

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

**Bùi Thị Quỳnh Nga**  
ngabui@phs.vn

## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU SÔI ĐỘNG TRONG QUÝ 3

### Thị trường Trái phiếu chính phủ (TPCP) sơ cấp

Trong Quý 3, Kho bạc nhà nước (KBNN) đã tổ chức gọi thầu TPCP tổng cộng 171.4 nghìn tỷ đồng, trong đó tổng giá trị TPCP trúng thầu là gần 115 nghìn tỷ đồng – tương đương tỷ lệ trúng thầu 67%. Cả lượng gọi thầu và trúng thầu đều ghi nhận mức cao nhất trong ba năm qua. Sự gia tăng mạnh mẽ trong nhu cầu đầu tư TPCP trong quý 3 có thể lý giải bởi ba yếu tố chính: (1) Chính sách lãi suất mới của Fed, (2) Chính sách điều hành của NHNN và (3) Các kỳ vọng về định hướng chính sách trong thời gian tới. Nhu cầu vào thầu TPCP dường như đã đạt đỉnh trong giai đoạn tháng 8, do đó PHS cho rằng lượng trúng thầu TPCP sẽ có xu hướng giảm dần khi lợi suất TPCP trở nên kém hấp dẫn. NHNN có thể mạnh tay hơn trong việc thực hiện các chính sách hỗ trợ. Tuy nhiên, khó có thể khẳng định rằng nhà điều hành sẽ giảm lãi suất chính sách, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động hiện tại vẫn ở mức thấp.

### Thị trường TPCP thứ cấp

Thanh khoản thị trường TPCP thứ cấp tiếp tục tăng mạnh trong Quý 3 so với giai đoạn Quý 2 và cũng là mức cao nhất kể từ Q1/2022 đến nay cho thấy mức độ hấp dẫn của TPCP trong giai đoạn này. Giá trị giao dịch bình quân 1 ngày ghi nhận 8.35 nghìn tỷ đồng, tăng 9.04% so với Quý 2 và tăng 96% so với cùng kỳ năm trước. Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp cuối Quý 3 giảm ở hầu hết các kỳ hạn so với thời điểm cuối Quý 2. Trong đó, TPCP ở các kỳ hạn 7 năm, 10 năm và 20 năm là các kỳ hạn có tính thanh khoản cao, có độ biến động lợi suất lớn nhất, giảm từ 12-14 bps so với cuối Quý 2.

### Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN)

Giá trị phát hành TPDN riêng lẻ trong Quý 3 trị giá 114.46 nghìn tỷ, giảm 15.1% so với Quý trước và tăng hơn 19% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù hoạt động phát hành trong Quý 3 thấp hơn so với mức đỉnh 3 năm trong Quý 2, tuy nhiên mức phát hành này đã là rất khả quan trong bối cảnh thị trường TPDN chỉ mới hồi phục và hoạt động kinh doanh bất động sản còn yếu. PHS cho rằng áp lực đáo hạn vẫn ở mức cao sẽ buộc nhiều doanh nghiệp phải tiếp tục tái phát hành để huy động vốn trong Quý 4. Do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động phát hành và mua lại trái phiếu sẽ tiếp tục diễn ra sôi động trong thời gian tới. Mặt bằng lãi suất dự kiến vẫn ở mức cao, đặc biệt đối với các doanh nghiệp Bất động sản. Trong khi đó, lãi suất của nhóm ngân hàng có thể tăng nhẹ khi đã chạm đáy và lãi suất huy động đã tăng trở lại.

**Bảng 1: Tình hình thị trường Trái phiếu**

|                               | 2021  | 2022   | 2023  | 2024F | Jul-24 | Aug-24 | Sep-24 | YTD<br>(+/-bps/pips) |
|-------------------------------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|----------------------|
| Lợi suất TPCP sơ cấp (10Y) %  | 2.08% | 4.80%  | 2.20% | 2.60% | 2.76%  | 2.71%  | 2.66%  | +46                  |
| Lợi suất TPCP thứ cấp (10Y) % | 2.09% | 4.89%  | 2.22% | 2.65% | 2.80%  | 2.72%  | 2.66%  | +44                  |
| Lãi suất TPDN (%)             | 7.86% | 10.89% | 8.15% | 7.50% | 6.60%  | 6.90%  | 7.00%  | -115                 |
| Lãi suất liên ngân hàng (%ON) | 1.72% | 4.97%  | 0.20% | 3.70% | 4.47%  | 4.47%  | 4.47%  | +427                 |

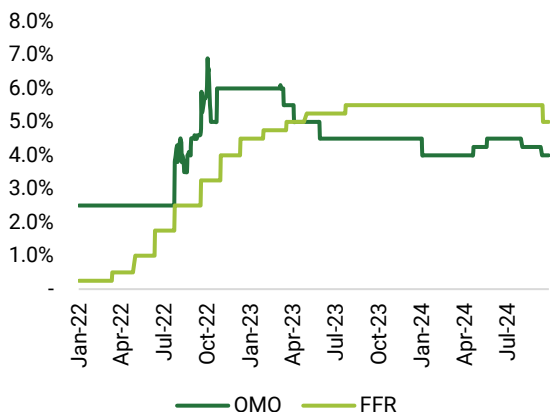
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

## Thị trường TPCP sơ cấp

Trong Quý 3, Kho bạc nhà nước (KBNN) đã tổ chức gọi thầu TPCP tổng cộng 171.4 nghìn tỷ đồng, trong đó tổng giá trị TPCP trúng thầu là gần 115 nghìn tỷ đồng – tương đương tỷ lệ trúng thầu 67%. Cả lượng gọi thầu và trúng thầu đều ghi nhận mức cao nhất trong ba năm qua. Sự gia tăng mạnh mẽ trong nhu cầu đầu tư TPCP trong quý 3 có thể lý giải bởi ba yếu tố chính sau:

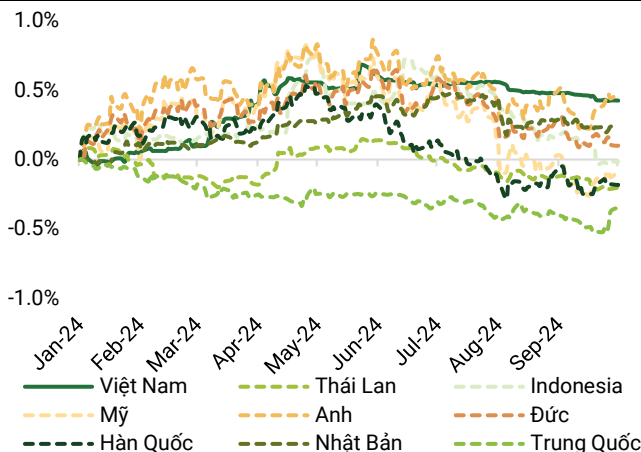
- (1) **Chính sách lãi suất của Fed:** Ngay từ đầu tháng 7, Fed đã phát tín hiệu về việc cắt giảm lãi suất, và tại cuộc họp tháng 9, Fed đã chính thức giảm lãi suất lần đầu tiên sau hơn 4 năm, với mức giảm 50 bps. Điều này khiến lợi suất TPCP của nhiều quốc gia trong khu vực, bao gồm Việt Nam giảm theo, tạo điều kiện thuận lợi cho nhu cầu đầu tư vào TPCP tăng lên khi các nhà đầu tư kỳ vọng lợi suất sẽ còn tiếp tục giảm trong thời gian sắp tới.

