QUAN HỆ GIÁ CẢ - ĐẦU TƯ VÀ DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

Hoàng Văn Cường*

Ngày nhận: 29/01/2016
Ngày nhận bản sửa: 11/2/2016
Ngày duyệt đăng: 25/2/2016

Tóm tắt:

Trong vòng 20 năm, thị trường bất động sản Việt Nam đã trải qua nhiều cung đoạn thăng trầm đã thanh lọc các nhà đầu tư và làm đau đầu các cơ quan quản lý Nhà nước. Quy luật thị trường đã bộc lộ sức mạnh bàn tay vô hình điều khiển các diễn biến thăng trầm của thị trường bất động sản. Khởi sắc của nền kinh tế thúc đẩy gia tăng cầu đã đẩy giá bất động sản tăng nhanh là động lực thúc đẩy hành động của các nhà đầu tư và thu hút các nguồn vốn xã hội đổ vào phát triển bất động sản giai đoạn 2004-2007. Sự lạc hậu của cung đã đẩy cung thực tế vượt quá cầu kỳ vọng tạo nên tình trạng tồn kho hàng hóa và chôn vùi nguồn vốn xã hội vào bất động sản giai đoạn 2011-2013. Sự giảm giá bất động sản và chi phí vốn "đắt" ngăn chặn nguồn lực đầu tư vào bất động sản nếu không được tháo gỡ sẽ có nguy cơ tạo nên một chu kỳ mới cho sự khan hiếm về cung và tăng giá bất động sản trong giai đoạn 2021-2023.

Từ khóa: cung, cầu, giá bất động sản, đầu tư, kỳ vọng, tồn kho

Price - investment relationship and real estate market forecast

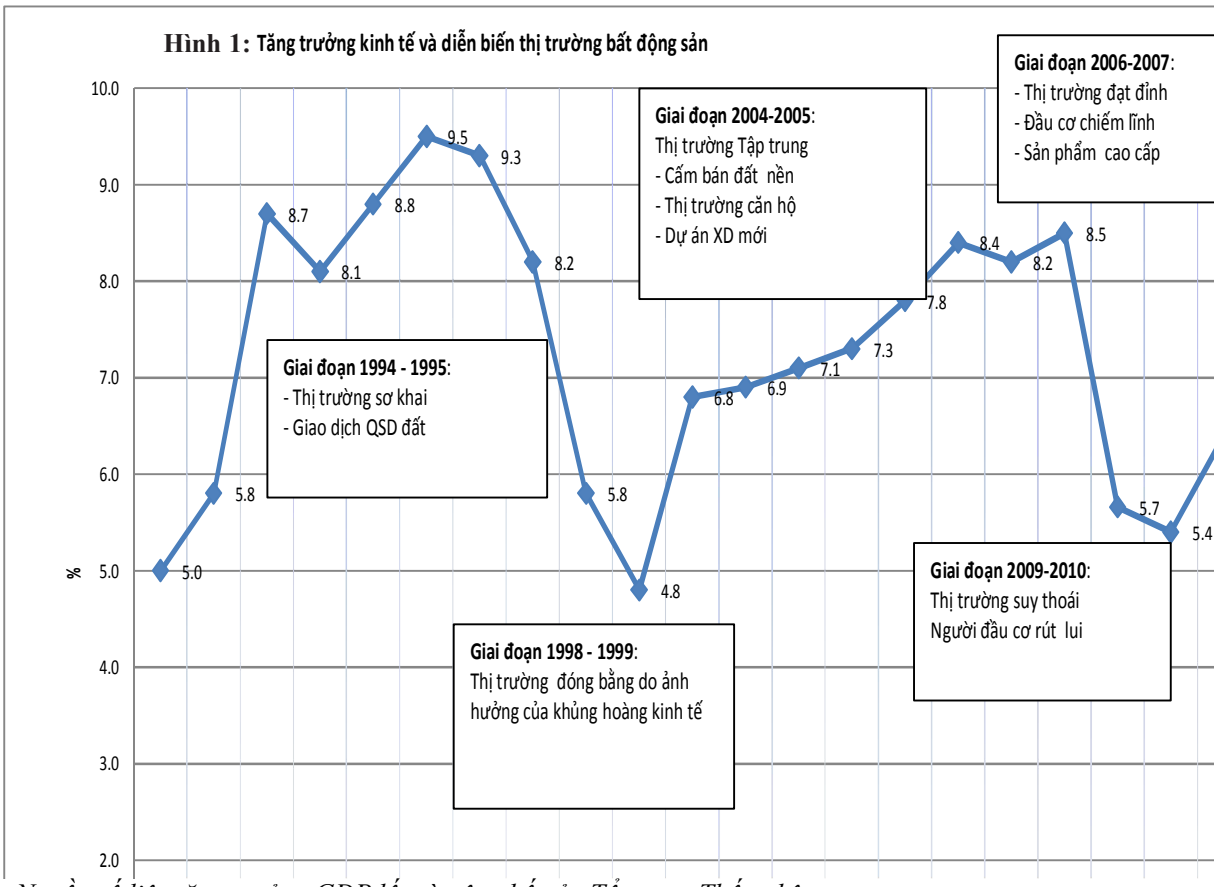
Abstract:

