

BÁO CÁO TRÁI PHIẾU

TPCP MỞ RỘNG NGUỒN VỐN CHO TĂNG TRƯỞNG

TPDN PHỤC HỒI CÓ CHỌN LỌC

07.2026



H1/2026

Thị trường trái phiếu bước sang giai đoạn “hấp thụ có chọn lọc”: TPCP tăng cung để tài trợ tài khóa mở rộng, trong khi TPDN phục hồi nhưng phân hóa mạnh theo tín nhiệm, tài sản bảo đảm và dòng tiền trả nợ.

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

Nguồn cung cao, lợi suất định giá lại

68k tỷ

gọi thầu T6/2026

34,4%

tỷ lệ trúng thầu

4,25%

LS trúng thầu bình quân

300k tỷ

outright thứ cấp

- Nguồn cung cao để tài trợ tài khóa; cầu hấp thụ chọn lọc.
- Lợi suất khó giảm nhanh khi phát hành 2H còn lớn.

TPDN SƠ CẤP

Ngân hàng & BĐS dẫn dắt phục hồi

44k tỷ

phát hành mới tháng 6

188k tỷ

riêng lẻ 6T/2026

94k tỷ

ngân hàng ~50%

75k tỷ

BĐS ~40%

- Coupon phân hóa; ngân hàng & BĐS đầu ngành dẫn dắt.
- Nhóm đòn bẩy cao vẫn khó phát hành mới.

TPDN THỨ CẤP & ĐÁO HẠN

Thanh khoản cải thiện, rủi ro còn phân hóa

169k tỷ

giao dịch thứ cấp T6

8k tỷ

bình quân/phiên

116k tỷ

đáo hạn 2H2026

58k tỷ

mua lại trước hạn T6

- Thanh khoản cải thiện nhưng lợi suất vẫn phân hóa.
- 2H2026 nhẹ hơn; 2027–2029 là phép thử tái cấp vốn.

Thị trường trái phiếu đang chuyển từ phục hồi về quy mô sàng lọc về chất lượng. Nguồn cung và thanh khoản đều cải thiện, nhưng khả năng hấp thụ vốn ngày càng phụ thuộc vào kỳ hạn, chất lượng tín dụng, tài sản bảo đảm và năng lực tái cấp vốn của từng tổ chức phát hành; trong khi TPCP được hỗ trợ bởi nhu cầu tài khóa, TPDN tiếp tục phân hóa mạnh giữa các doanh nghiệp có nền tảng tốt và nhóm đòn bẩy cao.



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. Áp lực đáo hạn
4. Phụ lục

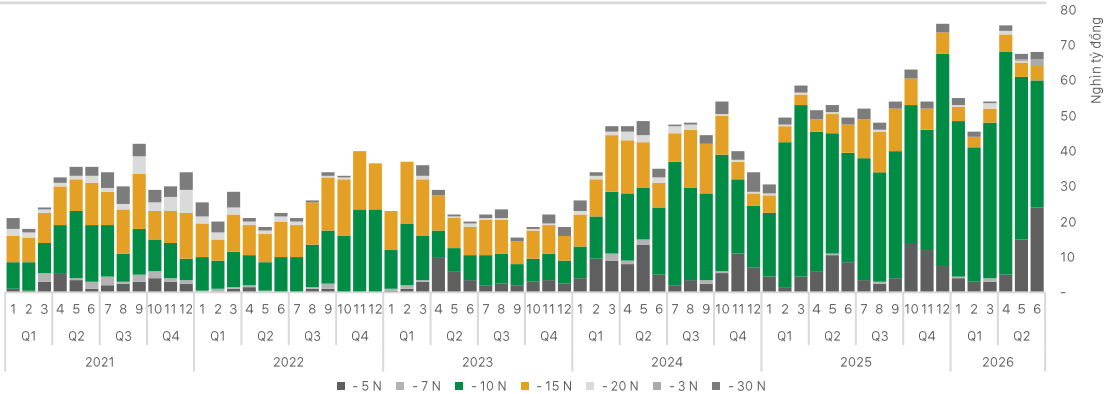
The background is a vibrant green with a dark, almost black, base. It features a series of glowing, vertical bars of varying heights, some of which are slightly blurred, giving a sense of depth and movement. A grid of thin, white lines is visible in the lower right quadrant, intersecting with the glowing bars. The overall effect is a high-tech, digital aesthetic.

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

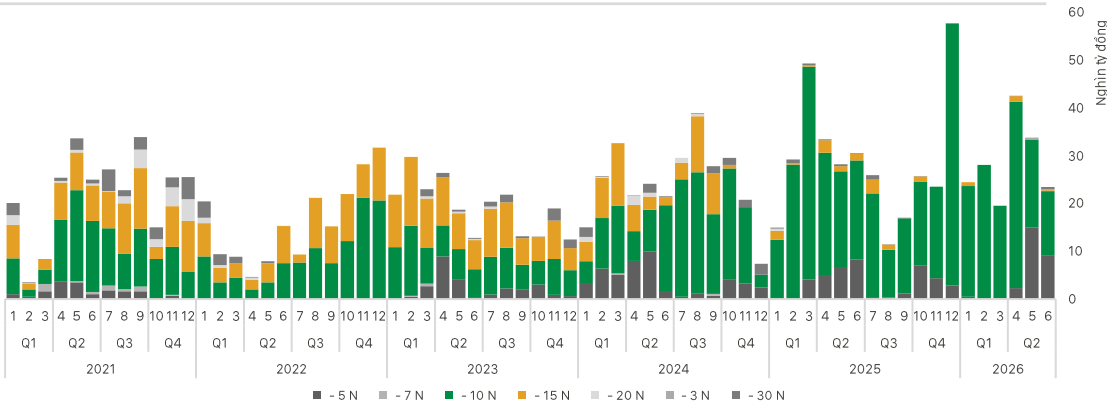
Giá trị phát hành TPCP trên thị trường sơ cấp đang bước vào nhịp tăng tốc rõ hơn từ quý II/2026, phản ánh vai trò “đường dẫn vốn” của kênh trái phiếu Chính phủ trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng được đặt cao và đầu tư công tiếp tục là trụ cột hỗ trợ tổng cầu. Từ nền tháng 5, KBNN đã gọi thầu 68.500 tỷ đồng và trúng thầu 33.630 tỷ đồng, đưa lũy kế 5 tháng lên hơn 159 nghìn tỷ đồng; sang tháng 6, quy mô gọi thầu tiếp tục duy trì ở mức cao 68.000 tỷ đồng nhưng tỷ lệ trúng thầu giảm còn 34,4%, trong khi lãi suất trúng thầu bình quân tăng lên 4,25%/năm. Điều này cho thấy cung TPCP đang được đẩy nhanh để bám sát kế hoạch huy động 500.000 tỷ đồng cả năm và phục vụ kế hoạch vốn đầu tư công hơn 1 triệu tỷ đồng, nhưng cấu trúc thị trường vẫn mang tính chọn lọc khi thanh khoản hệ thống, lãi suất liên ngân hàng và rủi ro duration ảnh hưởng đến khẩu vị nhà đầu tư.