**Hình 1: Lãi suất OMO và FFR (Dữ liệu tại ngày 30/10/2024)**



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 2: Biến động lợi suất TPCP 10 năm của các quốc gia trên thế giới so với thời điểm đầu năm (tính đến ngày 30/09/2024)**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- (2) **Chính sách của Ngân hàng Nhà nước (NHNN):** NHNN đã chính thức ngừng phát hành Tín phiếu vào đầu tháng 9, sau gần 6 tháng liên tục hút tiền qua hệ thống liên ngân hàng. Đồng thời, lãi suất OMO đã giảm lần thứ hai thêm 25 bps, đưa mức lãi suất xuống khoảng 4%. Những động thái này đã làm tăng thanh khoản thị trường, giúp lãi suất giao dịch qua đêm duy trì dưới mốc 4%, làm giảm chi phí vốn đầu tư TPCP của các ngân hàng thương mại.
- (3) **Kỳ vọng về chính sách:** Các nhà đầu tư kỳ vọng rằng chính sách tiền tệ và tài khóa của Việt Nam sẽ tiếp tục được nới lỏng hơn nữa, đặc biệt khi tỷ giá đã ổn định và nền kinh tế đang đối mặt với những tác động tiêu cực từ cơn bão Yagi.

KBNN thực hiện gọi thầu ở tất cả các kỳ hạn từ 5 năm đến 30 năm nhưng tập trung gọi thầu ở các kỳ hạn 10 năm và 15 năm với tổng lượng gọi thầu là 108 nghìn tỷ đồng và 45.25 nghìn tỷ đồng. Nhờ có thanh khoản tốt, hai kỳ hạn này luôn duy trì sức hấp dẫn với các nhà đầu tư với tổng khối lượng gọi thầu chiếm đến gần 90% giá trị trong Quý 3/2024.

So với kế hoạch đề ra của Quý 3, lượng trúng thầu TPCP ở kỳ hạn 10 năm vượt mục tiêu với 147%, sau đó là kỳ hạn 15 năm với 41%, các kỳ hạn còn lại đạt ở mức thấp, đặc biệt kỳ hạn 7 năm chỉ đạt 8% kế hoạch. **Tổng lượng**

**trúng thầu của tất cả các kỳ hạn đạt 76% kế hoạch - mức hoàn thành cao nhất trong 3 quý, khiến lũy kế cả năm, Kho bạc gọi thầu thành công 66% kế hoạch.**

Lượng gọi thầu và tỷ lệ trúng thầu trong giai đoạn Quý 3 đều cao hơn so với Quý 2. Cùng với đó, tỷ lệ khối lượng đăng ký/ khối lượng gọi thầu cũng đều lớn hơn 1 ở hầu hết các kỳ hạn từ 15 năm trở xuống, đối với kỳ hạn 5 năm là gấp 2 lần— điều này càng cho thấy sức hấp dẫn của TPCP đối với các nhà đầu tư trong giai đoạn này. **Đặc biệt, trong giai đoạn tháng 8, nhu cầu vào thầu TPCP còn tăng một cách nhanh chóng khi xu hướng giảm lãi suất ngày càng chắc chắn, thời điểm NHNN chuyển mình trong việc điều hành chính sách và lợi suất cũng dường như đã tạo đỉnh trong giai đoạn này.**

**Bảng 2: Kết quả phát hành TPCP của Kho bạc Nhà nước trong tháng Quý 3/2024**

| Kỳ hạn (năm) | Khối lượng gọi thầu (tỷ đồng) | Khối lượng đăng ký (tỷ đồng) | Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng) | Lãi suất trúng thầu (%) | Lãi suất trúng thầu phiên 25/09 (%) | Tỷ lệ trúng thầu (%) | Khối lượng đăng ký/ Khối lượng gọi thầu |
|--------------|-------------------------------|------------------------------|---------------------------------|-------------------------|-------------------------------------|----------------------|-----------------------------------------|
| 5            | 9,000                         | 17,920                       | 3,400                           | 1.90 - 1.95             |                                     | 37.8%                | 2.0                                     |
| 7            | 1,000                         | 1,495                        | 395                             | 2.05                    |                                     | 39.5%                | 1.5                                     |
| 10           | 108,000                       | 137,350                      | 80,662                          | 2.66 - 2.76             | 2.66                                | 74.7%                | 1.3                                     |
| 15           | 45,250                        | 52,427                       | 26,903                          | 2.86 - 2.95             | 2.86                                | 59.5%                | 1.2                                     |
| 20           | 4,000                         | 3,010                        | 1,560                           | 2.98                    |                                     | 39.0%                | 0.8                                     |
| 30           | 4,150                         | 3,244                        | 1,749                           | 3.10                    |                                     | 42.1%                | 0.8                                     |

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Lũy kế 3 quý đầu năm, KBNN đã tổ chức gọi thầu TPCP thành công tổng cộng 263.17 nghìn tỷ đồng, đạt 66% kế hoạch đề ra.** Trong đó, tỷ lệ trúng thầu trên kế hoạch năm đạt mức cao ở kỳ hạn 10 năm (147.1%), 5 năm (55.2%). Các kỳ hạn còn lại đều ở mức thấp dưới 50% Tỷ lệ trúng thầu trên khối lượng gọi thầu là 57.4%. Đặc biệt, đến hết tháng 9, TPCP kỳ hạn 3 năm chưa được thực hiện trong khi kế hoạch phát hành năm 2024 là 30,000 tỷ đồng và kỳ hạn 7 năm mới chỉ đạt 5.3% kế hoạch.

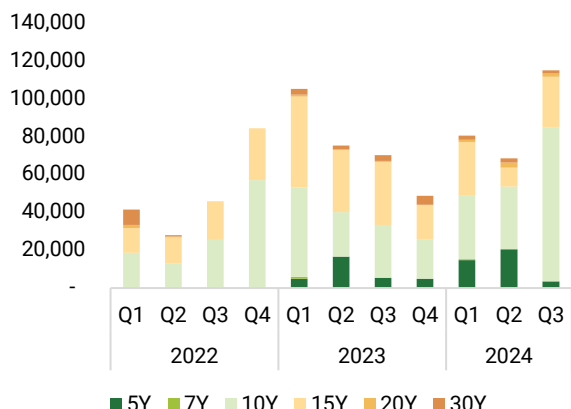
Đến cuối Quý 3 - giai đoạn tháng 9, KBNN đã giảm dần lợi suất TPCP theo đúng dự báo của chúng tôi trong các báo cáo trước đó, đặc biệt là ở kỳ hạn 10 năm và 15 năm, với mức giảm lần lượt là 5 và 4 bps.