Over the last 20 years, Viet Nam real estate market has been brought up a headache issue to government management bodies and has purged diffirent kinds of investors during many stages of ups and downs. Market rules have exposed the power of invisible hand in controlling the ups and downs of the real estate market. Economic improvement led to the increase in demand, consequently, made real estate prices increase rapidly. This motivated the investors' action and attracted social capital into developing real estate during the period 2004 - 2007. The backwardness of supply pushed the actual supply to exceed the expected demand and created a large mount of inventory. In addition, it buried social capital resourse in real estate during the period 2011-2013. The decrease in real estate price and increase in capital expense will prevent investment into real estate. Unless this situation is removed, it would result in a new cycle for the supply scarcity and serious increase in real estate price during the period 2021-2023.

Keywords: Supply; demand; real estate price; investment; expectation; inventory.

1. Đặt vấn đề

Sau khi Luật Đất đai 1993 ra đời cho phép người sử dụng được chuyển nhượng quyền sử dụng đất, thị trường bất động sản Việt Nam chính thức ra đời và phát triển. Sau 20 năm, thị trường bất động sản Việt Nam đã trải qua nhiều giai đoạn biến động thăng trầm gắn liền với diễn biến tăng trưởng của nền kinh tế. Tác động của tăng trưởng kinh tế những năm 1994-1995 đã thúc đẩy phát triển thị trường bất động sản mang đặc trưng rõ nét của giai đoạn thị trường sơ khai và dừng lại cơn sốt về mua bán, trao



Nguồn số liệu tăng trưởng GDP lấy từ công bố của Tổng cục Thống kê

đổi về đất đai. Suy thoái kinh tế giai đoạn 1997-1998, do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính các nước Đông Nam Á, đã làm đóng băng thị trường đất đai kéo dài đến hết năm 2000 (Hoàng Văn Cường, 2006). Sau khi vượt qua ảnh hưởng của khủng hoảng, nền kinh tế bước vào giai đoạn phục hồi tăng trưởng nhanh từ 4,8% năm 1999 lên 6,8% năm 2000 và 8,5% năm 2007 đã thúc đẩy sự phát triển của thị trường bất động sản bùng phát mạnh, nhất là phân khúc sản phẩm cao cấp đầu cơ hướng tới tương lai (Tổng cục thống kê, 2011).

