



BÁO CÁO TRÁI PHIẾU

MẶT BẰNG LÃI SUẤT TĂNG NHẸ

09.2025

**The
Hallmark**



TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

SƠ CẤP: GIÁ TRỊ TRÚNG THẦU GIẢM MẠNH

Giá trị đấu thầu vẫn duy trì trong khi giá trị đấu thầu suy giảm mạnh dù rằng mặt bằng lãi suất đang có xu hướng tăng lại nhằm tích cực hướng đến mục tiêu đề ra.

Khả năng hấp thụ thị trường sơ cấp đang có dấu hiệu suy yếu có thể tác động từ hiện trạng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ của hệ thống ngân hàng khiến cho nhu cầu về trái phiếu chính phủ đang bị co hẹp. Như vậy, kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ duy trì xu hướng đi lên cho tới khi cầu cải thiện hướng tới mục tiêu đề ra.

THỨ CẤP: SÔI ĐỘNG - LỢI SUẤT TĂNG NHẸ

Thanh khoản tăng trên outright (giao dịch mua/bán giao ngay), thị trường repo giảm nhẹ về giá trị giao dịch so với đỉnh, nhưng đường lợi suất repo trung bình duy trì ở mức ổn định (không có cú sốc tăng đột ngột ở repo) và Lợi suất biến động lớn nhất ở các kỳ hạn trung-dài (10–20 năm).

Thị trường thứ cấp TPCP đang thể hiện sự khá quan hơn về mặt thanh khoản, điều này khá tương đồng với sự gia tăng mạnh khối lượng trúng thầu tại thị trường sơ cấp trong giai đoạn vừa qua. Sự sôi động về giá trị giao dịch vẫn tiếp tục được kỳ vọng, đồng thời lợi suất có thể sẽ tiếp tục tăng nhẹ khi khối lượng đang tiếp tục được thúc đẩy trên thị trường sơ cấp.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

SƠ CẤP: GHI NHẬN GIÁ TRỊ SUY GIẢM TRỞ LẠI

Sau đỉnh phát hành mạnh vào tháng 6/2025, giá trị phát hành sơ cấp đã hạ nhiệt rõ rệt trong các tháng tiếp theo — tức có một đợt tập trung phát hành rồi đảo chiều. Mặt bằng coupon trung bình đi ngang trong giai đoạn gần đây.

Nhiều đợt phát hành lớn (cục bộ) thay vì tăng đều theo tháng — thể hiện phụ thuộc vào quyết định huy động lớn của một số ít doanh nghiệp. Mặt bằng lãi suất coupon nhiều khả năng sẽ không biến động mạnh trong ngắn hạn, khi Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách linh hoạt nhằm vừa kiểm soát lạm phát, vừa hỗ trợ. Khối lượng phát hành từ ngân hàng và bất động sản có thể tăng theo mùa vụ và nhu cầu tái cơ cấu/hoàn thiện dự án; đồng thời sẽ xuất hiện nhiều phát hành có lợi suất cao hơn đi kèm rủi ro đặc thù.

THỨ CẤP: THANH KHOẢN DUY TRÌ — LỢI SUẤT BIẾN ĐỘNG

Giá trị giao dịch thứ cấp trái phiếu doanh nghiệp giảm nhẹ so với đỉnh, nhưng vẫn ở mức cao (thị trường còn thanh khoản); về lợi suất, ngành bất động sản đang có xu hướng tăng trở lại trong khi lợi suất ngành ngân hàng giảm nhẹ — cho thấy cơ chế định giá rủi ro đang dịch chuyển mạnh theo ngành.

Thay đổi kỳ vọng kinh tế/ lãi suất (lãi chuẩn, lạm phát) ảnh hưởng tới định giá. Chính sách/hành lang pháp lý và hướng dẫn của cơ quan quản lý về phát hành trái phiếu doanh nghiệp ảnh hưởng cả cung và cầu. Các đợt đáo hạn lớn/dàm phán tái cấu trúc tạo đợt giao dịch tăng đột biến.

Kỳ vọng thanh khoản sẽ duy trì ở mức tương đối tốt nhưng phân hoá sẽ sâu hơn. Các ngân hàng và chủ đầu tư bất động sản lớn — với xếp hạng tín nhiệm tốt, dòng tiền và thanh khoản ổn định — sẽ tiếp tục giữ vị thế dẫn dắt trên thị trường thứ cấp, đồng thời hưởng lợi từ nhu cầu của nhà đầu tư tổ chức tìm kiếm tài sản thu nhập cố định có chất lượng. Lợi suất của trái phiếu các ngành rủi ro cao — đặc biệt là bất động sản. Ngược lại, trái phiếu ngân hàng và các tổ chức phát hành có xếp hạng cao nhiều khả năng giữ ổn định hoặc chỉ tăng nhẹ khi dòng tiền từ nhà đầu tư tổ chức tìm về tài sản chất lượng.

MUA LẠI VÀ ĐÁO HẠN: ÁP LỰC ĐÁO HẠN TRONG NĂM GIẢM DẴN — GIÁ TRỊ MUA LẠI CHỦ ĐỘNG DUY TRÌ

Giá trị trái phiếu được mua lại trước hạn tăng đột biến tại sau đó hạ nhiệt. Điều này phản ánh phần nào việc tổ chức phát hành tận dụng điều kiện lãi suất thuận lợi để tái cấu trúc nợ (mua lại và phát hành lại với chi phí thấp hơn). Việc hạ nhiệt sau đỉnh cho thấy sóng mua lại mang tính chu kỳ và bị chi phối bởi các đợt huy động/đáo hạn lớn hơn là xu hướng liên tục. Ngân hàng chủ động cơ cấu lại trái phiếu để điều chỉnh kỳ hạn, tận dụng khoảng cách lãi suất hoặc đáp ứng yêu cầu quản trị vốn.

