

# Nghiên cứu về sự ảnh hưởng của các yếu tố kinh tế vĩ mô lên giá nhà ở tại Việt Nam

Research on the impact of macroeconomic factors on housing prices in Vietnam

> **THS NGÔ THANH XUÂN<sup>1</sup>, NGUYỄN HOÀNG PHƯƠNG LINH<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Viện Ngân hàng - Tài chính, Trường Đại học Kinh tế quốc dân

<sup>2</sup>Trường Bristol Business, Đại học West of England

## TÓM TẮT

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ và vực dậy sau đại dịch COVID-19, thị trường bất động sản tại Việt Nam cũng có những thay đổi đáng kể. Tuy nhiên, sự tăng trưởng nhanh chóng của thị trường bất động sản và giá bất động sản cũng đã mang lại một số ảnh hưởng xấu đối với nền kinh tế. Nghiên cứu nhằm đánh giá tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến giá sự bất ổn định giá nhà tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2021. Dữ liệu nghiên cứu thứ cấp thu thập từ các báo cáo của Tổng cục Thống kê, Bộ Xây dựng và các tập đoàn bất động sản lớn CBRE và Savills. Dữ liệu bao gồm các yếu tố kinh tế tổng thể và giá căn hộ được thu thập tại Hà Nội, TP.HCM, Đà Nẵng và Hải Phòng từ năm 2012 - 2022. Bằng cách sử dụng mô hình tác động cố định (FEM), kết quả của bài nghiên cứu cho thấy có 07 yếu tố vĩ mô tác động đến giá nhà ở tại bốn thành phố lớn trong giai đoạn 2012 - 2021, đó là: (1) Lạm phát; (2) Tăng trưởng kinh tế; (3) Tăng trưởng tín dụng; (4) Thu nhập bình quân; (5) Chỉ số chứng khoán; (6) Thuế; (7) Lãi suất.

**Từ khóa:** Bất động sản; kinh tế vĩ mô; COVID-19.

## ABSTRACT

In the current context, Vietnam's economy is on a strong growth momentum and recovering after the COVID-19 pandemic, the real estate market in Vietnam also has significant changes. However, the rapid growth of the real estate market and high property prices also bring some negative effects on the economy. The study aims to assess the impact of macroeconomic factors on the price of house price instability in Vietnam in the period 2012 - 2021. Secondary research data is collected from reports of the General Statistics Office, Ministry of Construction and big real estate corporations CBRE and Savills. Data including overall economic factors and apartment prices were collected in Hanoi, HCMC, Ho Chi Minh City, Da Nang and Hai Phong from 2012 to 2022. By using fixed effects model (FEM), the results of the study show that there are 07 macro factors affecting house prices in Vietnam, four major cities in the period 2012 - 2021, which are: (1) Inflation; (2) Economic growth; (3) Credit growth; (4) Average income; (5) Stock indexes; (6) Taxes; (7) Interest rates.

**Keywords:** Real estates market; macroeconomic; COVID-19.

## GIỚI THIỆU

Trong những năm gần đây, thị trường bất động sản trên thế giới đã bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi đại dịch COVID-19. Điều này được thể hiện rõ qua các bài nghiên cứu như bài nghiên cứu về thị trường nhà ở tại Ireland. Kết quả cho thấy thị trường nước này đã trải qua nhiều biến động chưa từng có do nhu cầu của người dân giảm (Allen-Coghlan và cộng sự, 2020). Đây là hậu quả bắt nguồn từ sự gia tăng của tỷ lệ thất nghiệp và khó khăn trong việc trả tiền thuê nhà hoặc thế chấp. Không chỉ vậy, tại Vương quốc Anh, thị trường nhà ở cũng đã phần nào bị ảnh hưởng do sự phát triển của xu hướng việc làm thông minh (smart - working) ngày càng phổ biến đã dẫn tới nhu cầu thoải mái và chất lượng của không gian trong nhà (Gallent và Madeddu, 2021). Chính vì vậy, theo Gallent và Madeddu (2021), điều này đã khiến cho nhu cầu đầu tư vào các biện pháp cải

thiện hiệu suất ngôi nhà tăng cao, người tiêu dùng đã chủ trọng đầu tư hơn vào khả năng cách nhiệt hoặc cách âm, giúp giảm lượng khí thải CO<sub>2</sub> của ngôi nhà. Ngoài ra, thị trường nhà ở tại Thổ Nhĩ Kỳ cũng đã chứng kiến sự sụt giảm nặng nề về số lượng giao dịch mua bán nhà ở do đại dịch COVID-19 (Tanrivermis, 2020). Nghiên cứu cho thấy kết quả dự kiến thị trường tại nước này sẽ đạt được sự ổn định sau đại dịch cũng như sẽ có những thay đổi trong phương pháp đầu tư, trong quá trình ra quyết định về quy hoạch và xây dựng các khu định cư.