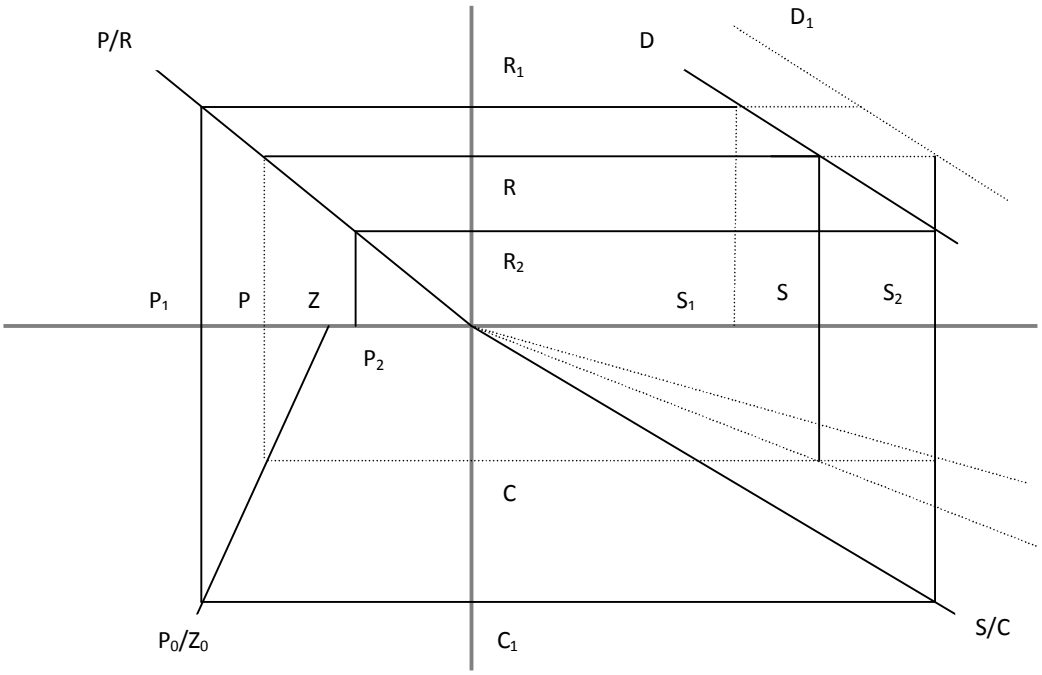
Khủng hoảng kinh tế thế giới diễn ra năm 2008 đã kéo tốc độ tăng kinh tế xuống thấp làm thị trường bất động sản ngưng trệ, người đầu cơ rút khỏi thị trường, sản phẩm bất động sản không có khả năng thanh khoản. Tình trạng tồn kho bất động sản trầm trọng, thị trường bất động sản rơi vào khủng hoảng. Diễn biến tăng trưởng kinh tế và biến động của thị trường bất động sản trong 20 năm qua được thể hiện trên Hình 1.

Sang năm 2014, nền kinh tế phục hồi với mức tăng trưởng 5,98% thị trường bất động sản bắt đầu có dấu hiệu ấm dần ở các phân khúc nhà ở thương mại giá thấp và trung bình. Sang năm 2015 nền kinh tế tăng trưởng nhanh với tốc độ 6,68%, thị trường bất động sản có sự bứt phá cả về số lượng giao dịch và chuyển từ phân khúc nhà ở trung bình sang ở phân khúc nhà ở cao cấp. Những lo ngại và cảnh báo về nguy cơ xuất hiện "bong bóng" trên thị trường bất động sản đã xuất hiện cả từ phía các chuyên gia kinh tế cũng như các động thái trong thay đổi chính sách điều hành của Chính phủ. Vấn đề đặt ra là cần làm rõ cơ chế tác động giữa tăng trưởng kinh tế và diễn biến của thị trường bất động sản để một mặt dự báo trước xu hướng phát triển của thị trường đồng thời là cơ sở để các cơ quan quản lý nhà nước cần nhận biết các nguy cơ nhằm có các chính sách và biện pháp điều chỉnh thích hợp.