**Bảng 3: Kết quả phát hành TPCP của Kho bạc Nhà nước trong 9T/2024**

| Kỳ hạn (năm) | Khối lượng gọi thầu (tỷ đồng) | Khối lượng đăng ký (tỷ đồng) | Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng) | Lãi suất trúng thầu (%) | Tỷ lệ trúng thầu (%) | Khối lượng đăng ký/ Khối lượng gọi thầu | Kỳ hạn (năm) |
|--------------|-------------------------------|------------------------------|---------------------------------|-------------------------|----------------------|-----------------------------------------|--------------|
| 5            | 60,750                        | 80,986                       | 38,650                          | 1.37 - 1.98             | 63.6%                | 1.3                                     | 5            |
| 7            | 5,500                         | 3,245                        | 795                             | 2.02 - 2.05             | 14.5%                | 0.6                                     | 7            |
| 10           | 212,750                       | 311,381                      | 147,051                         | 2.15 - 2.76             | 69.1%                | 1.5                                     | 10           |
| 15           | 120,500                       | 139,801                      | 65,109                          | 2.35 - 2.96             | 54.0%                | 1.2                                     | 15           |
| 20           | 11,500                        | 10,706                       | 5,530                           | 2.65 - 2.98             | 48.1%                | 0.9                                     | 20           |
| 30           | 17,400                        | 15,932                       | 6,036                           | 2.85 - 3.10             | 34.7%                | 0.9                                     | 30           |

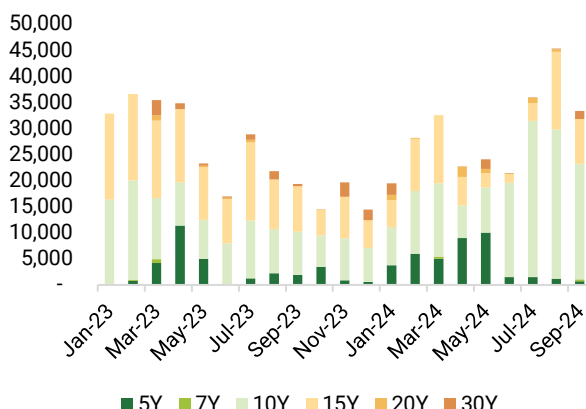
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 3: Lượng TPCP phát hành trên sơ cấp theo Quý (tỷ đồng)**



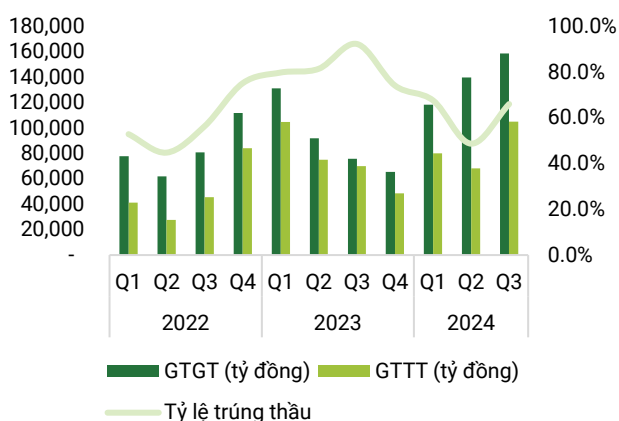
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 4: Lượng TPCP phát hành trên sơ cấp theo tháng (tỷ đồng)**



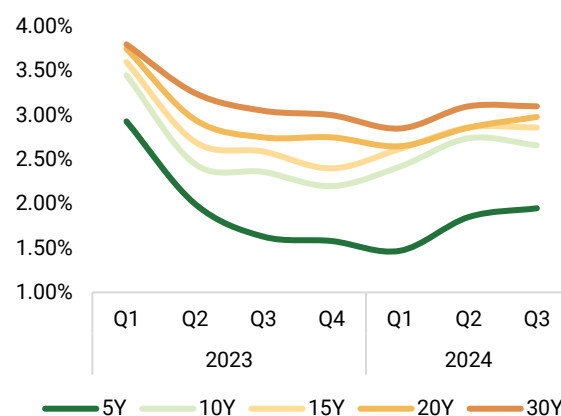
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 5: Giá trị gọi thầu và trúng thầu hàng tháng trên sơ cấp**



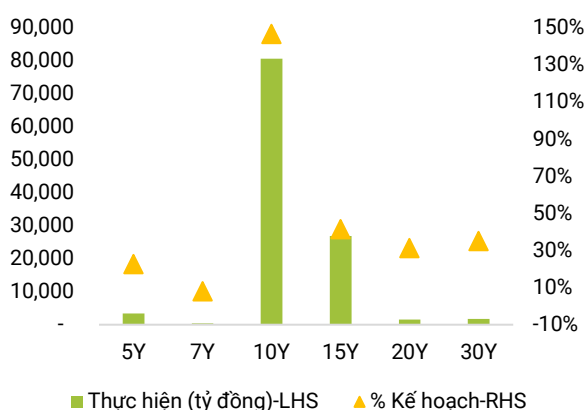
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 6: Lợi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp**



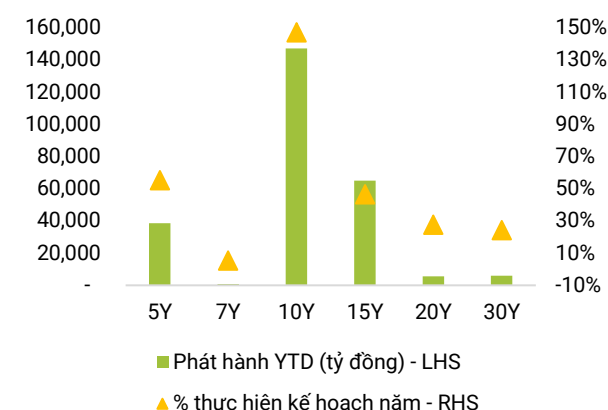
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 7: Tỷ lệ trúng thầu TPCP Quý 3**



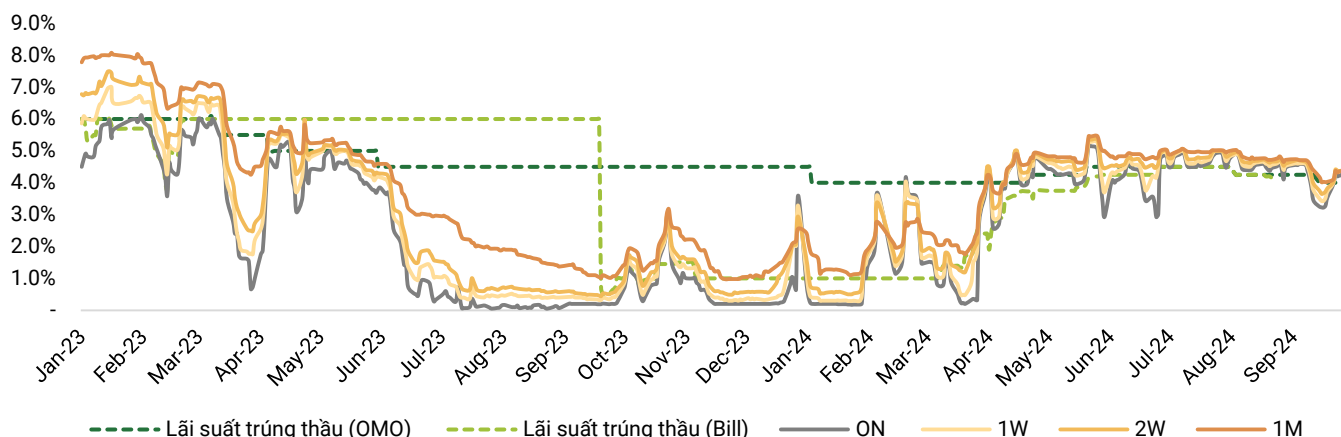
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 8: Tỷ lệ trúng thầu TPCP 9T/2024**