Mặt khác, tại các nước đang phát triển có nền kinh tế phụ thuộc chủ yếu vào thị trường bất động sản cũng đã ít nhiều chịu sự ảnh hưởng của đại dịch COVID-19 vừa qua. Tiêu biểu phải kể đến thị trường bất động sản tại Zimbabwe, số lượng nhà đầu tư giảm mạnh dẫn đến sự sụt giảm về số lượng lớn bất động sản và tài sản cơ sở hạ tầng (Zhanda, 2020). Chính vì lý do

này, theo nhận định của Zhanda (2020), triển vọng phát triển của thị trường bất động sản tại nước này vẫn còn rất mơ hồ. Ngoài ra, tại Trung Quốc, sự bùng nổ của virus đã khiến giá nhà đất giảm mạnh và các tác động của nó được cho là sẽ còn kéo dài (Qian et al., 2021). Từ những nghiên cứu trên, có thể dễ dàng thấy rằng thị trường bất động sản toàn cầu, đặc biệt là thị trường nhà ở, đã có sự thay đổi đáng kể trong thời gian gần đây và đã chịu sự tác động nặng nề từ đại dịch COVID-19.

Bài viết này sẽ dựa vào các nghiên cứu trước đây để nhằm mục đích tập trung nghiên cứu và khám phá các khía cạnh khác về ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến giá nhà ở tại Việt Nam. Chính vì sự biến động không ngừng của thị trường bất động sản, cùng với sự phát triển của nền kinh tế, những yếu tố mới cũng xuất hiện và góp phần khiến cho thị trường bất động sản ngày càng trở nên khó lường (Bailey et al., 1963; Stutz & Kartman, 1982; Ortalo - Magne & Rady, 1999). Không chỉ vậy, dựa vào kết quả các nghiên cứu trước đây cho thấy, mối quan hệ giữa biến động giá nhà đất và nền kinh tế ngày càng rõ ràng và gây ảnh hưởng trực tiếp đến sự ổn định tài chính trên toàn thế giới, đặc biệt là các nước đang phát triển. Các nghiên cứu cũng đã chỉ ra rằng có tồn tại mối tương quan chéo bất đối xứng giữa ổn định tài chính và biến động giá bất động sản, và trong dài hạn có tồn tại mối quan hệ chữ U ngược đối với ổn định tài chính Hồi giáo.

Trong nghiên cứu này, tác giả thực hiện việc xem xét và đánh giá sự ảnh hưởng của các yếu tố kinh tế vĩ mô đối với sự biến động giá nhà tại bốn thành phố lớn: Đà Nẵng, Hải Phòng, Hà Nội và TP.HCM trong giai đoạn 2012 - 2021. Trong đó, sự biến động giá nhà sẽ được phân tích dựa vào chỉ số giá giao dịch bất động sản thu thập được từ báo cáo của Bộ Xây dựng trong giai đoạn nghiên cứu.

## 1. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Đối với giá nhà đất cũng như căn hộ chung cư, các yếu tố vĩ mô có sức tác động đáng kể đối với giá cả. Điều này được thể hiện trong nghiên cứu của Cellmer và các cộng sự (2020), giá nhà ở có phản ứng rõ rệt hơn đối với các yếu tố vĩ mô. Ở chiều hướng ngược lại, các yếu tố vĩ mô cũng có thể bị tác động đáng kể bởi giá nhà.

Đầu tiên, thu nhập chính là một trong những yếu tố hàng đầu quyết định sự biến động của giá cả. Điều này đã được chứng minh trong một số bài nghiên cứu trước đây. Trong nghiên cứu của Holly và Jones (1997), trong giai đoạn từ năm 1939 - 1994 tại thị trường nhà ở tại Anh, tác động của yếu tố này lên giá nhà ở được chứng minh là vô cùng quan trọng. Tuy nhiên, trái ngược với điều này, trong bài nghiên cứu của Tsatsaronis và Zhu (2004), thu nhập được cho rằng không có ảnh hưởng trực tiếp lên giá nhà ở. Mặt khác đối với nhóm nước G-7, nghiên cứu chỉ ra rằng biến động thị trường nhà ở tại các nước này xảy ra do cú sốc từ phía cung toàn cầu (Beltratti và Morana, 2010). Đối với Việt Nam, trong bài nghiên cứu của Khanh và Quý (2018), tác giả đã nhận định rằng thu nhập chỉ ảnh hưởng đến phía cầu chứ không tác động lên phía cung. Bên cạnh đó, các bài nghiên cứu của Bùi (2021), Li và các cộng sự (2018) cho rằng các yếu tố ảnh hưởng đến giá bất động sản được chia thành 3 nhóm khác nhau và trong đó, yếu tố có tác động lớn nhất là thu nhập bình quân của các hộ gia đình.