2025 rủi ro về đáo hạn tương đối nhẹ dần — giảm áp lực tái cấp vốn cấp hệ thống và giúp hạn chế các cú sốc thanh khoản lớn trong ngắn hạn. Mặc dù 2025 giảm, các năm kế tiếp vẫn cho thấy rủi ro dồn các kỳ hạn vẫn tồn tại ở tương lai.

Giá trị mua lại trước hạn kỳ vọng vẫn sẽ ở mức độ tương đối, chủ yếu do ngân hàng và các tổ chức phát hành lớn tận dụng điều kiện tài trợ thuận lợi để tối ưu hóa kỳ hạn và chi phí vốn. Áp lực đáo hạn hệ thống sẽ giữ ở mức tương đối nhẹ trong 2025 nhưng có dấu hiệu dồn vào các quý cụ thể ở các năm tiếp theo, tạo “điểm nóng” rủi ro tái cấp vốn.



NỘI DUNG CHI TIẾT

A. TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

1. Thị trường sơ cấp
2. Thị trường thứ cấp

B. TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

1. Thị trường sơ cấp
2. Thị trường thứ cấp
3. Mua bán trước hạn và đáo hạn
4. Phụ lục

The background is a vibrant green with a dark, almost black, base. Overlaid on this are several glowing green elements: a 3D bar chart with numerous vertical bars of varying heights, some of which are slightly blurred to create a sense of depth; a grid of thin, glowing green lines that recede into the distance; and several out-of-focus circular light spots (bokeh) in shades of green and yellow. A solid green horizontal bar with a thin orange border runs across the middle of the image, containing the text.

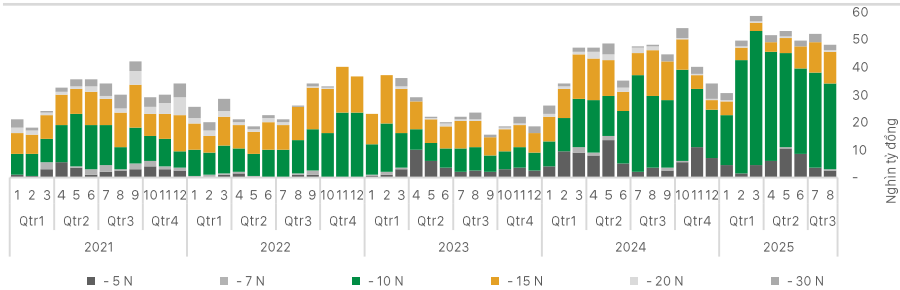
TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP: GIÁ TRỊ TRÚNG THẦU GIẢM MẠNH

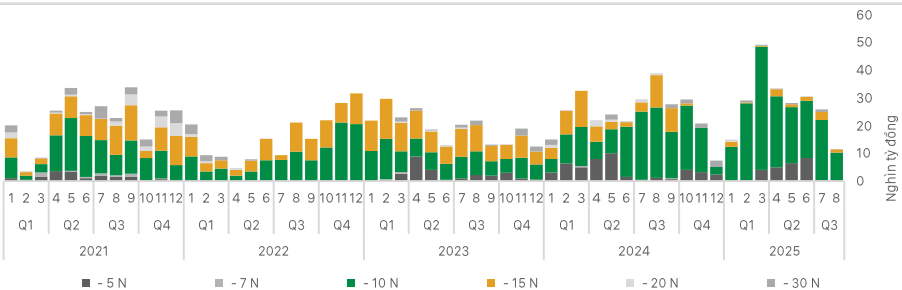


- Giá trị đấu thầu vẫn duy trì trong khi giá trị trúng thầu suy giảm mạnh dù rằng mặt bằng lãi suất đang có xu hướng tăng lại nhằm tích cực hướng đến mục tiêu đề ra.
- Khả năng hấp thụ thị trường sơ cấp đang có dấu hiệu suy yếu có thể tác động từ hiện trạng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ của hệ thống ngân hàng khiến cho nhu cầu về trái phiếu chính phủ đang bị co hẹp. Như vậy, kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ duy trì xu hướng đi lên cho tới khi cầu cải thiện hướng tới mục tiêu đề ra.

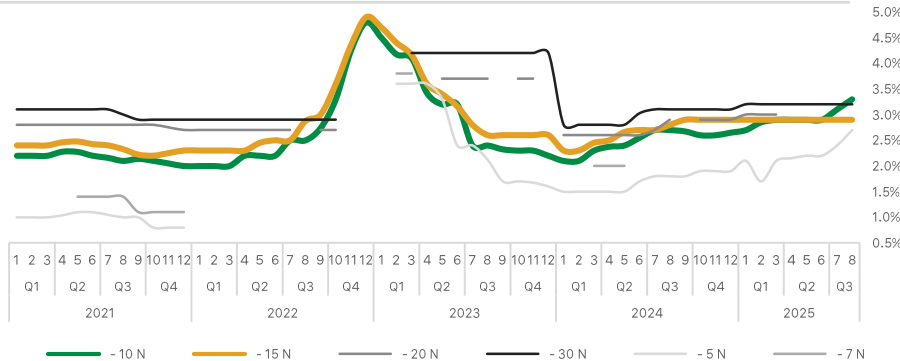
Giá trị đấu thầu vẫn được duy trì nhằm đạt mục tiêu đề ra trong năm