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 9: Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng (tính đến ngày 30/09/2024)**



Nguồn: Refinitiv, SBV, PHS tổng hợp

Theo như những gì chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo trước đó, Chính sách tiền tệ toàn cầu bắt đầu bước vào chu kỳ nói lỏng sẽ là yếu tố giúp cho các quốc gia Châu Á, trong đó có Việt Nam có thể quay lại con đường tiếp tục nói lỏng các chính sách nhiều hơn nữa khi nền kinh tế trong nước vẫn còn yếu. Lãi suất TPCP trúng thầu giảm trong giai đoạn Quý 3 đúng với dự báo của PHS trong Báo cáo thị trường tiền tệ - Trái phiếu gần nhất (22/08/2024) nhờ thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng hạ nhiệt, chi phí vốn của các NHTM giảm xuống và nhu cầu tái đầu tư của các bên cũng được tăng cường trở lại để có được mức lợi suất tối ưu nhất.

Nhu cầu vào thầu TPCP dường như đã đạt đỉnh trong giai đoạn tháng 8, do đó PHS cho rằng lượng trúng thầu TPCP sẽ có xu hướng giảm dần khi lợi suất TPCP giảm đi tính hấp dẫn. PHS dự báo lãi suất trúng thầu cho kỳ hạn 10 năm sẽ giao động quanh mức 2.60 – 2.70. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm NHNN sẽ có thể mạnh tay hơn trong việc thực hiện các chính sách hỗ trợ, tuy nhiên, chúng tôi không đánh giá cao kịch bản giảm thêm lãi suất chính sách trong bối cảnh lãi suất tại Việt Nam vẫn đang khá thấp và Fed vẫn chưa thực sự nói lỏng chính sách tiền tệ mạnh mẽ.

### Thị trường TPCP thứ cấp

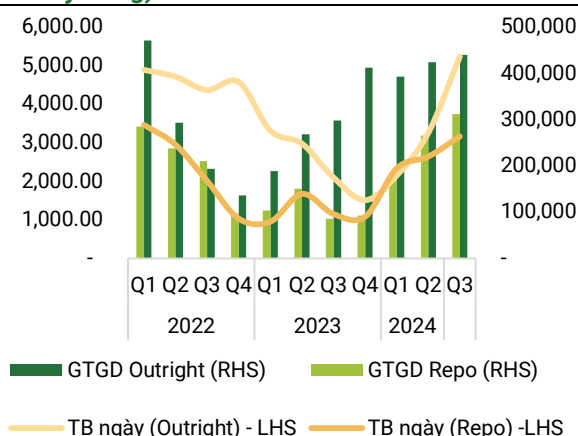
Thanh khoản thị trường TPCP thứ cấp tiếp tục tăng mạnh trong Quý 3 so với giai đoạn Quý 2 và cũng là mức cao nhất kể từ Q1/2022 đến nay. Tổng giá trị giao dịch toàn thị trường ghi nhận 751.2 nghìn tỷ đồng, tăng 9.04% so với Quý 2 và tăng 96% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, giá trị giao dịch Outright đạt 439.6 tỷ đồng, tăng 3.7% so với Quý 2 và 47.6% so với cùng kỳ năm trước. Giá trị giao dịch Repo đạt 311.56 tỷ đồng, tăng 17.6% so với Quý 2 và 264.5% so với cùng kỳ năm trước. Lượng giao dịch Repo vẫn duy trì ở mức cao trong giai đoạn Quý 3 vì cho đến cuối tháng 8, đầu tháng 9, NHNN mới chính thức dừng phát hành Tín phiếu, thanh khoản thị trường liên ngân hàng trong giai đoạn 2/3 thời gian của Quý 3 vẫn còn căng thẳng.

Hoạt động giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp trở nên sôi động hơn khi các tín hiệu về việc lợi suất sẽ giảm trong thời gian sắp tới ngày càng rõ nét hơn. Thanh khoản thị trường liên ngân hàng cải thiện, lãi suất liên ngân hàng dự kiến sẽ tiếp tục giảm xuống dưới 4% sau giai đoạn cân đối các tỷ lệ an toàn vốn vào cuối Quý của các NHTM. Cùng với đó, việc Fed chính

thức bước vào chu kỳ cắt giảm lãi suất cũng đã tạo ra thêm dư địa cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nới lỏng hơn nữa các chính sách tiền tệ.

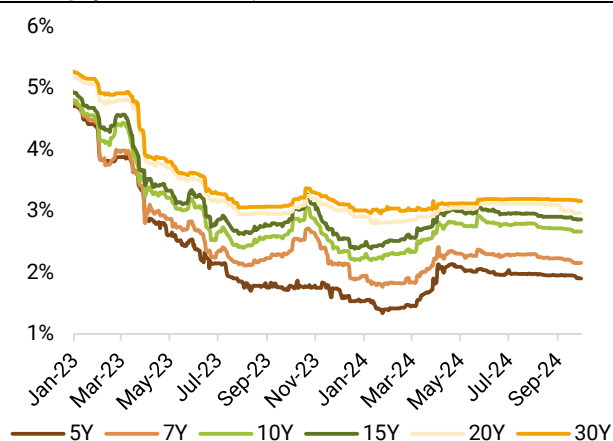
**Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp cuối Quý 3 giảm ở hầu hết các kỳ hạn so với thời điểm cuối Quý 2.** Trong đó, các kỳ hạn dưới 5 năm có mức giảm ít nhất chỉ từ 2-5 bps, lợi suất TPCP kỳ hạn 30 năm cũng chỉ có mức giảm 3 bps. Đây là các kỳ hạn có tính thanh khoản thấp nên độ biến động sẽ không cao. Theo sau đó là TPCP kỳ hạn 5 năm và 15 năm có mức giảm từ 8-10 bps. TPCP ở các kỳ hạn 7 năm, 10 năm và 20 năm là các kỳ hạn có tính thanh khoản cao, có độ biến động lợi suất lớn nhất, giảm từ 12-14 bps so với cuối Quý 2.