2. Quan hệ giá cả - đầu tư trên thị trường bất động sản

Tăng trưởng kinh tế chỉ là điều kiện thúc đẩy sự phát triển của thị trường bất động sản, tự thân tăng trưởng kinh tế không tự làm cho thị trường bất động sản phát triển. Diễn biến thực tế của thị trường bất động sản phụ thuộc chủ yếu vào hành động của các nhà đầu tư là chủ thể điều khiển thị trường. Việc

{Hình 2: Cơ chế tác động giá cả - đầu tư và diễn biến cung cầu trên thị trường



nhận thức được các cơ chế hành động của nhà đầu tư và tác động của đầu tư đến diễn biến thị trường sẽ giúp các nhà đầu tư nắm bắt được đúng cơ hội đầu tư tốt và phòng tránh hậu quả do hành động đầu tư theo bầy đàn. Cơ chế tác động giữa giá cả - đầu tư làm thay đổi trạng thái quan hệ cung cầu trên thị trường bất động sản ở nước ta trong những năm qua được mô tả trên Hình 2 (Hoàng Văn Cường, 2014).

Theo "nguyên tắc ngón tay cái" của Abraham & Hendershott (1994), giá bất động sản dựa vào luồng thu nhập kỳ vọng mang lại từ bất động sản và thường lấy giá thuê hoặc giá thuê bất động sản tương tự làm căn cứ. Mặc dù ở nước ta quan hệ thuê nhà ở không phổ biến nhưng giá nhà ở vẫn được tham chiếu với các bất động sản tương tự có giao dịch cho thuê hoặc có nguồn thu từ kinh doanh dịch vụ. Trong giai đoạn từ 2005-2007, các hoạt động kinh tế phát triển đẩy nhu cầu thuê mặt bằng làm văn phòng và kinh doanh dịch vụ, đại lý giao dịch… tăng rất nhanh trong khi nguồn cung các sản phẩm này đang trong quá trình đầu tư xây dựng. Vì vậy, nhiều diện tích nhà ở có vị trí thuận tiện và các căn hộ cao tầng thuộc các khu nhà mới xây được thuê để làm văn phòng, phòng giao dịch hoặc các địa điểm dịch vụ với mức giá thuê tương đương như giá thuê văn phòng và mặt bằng bán lẻ tiêu chuẩn. Mức giá thuê này trên đồ thị được ký hiệu là R_1, cao hơn nhiều so với luồng thu nhập thực của nhà ở, ký hiệu là R. Chính hiện tượng này đã hình thành trong ý niệm của khách hàng mua nhà ở, nhất là nhà đất có vị trí thuận tiện có thể làm mặt bằng dịch vụ hoặc căn hộ chung cư cao cấp có thể chuyển thành văn phòng cho thuê về luồng thu nhập kỳ vọng từ mức giá thuê đang giao dịch thực tế của một số căn hộ và nhà đất đang cho thuê. Đây cũng là giai đoạn có nguồn cung vốn cho lĩnh vực bất động sản rất dồi dào từ các ngân hàng và các tổ chức tài chính. Nếu so sánh chi phí vốn vay với mức sinh lợi mang lại từ vốn cho đầu tư bất động sản thì vốn giá vốn tín dụng cho vay bất động sản được xem là rất rẻ đối với nhà đầu tư. Theo Lê Thanh Ngọc (2014) phần lãi chiếm 51,5% tổng giá bán bất động sản; nếu chỉ tính trên vốn của chủ đầu tư thì lợi nhuận trên vốn của chủ đầu tư là 231%. Thêm vào đó mức độ rủi ro trong đầu tư bất động sản ở giai đoạn này hầu như không được tính đến bởi trên thực tế giai đoạn này cứ mua được bất động sản là sẽ có sinh lời. Vì tỷ suất chiết khấu vốn thấp nên tỷ lệ giữa giá bán bất động sản trên giá thuê (P/R) tăng rất cao lên đến 28 lần ở Hà Nội và 21 lần ở Thành phố Hồ Chí Minh (Lê Thanh Ngọc, 2014). Vì tỷ lệ này tăng cao nên đường P/R giãn cách xa so với trục tung và ngả về phía trái nhiều hơn so với đường tiêu chuẩn. Đường P/R càng ngả sang trái thì mức giá P_1 càng cách xa so với giá thành xây dựng Z. Khoảng cách giữa P_1 và Z chính là phần lãi tính trên mỗi đơn vị diện tích

xây dựng. Trong giai đoạn 2004-2006 khoảng cách giữa P_1 và Z là khá xa, tỷ lệ P_1/Z được ghi nhận từ 2 đến 3 lần.