Trong nửa cuối năm 2026, phát hành TPCP nhiều khả năng tiếp tục duy trì quy mô cao do áp lực hoàn thành kế hoạch huy động vốn, đồng thời tạo nguồn cho giai đoạn tăng tốc giải ngân đầu tư công khi 6 tháng đầu năm mới hoàn thành 35,5% kế hoạch Thủ tướng giao. Bối cảnh GDP 6 tháng đầu năm tăng 8,18% và định hướng chính sách hướng tới mục tiêu tăng trưởng rất cao trong năm 2026 khiến nhu cầu vốn cho hạ tầng, đầu tư công và các dự án trọng điểm khó giảm nhanh. Reuters cũng ghi nhận Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng ít nhất 10% trong năm 2026, đi kèm định hướng triển khai các dự án hạ tầng lớn như đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam, qua đó củng cố vai trò của phát hành TPCP trong tài trợ chính sách tài khóa mở rộng. Tuy nhiên, KBNN nhiều khả năng vẫn sẽ không phát hành “bằng mọi giá”, mà tiếp tục điều tiết linh hoạt giữa khối lượng gọi thầu, kỳ hạn và lãi suất để tránh đẩy chi phí vốn ngân sách tăng quá nhanh. Vì vậy, kỳ vọng hợp lý là giá trị gọi thầu duy trì cao, nhưng tỷ lệ trúng thầu và cơ cấu kỳ hạn sẽ còn phân hóa; nhóm 5–10 năm tiếp tục là vùng hấp thụ chính, trong khi kỳ hạn dài chỉ cải thiện khi lợi suất đủ hấp dẫn hoặc thanh khoản hệ thống bớt căng.

Giá trị đấu thầu trái phiếu Chính Phủ: Giá trị phát hành TPCP trên thị trường sơ cấp đang bước vào nhịp tăng tốc



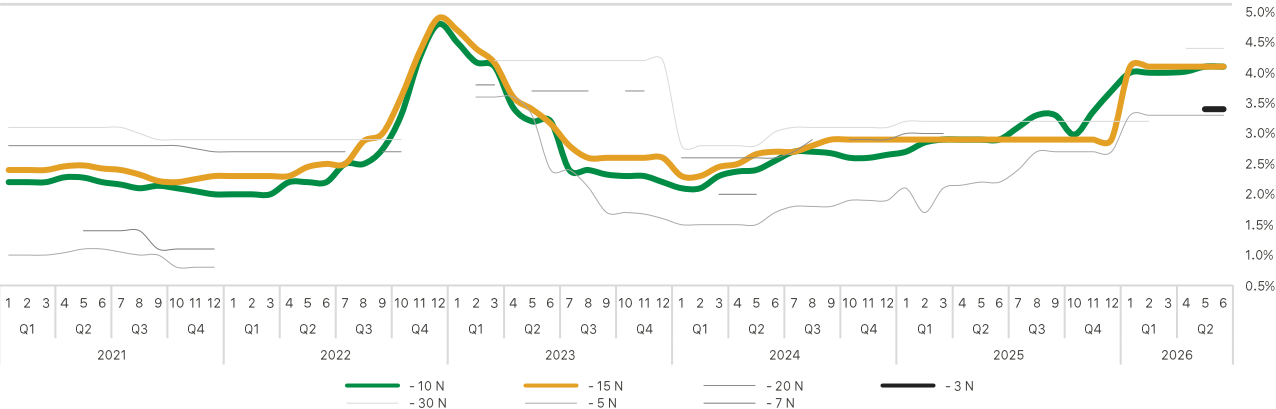
Giá trị trúng thầu: tỷ lệ trúng thầu giảm còn 34,4%



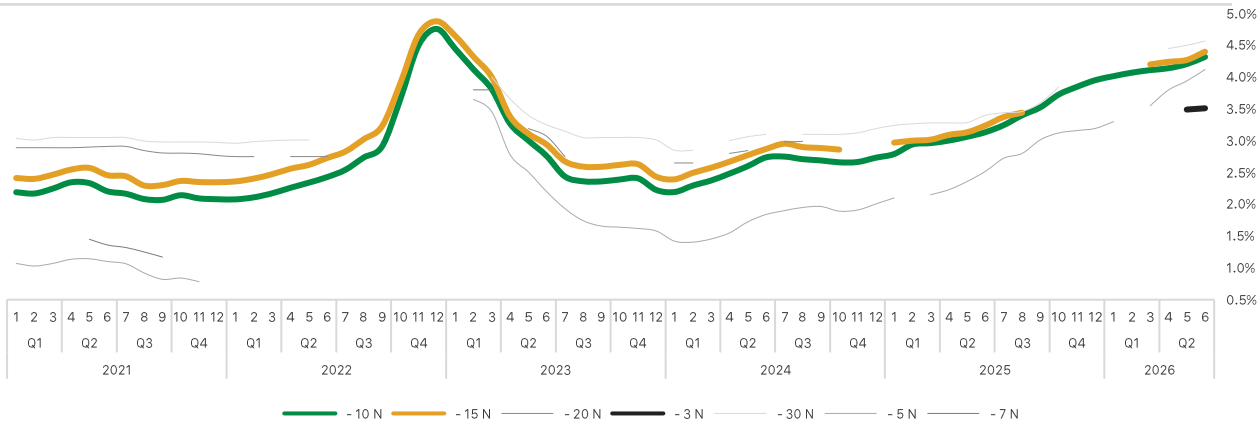
Lãi suất phát hành TPCP sơ cấp đang phản ánh rõ sự dịch chuyển sang mặt bằng chi phí vốn cao hơn, khi nhu cầu huy động cho tài khóa mở rộng gặp bối cảnh thanh khoản hệ thống không còn quá dư thừa. Sau tháng 5 với lãi suất trúng thầu bình quân khoảng 4,09%/năm, sang tháng 6/2026 lãi suất trúng thầu bình quân tăng lên 4,25%/năm, trong khi KBNN tiếp tục gọi thầu quy mô lớn 68.000 tỷ đồng nhưng tỷ lệ trúng thầu chỉ đạt 34,4%. Điều này cho thấy thị trường vẫn hấp thụ được nguồn cung, nhưng nhà đầu tư đang yêu cầu mức lợi suất phù hợp hơn với rủi ro lạm phát, tỷ giá, chi phí vốn liên ngân hàng và kỳ vọng cung TPCP tiếp tục tăng trong nửa cuối năm. Trong bối cảnh lũy kế 6 tháng phát hành mới đạt 36,5% kế hoạch năm 500.000 tỷ đồng, những giải ngân đầu tư công mới hoàn thành 35,5% kế hoạch Thủ tướng giao, lãi suất sơ cấp đang trở thành điểm cân bằng giữa mục tiêu huy động vốn cho tăng trưởng và khả năng hấp thụ của hệ thống tài chính.

Trong nửa cuối năm 2026, lãi suất TPCP sơ cấp nhiều khả năng tiếp tục vận động trong vùng cân bằng mới thay vì quay lại mặt bằng thấp của giai đoạn 2023–2024, do áp lực hoàn thành kế hoạch phát hành năm và nhu cầu vốn cho các dự án hạ tầng, đầu tư công còn lớn. Việt Nam đang đẩy mạnh chiến lược tăng trưởng dựa trên đầu tư hạ tầng, với mục tiêu tăng trưởng cao và nhu cầu vốn lớn cho các dự án quy mô quốc gia; Nếu CPI tiếp tục hạ nhiệt, tỷ giá ổn định hơn và NHNN duy trì hỗ trợ thanh khoản qua OMO, lãi suất trúng thầu có thể ổn định quanh vùng hiện tại dù khối lượng gọi thầu tăng; ngược lại, nếu giải ngân đầu tư công tăng tốc nhanh và áp lực tỷ giá quay lại, thị trường sơ cấp sẽ tiếp tục đòi hỏi mức lợi suất cao hơn để hấp thụ nguồn cung mới.