Tiếp theo, dân số được coi như một yếu tố quan trọng trong việc quyết định giá cả nhà ở, khi nó tác động đến cung cầu của thị trường bất động sản. Đơn cử như nghiên cứu của Engerstam, Warsame, và Wilhelmsson (2022) về thị trường nhà

ở trong vòng chín năm tại Thụy Điển, với mô hình hồi quy bậc bốn giới thiệu bởi DiPasquale và Wheaton (1992), đã kết luận rằng dân số trong dài hạn ảnh hưởng theo chiều dương đối với cầu của thị trường. Tác giả kết luận rằng mức độ đô thị hóa cao đã khiến cho nhu cầu nhà ở bị đẩy lên cao, từ đó đẩy giá nhà lên cao. Tương tự, mô hình VAR sử dụng trong nghiên cứu của Borowiecki (2009) khi đánh giá thị trường nhà ở Thụy Sĩ đã cho thấy dân số là yếu tố có tác động rõ rệt nhất đối với giá nhà, đặc biệt đối với sự thay đổi của nhóm dân số từ 20 - 64 tuổi. Đối với các nghiên cứu tại Việt Nam, các nhà nghiên cứu có sự đồng thuận cao về việc dân số là yếu tố chính thúc đẩy giá nhà. Khanh và Quý (2009) cho rằng cung-cầu được tác động mạnh mẽ bởi dân số, kết hợp với thu nhập. Tương tự, bài viết của Bùi (2021) cho rằng dân số ảnh hưởng đến phía cầu theo chiều dương, làm tăng giá nhà.

Bên cạnh đó, sự tăng trưởng của tổng sản phẩm quốc nội (GDP) được coi như một động lực chủ đạo thúc đẩy giá nhà ở. Một số nghiên cứu về mối quan hệ này có thể kể đến như: Englund và Ioannides (1997) quan sát sự biến động của giá nhà tại 15 quốc gia và đưa ra kết luận rằng sự biến động của giá cả có thể được dự đoán một cách chính xác bằng GDP; Châu và cộng sự (2001) với nghiên cứu thị trường bất động sản nhà ở tại Hồng Kông đã xác định rằng, so với các yếu tố như lãi suất thực, tỷ lệ kết hôn, chỉ số thị trường chứng khoán, nguồn cung nhà ở, khối lượng giao dịch, thì yếu tố GDP danh nghĩa có tác động đáng kể theo chiều dương lên giá nhà ở tại vùng này, và ngược lại, giá nhà có tác động dương lên tổng sản phẩm vùng do giá trị bất động sản của vùng này chiếm tỉ trọng lớn trong quy mô kinh tế của đặc khu. Tương tự, để giải thích cho mối quan hệ này, Iacoviello (2008) đã sử dụng hàm tiêu dùng Euler để đo đạc ảnh hưởng tại thị trường bất động sản Hồng Kông và kết luận rằng GDP danh nghĩa có tác động lên cầu của thị trường. Tuy nhiên, những tác động của GDP mang tính trễ, như quan sát của (Tse, Ho và Ganesan, 1999) lên thị trường nhà ở tại Trung Quốc, khi mà giá nhà phản ứng sau một năm kể từ khi các biến động chính trị ảnh hưởng lên năng lực sản xuất nổ ra. Đối với các nghiên cứu của Việt Nam, tăng trưởng kinh tế cũng được chứng minh có khả năng tác động trực tiếp đến thị trường bất động sản nói chung. Có thể tìm thấy những phát hiện này trong các bài báo của Huỳnh và Phạm (2013), Huỳnh (2017) và Phạm (2019) đều cho rằng tăng trưởng GDP có mối quan hệ cùng chiều, tác động chiều dương đến biến động giá của thị trường bất động sản, do mức thu nhập tăng nên tỷ trọng chi cho bất động sản cũng tăng theo.

Lạm phát, được đo lường bằng chỉ số giá tiêu dùng (CPI), có ảnh hưởng không nhỏ đến thị trường bất động sản để ở Tsatsaronis và Zhu (2004) đã đưa ra kết luận rằng lạm phát có tác động đáng kể đến giá nhà ở, sau khi sử dụng mô hình VAR để kiểm chứng các mối quan hệ giữa các yếu tố và giá nhà trong vòng 5 năm. Theo Wadud và các cộng sự (2012) lạm phát có ảnh hưởng trực tiếp đến giá nhà, khi yếu tố này kích thích việc tiết kiệm trong quốc dân, vốn được thực hiện thông qua việc đầu cơ tích trữ các loại tài sản có giá trị. Điều này làm tăng cầu của thị trường. Tuy nhiên, kết luận này không đồng nhất giữa các kết quả nghiên cứu. Bài viết về các yếu tố vĩ mô và thị trường bất động sản các nước OECD của Demary (2009) cũng sử dụng mô hình VAR và cho kết quả trái ngược với những nghiên cứu trên, khi quan hệ giữa lạm phát và giá nhà lại là quan hệ ngược chiều trong thời kỳ lạm phát cao. Tác giả cho rằng, hiệu ứng này có được do trong bài sử dụng chỉ số giá nhà để làm biến phụ thuộc, nhưng giá thuê nhà lại không được

dùng để tính chỉ số nêu trên, và nhà cho thuê chiếm một tỉ trọng nhất định trong các nền kinh tế OECD.