Tỷ suất lợi nhuận càng cao, nhà đầu tư càng tích cực xây dựng thêm nhiều bất động sản mới để kiếm lời. Mức độ đầu tư thêm nhiều hay ít phụ thuộc vào mức chênh lệch giữa tỷ suất lợi nhuận thực tế P_1/Z so với tỷ suất lợi nhuận định mức P_0/Z_0. Nếu tỷ suất lợi nhuận thực tế nhỏ hơn tỷ suất lợi nhuận định mức, nhà đầu tư sẽ thu hẹp sản xuất để chuyển sang lĩnh vực đạt được lợi nhuận định mức kỳ vọng. Nếu tỷ suất lợi nhuận thực tế bằng tỷ suất lợi nhuận định mức, giá bất động sản ở mức cân bằng phù hợp với giá trị thực của bất động sản, được ký hiệu là P. Khi đó nhà đầu tư sẽ duy trì mức sản xuất ổn định với lượng sản phẩm xây dựng là C. Tuy nhiên, vì giá bất động sản giai đoạn 2004-2006 ở mức P_1 cao hơn nhiều lần chi phí sản xuất Z, nên nhà đầu tư tích cực tăng quy mô đầu tư thêm các dự án mới. Việc này được thực hiện với sự tài trợ vốn tín dụng của các ngân hàng cho các dự án bất động sản. Chính nhờ đó, khối lượng sản phẩm bất động sản bắt đầu bước vào xây dựng trong thời kỳ này tăng lên nhanh ở mức C_1, lớn hơn nhiều khối lượng bất động sản cần xây dựng tại mức giá cân bằng là mức C.

Mặc dù số lượng các dự án bất động sản triển khai tại thời điểm 2004-2007 là nhiều hơn mức cân bằng cần thiết nhưng lượng sản phẩm bất động sản cung trên thị trường vẫn ít hơn cầu thực tế vì thời gian chuẩn bị dự án, làm các thủ tục phê duyệt và thời gian đầu tư xây dựng kéo dài. Do quỹ đất đai và quy hoạch không gian phát triển đã được ấn định nên cạnh tranh giữa các chủ đầu tư để có được các dự án càng trở nên quyết liệt. Tình trạng đó càng làm cho thời gian chuẩn bị và hoàn tất các thủ tục phê duyệt dự án càng kéo dài thêm. Theo tính toán của các cơ quản lý xây dựng, tổng thời gian chuẩn bị và hoàn thành các thủ tục phê duyệt để dự án đi vào xây dựng phải mất trung bình 21 tháng (thực tế nhiều dự án kéo dài 5-7 năm), cộng với thời gian đầu tư xây dựng trung bình từ 3- 5 năm mới hoàn thành. Như vậy, kể từ thời điểm các chủ đầu tư bắt đầu gia tăng các dự án vào giai đoạn 2004- 2007 thì phải cộng thêm từ 5 đến 7 năm sau tức là đến giai đoạn 2010- 2014 các dự án này mới có sản phẩm bất động sản cung ra thị trường. Lượng cung bất động sản dự báo trong giai đoạn từ 2010 đến 2014 là S_2, vượt quá mức cầu thực tại S. Như vậy, trong cả trường hợp không xảy ra khủng hoảng kinh tế, lượng cầu về bất động sản thực tế dù không giảm có nghĩa là đường cầu D giữ nguyên không dịch chuyển sang trái thì giai đoạn 2010 đến 2014 vẫn được dự báo sẽ xảy ra tình trạng dư thừa và tồn kho bất động sản bằng mức chênh lệch từ S_2-S.