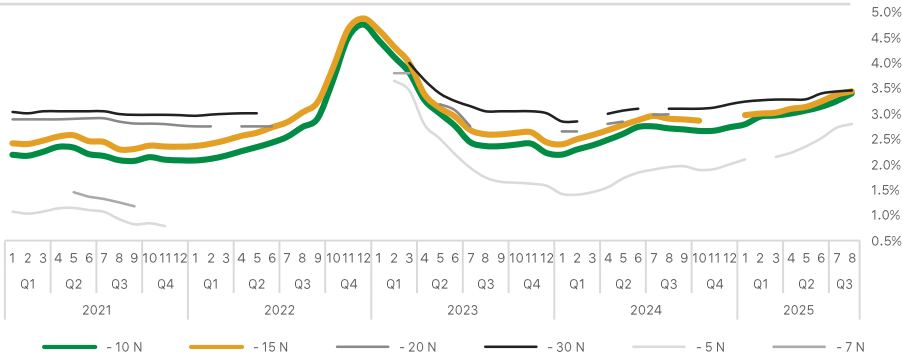
Giá trị trúng thầu ghi nhận giảm mạnh.



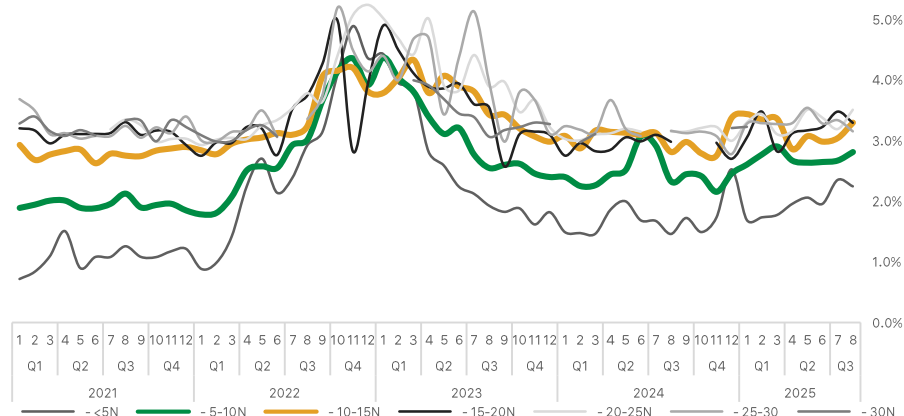
Lãi suất đấu thầu ghi nhận gia tăng trong 2 tháng gần nhất



Lãi suất trúng thầu đang tăng trong xu hướng tăng



- Thị trường giao dịch thứ cấp outright tiếp tục sôi động với giá trị giao dịch tăng mạnh**

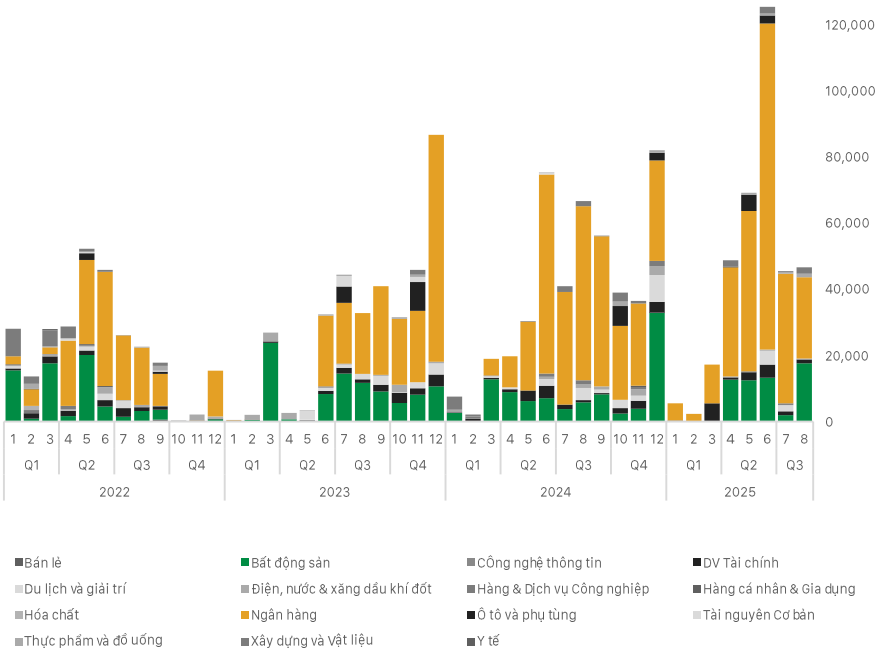


The background is a vibrant green with a dark, almost black, base. It features numerous glowing green lines of varying thicknesses and lengths, some of which are slightly blurred, creating a sense of depth and movement. There are also many circular bokeh-like light spots in shades of green and yellow, scattered throughout the scene. The overall effect is one of high-tech, digital, or financial data visualization.