Bất động sản là một loại hàng hóa đặc thù khi cấu phần chi trả cho loại hình này có tỉ trọng vay lãi ngoài lớn. Điển hình là thị trường Hy Lạp với việc hơn 50% số tiền chi trả để sở hữu bất động sản là từ vay ngân hàng. Vì vậy tăng trưởng tín dụng có tác động không hề nhỏ đến giá nhà. Zhou, Cheng và Chen (2014) sử dụng phương pháp đồng kết hợp để phân tích mối quan hệ giữa giá bất động sản nhà ở và lượng cung tiền - thước đo cho tăng trưởng tín dụng. Kết luận được đưa ra là lượng cung tiền có tác động đáng kể theo chiều dương, đặc biệt là cung tiền M0 có tác động lớn nhất trong ba loại cung tiền từ M0 đến M2. Từ đó, nhóm tác giả cho rằng ngân hàng trung ương có thể tận dụng sức mạnh của chính sách tiền tệ, kết hợp với các chính sách khác của Chính phủ để điều tiết thị trường. Tỉ lệ cho vay cũng có tác động đến giá cả, ví dụ như nghiên cứu của Adelino và các cộng sự (2012), khi trần cho vay (CLL) và tỉ lệ cho vay trên giá trị tài sản (LTV) có tác động chiều dương lên giá nhà. Cụ thể là khi CLL tăng 1.77 đô la thì giá nhà sẽ tăng 0.53%. Đối với Việt Nam, tín dụng là một kênh quan trọng gắn với giá nhà. Phạm và Hồ (2016) sử dụng mô hình VAR đánh giá tác động hai chiều giữa tín dụng và thị trường bất động sản, kết luận tăng trưởng tín dụng một phần tác động lên giá bất động sản và là nguyên nhân gây ra sự bùng nổ của thị trường nói trên.

Lãi suất là một yếu tố vĩ mô được thảo luận rộng rãi giữa các nhà nghiên cứu về mối quan hệ của nó lên giá bất động sản nhà ở. Shi, Jou và Tripe (2013) đánh giá tác động của chính sách từ ngân hàng trung ương New Zealand (NZB) đối với thị trường nhà ở nước này từ năm 1999 đến 2009. Sử dụng mô hình Pooled OLS, các tác giả cho rằng tác động của lãi suất lên giá nhà là không đáng kể trong giai đoạn kể trên. Tương tự, Glaeser và các cộng sự (2010) khẳng định rằng lãi suất ngân hàng chỉ tác động 20% lên thị trường bất động sản về mặt giá cả theo chiều dương. Ngoài ra, Banerji và các cộng sự (2008) cho rằng bất động sản có thể được sở hữu theo hướng đầu cơ hoặc phòng ngừa rủi ro, nên lãi suất được coi như một dạng chi phí cơ hội. Hay nói cách khác, mối quan hệ trong trường hợp này là ngược chiều. Thị trường Việt Nam cũng có sự biến động tương tự. Theo Hà (2021), khi lãi suất tăng, giá nhà trên thị trường BĐS sẽ giảm. Điều này cho thấy mối quan hệ giữa lãi suất và giá nhà là nghịch biến. Vấn đề này cũng được kiểm định trong nghiên cứu của Nguyễn và cộng sự (2019). Theo tác giả, lãi suất là công cụ dùng để điều tiết kinh tế vĩ mô: lãi suất tạo là chi phí của người đi vay nên sự biến động của lãi suất có tác động đến đầu tư và tiêu dùng, thu nhập của các hộ gia đình và các nhà đầu tư. Điều đó phần nào ảnh hưởng đến cung - cầu thị trường bất động sản.

Thuế được sử dụng làm công cụ điều tiết cho các chính sách tài khóa. Nó cũng có thể tác động đến thị trường bất động sản, như trường hợp của Hy Lạp được nhắc đến trong bài viết của Panagiotidis và Printziz (2015). Cụ thể, mô hình VECM sử dụng cho việc đánh giá thị trường nhà ở Hy Lạp từ năm 1997 đến 2013, và kết quả cho thấy tác động cùng chiều của thuế lên giá nhà. Một giải thích được nhắc đến là hiệu ứng lấn át và sự sụt giảm của phúc lợi xã hội, một hiệu ứng của việc tăng thuế, có thể khiến giá bất động sản tăng (Turnovsky và Okuyama 1994). Tuy nhiên tác động là không lớn so với tăng trưởng CPI và GDP. Có điều tiền lãi vốn từ các bất động sản do chủ sở hữu nắm giữ đã bị loại trừ khỏi thuế lãi vốn, khiến tác động thu được có sự hạn chế tại Hy Lạp (ECB, 2009). Theo Nguyễn (2009), thuế phát

sinh lẻ tẻ, tùy thuộc vào các giao dịch chuyển nhượng bất động sản trên thị trường. Theo đó, chính sách thuế đối với thu nhập từ bất động sản góp phần điều tiết cung cầu bất động sản, giúp bình ổn giá cả thị trường. Từ đó, thuế tài sản thúc đẩy việc sử dụng hiệu quả bất động sản, hạn chế đầu cơ, khuyến khích cung ứng nhà ở ra thị trường.

