



KHỦNG HOẢNG BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC VÀ TÁC ĐỘNG TỚI TTCK VIỆT NAM

EVERGRANDE VỠ NỢ KHỞI ĐẦU CUỘC KHỦNG HOẢNG CỦA BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

- Tập đoàn Evergrande thuộc top 3 nhà phát triển bất động sản lớn nhất Trung Quốc với quỹ đất hơn 200 triệu m². Tập đoàn này sở hữu gần 2.000 công ty con trong nước và 200 công ty con ở nước ngoài. Tài sản khoảng 2.000 tỷ Nhân dân tệ (RMB) - tương đương 2% tổng GDP của Trung Quốc, sở hữu hơn 1.300 dự án tại hơn 280 thành phố của nước này.
- Tháng 8/2020, chính quyền Trung Quốc đã áp dụng “ba lần ranh đỏ” để kiềm hãm đòn bẩy trong lĩnh vực bất động sản => **Evergrande bắt đầu rơi vào tình trạng khó khăn trong việc thanh toán gốc và lãi của các khoản nợ.**
- Nguyên nhân dẫn đến sự đổ vỡ của Evergrande:
 - ✓ Sự thay đổi về chính sách và quy định của Trung Quốc
 - ✓ Mô hình kinh doanh tiềm ẩn nhiều rủi ro do hoạt động tăng trưởng dựa trên vay nợ là chủ yếu
 - ✓ Thị trường Bất động sản Trung Quốc phát triển chậm lại và nhu cầu về căn hộ mới giảm xuống rõ rệt.
- Tháng 12/2021, hãng xếp hạng tín dụng Fitch đã hạ xếp hạng của **Evergrande xuống mức “vỡ nợ giới hạn - restricted default”** do không thể trả khoản lãi trị giá 1,2 triệu USD của 2 lô trái phiếu đáo hạn ngày 06/11 và ân hạn đến 06/12.
- Tính đến cuối năm 2022, **tổng nợ của Evergrande là 340 tỷ USD**, lỗ 81 tỷ USD trong 2 năm 2021 – 2022.
- Tháng 08/2023, **Evergrande đã nộp đơn xin bảo hộ phá sản** lên tòa án Mỹ.
- Ngày 04/12/2023, Tòa án trì hoãn đưa ra quyết định về số phận của Evergrandae. Nhờ đó, tập đoàn này có thêm 8 tuần để đạt được thoả thuận tái cơ cấu với các chủ nợ.

Biểu đồ 1: Giá cổ phiếu của Evergrande



Nguồn: Tradingview, CTS tổng hợp

COUNTRY GARDEN KHIẾN CHO SUY THOÁI BẤT ĐỘNG SẢN TRẦM TRỌNG THÊM

- Country Garden là tập đoàn phát triển Bất động sản lớn nhất tại Trung Quốc cho đến năm ngoái, đang phải đối mặt với **khoản nợ trị giá 187 tỷ USD** vào cuối tháng **06/2023**.
- Country Garden được gia hạn thanh toán số tiền gốc 540 triệu USD đến năm 2026, song các khoản lãi trái phiếu vẫn phải được trả theo đúng kế hoạch.
- **Doanh số** Country Garden đã giảm thêm **72% xuống còn 7,9 tỷ nhân dân tệ** vào tháng 08/2023 - mức giảm mạnh nhất trong số 100 nhà phát triển hàng đầu Trung Quốc nếu xét trong khoảng 7 tháng đầu năm.
- Mặc dù khoản nợ của Tập đoàn này thấp hơn nhiều so với Evergrande, nhưng Country Garden có tới 3000 dự án chưa hoàn thành, gấp nhiều lần so với Evergrande. Do đó, hệ lụy đến từ **việc sụp đổ của Tập đoàn này có thể gây ra những tác động nghiêm trọng hơn rất nhiều tới nền kinh tế so với Evergrande**.
- Nguyên nhân dẫn đến sự đổ vỡ của Country Garden:
 - ✓ Sự thay đổi về chính sách và quy định của Trung Quốc
 - ✓ Chiến lược tập trung vào các thành phố cấp thấp (cấp 3,4) đã trở thành một trở ngại lớn khi thị trường nhà đất chung suy giảm
 - ✓ Niềm tin vào lĩnh vực bất động sản ở mức thấp do Evergrande vỡ nợ
- Tháng 10/2023, **Country Garden bị coi là “tương đương với 1 sự kiện vỡ nợ”** vì không thanh toán được khoản lãi trái phiếu trị giá 15 triệu USD sau thời gian 30 ngày ân hạn kết thúc.
- Theo Bloomberg, nhiều chủ nợ của Country Garden đang tiến hành lập nhóm để tự bảo vệ quyền lợi khi đàm phán về tái cơ cấu nợ.