Lãi suất đầu thầu: đang phản ánh rõ sự dịch chuyển sang mặt bằng chi phí vốn cao hơn



Lãi suất trúng thầu: lãi suất trúng thầu bình quân tăng lên



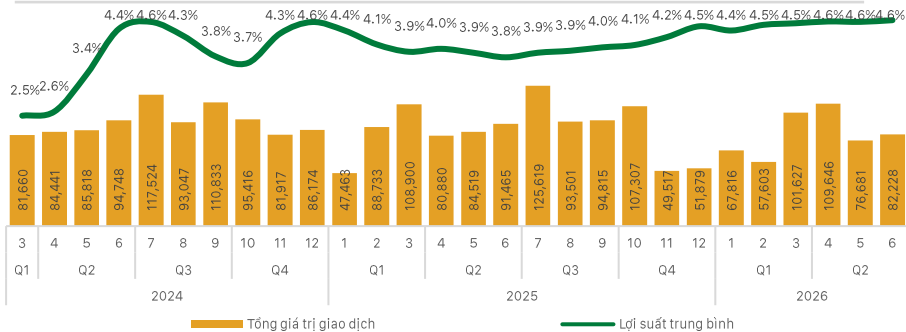
THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP TPCP SÔI ĐỘNG HƠN, LỢI SUẤT ĐIỀU CHỈNH THEO KỲ VỌNG NGUỒN CUNG VÀ CHI PHÍ VỐN

OCBS

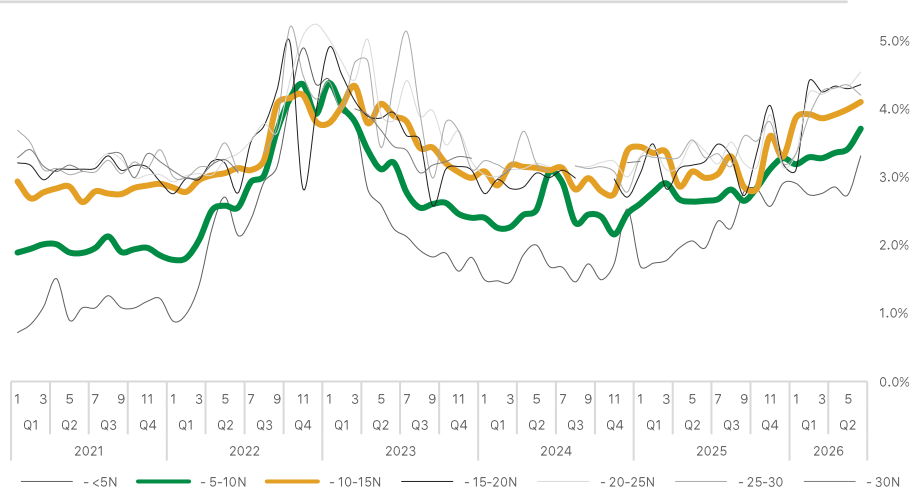
Thị trường thứ cấp TPCP trong tháng 6/2026 ghi nhận thanh khoản cải thiện rõ rệt, phản ánh nhu cầu tái cơ cấu danh mục gia tăng khi mặt bằng lợi suất bước vào vùng hấp dẫn hơn. Giá trị giao dịch outright đạt hơn 300 nghìn tỷ đồng, tăng 37,2% so với tháng trước; giao dịch repo đạt gần 77 nghìn tỷ đồng, tăng 7%. Tuy nhiên, sự cải thiện thanh khoản đi kèm với quá trình định giá lại lợi suất: lợi suất TPCP tăng ở hầu hết các kỳ hạn, khiến đường cong lợi suất tiếp tục dốc lên. Diễn biến này phản ánh ba yếu tố chính: nguồn cung TPCP sơ cấp còn phải tăng để phục vụ kế hoạch huy động 500.000 tỷ đồng và đầu tư công, thanh khoản hệ thống chịu áp lực khi lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh, và yếu tố bên ngoài khi DXY tăng trong tháng 6.

Trong nửa cuối năm, thị trường thứ cấp TPCP nhiều khả năng tiếp tục duy trì thanh khoản tích cực do nhu cầu giao dịch, tái cân bằng danh mục và phòng thủ duration của các ngân hàng, bảo hiểm và nhà đầu tư tổ chức vẫn lớn. Tuy nhiên, lợi suất khó giảm nhanh khi kế hoạch giải ngân đầu tư công mới hoàn thành 35,5% sau 6 tháng, trong khi nhu cầu huy động vốn cho hạ tầng và mục tiêu tăng trưởng cao vẫn là ưu tiên chính sách. Vì vậy, kịch bản hợp lý là thanh khoản thứ cấp vẫn tốt, đặc biệt ở kỳ hạn 10–30 năm, nhưng lợi suất sẽ tiếp tục biến động theo tiến độ phát hành sơ cấp, diễn biến lạm phát, tỷ giá và trạng thái thanh khoản liên ngân hàng. Nếu NHNN duy trì hỗ trợ qua OMO và CPI tiếp tục hạ nhiệt, lợi suất có thể ổn định dần trong vùng hiện tại; ngược lại, nếu giải ngân đầu tư công tăng tốc mạnh và áp lực tỷ giá quay lại, đường cong lợi suất có thể tiếp tục dốc lên ở nhóm kỳ hạn dài.

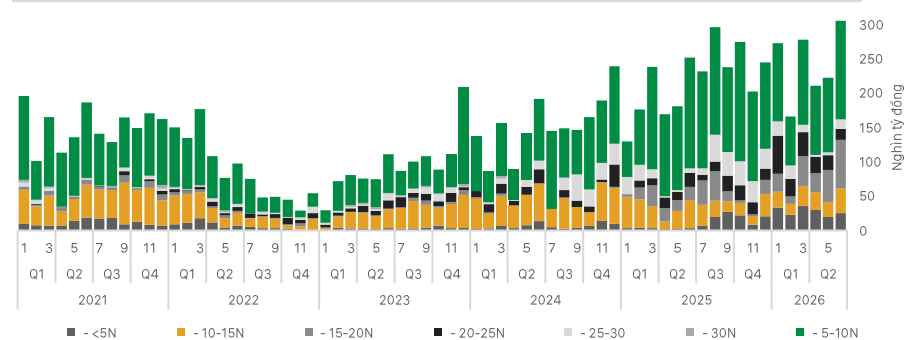
Thanh khoản repo duy trì ổn định, lãi suất bình quân vận động quanh vùng cân bằng mới



Lợi suất outright tăng trở lại, phản ánh kỳ vọng nguồn cung TPCP lớn hơn trong nửa cuối năm



