân chia tài sản trong các tòa nhà.
3. Quy định cụ thể hơn những loại tài sản nào được thế chấp

Có hiệu lực từ ngày 1 tháng 10 năm 2007, Luật Tài sản được ca ngợi như một cột mốc quan trọng trong lịch sử Trung Quốc hiện đại về việc mang lại sự bảo vệ pháp lý cho quyền tài sản cá nhân. Luật Tài sản củng cố bản chất “bất khả xâm phạm” của sở hữu tư nhân, một khái niệm liên tục bị phủ nhận cho đến năm 2004 khi Hiến pháp năm 1982 được sửa đổi lần thứ tư. Luật gồm 5 phần và 19 chương, tổng cộng có 247 điều. Năm phần bao gồm “Quy định chung”, “Quyền sở hữu”, “Quyền sử dụng”, “Quyền lợi ích bảo đảm” và “Sở hữu”.

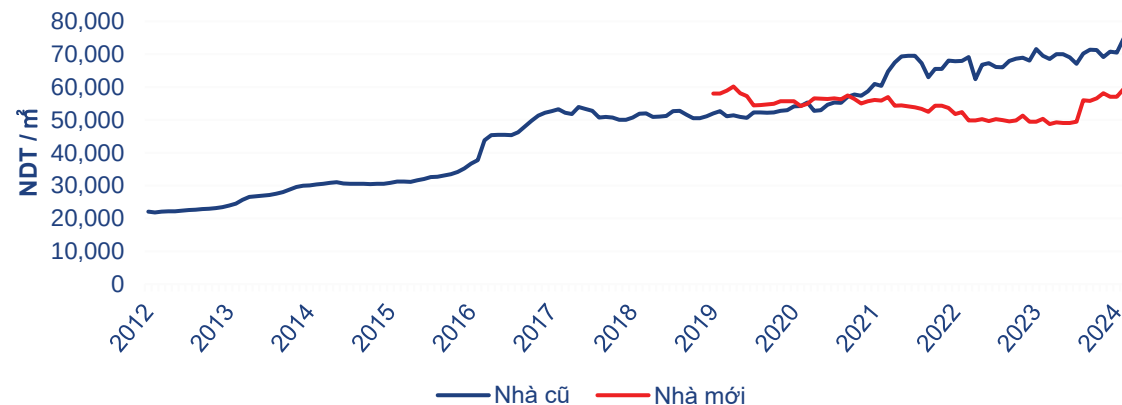
### GIÁ NHÀ THÀNH PHỐ TIER 1



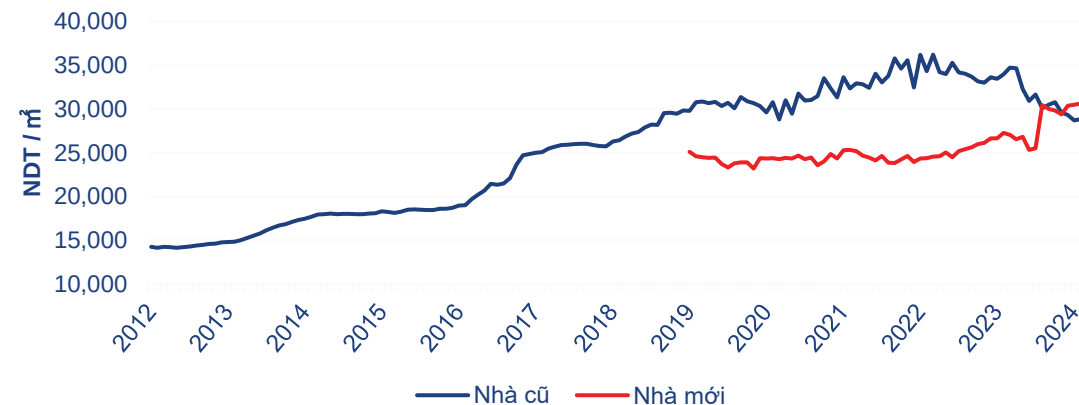
### GIÁ NHÀ THÀNH PHỐ TIER 2 & 3 (%YoY)



### TRUNG BÌNH GIÁ NHÀ CŨ - MỚI CỦA THƯỢNG HẢI



### TRUNG BÌNH GIÁ NHÀ CŨ - MỚI CỦA NAM KINH



Theo Hệ thống chỉ số bất động sản Trung Quốc Chỉ số giá hàng trăm thành phố, xét về nhà ở cũ, trong nửa đầu năm 2024, mức giảm tích lũy của giá nhà ở cũ ở tất cả các thành phố cấp cao đã mở rộng. Cụ thể, giá nhà ở cũ tại các thành phố loại 1 giảm lũy kế 3,56%, mức giảm lớn hơn 1,65 điểm phần trăm so với nửa cuối năm 2023; với mức giảm lũy kế là 3,65%, mức giảm lớn hơn 0,75 điểm phần trăm so với nửa cuối năm 2023. Mức giảm tích lũy trong cấp Các thành phố mở rộng chiếm gần 80% giá nhà ở cũ ở đại diện cấp ba và cấp bốn; các thành phố giảm tổng cộng 3,60%, mức giảm lớn hơn 0,71 điểm phần trăm so với nửa cuối năm 2023. Mức giảm tích lũy ở 11 thành phố bao gồm Thường Châu và Diêm Thành vượt quá 5%.







Báo cáo trước đó



Báo cáo tiếp theo

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCAM dựa vào các nguồn thông tin mà TCAM coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCAM. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCAM có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty TNHH Quản Lý Quỹ Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.





**CẢM ƠN**