**Hình 10: Diễn biến giao dịch Outright và Repo theo quý (ĐVT: tỷ đồng)**



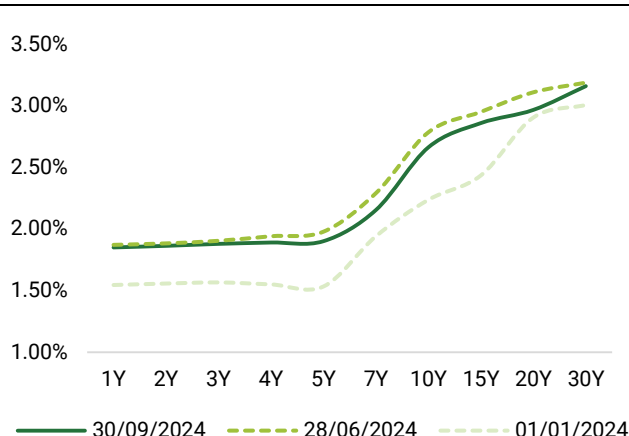
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 12: Diễn biến lãi suất TPCP - TT thứ cấp (tính đến ngày 30/09/2024)**



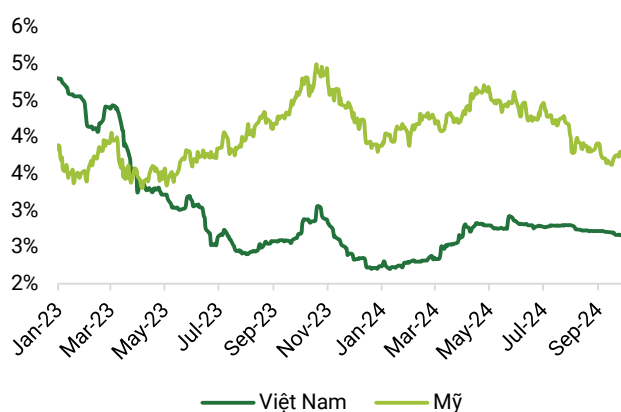
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 11: Đường cong lợi suất TPCP thứ cấp**



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 13: Lợi suất TPCP 10 năm (tính đến ngày 30/09/2024)**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Thị trường TPCP Việt Nam trong giai đoạn vừa qua có biến động khá tương đồng với thị trường thế giới, phần lớn theo chúng tôi nhờ vào áp lực tỷ giá hạ nhiệt khi các dòng ngoại tệ về nhiều hơn. Trong khi đó, việc Fed cắt giảm lãi suất trong tháng 9 theo PHS không phải là động lực chính cho đà giảm của lợi suất TPCP Việt Nam, yếu tố chính chúng tôi cho rằng lợi suất có thể duy trì xu hướng giảm là nhờ vào sự linh hoạt trong điều hành chính sách tiền tệ của NHNN.

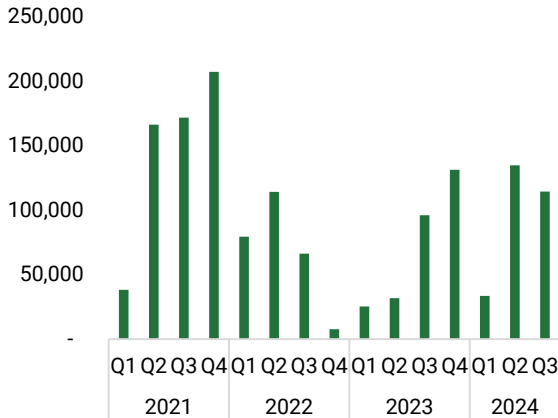
**Hoạt động đầu tư TPCP trở nên hấp dẫn hơn trong giai đoạn Quý 3 cũng đã được PHS đề cập trong các báo cáo trước đó. Chính sách điều hành trong nước và thế giới thuận lợi đã tạo điều kiện cho các hoạt động đầu tư vào tài sản có thu nhập cố định. Mặt bằng lãi suất thị trường liên ngân hàng có tăng nhẹ trong giai đoạn cuối tháng 9 do yếu tố chu kỳ nhằm cân đối các tỷ lệ an toàn của NHTM dự kiến sẽ sớm hạ nhiệt trở lại trong tháng 10.**

**Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp có thể giảm thêm nhưng chúng tôi cho rằng mức giảm sẽ không quá nhiều khi lợi suất TPCP trên thị trường sơ cấp không giảm sâu. Thêm vào đó, tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ được thúc đẩy hơn nữa trong giai đoạn cuối năm sẽ khiến cho thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng không ở tình trạng quá mức dư thừa.**

## Thị trường TPDN

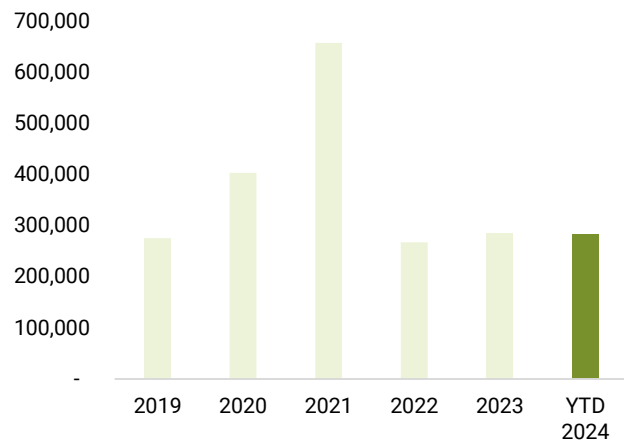
Theo dữ liệu từ HNX, tính đến ngày 30/09, đã có 276 đợt phát hành TPDN riêng lẻ trong Quý 3 trị giá 114.46 nghìn tỷ đồng, giảm 15.1% so với Quý trước và tăng hơn 19% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù hoạt động phát hành trong Quý 3 thấp hơn so với mức đỉnh 3 năm trong Quý 2, tuy nhiên mức phát hành này đã là rất khả thi trong bối cảnh thị trường TPDN chỉ mới hồi phục và hoạt động kinh doanh bất động sản còn yếu. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng giá trị phát hành TPDN đạt 282.8 nghìn tỷ đồng, tăng 84.4% so với cùng kỳ năm trước và gần bằng tổng giá trị phát hành trong năm 2023.

**Hình 14: Giá trị phát hành hàng quý (tỷ đồng), tính đến ngày đăng tin 30/09/2024.**



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 15: Giá trị phát hành hàng năm (tỷ đồng), tính đến ngày đăng tin 30/09/2024.**



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Xét về cơ cấu phát hành theo ngành nghề, nhóm các Ngân hàng thương mại vẫn đứng số 1 trên thị trường TPDN sơ cấp, chiếm hơn 80% tổng giá trị phát hành trong Quý 3/2024. Top 10 các doanh nghiệp có giá trị phát hành lớn nhất trong Quý đều thuộc về 10 Ngân hàng thương mại. Trong đó, 3 ngân hàng có giá trị phát hành vượt trội phải kể đến đó là Ngân hàng TMCP Quân đội (14 nghìn tỷ đồng, lãi suất bình quân 5.5%), Ngân hàng TMCP Phương Đông (11.6 nghìn tỷ đồng, lãi suất 5.5%), Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (11.26 nghìn tỷ đồng, lãi suất 5.8%). Nhờ hoạt động phát hành mạnh mẽ trong giai đoạn Quý 3 đã giúp 3 ngân hàng này nâng tổng số tiền huy động thông qua kênh TPDN lên lần lượt 22.55 nghìn tỷ, 16.9 nghìn tỷ và 22 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2024.