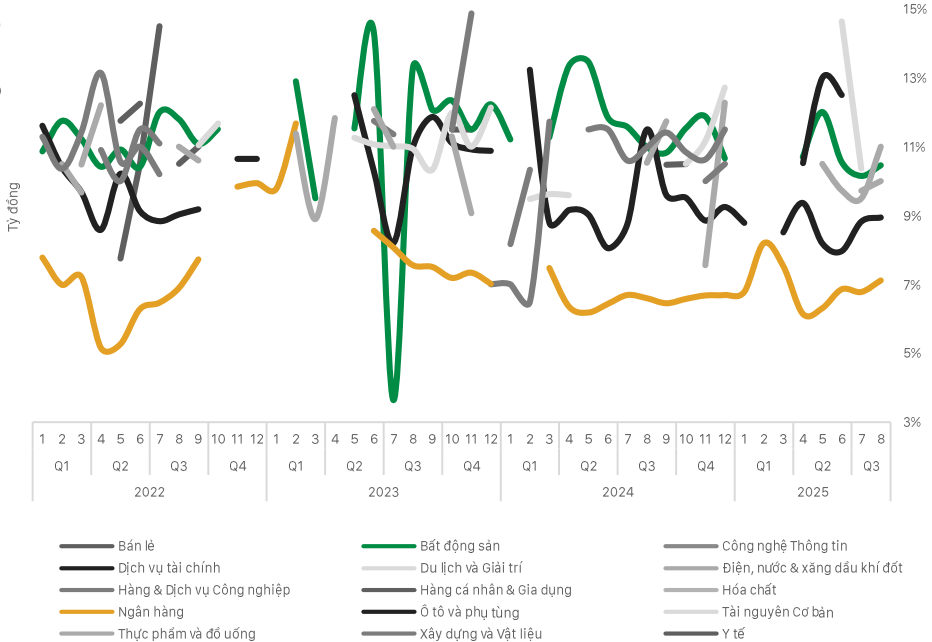
TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

- Sau đỉnh phát hành mạnh vào tháng 6/2025, giá trị phát hành sơ cấp đã hạ nhiệt rõ rệt trong các tháng tiếp theo — tức có một đợt tập trung phát hành rồi đảo chiều. Mặt bằng coupon trung bình đi ngang trong giai đoạn gần đây.
- Nhiều đợt phát hành lớn (cục bộ) thay vì tăng đều theo tháng — thể hiện phụ thuộc vào quyết định huy động lớn của một số ít doanh nghiệp. Mặt bằng lãi suất coupon nhiều khả năng sẽ không biến động mạnh trong ngắn hạn, khi Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách linh hoạt nhằm vừa kiểm soát lạm phát, vừa hỗ trợ. Khối lượng phát hành từ ngân hàng và bất động sản có thể tăng theo mùa vụ và nhu cầu tái cơ cấu/hoàn thiện dự án; đồng thời sẽ xuất hiện nhiều phát hành có lợi suất cao hơn đi kèm rủi ro đặc thù.

Sau khi tăng mạnh trong tháng 6, giá thị phát hành mới đã ghi nhận suy giảm trở lại.

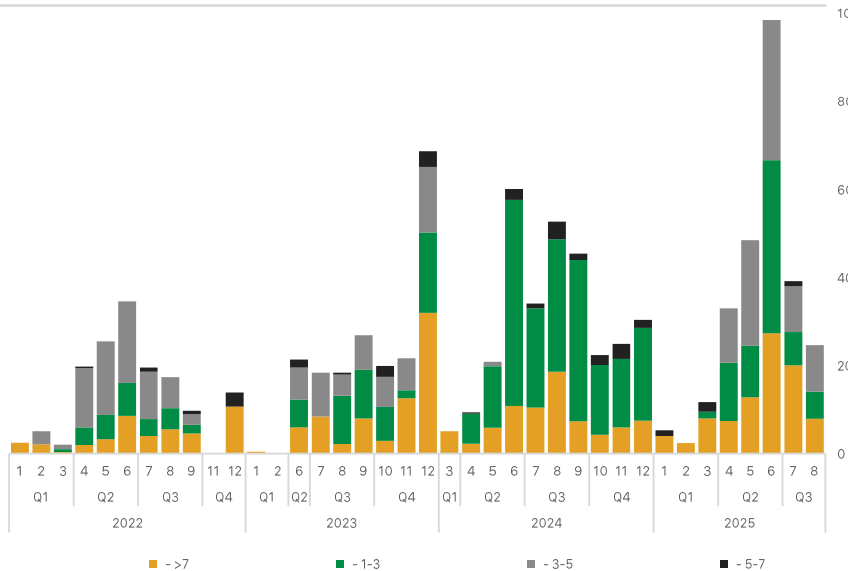


Mặt bằng lãi suất coupon trung bình ghi nhận đi ngang.