Khi cung vượt quá cầu (S_2-S) thì giá thuê bất động sản sẽ giảm từ mức R_1 xuống R_2, thấp hơn cả mức giá cân bằng R. Thực tế giá thuê bất động sản trong giai đoạn 2011- 2013 giảm sâu thậm chí chỉ bằng 1/3 mức giá thuê của thời kỳ cao điểm những năm 2005-2007 nhưng lượng bất động sản bỏ trống vẫn cao. Khi luồng thu nhập của bất động sản giảm xuống R_2 thì giá bất động sản cũng giảm tương ứng từ P_1 xuống P_2. Mức giá bất động sản thực tế giai đoạn 2011-2013 được đánh giá đã giảm xuống còn một nửa so với mức giá cao điểm năm 2007.

Mức giá của nhiều phân khúc bất động sản đã giảm thấp hơn giá thành Z nên các nhà đầu tư sẽ dừng dự án không triển khai tiếp các sản phẩm dở dang cũng như không đầu tư dự án mới. Thêm vào đó, nguồn vốn tín dụng bị thắt chặt nên các nhà đầu tư cũng không có nguồn tài trợ vốn để triển khai các dự án đầu tư mới cũng như tiếp tục hoàn thành các dự án dở dang. Việc ngừng đầu tư trong các năm 2010-2014 sẽ ngắt quãng lượng cung bất động sản mới trên thị trường vào giai đoạn 2017- 2019. Mặc dù vậy, vì lượng cung đang dư thừa và tồn kho bất động sản hiện tại do đầu tư quá mức ở giai đoạn trước sẽ là nguồn cung bổ sung cho thị trường khi nền kinh tế phục hồi và phát triển nên mức cung cầu bất động sản trên thị trường giai đoạn 2017- 2019 được dự báo là cân bằng tích cực. Tuy nhiên, nếu tình trạng ngưng trệ các hoạt động đầu tư, việc kiểm soát chặt nguồn tài trợ vốn tiếp tục kéo dài trong giai đoạn từ 2015 đến 2017 thì nguy cơ thiếu hụt nguồn cung bất động sản vào giai đoạn 2021- 2023 sẽ có thể lặp lại các biến động mới trên thị trường bất động sản.

3. Kết luận và khuyến nghị

Thứ nhất, tăng trưởng kinh tế vĩ mô và phục hồi thị trường bất động sản năm 2015 cùng với dự báo triển vọng tăng trưởng kinh tế 2016 sẽ là trợ lực tin cậy cho sự phát triển thị trường bất động sản những năm tới. Việc tái khởi động các dự án dở dang tồn kho sẽ tạo ra nguồn cung sản phẩm trong một vài năm tới tiếp tục phong phú và sẵn có nên thị trường tiếp tục sôi động nhưng khó có khả năng tạo nên "cơn sốt" bất động sản trong ngắn hạn.

Thứ hai, tăng trưởng kinh tế chỉ là tiền đề, thị

trường bất động sản 2015 phục hồi và tăng trưởng trở lại nhờ nới lỏng nguồn vốn tín dụng với chi phí vốn hợp lý hỗ trợ trực tiếp cho các chủ đầu tư và các khách hàng để các dự án có sản phẩm dở dang thuộc các vùng lân cận có tiềm năng phát triển được tái khởi động và đưa sản phẩm vào thị trường. Thị trường phục hồi là cơ sở để thúc đẩy tiêu thụ sản phẩm, giải quyết hàng tồn kho, giải phóng nguồn vốn ứ đọng trong các dự án bất động sản dở dang. Tuy vậy, việc tài trợ các nguồn vốn cho thị trường là yếu tố quyết định việc tái khởi động các dự án thuộc các vùng có tiềm năng phát triển. Để tránh tình trạng đầu cơ cá nhân từ nguồn vốn huy động, việc tài trợ vốn cho các chủ đầu tư dự án sẽ mang lại tính bền vững cho thị trường hơn là cấp vốn trực tiếp cho khách hàng cá nhân mua sản phẩm. Do vậy, nguồn vốn tài trợ cần xác định từ nguồn vốn tín dụng trung và dài hạn, hạn chế sử dụng vốn huy động ngắn hạn cho vay trung dài hạn vào bất động sản.