Đối với nhóm các doanh nghiệp Bất động sản và Xây dựng, trong giai đoạn Quý 4, 3 doanh nghiệp có giá trị phát hành lớn đó là Bất động sản Phát Đạt

(3.4 nghìn tỷ), Bất động sản Hải Đăng – công ty con của Vinhomes (2.85 nghìn tỷ), Bất động sản Trường Lộc - công ty con của Vinhomes (1.91 nghìn tỷ). Các doanh nghiệp này đều phát hành ở kỳ hạn ngắn từ 1-1.5 năm với mức lãi suất cao từ 10-12%/năm. Lũy kế 9 tháng đầu năm, giá trị phát hành TPDN của Công ty BĐS Hải Đăng đã đạt 5.35 nghìn tỷ, Công ty BĐS Trường Lộc huy động 1.91 nghìn tỷ, Vingroup (2 nghìn tỷ), Vinhomes(12.5 nghìn tỷ).

**Bảng 4: Các doanh nghiệp phát hành trái phiếu nhiều nhất trong tháng Quý 3/2024.**

| STT | Tên Doanh nghiệp                                        | Ngành     | Giá trị phát hành<br>(tỷ đồng) | Lãi suất bình quân (%/năm) | Kỳ hạn bình quân (năm) |
|-----|---------------------------------------------------------|-----------|--------------------------------|----------------------------|------------------------|
| 1   | MBB - Ngân hàng TMCP Quân Đội                           | NGÂN HÀNG | 14,000                         | 5.5                        | 2.7                    |
| 2   | OCB - Ngân hàng TMCP Phương Đông                        | NGÂN HÀNG | 11,600                         | 5.5                        | 2.8                    |
| 3   | BID - Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam      | NGÂN HÀNG | 11,255                         | 5.8                        | 7.6                    |
| 4   | HDB - NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh          | NGÂN HÀNG | 10,900                         | 6.6                        | 5.5                    |
| 5   | CTG - Ngân hàng Thương mại cổ phần Công Thương Việt Nam | NGÂN HÀNG | 9,425                          | 6.2                        | 11.4                   |
| 6   | VIB - Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam                   | NGÂN HÀNG | 9,000                          | 5.3                        | 3.0                    |
| 7   | TPB - Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong           | NGÂN HÀNG | 5,477                          | 6.4                        | 8.7                    |
| 8   | SHB - Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội                   | NGÂN HÀNG | 5,000                          | 6.2                        | 3.0                    |
| 9   | MSB - Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam                  | NGÂN HÀNG | 4,500                          | 5.3                        | 3.0                    |
| 10  | VPB – Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng               | NGÂN HÀNG | 4,000                          | 5.5                        | 3.0                    |

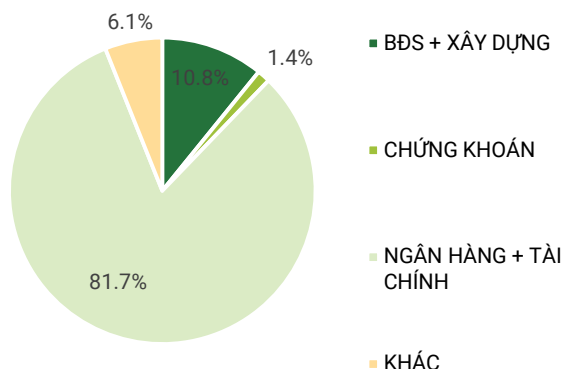
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Bảng 5: Các doanh nghiệp phát hành trái phiếu nhiều nhất trong 9 tháng 2024.**

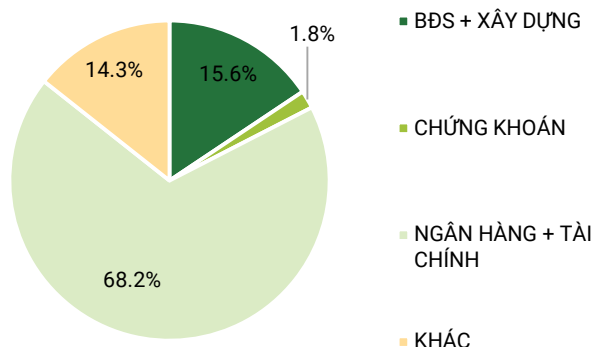
| STT | Tên Doanh nghiệp                                            | Ngành     | Giá trị phát hành<br>(tỷ đồng) | Lãi suất bình quân (%/năm) | Kỳ hạn bình quân (năm) |
|-----|-------------------------------------------------------------|-----------|--------------------------------|----------------------------|------------------------|
| 1   | ACB - Ngân hàng TMCP Á Châu                                 | NGÂN HÀNG | 25,840                         | 5.4                        | 3.5                    |
| 2   | MBB - NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI                               | NGÂN HÀNG | 22,551                         | 5.9                        | 5.4                    |
| 3   | BID - Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam          | NGÂN HÀNG | 22,000                         | 5.9                        | 8.3                    |
| 4   | TCB - Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam                     | NGÂN HÀNG | 22,000                         | 4.9                        | 3.0                    |
| 5   | OCB - Ngân hàng TMCP Phương Đông                            | NGÂN HÀNG | 16,900                         | 5.4                        | 2.9                    |
| 6   | HDB - NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh              | NGÂN HÀNG | 14,400                         | 6.7                        | 5.7                    |
| 7   | TPB - Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong               | NGÂN HÀNG | 12,677                         | 6.1                        | 6.9                    |
| 8   | VHM - CTCP VINHOMES                                         | BĐS       | 12,500                         | 12.0                       | 2.3                    |
| 9   | MSB - Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam                      | NGÂN HÀNG | 10,300                         | 4.8                        | 3.0                    |
| 10  | HDMC - Công ty Cổ phần Mua bán nợ và Quản lý Tài sản HDBank | TÀI CHÍNH | 10,000                         | 10.5                       | 5.0                    |

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 16: Tỷ trọng phát hành TPDN theo ngành trong Quý 3, tính đến ngày 30/09/2024**