Cuối cùng, thị trường chứng khoán có sự liên kết nhất định với thị trường nhà ở, cụ thể ở đây là giá nhà. Trong nghiên cứu của Wilson (1998), tác giả sử dụng vốn hóa thị trường chứng khoán, xác định bằng bốn loại chứng chỉ đầu tư bất động sản (REIT) và chỉ số giá bất động sản. Bằng phương pháp đồng kết hợp và các mô hình phi tuyến tính, các tác giả đưa ra hai mối quan hệ khác nhau, tùy theo phương pháp. Mô hình phi tuyến tính cho thấy giữa chúng có mối quan hệ cùng chiều nhưng ở mức độ hạn chế, còn phương pháp đồng kết hợp đưa ra kết quả là mối quan hệ không đáng kể giữa hai yếu tố. (Van Der Veer và Schuiling, (2005) khẳng định thị trường chứng khoán có tác động dương đến giá nhà nhưng không mạnh, khi nhà ở có giá trị đầu tư và chỉ số chứng khoán tác động đến quyết định đầu tư của người tham gia thị trường. Trong trường hợp của Việt Nam, thị trường chứng khoán được cho là có ảnh hưởng đến giá nhà đất về lâu dài. Trong nghiên cứu của Phan và Phạm (2016), kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ giữa thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản là mối quan hệ hai chiều, tương quan thuận chiều trong dài hạn. Leung (2015) cho rằng thị trường chứng khoán cũng giúp kìm hãm giá nhà khi các nhà đầu tư có thể lựa chọn thị trường chứng khoán thay vì đầu tư vào bất động sản.

## 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Dựa trên tổng quan các nghiên cứu trước, các bài báo khoa học trong và ngoài nước, cùng với việc tham khảo ý kiến chuyên gia có kinh nghiệm trong lĩnh vực bất động sản nhà ở và xây dựng, nhóm nghiên cứu đã chọn ra 08 yếu tố bao gồm: Lạm phát; Tăng trưởng kinh tế; Tăng trưởng tín dụng; Tăng trưởng dân số; Thu nhập bình quân; Chỉ số chứng khoán; Thuế; Lãi suất. Đối tượng nghiên cứu được lựa chọn cho đề tài này là 04 thành phố lớn bao gồm: Đà Nẵng, Hải Phòng, Hà Nội và TP.HCM. Để thu thập số liệu, nhóm nghiên cứu sử dụng Báo cáo Tình hình kinh tế - xã hội giai đoạn 2012 - 2021 do Tổng cục Thống kê Việt Nam biên soạn với sự hỗ trợ của các Bộ, ngành, đơn vị liên quan trong nước, cũng như hỗ trợ kỹ thuật từ các chuyên gia đến từ Ngân hàng Trung ương Việt Nam và Ngân hàng Thế giới. Báo cáo bao gồm một nhóm các chỉ tiêu thống kê về tình hình kinh tế và các vấn đề xã hội, là tập hợp các thông tin hàng tháng được tổng hợp hàng quý và hàng năm.

Từ dữ liệu thu thập được, nhóm nghiên cứu sẽ xử lý, sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng và phần mềm Stata 14 theo mô hình dữ liệu dạng bảng để phân tích mức độ tương quan, đa cộng tuyến nhằm đưa dữ liệu về bảng và đưa ra kết luận về các nhân tố vĩ mô ảnh hưởng đến biến động giá nhà chung cư trên thị trường bất động sản giai đoạn 2012 - 2022. Dữ liệu đưa vào phần mềm gồm dữ liệu chéo và dữ liệu chuỗi thời gian. Nghiên cứu này sẽ dựa trên các nghiên cứu trước đây và sử dụng mô hình FEM thay vì mô hình VAR. Sử dụng mô hình FEM sẽ giúp hạn chế sai số trong ước lượng vì các biến kinh tế vĩ mô thường mang tính nội sinh khi tương tác. Ngoài ra, FEM là một kỹ thuật phổ biến để ước lượng các hệ số của phương trình hồi quy tuyến tính mô tả mối quan hệ giữa một hoặc nhiều biến định lượng độc lập và biến phụ thuộc.