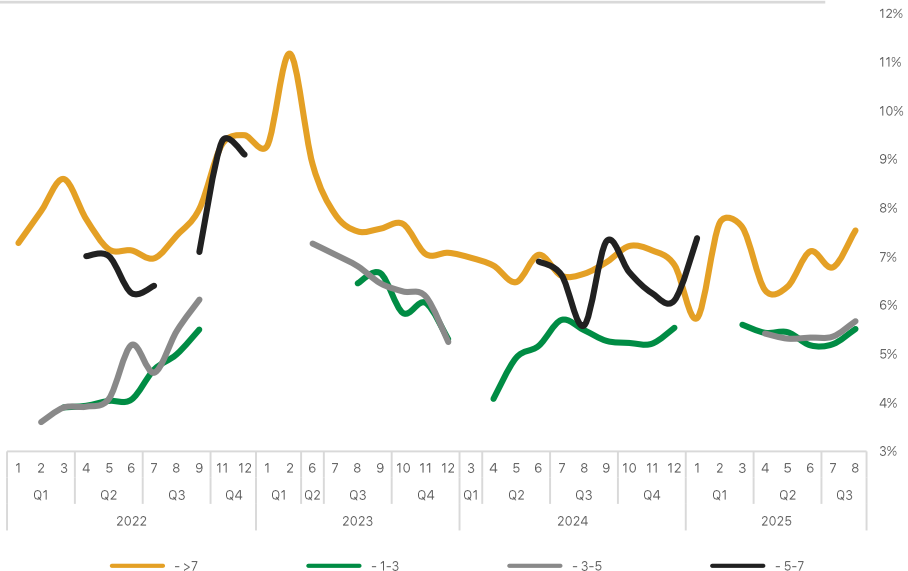


- Giá trị phát hành trái phiếu ngân hàng tăng vọt tại một đợt (đỉnh tháng 6/2025) rồi giảm mạnh sau đó. Mặt bằng coupon trung bình ghi nhận xu hướng tăng/biến động trong giai đoạn gần đây, đặc biệt xuất hiện các lô có coupon cao hơn nhiều (>7%) trong các đợt sôi động. Áp lực huy động vì nhu cầu vốn (tăng trưởng tín dụng, tái cấp vốn) đẩy một số ngân hàng phải phát hành mạnh. Điều kiện thanh khoản hệ thống và kỳ vọng lãi suất (cả trong nước và toàn cầu) làm tăng chi phí vốn, phản ánh vào coupon trung bình. Quy định/trần tín dụng và yêu cầu minh bạch cao hơn khiến một số ngân hàng dãn trải phát hành thay vì phát hành lớn liên tục.
- Ngân hàng vẫn sẽ chiếm tỷ trọng lớn trong nguồn cung trái phiếu doanh nghiệp do nhu cầu vốn trung và dài hạn cho tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, lưu ý rằng tăng trưởng tín dụng đã khá cao nửa đầu năm (tín dụng tăng mạnh, một số ngân hàng tiến gần hạn mức định hướng), vì vậy khối lượng phát hành có thể phân bổ dãn trải. Khối lượng phát hành có thể tiếp tục phân hóa, trung bình ổn định hoặc giảm sau đợt bùng phát, nhưng sẽ vẫn xuất hiện các lô có coupon cao do nhu cầu riêng của một số tổ chức phát hành. Mặt bằng coupon nhiều khả năng duy trì ở mức cao hơn trước (so với giai đoạn “bình thường”) hoặc biến động tăng nhẹ nếu tín dụng tiếp tục nóng và chi phí vốn toàn cầu không hạ.