Giao dịch outright bùng nổ, dòng tiền tập trung ở các kỳ hạn trung và dài hạn





TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

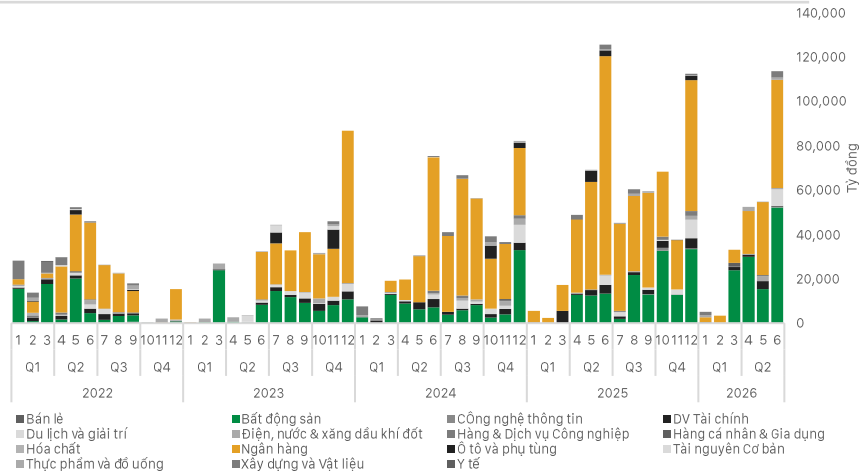
TPDN SƠ CẤP PHỤC HỒI THEO NHU CẦU VỐN CỦA NGÂN HÀNG VÀ BẤT ĐỘNG SẢN, NHƯNG COUPON VẮN PHÂN HÓA THEO RỦI RO



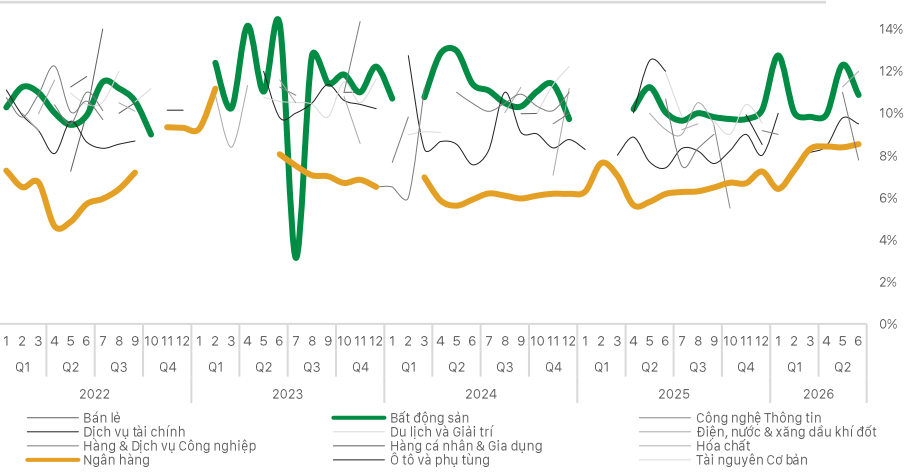
Thị trường TPDN sơ cấp tiếp tục phục hồi trong tháng 6/2026, nhưng bản chất là phục hồi có chọn lọc hơn là mở rộng đồng đều. Trong tháng 6 có 41 đợt phát hành với tổng giá trị gần 44 nghìn tỷ đồng; lũy kế 6 tháng, phát hành riêng lẻ đạt gần 188 tỷ đồng và phát hành ra công chúng đạt gần 25 nghìn tỷ đồng. Cơ cấu phát hành vẫn tập trung lớn vào ngân hàng và bất động sản: ngân hàng phát hành để bổ sung vốn trung dài hạn, tăng vốn cấp 2 và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng; trong khi bất động sản quay lại kênh trái phiếu chủ yếu để tái cấp vốn, cơ cấu dòng tiền và duy trì tiến độ dự án. Tuy nhiên, coupon cho thấy mức độ phân hóa rất rõ: nhóm ngân hàng có lợi thế tín nhiệm và thanh khoản tốt hơn nên mặt bằng lãi suất ổn định hơn, còn nhóm bất động sản vẫn phải trả mức bù rủi ro cao hơn do phụ thuộc vào pháp lý dự án, tài sản bảo đảm và dòng tiền bán hàng. Điều này phù hợp với định hướng chính sách hiện nay: Chính phủ không siết vốn bất động sản một cách bất hợp lý, nhưng tăng cường giám sát và chỉ tạo điều kiện cho doanh nghiệp có năng lực, hoạt động lành mạnh huy động vốn để phục hồi.

Trong các quý tới, TPDN sơ cấp nhiều khả năng tiếp tục duy trì trạng thái hồi phục, được hỗ trợ bởi nhu cầu vốn cấu trúc của ngân hàng, nhu cầu tái cấp vốn của bất động sản và tiến trình hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho thị trường trái phiếu riêng lẻ. Nghị định 08/2023 đã sửa đổi, bổ sung và ngưng hiệu lực một số quy định liên quan đến chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ, giúp thị trường có thêm thời gian xử lý áp lực trong giai đoạn khó khăn; về trung hạn, định hướng chính sách vẫn là phát triển thị trường minh bạch, an toàn và bền vững hơn. Với bất động sản, Nghị quyết 33 đặt mục tiêu tháo gỡ vướng mắc pháp lý, tín dụng, trái phiếu và khơi thông dòng vốn cho các dự án khả thi, đồng thời thúc đẩy nguồn cung nhà ở, đặc biệt là nhà ở xã hội; đây là yếu tố hỗ trợ tâm lý và khả năng huy động vốn của các doanh nghiệp có dự án tốt. Dù vậy, mặt bằng coupon khó giảm nhanh khi nhà đầu tư vẫn định giá chặt chẽ rủi ro tín dụng, tài sản bảo đảm và dòng tiền trả nợ. Do đó, thị trường sơ cấp sẽ tiếp tục phân hóa: ngân hàng và doanh nghiệp đầu ngành có thể huy động dễ hơn với chi phí hợp lý, trong khi các doanh nghiệp đòn bẩy cao hoặc pháp lý dự án chưa rõ ràng sẽ phải chấp nhận coupon cao hơn hoặc khó phát hành mới.

Giá trị phát hành TPDN duy trì tích cực nhờ ngân hàng và bất động sản dẫn dắt



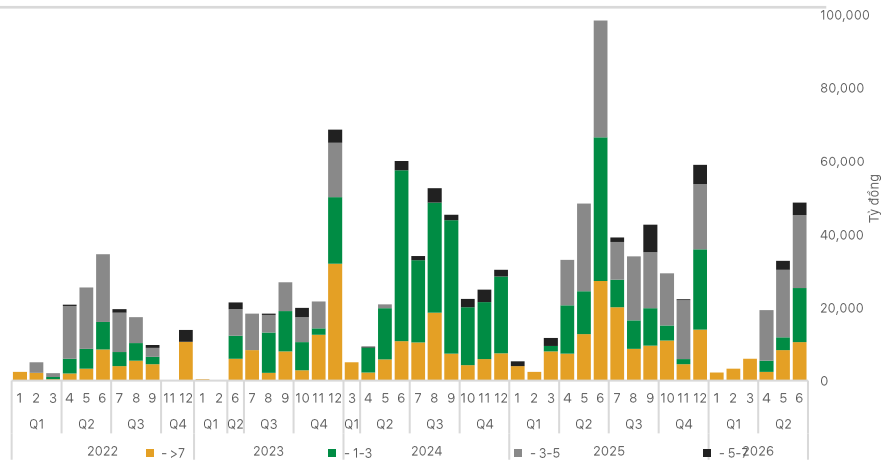
Mặt bằng coupon phân hóa, phản ánh khẩu vị rủi ro