Bảng 1 Biến phụ thuộc và độc lập sử dụng trong bài nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Quan sát	Mối quan hệ giữa các biến
<b>Biến phụ thuộc</b>			
Chỉ số giá giao dịch	HP	40	
<b>Biến độc lập</b>			
Lạm phát	CPI	40	+
Tăng trưởng dân số	PG	40	-
Tăng trưởng kinh tế	GDP	40	-
Tăng trưởng tín dụng	CG	40	+
Lãi suất cho vay	INR	40	+
Chỉ số chứng khoán	VNI	40	-
Thu nhập bình quân	GNI	40	-
Thuế	TG	40	-

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu)

### 3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Dữ liệu liên quan đến chỉ số giá giao dịch nhà ở (HP) tại bốn thành phố của Việt Nam, với mức trung bình là 99,16% trong năm. Đà Nẵng có HP thấp nhất với khoảng 91,17% vào năm 2012, trong khi Hải Phòng có HP cao nhất là 110,33% vào năm 2021. Quy mô tăng dân số (PG) tại bốn thành phố có giá trị trung bình là 1,85% và độ lệch chuẩn thấp của 0,013, cho thấy không có sự khác biệt đáng kể về tốc độ tăng dân số. Chỉ số tăng trưởng tín dụng (CG) tại 4 thành phố dao động quanh mức 6% với tốc độ tăng bình quân là 11,32%.

Bảng 2 Kết quả mô tả mẫu nghiên cứu

Tên biến	Giá trị trung bình	Độ lệch	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất
HP	0.992	0.054	0.911	1.103
CPI	1.033	0.022	1.002	1.068
PG	0.018	0.013	-0.007	0.071
GDP	0.059	0.017	0.026	0.075
CP	0.113	0.061	-0.070	0.257
INR	0.109	0.017	0.092	0.150
VNI	0.129	0.188	-0.186	0.480
GNI	0.089	0.034	0.037	0.146
TG	0.214	0.020	0.200	0.250

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu)

Các biến số vĩ mô cho thấy tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP) bình quân đạt 5,8%, cao nhất là 7,5% vào năm 2018 và thấp nhất là 2,6% vào năm 2021. Tỷ lệ lạm phát (CPI) trong thời kỳ nghiên cứu dao động từ 0,62% lên 8,42%, trong khi tốc độ tăng tổng thu nhập quốc dân (GNI) bình quân đạt 8,91%. Số liệu

cũng cho thấy, mức tăng trưởng trung bình của giá cổ phiếu trong thời gian nghiên cứu đo lường bằng biến VNI có biên độ dao động 19%, trong đó mức tăng cao nhất là 48% vào năm 2016 và giảm xuống 18,64% vào năm 2021.

Thuế suất thuế thu nhập từ chuyển nhượng nhà ở (TG) có thuế suất trung bình là 21,4% với biên độ nhỏ là 2,01%. Lãi suất cho vay trung và dài hạn (INR) có mức lãi suất bình quân khoảng 10,9%, cao nhất là 15% vào năm 2012 và thấp nhất là 9,23% vào năm 2021. Ngoài ra, số liệu cho thấy tốc độ tăng trưởng bình quân của GNI dao động từ 3,74% đến 14,62%, với biên độ khá lớn khoảng 3,45%. Hơn nữa, quy mô tăng dân số tại TP.HCM năm 2021 giảm 0,6% so với năm 2020, trong khi năm 2019, mức tăng dân số tại Hà Nội tăng xấp xỉ 7,1%. Nhìn chung, dữ liệu cung cấp thông tin chi tiết về các chỉ số kinh tế khác nhau ở Việt Nam, bao gồm giá nhà đất, tăng trưởng dân số, tăng trưởng tín dụng, các biến số vĩ mô như GDP và lạm phát, cùng các biến số liên quan khác.

$$\text{Log(HP)} = -1.87 - 1.37 \text{log(TG)} - 0.09 \text{log(GNI)} - 0.10 \text{VNI} + 0.68 \text{log(INR)} + 0.15 \text{CG} - 0.90 \text{GDP} - 0.02 \text{log(PG)} + 0.98 \text{CPI}$$

### Phương trình 1 Kết quả mô hình hồi quy FEM (Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu)

Dựa vào dữ liệu thứ cấp thu thập từ các báo cáo của Tổng cục Thống kê, Bộ Xây dựng và các tập đoàn bất động sản, sự ảnh hưởng của các yếu tố đã chọn đến biến động giá nhà ở trong giai đoạn từ năm 2012 - 2021 được giải thích rõ ràng thông qua các hệ số và kiểm định T. Kiểm định T được sử dụng để kiểm tra tính nhất quán của các biến độc lập trong mô hình. Kết quả kiểm định cho thấy các biến: (1) Lạm phát (CPI); (2) Tăng trưởng kinh tế (GDP); (3) Tăng trưởng tín dụng (CG); (4) Thu nhập bình quân (GNI); (5) Chỉ số giá chứng khoán (VNI); (6) Thuế (TG); (7) Lãi suất (INR) đều có ý nghĩa thống kê ở mức 5% và 10% đối với chỉ số giá giao dịch nhà (HP). Tuy nhiên, đối với biến độc lập về tăng trưởng dân số (PG) tại 4 thành phố, dữ liệu thu được không thể hiện ý nghĩa thống kê đối với biến phụ thuộc (HP) ở các mức 1%, 5% và 10%.