Giá trị phát hành ghi nhận giảm mạnh sau đợt tăng mạnh trong tháng 6

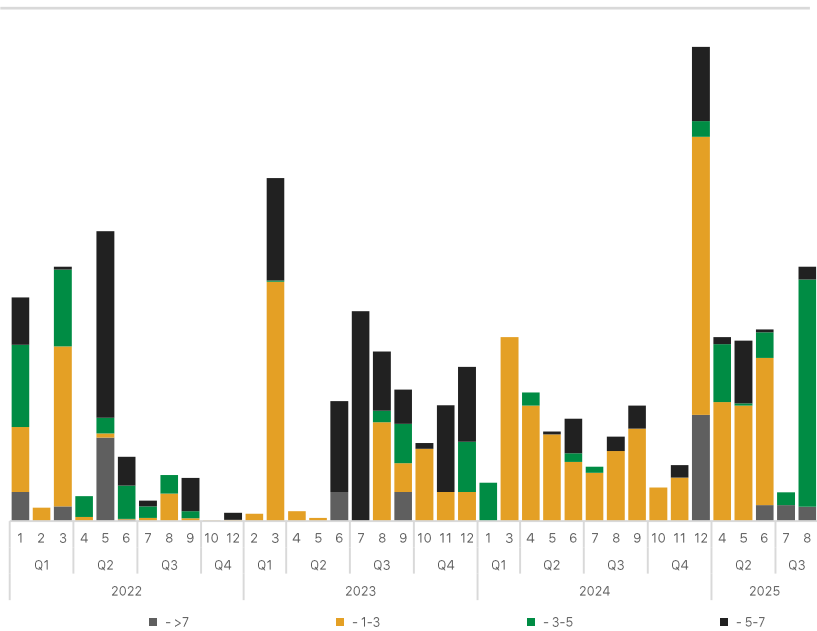


Mức lãi suất coupon ghi nhận gia tăng

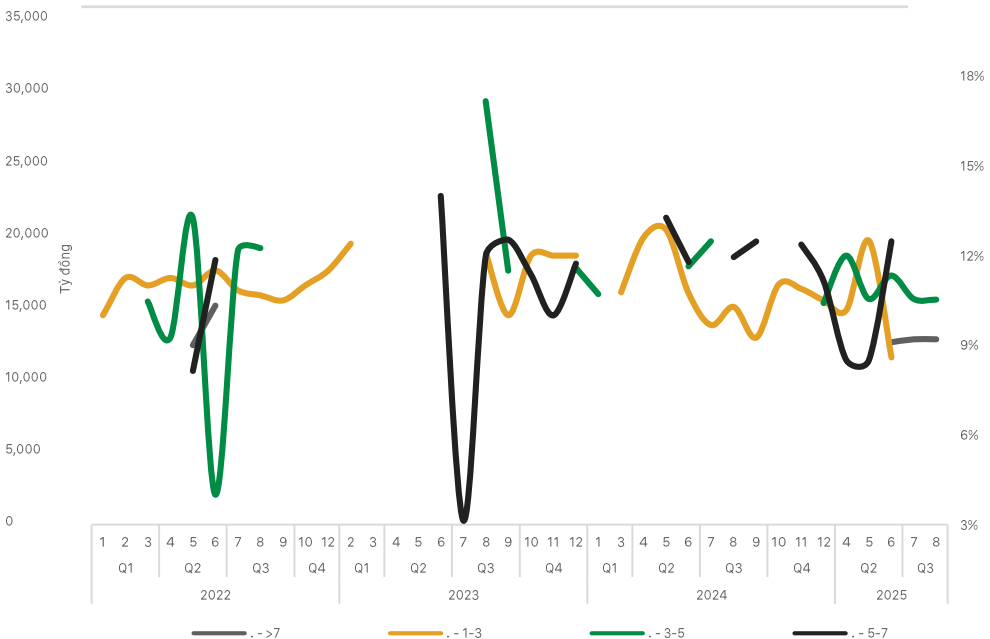


- Giá trị phát hành sơ cấp BĐS tăng mạnh trở lại trong tháng 8 thể hiện nhu cầu huy động vốn đột biến từ một số chủ đầu tư lớn. Mặt bằng lãi suất phát hành tương đối đi ngang trong giai đoạn gần đây, nhưng vẫn tồn tại nhiều lô có lợi suất cao (để bù rủi ro). Cụ thể trong tháng 8, ghi nhận 2 lô phát hành của Vinhomes với tổng giá trị là 15 nghìn tỷ đồng với mức lãi suất coupon 11% kỳ hạn 3-5 năm.
- Thị trường trái phiếu BĐS đang ở giai đoạn phục hồi, nhu cầu huy động tăng mạnh từng đợt nhưng kèm theo phân hóa lợi suất và rủi ro cao ở nhiều lô: hàng loạt luật sửa đổi (Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh BĐS có hiệu lực từ đầu 2025) cùng các nghị quyết và nghị định triển khai nhằm tháo gỡ dự án đình trệ đang tạo nền tảng cho phục hồi ngành — điều này dự kiến làm tăng nhu cầu huy động vốn từ doanh nghiệp bất động sản trong nửa cuối năm. Do đó sẽ xuất hiện nhiều lô phát hành mang lợi suất hấp dẫn hơn so với mặt bằng chung để bù rủi ro, nhưng đồng thời các lô này mang đặc thù rủi ro tín dụng cao hơn và yêu cầu thẩm định chặt chẽ hơn từ nhà đầu tư.

Giá trị phát hành BĐS tăng mạnh trở lại trong tháng 8.