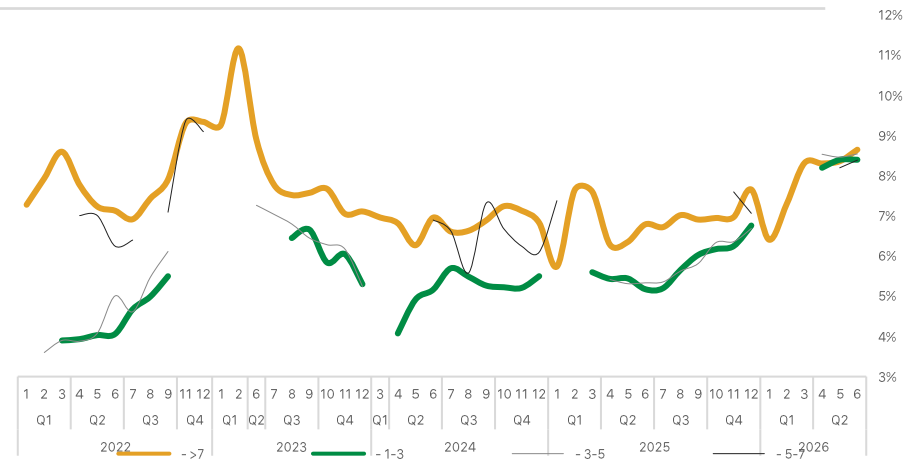
Thị trường sơ cấp trái phiếu ngân hàng tiếp tục là điểm sáng của kênh TPDN trong năm 2026, khi nhóm ngân hàng chiếm khoảng 50% tổng giá trị phát hành riêng lẻ, tương đương gần 94 nghìn tỷ đồng trên nền tổng phát hành riêng lẻ khoảng 188 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm. Động lực phát hành của ngân hàng không đơn thuần là huy động vốn bổ sung, mà gắn trực tiếp với bài toán cơ cấu nguồn vốn: tín dụng tăng nhanh khiến nhu cầu vốn trung dài hạn, vốn cấp 2 và bộ đệm an toàn vốn trở nên cấp thiết hơn, trong khi thanh khoản hệ thống vẫn có những thời điểm căng thẳng khi lãi suất liên ngân hàng qua đêm cuối tháng 6 tăng lên 12,49%/năm dù NHNN duy trì hỗ trợ qua OMO khoảng 214 nghìn tỷ đồng. Việc Vietbank thông qua kế hoạch phát hành trái phiếu tăng vốn cấp 2 tối đa khoảng 2 nghìn tỷ đồng cho thấy xu hướng phát hành của nhóm ngân hàng đang nghiêng nhiều hơn về mục tiêu củng cố năng lực vốn và cải thiện các tỷ lệ an toàn, thay vì chỉ tối ưu chi phí huy động ngắn hạn. Trong bối cảnh đó, coupon trái phiếu ngân hàng tăng trở lại quanh vùng 8% không hẳn là tín hiệu tiêu cực, mà phản ánh sự dịch chuyển sang mặt bằng chi phí vốn hợp lý hơn để bù đắp rủi ro kỳ hạn, áp lực thanh khoản và yêu cầu vốn cao hơn theo chuẩn quản trị thận trọng.

Trong các quý tới, trái phiếu ngân hàng nhiều khả năng tiếp tục duy trì vai trò dẫn dắt thị trường sơ cấp TPDN, nhờ ba yếu tố: nhu cầu bổ sung vốn cấp 2, nhu cầu kéo dài kỳ hạn nguồn vốn để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và áp lực tuân thủ các tỷ lệ an toàn như CAR, LDR, CDR, LCR/NSFR. Mặt bằng coupon có thể chưa giảm nhanh do thanh khoản hệ thống còn nhạy cảm với tăng trưởng tín dụng, tỷ giá và lãi suất liên ngân hàng; tuy nhiên, nhóm ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, CASA cao và bộ đệm vốn dày sẽ vẫn phát hành được ở chi phí hợp lý hơn so với nhóm ngân hàng quy mô nhỏ hoặc có nhu cầu vốn cấp bách. Chính sách điều hành nhìn chung vẫn đi theo hướng duy trì dòng vốn cho nền kinh tế nhưng kiểm soát rủi ro hệ thống, trong khi Nghị quyết 33 cũng nhấn mạnh quan điểm không siết nguồn vốn tín dụng, trái phiếu một cách bất hợp lý nhưng tăng cường giám sát, quản lý rủi ro. Vì vậy, phát hành trái phiếu ngân hàng sẽ tiếp tục là “van cân bằng” giữa mục tiêu tăng trưởng tín dụng và yêu cầu an toàn thanh khoản, còn coupon sẽ là chỉ báo quan trọng cho mức độ căng vốn của từng nhóm ngân hàng.

Giá trị phát hành trái phiếu ngân hàng phục hồi mạnh, giữ vai trò trụ cột của thị trường sơ cấp TPDN



Coupon trái phiếu ngân hàng nhích lên theo nhu cầu vốn cấp 2 và áp lực thanh khoản hệ thống



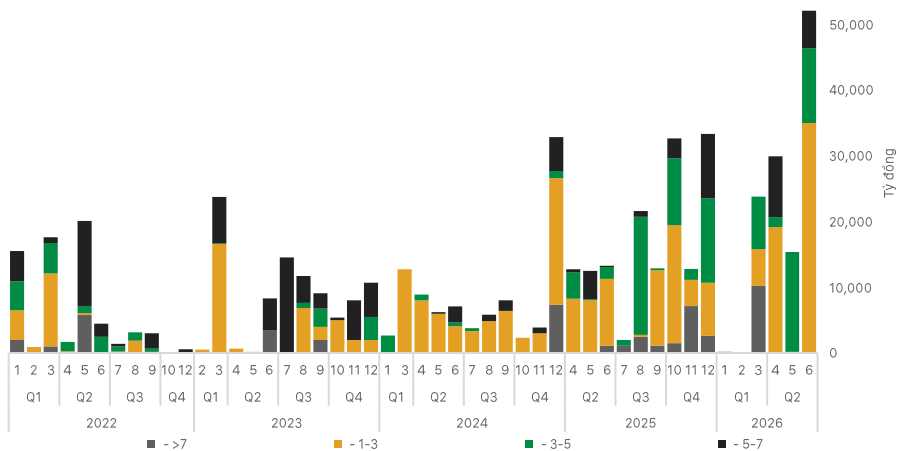
TRÁI PHIẾU BĐS SƠ CẤP PHỤC HỒI THEO NHU CẦU TÁI CẤP VỐN, NHƯNG DÒNG TIỀN VẪN CHỌN LỌC THEO CHẤT LƯỢNG DỰ ÁN