### 4. KẾT LUẬN

Mục đích của nghiên cứu này là phân tích tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến thị trường bất động sản Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2021, trong đó tập trung vào những thách thức do đại dịch COVID-19 gây ra. Dữ liệu thứ cấp của Bộ Xây dựng và Tổng cục Thống kê được sử dụng để xây dựng và kiểm định mô hình nhằm đánh giá tác động của các yếu tố vĩ mô đến biến động giá nhà ở. Kết quả chỉ ra rằng tăng trưởng tín dụng, lãi suất cho vay, tăng trưởng thu nhập quốc dân, tăng trưởng chỉ số giá tiêu dùng, chỉ số giá chứng khoán và thuế suất thuế thu nhập có tác động đáng kể đến giá bất động sản tại Hà Nội và TP.HCM. Tuy nhiên, biến tăng trưởng dân số lại không có ý nghĩa thống kê. Dựa trên những phát hiện này, bài nghiên cứu có thể được xem như là cơ sở khoa học, cung cấp thêm các thông tin nhằm định hướng hoàn thiện quy định chính sách trong quá trình ổn định thị trường bất động sản trong thời gian tới.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Adelino, Manuel, Antoinette Schoar, and Felipe Severino. 2012. 'Credit Supply and House Prices: Evidence from Mortgage Market Segmentation'. *SSRN Electronic Journal*.
- Allen-Coghlan, Matthew, Kieran McQuinn, and Conor O'Toole. 2020. 'Assessing the Impacts of COVID-19 on the Irish Property Market: An Overview of the



Issues'. *Quarterly Economic Commentary: Special Articles*. <https://ideas.repec.org/a/esr/qecscas/2020autallen-coghlan.html> (March 12, 2023).

3. Bailey, Martin J., Richard F. Muth, and Hugh O. Nourse. 1963. 'A Regression Method for Real Estate Price Index Construction'. *Journal of the American Statistical Association* 58(304): 933–42.

4. Banerji, Angana, Haiyan Shi, Paul Hilbers, and Alexander Hoffmaister. 2008. 'House Price Developments in Europe: A Comparison'. *IMF Working Papers* 08.

5. Belej, Miroslaw, and Radosław Cellmer. 2014. 'THE EFFECT OF MACROECONOMIC FACTORS ON CHANGES IN REAL ESTATE PRICES - RESPONSE AND INTERACTION'. *Acta Scientiarum Polonorum. Oeconomia* 13(2): 5–16.

6. Beltratti, Andrea, and Claudio Morana. 2010. 'International House Prices and Macroeconomic Fluctuations'. *Journal of Banking & Finance* 34(3): 533–45.

7. Borowiecki, Karol. 2009. 'The Determinants of House Prices and Construction: An Empirical Investigation of the Swiss Housing Economy'. *International Real Estate Review* 12(3): 193–220.

8. Bui, Toan Ngoc. 2020. 'A Study of Factors Influencing the Price of Apartments: Evidence from Vietnam'. *Management Science Letters*: 2287–92.

9. Cellmer, Radoslaw, Aneta Cichulska, and Miroslaw Belej. 2020. 'Spatial Analysis of Housing Prices and Market Activity with the Geographically Weighted Regression'. *ISPRS International Journal of Geo-Information* 9(6): 380.

10. Chau, K.W., Bryan D. MacGregor, and Gregory M. Schwann. 2001. 'Price Discovery in the Hong Kong Real Estate Market'. *Journal of Property Research* 18(3): 187–216.

11. Demary, Markus, and Michael Voigtländer. 2009. 'The Inflation Hedging Properties of Real Estate: A Comparison between Direct Investments and Equity Returns'.

12. DiPasquale, Denise, and William C. Wheaton. 1992. 'The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework'. *Real Estate Economics* 20(2): 181–98.

13. Engerstam, Sviatlana, Abukar Warsame, and Mats Wilhelmsson. 2022. 'Long-Term Dynamics of New Residential Supply: A Case Study of the Apartment Segment in Sweden'. *Buildings* 12(7): 970.

14. Englund, Peter, and Yannis M. Ioannides. 1997. 'House Price Dynamics: An International Empirical Perspective'. *Journal of Housing Economics* 6(2): 119–36.

15. Gallent, N., and M. MADEDDU. 2021. 'Covid-19 and London's Decentralising Housing Market - What Are the Planning Implications?' *Planning Practice and Research* 36(5): 567–77.

16. Glaeser, Edward, Stuart Rosenthal, and William Strange. 2009. 'Urban Economics and Entrepreneurship'. *National Bureau of Economic Research, Inc, NBER Working Papers* 67.

17. Ha, Nguyen Ho Phi. 2021. 'Factors Affecting Real Estate Prices During the COVID-19 Pandemic: An Empirical Study in Vietnam'. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8(10): 159–64.