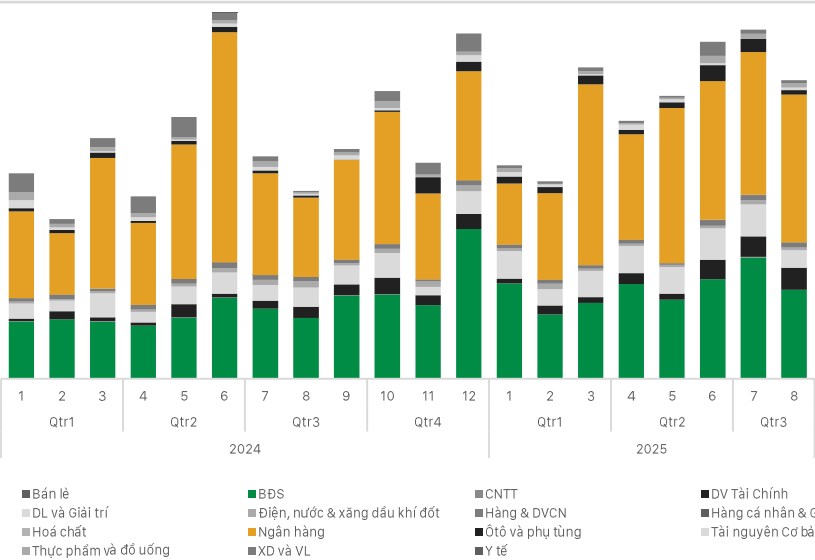


Lãi suất phát hành ghi nhận đi ngang

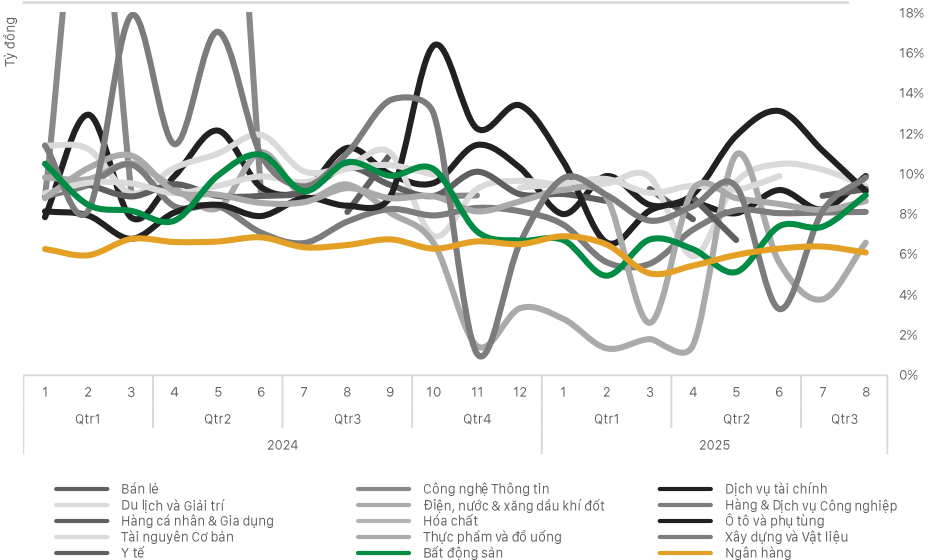


- Giá trị giao dịch thứ cấp trái phiếu doanh nghiệp giảm nhẹ so với đỉnh, nhưng vẫn ở mức cao (thị trường còn thanh khoản); về lợi suất, ngành bất động sản đang có xu hướng tăng trở lại trong khi lợi suất ngành ngân hàng giảm nhẹ — cho thấy cơ chế định giá rủi ro đang dịch chuyển mạnh theo ngành.
- Thay đổi kỳ vọng kinh tế/ lãi suất (lãi chuẩn, lạm phát) ảnh hưởng tới định giá. Chính sách/hành lang pháp lý và hướng dẫn của cơ quan quản lý về phát hành trái phiếu doanh nghiệp ảnh hưởng cả cung và cầu. Các đợt đáo hạn lớn/dàm phán tái cấu trúc tạo đợt giao dịch tăng đột biến.
- **Kỳ vọng thanh khoản sẽ duy trì ở mức tương đối tốt nhưng phân hoá sẽ sâu hơn. Các ngân hàng và chủ đầu tư bất động sản lớn — với xếp hạng tín nhiệm tốt, dòng tiền và thanh khoản ổn định — sẽ tiếp tục giữ vị thế dẫn dắt trên thị trường thứ cấp, đồng thời hưởng lợi từ nhu cầu của nhà đầu tư tổ chức tìm kiếm tài sản thu nhập cố định có chất lượng. Lợi suất của trái phiếu các ngành rủi ro cao — đặc biệt là bất động sản. Ngược lại, trái phiếu ngân hàng và các tổ chức phát hành có xếp hạng cao nhiều khả năng giữ ổn định hoặc chỉ tăng nhẹ khi dòng tiền từ nhà đầu tư tổ chức tìm về tài sản chất lượng.**

Giá trị giao dịch thứ cấp giảm nhẹ nhưng vẫn ghi nhận giá trị giao dịch ở mức cao

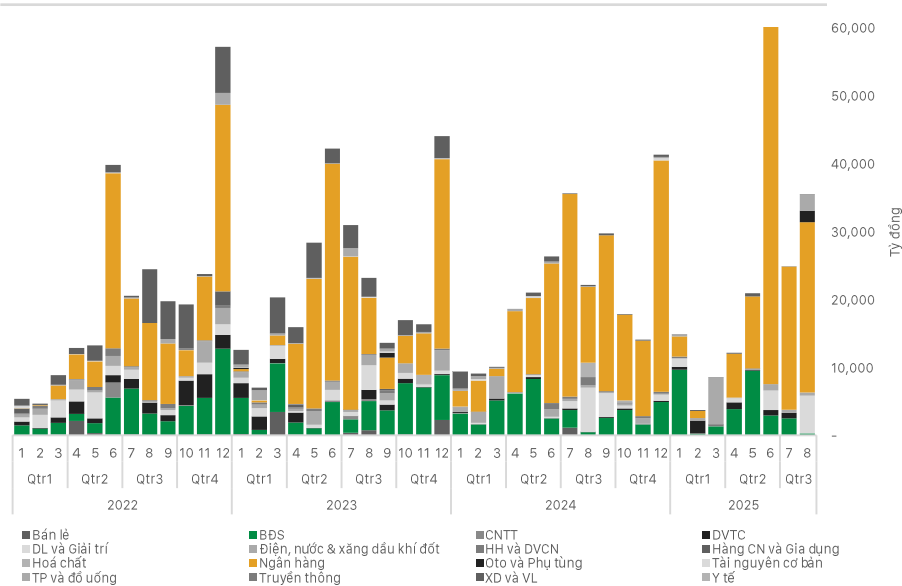


Lợi suất ngành bất động sản ghi nhận xu hướng tăng trở lại trong khi ngân hàng giảm nhẹ