OCBS

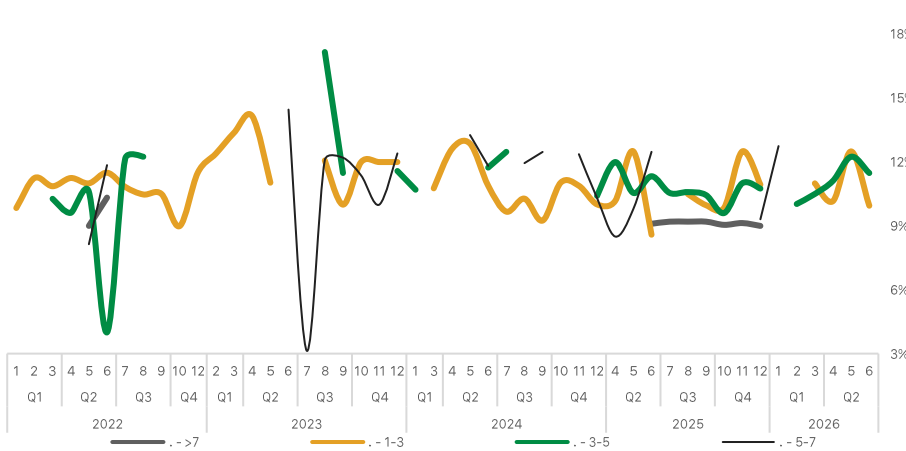
Thị trường sơ cấp trái phiếu bất động sản đang quay lại rõ hơn trong năm 2026, nhưng bản chất vẫn là sự phục hồi có chọn lọc, tập trung ở các doanh nghiệp có thương hiệu, tài sản bảo đảm và khả năng bán hàng tốt. Theo VBMA, tổng giá trị phát hành TPDN riêng lẻ 6 tháng đầu năm đạt gần 188 nghìn tỷ đồng, trong đó nhóm bất động sản chiếm khoảng 40%, tương đương khoảng 75 nghìn tỷ đồng; riêng tháng 6, toàn thị trường TPDN ghi nhận khoảng 44 nghìn tỷ đồng phát hành mới. Động lực phát hành của nhóm BĐS không chỉ đến từ nhu cầu mở rộng dự án, mà quan trọng hơn là nhu cầu tái cấp vốn, cơ cấu lại dòng tiền và chuẩn bị nguồn trả nợ trong bối cảnh 6 tháng còn lại của năm còn khoảng 116 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn. Việc Vinhomes thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ tối đa khoảng 3 nghìn tỷ đồng cũng cho thấy kênh trái phiếu đang mở lại trước tiên với các chủ đầu tư đầu ngành, có tài sản bảo đảm và hồ sơ tín dụng rõ ràng. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất phát hành BĐS vẫn phổ biến quanh vùng hai chữ số, phản ánh nhà đầu tư tiếp tục yêu cầu mức bù rủi ro cao đối với pháp lý dự án, tiến độ bán hàng, tài sản bảo đảm và khả năng quay vòng dòng tiền.

Trong các quý tới, phát hành trái phiếu BĐS nhiều khả năng tiếp tục cải thiện nhờ tiến trình tháo gỡ pháp lý, nhu cầu tái cấp vốn và định hướng chính sách hỗ trợ thị trường phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững. Nghị quyết 33 nhấn mạnh mục tiêu tháo gỡ vướng mắc về pháp lý, tín dụng, trái phiếu và khơi thông dòng vốn cho thị trường BĐS, đồng thời không siết nguồn vốn tín dụng, trái phiếu một cách bất hợp lý nhưng tăng cường giám sát rủi ro. Chính phủ cũng đặt mục tiêu đến năm 2030 hoàn thành ít nhất khoảng 1 triệu căn nhà ở xã hội, qua đó tạo thêm trực nhu cầu vốn dài hạn cho các doanh nghiệp có năng lực triển khai thực. Dù vậy, thị trường sẽ khó quay lại trạng thái phát hành đại trà như trước đây; các doanh nghiệp có quỹ đất sạch, pháp lý rõ, dòng tiền bán hàng tốt và tài sản bảo đảm minh bạch sẽ huy động thuận lợi hơn, trong khi nhóm đòn bẩy cao hoặc phụ thuộc vào dự án dở dang vẫn phải chấp nhận lãi suất cao hoặc khó phát hành mới.

Giá trị phát hành trái phiếu BĐS tăng mạnh nhờ các đợt phát hành quy mô lớn



Lãi suất phát hành BĐS duy trì quanh vùng cao để bù rủi ro pháp lý và dòng tiền



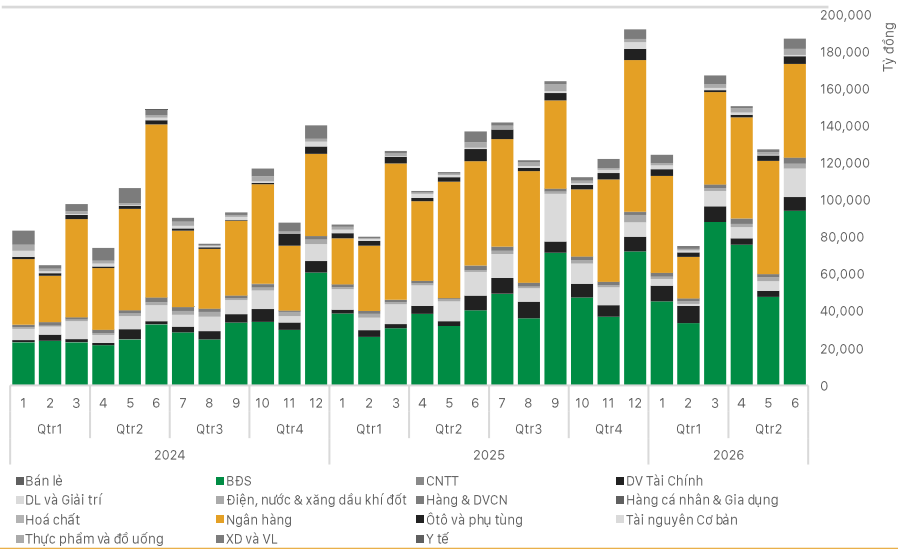
THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP TPDN CẢI THIẾN THANH KHOẢN, NHƯNG LỢI SUẤT VẪN PHÂN HÓA THEO CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG