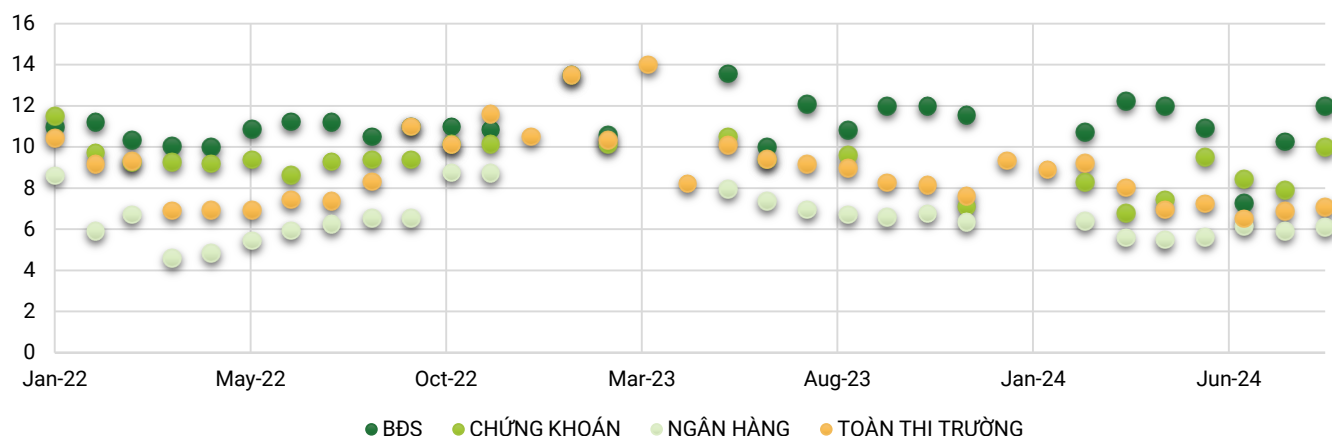
**Hình 17: Tỷ trọng phát hành TPDN theo ngành trong 9T, tính đến ngày 30/09/2024.**



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 18: Lãi suất phát hành TPDN (%), tính đến ngày đăng tin 30/09/2024.**



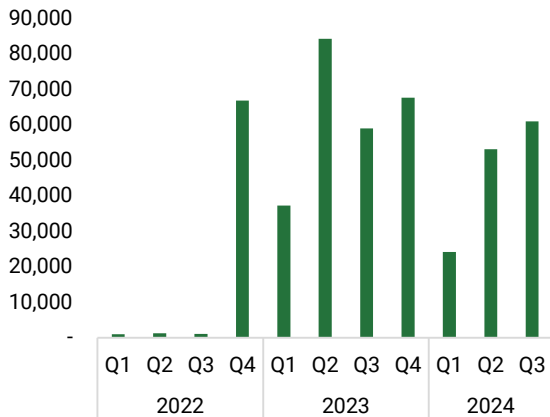
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hoạt động mua lại TPDN:** Tính đến ngày 30/09, hoạt động mua lại trái phiếu doanh nghiệp trong giai đoạn Quý 3 ghi nhận mức cao nhất kể từ đầu năm đến nay, đạt 61.03 nghìn tỷ đồng, tăng 14.7% so với Quý 2 và tăng 3.31% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, nếu xét theo từng tháng, hoạt động mua lại chủ yếu tập trung trong tháng 7, với giá trị mua lại riêng trong tháng bằng gần 55% so với tổng giá trị mua lại trong cả Quý 3. Hoạt động mua lại bắt đầu chậm lại trong 2 tháng gần đây.

Bên cạnh nhóm Ngân hàng - nhóm có hoạt động mua lại nhiều nhất nhờ lợi thế từ mức lãi suất phát hành mới ở mức thấp, các doanh nghiệp Bất động sản cũng cho thấy sự chủ động trong hoạt động mua lại trong Quý 3. Điển hình một số doanh nghiệp như Công ty TNHH Saigon Glory – công ty con của Tập đoàn Bitexco đã mua lại hơn 652 tỷ đồng trái phiếu có thời gian tới ngày đáo hạn dưới 1.5 năm và CTCP Địa ốc Phú Long-Sovico Holdings mua lại 600 tỷ đồng trái phiếu dưới 1 năm.

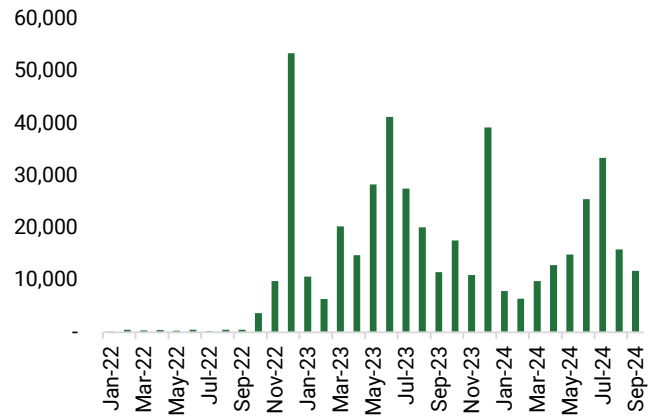
Lũy kế 9 tháng đầu năm, giá trị trái phiếu doanh nghiệp được mua lại trước hạn ước tính gần 138.4 nghìn tỷ đồng, giảm 23.4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, Ngân hàng chiếm 71.3%, nhóm Bất động sản chiếm 5.7%.

**Hình 19: Giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp hàng quý (tỷ đồng), tính đến ngày 30/09/2024.**



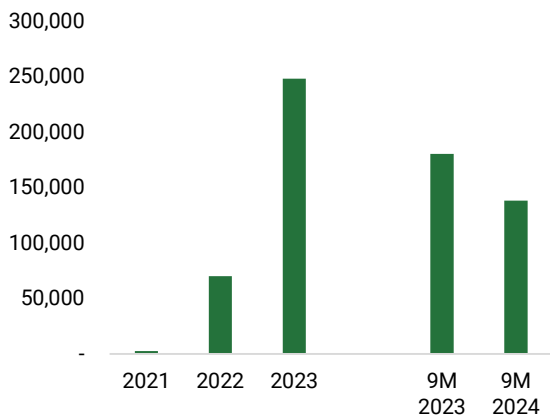
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 20: Giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp hàng tháng (tỷ đồng), tính đến ngày 30/09/2024.**



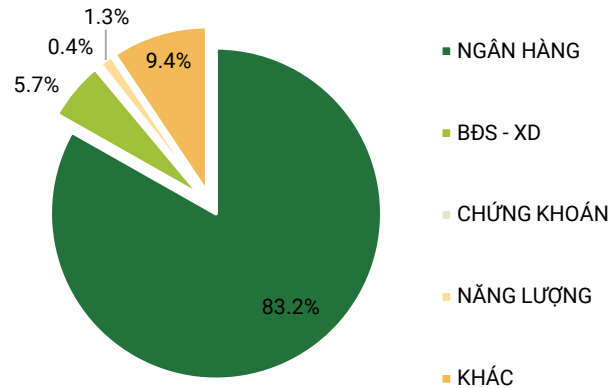
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 21: Giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp 9 tháng năm 2024, tính đến ngày 30/09/2024.**



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Hình 22: Tỷ trọng mua lại trái phiếu trong Quý của các doanh nghiệp, tính đến ngày 30/09/2024.**



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Bảng 6: Tổng kết tình hình mua lại trái phiếu trong Quý 3 và 9 tháng đầu năm 2024.**

|             | Giá trị mua lại (tỷ đồng) |         | Kỳ hạn trung bình (năm) | Thời gian tới ngày đáo hạn trung bình (năm) | % Tổng giá trị trái phiếu mua lại |
|-------------|---------------------------|---------|-------------------------|---------------------------------------------|-----------------------------------|
|             | Quý 3/2024                | 9T/2024 |                         |                                             |                                   |
| NGÂN HÀNG   | 50,776                    | 98,744  | 5.4                     | 2.8                                         | 71.3%                             |
| BĐS         | 3,039                     | 12,646  | 4.5                     | 1.0                                         | 9.1%                              |
| XÂY DỰNG    | 463                       | 5,364   | 5.3                     | 2.4                                         | 3.9%                              |
| NĂNG LƯỢNG  | 794                       | 7,814   | 8.4                     | 4.6                                         | 5.6%                              |
| CHỨNG KHOÁN | 238                       | 961     | 1.4                     | 0.1                                         | 0.7%                              |
| KHÁC        | 5,718                     | 701     |                         |                                             | 0.5%                              |