18. Holly, Sean, and Natasha Jones. 1997. 'House Prices since the 1940s: Cointegration, Demography and Asymmetries'. *Economic Modelling* 14(4): 549–65.

19. Iacoviello, Matteo. 2008. 'Household Debt and Income Inequality, 1963–2003'. *Journal of Money, Credit and Banking* 40(5): 929–65.

20. Khanh Trần Việt, and Quý Ninh Văn. 2018. 'NGHIÊN CỨU MỘT SỐ YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ ĐẤT Ở ĐÔ THỊ TẠI THÀNH PHỐ SÔNG CÔNG, TỈNH THÁI NGUYÊN NĂM 2017'. : 6.

21. Leung, Suiwah. 2015. 'The Vietnamese Economy: Seven Years after the Global Financial Crisis'. *Journal of Southeast Asian Economies* 32(1): 1–10.

22. Li, Zheyu, Muhammad Najib Razali, Fereidouni Hassan Gholipour, and Adnan Yasmin Mohd. 2018. 'Macro-Economic Index Effect on House Prices in China'. *International Journal of Housing Markets and Analysis* 11(3): 453–75.

23. Nguyen, My-Linh Thi, Toan Ngoc Bui, and Thang Quyet Nguyen. 2019. 'Relationships between Real Estate Markets and Economic Growth in Vietnam'. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 6(1): 121–28.

24. Nguyễn Trọng Nghĩa. 2009. 'CHÍNH SÁCH THUẾ BẤT ĐỘNG SẢN Ở VIỆT NAM'. Thesis. ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH. <http://117.3.71.125:8080/dspace/handle/DHKTDN/2518> (October 17, 2022).

25. Ortalo-Magne, Francois, and Sven Rady. 1999. 'Boom in, Bust out: Young Households and the Housing Price Cycle'. *European Economic Review* 43(4–6): 755–66.

26. Panagiotidis, Theodore, and Panagiotis Printzis. 2016. 'On the Macroeconomic Determinants of the Housing Market in Greece: A VECM Approach'. *International Economics and Economic Policy* 13(3): 387–409.

27. Phạm Hữu Hồng Thái, and Hồ Thị Lam. 2016. 'Mối quan hệ giữa chính sách tín dụng và thị trường bất động sản'. <http://repository.ntt.edu.vn/jspui/handle/298300331/2703> (October 17, 2022).

28. Phan Thị Bích Nguyệt, and Phạm Dương Phương Thảo. 2016. 'Mối quan hệ giữa thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản: Trường hợp tại Thành phố Hồ Chí Minh'. <http://repository.ntt.edu.vn/jspui/handle/298300331/2701> (October 17, 2022).

29. Qian, Xianhang, Shanyun Qiu, and Guangli Zhang. 2021. 'The Impact of COVID-19 on Housing Price: Evidence from China'. *Finance Research Letters* 43: 101944.

30. Stutz, Frederick P., and Arthur E. Kartman. 2016. 'Housing Affordability and Spatial Price Variations in the United States'. *Economic Geography*. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2307/143511> (April 6, 2023).

31. Tanrıvermiş, Harun. 2020. 'Possible Impacts of COVID-19 Outbreak on Real Estate Sector and Possible Changes to Adopt: A Situation Analysis and General Assessment on Turkish Perspective'. *Journal of Urban Management* 9(3): 263–69.

32. Tsatsaronis, Kostas, and Haibin Zhu. 2004. 'What Drives Housing Price Dynamics: Cross-Country Evidence'. <https://papers.ssrn.com/abstract=1968425> (April 6, 2023).

33. Tse, Raymond Y.C., C.W. Ho, and S. Ganesan. 1999. 'Matching Housing Supply and Demand: An Empirical Study of Hong Kong's Market'. *Construction Management and Economics* 17(5): 625–33.

34. Van Der Veer, Jeroen, and Dick Schuiling. 2005. 'The Amsterdam Housing Market and the Role of Housing Associations'. *Journal of Housing and the Built Environment* 20(2): 167–81.

35. Wadud, I.K.M. Mokhtarul, Omar H.M.N. Bashar, and Huson Joher Ali Ahmed. 2012. 'Monetary Policy and the Housing Market in Australia'. *Journal of Policy Modeling* 34(6): 849–63.

36. Wilson, Patrick James, John Okunev, and James J. Webb. 1998. 'Step Interventions and Market Integration: Tests in the U.S., U.K., and Australian Property Markets'. *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 16(1): 91–123.

37. Zhanda, Kelvin. 2020. 'Beyond Recovery? Downturns, Implications and Prospects of COVID-19 Pandemic to Real Estate Development in Zimbabwe'. *International Journal of Real Estate Studies* 14(S1): 31–40.

38. Zhou, Li, Xiao Cheng, and Shaohua Chen. 2014. 'Analysis of the Effect of Money Supply on Real Estate Price'.