Biểu đồ 2: Giá cổ phiếu của Country Garden



Nguồn: Tradingview, CTS tổng hợp

BONG BÓNG BẤT ĐỘNG SẢN BẮT ĐẦU LÂY LAN SANG LĨNH VỰC TÀI CHÍNH

- Khủng hoảng bất động sản bắt đầu gây ra hiệu ứng Domino sang các lĩnh vực khác như tài chính. Zhongzhi Enterprise Group (ZEG), một trong những quỹ quản lý tài sản hàng đầu tại Trung Quốc, đang gặp tình trạng mất thanh khoản nghiêm trọng và đối mặt với nguy cơ phá sản.
- Xuất phát điểm là một công ty gỗ được thành lập vào năm 1995, Zhongzhi đã trở thành một trong những tập đoàn đầu tư uy tín nhất của Trung Quốc từ năm 2009. Tổng tài sản của Zhongzhi ở thời kỳ đỉnh cao vượt qua 1.000 tỷ nhân dân tệ (khoảng 138 tỷ USD) và được coi là “Blackstone của Trung Quốc”. Các ngân hàng ngầm như Zhongzhi thường gộp tiền tiết kiệm của hộ gia đình để cho vay hoặc đầu tư vào bất động sản, cổ phiếu, trái phiếu và hàng hóa.
- Tuy nhiên, hiện tại tài sản của ZEG này là 200 tỷ nhân dân tệ và tổng nợ phải trả là từ 420 - 460 tỷ nhân dân tệ, nghĩa là **nợ ròng của công ty nằm trong khoảng 220 - 260 tỷ nhân dân tệ**.
- Nguyên nhân dẫn đến nguy cơ của ZEG: trong những năm gần đây, ngay cả khi các quỹ tín thác khác đã giảm thiểu rủi ro, Zhongzhi và các công ty liên quan, đặc biệt là Zhongrong International Trust Co. vẫn mở rộng tài trợ cho các nhà phát triển đang gặp khó khăn và thu mua tài sản từ các công ty, trong đó có Tập đoàn China Evergrande.
- Luật sư Ying Yue từ Công ty Luật Leaqual ở Thượng Hải dự đoán rằng hơn **75% số tiền đầu tư có thể bị mất**, qua đó chỉ có 100 tỷ nhân dân tệ (14 tỷ USD) mới có khả năng được thu hồi từ tổng nợ 420 - 460 tỷ nhân dân tệ của Tập đoàn.
- Hiện tại, ZEG đã thuê 1 công ty kiểm toán Big 4 để tiến hành kiểm toán toàn diện công ty. Doanh nghiệp này cũng đang tìm kiếm các nhà đầu tư chiến lược nhằm "tự giải cứu" thông qua tái cơ cấu, tập trung vào thu nợ và thanh lý tài sản. Công ty cũng cho biết, phá sản cũng là một lựa chọn.
- Tác động tiêu cực từ sự sụp đổ của Zhongzhi có thể còn lớn hơn Evergrande vì Zhongzhi quản lý khối tài sản khổng lồ.