Thứ ba, tình trạng đầu tư quá mức diễn ra trong giai đoạn 2004-2007 do tác động của quy luật lợi nhuận và đầu tư nên sản phẩm bất động sản cao cấp tồn kho sẽ được giải quyết trong những năm tới khi nền kinh tế tăng trưởng và thị trường hồi phục. Tuy nhiên, việc đầu tư quá mức bất động sản thấp cấp, nhà ở giá thấp không xuất phát từ quy luật khách quan của mối quan hệ giá cả - đầu tư do chạy theo lợi thế chính sách sẽ gặp khó khăn khi thị trường và chính sách thay đổi. Dư thừa nguồn cung các sản phẩm cao cấp thuộc các vùng phát triển sẽ được giải quyết theo thời gian nhưng dư thừa nguồn cung đối với các sản phẩm dựa vào lợi thế sẵn có của tự nhiên và lợi thế giá đất rẻ nhưng không thuộc vùng có tiềm năng phát triển sẽ có nguy cơ tồn đọng khó giải quyết, nhất là các sản phẩm bất động sản nghỉ dưỡng, ngôi nhà thứ hai ở các vùng chưa phát triển.

Thứ tư, Sự khan hiếm nguồn vốn đầu tư dài hạn vào bất động sản đang là rào cản các nhà đầu tư triển khai các dự án mới ở các vùng có tiềm năng phát triển trong dài hạn (10 năm tới). Vì vậy, các nhà đầu tư có tiềm lực và chiến lược cần chủ động trong các chiến lược đầu tư vào các khu vực tiềm năng trong giai đoạn 2016-2018 để chuẩn bị đón trước các cơ hội thị trường giai đoạn những năm 2021-2023.

Thứ năm, Nhà nước có vai trò quan trọng và chủ động trong việc dự báo, kiểm soát và điều tiết quy mô, lộ trình phát triển các vùng dự án bất động sản cũng như triển khai các dự án phát triển hạ tầng là điều kiện phát triển các vùng theo quy hoạch để làm cơ sở dẫn dắt định hướng thị trường bất động sản phát triển ổn định.❐

Tài liệu tham khảo

Hoàng Văn Cường (2006), Thị trường bất động sản, NXB Xây dựng, Hà Nội.

Hoàng Văn Cường (2014), Giáo trình thị trường bất động sản (bản thảo).

Lê Thanh Ngọc (2014), Bong bóng bất động sản nhà đất để ở tại thành phố Hồ Chí Minh, Luận án Tiến sĩ kinh tế.

Tổng cục Thống kê (2011), Báo cáo tình hình kinh tế xã hội Việt Nam 10 năm 2001-2010, NXB Thống kê và các báo cáo tăng trưởng kinh tế các năm 2011-2015.

Abraham, J & Hendershott, P (1994), Bubbles in Metropolitan Housing Markets, NBER Working Papers 4774, National Bureau of Economic Research, Inc.

Thông tin tác giả:

**** Hoàng Văn Cường,*** *Phó giáo sư, tiến sỹ*

- Tổ chức tác giả công tác: Trường Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu chuyên sâu: Bất động sản, Quản lý đất đai, Kinh tế nông nghiệp và Phát triển nông thôn, Dân số và các vấn đề xã hội

- Một số tạp chí tác giả đã đăng tải công trình nghiên cứu: Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Tạp chí Xây dựng, Tạp chí Công nghiệp, Tạp chí Địa chính.

- Địa chỉ Email: cuonghv@neu.edu.vn