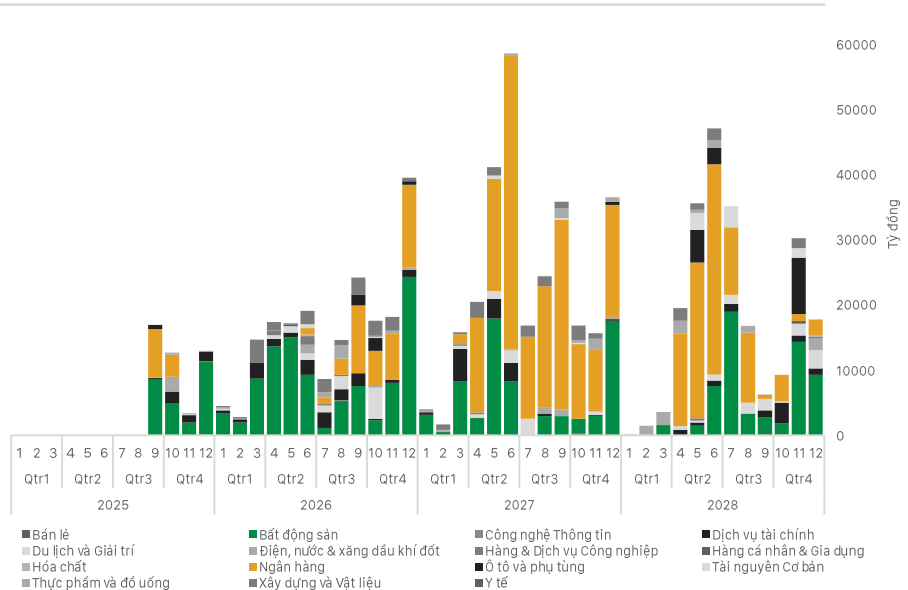


- Giá trị trái phiếu được mua lại trước hạn tăng đột biến tại sau đó hạ nhiệt. Điều này phản ánh phần nào việc tổ chức phát hành tận dụng điều kiện lãi suất thuận lợi để tái cấu trúc nợ (mua lại và phát hành lại với chi phí thấp hơn). Việc hạ nhiệt sau đỉnh cho thấy sóng mua lại mang tính chu kỳ và bị chi phối bởi các đợt huy động/đáo hạn lớn hơn là xu hướng liên tục. Ngân hàng chủ động cơ cấu lại trái phiếu để điều chỉnh kỳ hạn, tận dụng khoảng cách lãi suất hoặc đáp ứng yêu cầu quản trị vốn.
- 2025 rủi ro về đáo hạn tương đối nhẹ dần — giảm áp lực tái cấp vốn cấp hệ thống và giúp hạn chế các cú sốc thanh khoản lớn trong ngắn hạn. Mặc dù 2025 giảm, các năm kế tiếp vẫn cho thấy rủi ro dồn các kỳ hạn vẫn tồn tại ở tương lai.
- **Giá trị mua lại trước hạn kỳ vọng vẫn sẽ ở mức độ tương đối, chủ yếu do ngân hàng và các tổ chức phát hành lớn tận dụng điều kiện tài trợ thuận lợi để tối ưu hóa kỳ hạn và chi phí vốn. Áp lực đáo hạn hệ thống sẽ giữ ở mức tương đối nhẹ trong 2025 nhưng có dấu hiệu dồn vào các quý cụ thể ở các năm tiếp theo, tạo “điểm nóng” rủi ro tái cấp vốn.**

Giá trị trái phiếu mua lại trước hạn hạ nhiệt sau đợt tăng đột biến ở ngành ngân hàng



Áp lực đáo hạn trong năm 2025 giảm dần



Top giao dịch trong tháng 8/2025

TCPH	GTGD	Mã TP	GTPH
ACB	9.968.367.765.600	ATL12501	6.094.500.034.729
HDBank	7.911.832.169.814	VCK125005	3.796.576.047.746
Dịch Vụ Thương Mại Tổng Hợp An Thịnh	6.094.500.034.729	VDI12101	3.449.484.475.689
TPBank	5.118.554.120.000	TOC12502	3.406.190.822.068
Vietjet Air	4.843.739.569.500	HDB125011	3.053.181.172.500
BIDV	4.328.064.827.453	MTD12501	2.305.342.465.000
Đầu tư Đường Mặt Trời	4.130.284.931.000	OCB12427	2.078.667.170.000
Shinhan Việt Nam	4.022.374.735.500	TPB12447	2.075.149.355.000
Techcombank	3.989.549.453.700	TCB12315	2.070.310.100.000
TMại và Đầu tư Việt Đức	3.449.484.475.689	SHB12501	2.052.762.988.000

Top giao dịch trong 8T/2025

TCPH	GTGD	Mã TP	GTPH
HDBank	77.173.633.944.923	VDI12101	26,924,868,360,076
ACB	62.982.966.284.900	ACB12408	10,194,390,474,500
Ngân hàng Phương Đông	41.363.742.515.500	TNU12101	9,768,284,928,619
TMại và Đầu tư Việt Đức	34.854.115.400.411	MKH12301	8,783,192,103,150
VIBBank	30.150.885.225.864	CPL12301	8,751,037,898,000
Vinhomes	28.787.014.771.589	VIF12402	8,692,478,869,357
VinGroup	28.084.643.961.549	HQN12101	8,069,596,943,387
Vietjet Air	26.368.535.116.363	VIL12301	8,048,990,550,000
SX và Kinh doanh Vinfast	24.015.735.512.039	VHM12410	7,704,149,206,011
Techcombank	20.879.986.625.085	VIB12410	7,699,076,135,720

Doanh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
09/30/2025	BVB_TPCC_2024_2025_4	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	1.500.000.000.000	8
09/30/2025	TCXCP02527004	Chứng khoán TCBS	1.000.000.000.000	2
09/30/2025	TCXCP02527002	Chứng khoán TCBS	1.000.000.000.000	2
09/30/2025	HDB_TPQT_2025	HDBank		3
09/30/2025	TCOH2526001	TCO Holdings	260.000.000.000	1
09/30/2025	VAB_TPCC_2025_2	Ngân hàng Việt Á	300.000.000.000	7
09/30/2025	VND32501	Chứng khoán VNDIRECT	250.000.000.000	1
11/30/2025	BVB_TPCC_2024_2025_5	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	700.000.000.000	8
11/30/2025	BCM_TPRL_2025	Becamex IDC	2.500.000.000.000	3
12/31/2025	VTR_TPCH_RL2024	Du lịch Vietravel	500.000.000.000	3
12/31/2025	TCXCP02527005	Chứng khoán TCBS	1.000.000.000.000	2
12/31/2025	LPB7Y202403	LPBank	900.000.000.000	7
12/31/2025	ACB_TPRL_BOND2025_1	ACB	20.000.000.000.000	5
12/31/2025	MBB_TPRL_2025_20000	MBBank	20.000.000.000.000	2
12/31/2025	MBB_TPRL_25.02	MBBank	6.000.000.000.000	5
12/31/2025	MBB_TPRL_25.01	MBBank	4.000.000.000.000	5
12/31/2025	BID_TPRL_2025	BIDV	23.000.000.000.000	5
12/31/2025	ACB_TPRL_2025_2	ACB	20.000.000.000.000	5
12/31/2025	VPB_TPQT_2025	VPBank		5
12/31/2025	LPB10Y202404	LPBank	100.000.000.000	10
12/31/2025	EIB_TPRL_2025	Eximbank	10.000.000.000.000	5
12/31/2025	VAB_TPCC_2025_3	Ngân hàng Việt Á	400.000.000.000	7
12/31/2025	HDC425001	Phát triển Nhà BR-VT	499.999.900.000	2
02/28/2026	BVB_TPCC_2024_2025_6	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	600.000.000.000	8
06/30/2026	VNDL2527001	Chứng khoán VNDIRECT	1.000.000.000.000	2
06/30/2026	VNDL2528002	Chứng khoán VNDIRECT	1.000.000.000.000	3
06/30/2026	CTG2634T2/01	VietinBank	4.000.000.000.000	8
09/30/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4.000.000.000.000	8
12/31/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2.000.000.000.000	8



THANK YOU