OCBS

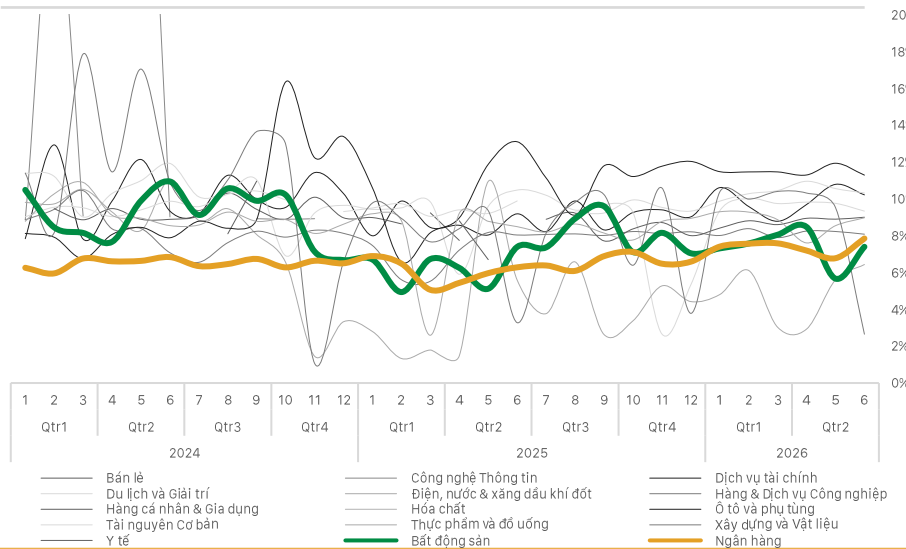
Thị trường thứ cấp TPDN tiếp tục ghi nhận thanh khoản tích cực trong tháng 6, với giá trị giao dịch đạt khoảng 169 nghìn tỷ đồng, tương đương bình quân gần 8 nghìn tỷ đồng/phiên. Diễn biến này cho thấy dòng tiền trên thị trường đã ổn định hơn sau giai đoạn tái cấu trúc, đặc biệt nhờ sự tham gia của nhóm ngân hàng và bất động sản – hai nhóm chiếm tỷ trọng lớn trong cả phát hành sơ cấp lẫn giao dịch thứ cấp. Tuy nhiên, thanh khoản cải thiện không đồng nghĩa với rủi ro được triệt tiêu, bởi lợi suất thứ cấp vẫn phân hóa rõ theo chất lượng tổ chức phát hành: trái phiếu ngân hàng giữ vai trò tạo nền thanh khoản nhờ mức độ tín nhiệm và khả năng tái cấp vốn tốt hơn, trong khi trái phiếu bất động sản tiếp tục yêu cầu mức bù rủi ro cao hơn do phụ thuộc vào pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng và tài sản bảo đảm. Việc lợi suất giữa các nhóm ngành dao động mạnh cho thấy thị trường đang bước vào giai đoạn định giá lại rủi ro một cách thực chất hơn, thay vì phục hồi đồng loạt theo thanh khoản.

Trong các quý tới, thanh khoản thứ cấp TPDN nhiều khả năng tiếp tục duy trì ở mức tích cực nhờ quy mô trái phiếu đăng ký giao dịch ngày càng lớn, nhu cầu tái cơ cấu danh mục của nhà đầu tư và áp lực đáo hạn còn khoảng 116 nghìn tỷ đồng trong nửa cuối năm. Tuy nhiên, dòng tiền sẽ tiếp tục chọn lọc hơn, ưu tiên trái phiếu của các tổ chức phát hành có hồ sơ tín dụng rõ ràng, tài sản bảo đảm minh bạch và khả năng trả nợ tốt. Nhóm ngân hàng có thể tiếp tục đóng vai trò “neo thanh khoản” của thị trường, trong khi nhóm bất động sản sẽ phân hóa mạnh theo tiến độ tháo gỡ pháp lý, khả năng bán hàng và mức độ đòn bẩy. Do đó, triển vọng thị trường thứ cấp TPDN là thanh khoản cải thiện nhưng không đại trà; lợi suất sẽ tiếp tục là thước đo chính phản ánh mức độ niềm tin của nhà đầu tư đối với từng nhóm ngành và từng doanh nghiệp phát hành.

Giá trị giao dịch thứ cấp TPDN duy trì nền cao, dẫn dắt bởi ngân hàng và bất động sản



Lợi suất thứ cấp phân hóa mạnh, phản ánh premium rủi ro giữa các nhóm ngành



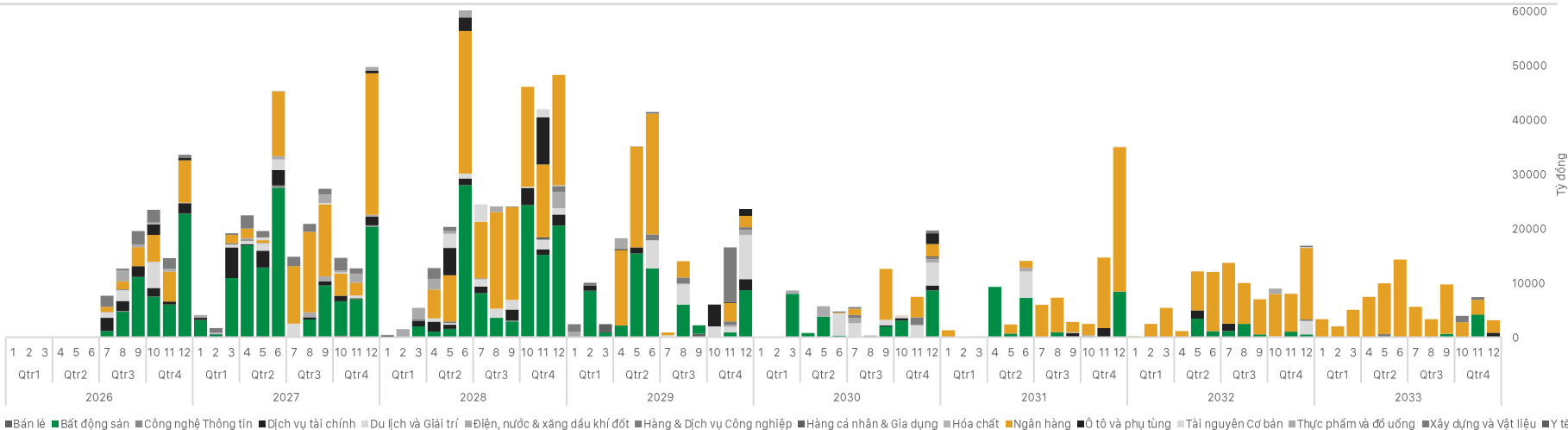
ÁP LỰC ĐÁO HẠN TPDN HẠ NHIỆT NGẮN HẠN NHƯNG VẪN LÀ PHÉP THỬ NĂNG LỰC TÁI CẤP VỐN



Áp lực đáo hạn TPDN trong nửa cuối năm 2026 đã giảm so với các giai đoạn cao điểm trước, với giá trị đáo hạn còn khoảng 116 nghìn tỷ đồng, nhưng rủi ro thị trường chưa biến mất mà chuyển sang bài toán tái cấp vốn và phân hóa chất lượng tổ chức phát hành. Các cụm đáo hạn lớn vẫn tập trung trong giai đoạn 2027–2029, đặc biệt ở nhóm ngân hàng và bất động sản. Với ngân hàng, áp lực đáo hạn nhìn chung dễ hấp thụ hơn nhờ khả năng phát hành mới, nền tảng tín nhiệm và nhu cầu vốn cấp 2 mang tính cấu trúc; ngược lại, nhóm bất động sản chịu áp lực lớn hơn do dòng tiền trả nợ phụ thuộc vào tiến độ pháp lý, bán hàng, tài sản bảo đảm và khả năng quay vòng vốn. Việc doanh nghiệp mua lại trước hạn khoảng 58 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 cho thấy một phần áp lực đang được xử lý chủ động, nhưng việc vẫn xuất hiện trái phiếu chậm trả gốc/lãi phản ánh quá trình thanh lọc tín dụng chưa kết thúc. Do đó, trọng tâm của thị trường không còn là “đáo hạn bao nhiêu”, mà là doanh nghiệp nào có đủ dòng tiền, tài sản và uy tín để tái cấu trúc nghĩa vụ nợ mà không làm suy giảm niềm tin nhà đầu tư.