Hình 1: Zhongzhi Enterprise Group

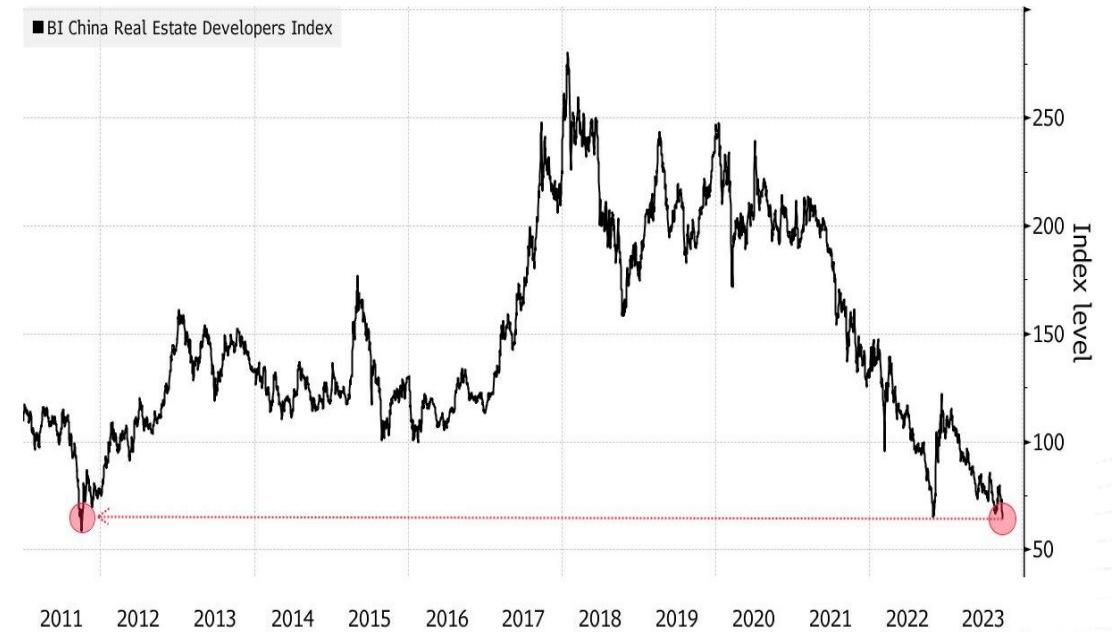


Nguồn: Tradingview, CTS tổng hợp

KINH TẾ TRUNG QUỐC CHỊU THIẾT HẠI NẶNG NỀ

- Kinh tế Trung Quốc đang phải gánh chịu những thiệt hại nặng nề do suy thoái bất động sản gây ra. Cả xuất khẩu và nhập khẩu của Trung Quốc đều lao dốc trong những tháng gần đây. Một thước đo về đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Trung Quốc đã rơi vào trạng thái âm trong Quý 3/2023, lần đầu tiên kể từ năm 1998, cho thấy nước này đang không thể ngăn được dòng vốn chảy đi. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Trung vẫn tiếp tục đà giảm trong tháng 10 - một dấu hiệu rõ ràng cho thấy người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu.
- Chỉ số **BI China Real Estate Developers** (bao gồm cổ phiếu của các nhà phát triển bất động sản Trung Quốc) đã giảm 27% trong năm nay, giảm 34% so với năm 2021 và **chạm mức thấp nhất kể từ năm 2012**.
- Tình hình vẫn chưa được cải thiện đối với các doanh nghiệp bất động sản do các biện pháp ổn định thị trường bất động sản đã được Chính phủ áp dụng trong thời gian vừa qua đều tập trung vào người tiêu dùng, thay vì các doanh nghiệp.
- Ngoài ra, Trung Quốc đang có kế hoạch cung cấp ít nhất 1.000 tỷ nhân dân tệ (khoảng 137 tỷ USD) để giải cứu thị trường bất động sản. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) sẽ bơm vốn theo từng giai đoạn thông qua các ngân hàng và số tiền cuối cùng sẽ chảy xuống cho các hộ gia đình để mua nhà. Các quan chức cũng đang xem xét các lựa chọn bao gồm cho vay bổ sung có thể chấp (PSL) và các khoản vay đặc biệt. Tuy nhiên, chương trình này đang gây nhiều tranh cãi khi được triển khai lần đầu tiên vào năm 2014 nhằm giải quyết suy thoái của thị trường bất động sản nhưng cuối cùng lại bị chỉ trích là tác nhân thổi phồng bong bóng nhà đất ở các thành phố.

Biểu đồ 3: BI China Real Estate Developers Index



Nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp

TÁC ĐỘNG TỚI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

- Trong **ngắn hạn**, thông tin tiêu cực bất ngờ về các doanh nghiệp bất động sản Trung Quốc sẽ gây ra **tâm lý hoảng loạn bán tháo** của các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, khiến chỉ số **VnIndex** có những cú **sụt giảm mạnh** với **khối lượng giao dịch lớn**. Tuy nhiên, trong vòng 1 tháng kể từ ngày sự kiện tiêu cực xảy ra, xác suất VNIndex bắt đầu xu hướng phục hồi tương đối cao. (Xem chi tiết trong Báo cáo “Góc nhìn từ những phiên tăng giảm mạnh của VNIndex” của CTS)

Sự kiện	Thời gian	VNIndex (T0)	VNIndex (T+5)	VNIndex (T+30)	Thanh khoản (T0)
Evergrande bị coi là “vỡ nợ giới hạn” khi không thanh toán được khoản lãi trái phiếu đến hạn	21/09/2021	↓10,64 (0,79%)	↓11,17 (0,82%)	↑45,46 (3,39%)	22.900 tỷ đồng
Evergrande đã nộp đơn xin bảo hộ phá sản lên tòa án Mỹ.	18/08/2023	↓ 55,49 (4,5%)	↓ 50,11 (4,06%)	↓21,67 (1,75%)	42.200 tỷ đồng
Country Garden bị coi là “tương đương với 1 sự kiện vỡ nợ” vì không thanh toán được khoản lãi trái phiếu trị giá 15 triệu USD sau thời gian 30 ngày ân hạn kết thúc.	26/10/2023	↓46,21 (4,19 %)	↓ 26,19 (2,38%)	N/A	23.200 tỷ đồng

Nguồn: CTS tổng hợp

- Về **dài hạn**, khủng hoảng bất động sản sẽ đi cùng với suy thoái kinh tế, khiến người tiêu dùng Trung Quốc thắt chặt chi tiêu. Do vậy, nhu cầu nhập khẩu các loại hàng hóa của nước này giảm, ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các **công ty xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc**.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2023 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.

NGUYỄN VIỆT HẰNG
Chuyên viên phân tích

 N02-T2, Khu Ngoại Giao Đoàn, Bắc Từ Liêm, Hà Nội

 hangnv@cts.vn  +84 32 657 4714