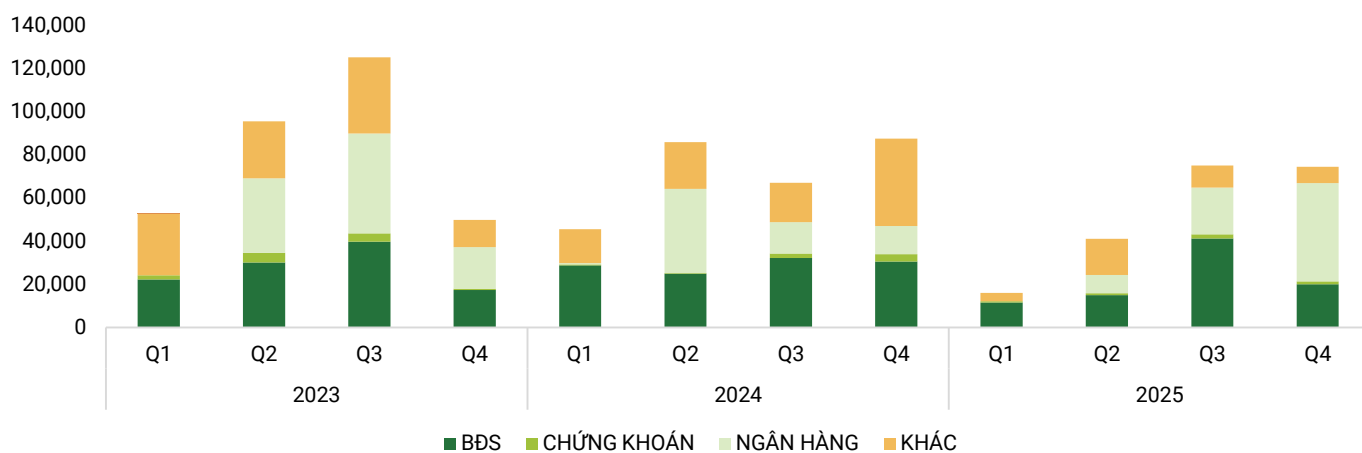
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn:** Trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn trong Quý 4 dự kiến sẽ vượt mức 87.5 nghìn tỷ đồng, với 35% đến từ nhóm bất

động sản và 15% từ nhóm ngân hàng. Đáng chú ý, rủi ro cao tập trung ở nhóm trái phiếu bất động sản, đặc biệt trong hai tháng 10 và 11. Trong số đó, nhiều doanh nghiệp bất động sản có lượng trái phiếu đáo hạn lớn trong Quý 3 bao gồm: Bất động sản Lan Việt (4,100 tỷ đồng) – một doanh nghiệp đang có các hợp tác với Vinhomes tại dự án Vinhomes Ocean Park 3 – The Crow đã thua lỗ hơn 4 năm liên tiếp, Vinhomes cũng sẽ đáo hạn hơn 2,280 tỷ đồng trong Quý 3. Một số doanh nghiệp Bất động sản khác nữa là Đại Phú Hòa (3,560 tỷ đồng), Sovico (3,000 tỷ đồng), Dragon Village (1,500 tỷ đồng, Bất động sản Unity – công ty con của Novaland (1,000 tỷ đồng), Geleximco(968 tỷ đồng),....

Trong tháng 9 vừa rồi, nhiều ông lớn như Hoàng Anh Gia Lai tiếp tục chậm trả lãi, gốc trái phiếu lên đến 4,500 tỷ đồng; Novaland chậm trả tổng cộng hơn 800 tỷ đồng lãi, gốc; Đức Long Gia Lai với khả năng bị hủy niêm yết trên sàn HNX với khoản nợ trái phiếu còn khoảng 70.4 tỷ đồng. CTCP Hưng Thịnh Land, một cái tên khá quen thuộc trên thị trường TPDN thời gian gần đây khi liên tục xuất hiện trong nhóm doanh nghiệp chậm trả nợ trái phiếu. Hưng Thịnh Land hiện có 2 lô trái phiếu đến hạn mua lại bắt buộc nợ gốc vào ngày 05/09, thời gian đáo hạn của 2 lô trái phiếu này là 28/11. Tuy nhiên, doanh nghiệp cho biết, do thị trường tài chính, bất động sản diễn biến không thuận lợi, doanh nghiệp chưa thu xếp nguồn tiền để mua lại trước hạn gốc trái phiếu đúng hạn theo kế hoạch.

**Hình 23: Giá trị TPDN đáo hạn, đã trừ đi lượng mua lại trước hạn của các doanh nghiệp, tính đến ngày đăng tin 30/09/2024. (ĐVT: tỷ đồng)**



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

**Áp lực đáo hạn vẫn ở mức cao sẽ buộc nhiều doanh nghiệp phải tiếp tục tái phát hành để huy động vốn trong Quý 4. Do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động phát hành và mua lại trái phiếu sẽ tiếp tục diễn ra sôi động trong thời gian tới. Mặt bằng lãi suất dự kiến vẫn ở mức cao, đặc biệt đối với các doanh nghiệp Bất động sản. Trong khi đó, lãi suất của nhóm ngân hàng có thể tăng nhẹ khi đã chạm đáy và lãi suất huy động đã tăng trở lại.**

**Chúng tôi cũng duy trì quan điểm cho rằng áp lực đáo hạn của nhóm bất động sản, chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị trái phiếu đáo hạn và chậm trả trong Quý 4, sẽ là một yếu tố rủi ro đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt nếu thị trường Bất động sản không phục hồi như kỳ vọng.**

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Bùi Thị Quỳnh Nga, Chuyên viên cao cấp phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

**Điện thoại:** (84-28) 5 413 5479

**Customer Service:** 1900 25 23 58

**E-mail:** info@phs.vn / support@phs.vn

**Fax:** (84-28) 5 413 5472

**Call Center:** (84-28) 5 413 5488

**Web:** www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 5 413 5478

**Fax:** (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM  
**Điện thoại:** (+84-28) 3 535 6060  
**Fax:** (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận  
3, Tp.HCM  
**Điện thoại:** (+84-28) 3 820 8068  
**Fax:** (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, Tp.HCM.  
**Điện thoại:** (+84-28) 3 813 2401  
**Fax:** (+84-28) 3 813 2415

### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
**Phone:** (+84-24) 6 250 9999  
**Fax:** (+84-24) 6 250 6666

### Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội  
**Phone:** (+84-24) 3 933 4566  
**Fax:** (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng  
**Phone:** (+84-22) 384 1810  
**Fax:** (+84-22) 384 1801