Trong các quý tới, áp lực đáo hạn TPDN nhiều khả năng tiếp tục được kiểm soát theo hướng phân hóa, nhờ khung pháp lý cho phép xử lý linh hoạt hơn và thanh khoản thị trường sơ cấp, thứ cấp đang cải thiện. Tuy nhiên, giai đoạn 2027–2029 vẫn là vùng cần theo dõi sát vì lượng đáo hạn tăng trở lại, trong đó nhóm bất động sản sẽ là tâm điểm nếu tiến độ tháo gỡ pháp lý và bán hàng không cải thiện đủ nhanh. Nhóm doanh nghiệp đầu ngành, có dự án rõ pháp lý, tài sản bảo đảm minh bạch và dòng tiền ổn định sẽ có lợi thế trong phát hành mới hoặc mua lại trước hạn; ngược lại, nhóm đòn bẩy cao, phụ thuộc vào tài sản dở dang hoặc dòng tiền chưa phục hồi sẽ tiếp tục phải đàm phán gia hạn, bổ sung tài sản bảo đảm hoặc chấp nhận chi phí vốn cao hơn. Vì vậy, áp lực đáo hạn trong giai đoạn tới không tạo rủi ro hệ thống đồng loạt, nhưng sẽ tiếp tục là cơ chế thanh lọc quan trọng của thị trường TPDN.

Áp lực đáo hạn TPDN tập trung giai đoạn 2027–2029, với ngân hàng và bất động sản chi phối



Top giao dịch trong tháng 6/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	12.285.494.163.363	NTJ12601	9.572.656.607.948
New Times., Jsc	12.150.694.882.793	XD312301	6.745.011.176.300
Vinhomes	11.460.978.666.769	TSO12501	6.216.984.841.838
VIBBank	10.195.569.763.731	VIB12505	5.048.241.829.812
Vietjet Air	9.935.763.172.555	TSO12502	4.729.629.578.074
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	6.745.011.176.300	AQC12301	3.930.358.423.780
VinGroup	5.940.172.576.025	VHM12605	3.874.778.827.887
VPBank	5.415.803.560.000	VJC12406	3.738.743.814.033
ACB	4.747.882.519.600	VIB12504	3.538.629.996.269
HDBank	4.724.449.070.087	VBA124019	3.422.823.851.697
MBBank	4.689.061.969.200	VPB12511	3.127.781.210.300
SX và Kinh doanh Vinfast	4.001.860.038.226	AVT12401	2.947.026.172.042
Dịch Vụ và Tư Vấn Xây Dựng Anh Quân	3.930.358.423.780	H7912101	2.887.239.497.510
Allgreen - Vương Thanh - Trung Duong	3.192.488.219.242	VDI12101	2.749.193.829.954
Hưng Thịnh Land	3.078.498.896.958	VHM12603	2.739.102.281.635
TMại và Đầu tư Việt Đức	2.749.193.829.954	MAR12601	2.578.849.320.500
Đầu tư Marina Center	2.578.849.320.500	NTJ12501	2.578.038.274.845
Tập đoàn Đầu tư I.P.A	2.403.749.980.148	MBB12505	2.405.003.536.000
ĐT Nhà ở Xã hội Thuận Thành	2.264.880.800.000	NXH12301	2.264.880.800.000
PT Năng lượng Trung Nam	834.430.468.144	MBB12517	2.231.517.168.200

Top giao dịch trong tháng 6T/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
HDBank	67.359.045.578.003	NEW12402	34.288.760.558.980
Vinhomes	54.968.659.599.276	IHP12501	29.456.233.944.138
Newco Jsc	37.628.896.868.020	VDI12101	17.700.771.659.186
VIBBank	35.420.847.553.492	VIB12504	15.901.285.708.509
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	29.456.233.944.138	PDA12501	13.520.342.475.000
VinGroup	28.151.183.356.432	NTJ12601	12.881.529.292.645
ACB	25.142.052.908.400	VIB12505	12.708.903.100.661
New Times., Jsc	24.663.230.242.090	ACB12408	12.337.376.228.500
Vietjet Air	24.339.365.651.434	NTJ12501	11.781.700.949.445
MBBank	23.996.116.366.580	HDB125011	11.386.959.506.557
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	18.153.298.619.054	VHM12601	11.374.471.584.588
TMại và Đầu tư Việt Đức	17.700.771.659.186	VHM12501	10.287.265.517.856
VPBank	16.540.082.681.650	MBB12517	9.447.794.468.800
SX và Kinh doanh Vinfast	15.247.143.345.408	TRM32502	9.272.756.156.000
Đầu Tư Và Phát Triển Bất Động Sản Phát Đạt	15.229.564.397.000	VIL12301	8.495.925.343.815
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS TRƯỜNG MINH	14.735.941.679.226	VCK125005	8.433.868.796.707
Techcombank	14.579.829.658.600	MBB12505	8.286.051.984.000
Ngân hàng Phương Đông	13.482.277.854.210	VHM12503	8.281.480.291.771
Vinam Land	8.495.925.343.815	TOC12502	8.164.206.611.485
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	6.804.999.525.500	VBA124019	8.104.164.089.692

Doanh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
07/24/2026	HDBC8Y263402	HDBank	2.587.600.000.000	8
08/06/2026	TPVAB263301	Ngân hàng Việt Á	600.000.000.000	7
09/30/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4.000.000.000.000	8
09/30/2026	KLB7Y202503	KienlongBank	1.000.000.000.000	7
09/30/2026	TCXPO2629002	Chứng khoán TCBS	1.000.000.000.000	3
09/30/2026	SHB7Y202601	SHB	3.000.000.000.000	7
09/30/2026	AGRB_TPCC_2026	Agribank	15.000.000.000.000	10
11/30/2026	CTG_TPRL_2026	VietinBank	7.000.000.000.000	6
12/31/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2.000.000.000.000	8
12/31/2026	LPB7Y202504	LPBank	900.000.000.000	7
12/31/2026	LPB8Y202505	LPBank	1.500.000.000.000	8
12/31/2026	LPB10Y202506	LPBank	100.000.000.000	10
12/31/2026	TCXPO2628003	Chứng khoán TCBS	1.500.000.000.000	2
12/31/2026	TCXPO2628004	Chứng khoán TCBS	1.500.000.000.000	2
12/31/2026	F88BOND.PO.03	Kinh doanh F88	400.000.000.000	2
12/31/2026	VPB_TPRL_2026_1	VPBank	30.000.000.000.000	5
12/31/2026	SHB7Y202602	SHB	3.000.000.000.000	7
12/31/2026	MBB_PPCBond_2026	MBBank	10.000.000.000.000	5
12/31/2026	VCB_TPDN_2026	Vietcombank	10.000.000.000.000	4
12/31/2026	HDB_TPRL_2026_1	HDBank	15.000.000.000.000	
12/31/2026	HDB_TPRL_2026_2	HDBank	15.000.000.000.000	
12/31/2026	BID_TPRL_2026	BIDV	20.000.000.000.000	5
12/31/2026	VBB_TPRL_2026_2000	VietBank	2.000.000.000.000	1
12/31/2026	VHM_TPRL_2026_38M	Vinhomes	6.000.000.000.000	3
03/31/2027	SHB7Y202603	SHB	2.000.000.000.000	7

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán OCBS, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán OCBS. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán OCBS

Tầng 26, Tòa nhà The Hallmark, Số 15 đường Trần Bạch Đằng, Phường An Khánh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (024) 7770 1212

Website: <https://ocbs.com.vn/>

Phòng phân tích

Email: research@ocbs.com.vn



THANK YOU