

BÁO CÁO TRÁI PHIẾU

TPCP TĂNG TỐC PHÁT HÀNH - TPDN PHỤC HỒI PHÂN HÓA

08.2026



TỔNG QUAN: TPCP MỞ RỘNG NGUỒN VỐN, TPDN PHỤC HỒI CÓ CHỌN LỌC



Nguồn cung TPCP tăng để hỗ trợ mục tiêu tài khóa; thị trường TPDN cải thiện về quy mô và thanh khoản nhưng định giá rủi ro, đáo hạn và khả năng tái cấp vốn vẫn là trọng tâm

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

1 TPCP sơ cấp: cung cao nhưng cầu chọn lọc

69

nghìn tỷ gọi thầu T7

19

nghìn tỷ trúng thầu

27%

tỷ lệ trúng thầu

KBNN gọi thầu cao hơn kế hoạch ban đầu; dòng tiền tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 5–10 năm.

2 Lãi suất TPCP: bước sang vùng cân bằng cao hơn

4,27%

LS trúng thầu T7

4,25%

tháng 6

500

nghìn tỷ kế hoạch năm

Lợi suất khó giảm nhanh do nguồn cung còn lớn và nhu cầu huy động vốn cho đầu tư công.

3 TPCP thứ cấp: thanh khoản cao, repo tăng mạnh

384

nghìn tỷ GTGD T7

120

nghìn tỷ repo

3,9%

LS outright bình quân

Lợi suất và thanh khoản trên thị trường thứ cấp tiếp tục đóng vai trò tham chiếu quan trọng đối với mức lãi suất thị trường yêu cầu trên thị trường sơ cấp; nhóm 5–10 năm vẫn là vùng thanh khoản chủ đạo.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

4 TPDN sơ cấp: phục hồi mạnh nhưng tập trung

323

nghìn tỷ phát hành 7T

157

nghìn tỷ ngân hàng

134

nghìn tỷ BDS

Ngân hàng và bất động sản chiếm hơn 90% tổng phát hành; coupon bình quân vẫn phân hóa theo rủi ro.

5 TPDN thứ cấp: thanh khoản duy trì nền cao

186

nghìn tỷ GTGD T7

1.019

nghìn tỷ lũy kế 7T

9,3%

YTM bình quân T7

Dòng tiền quay lại nhưng tập trung vào ngân hàng và BDS; Mặt bằng YTM đang phân hóa rõ hơn giữa các mã và nhóm trái phiếu, phản ánh đồng thời khác biệt về chất lượng tín dụng, kỳ hạn, điều khoản trái phiếu và thanh khoản.

6 Đáo hạn TPDN: 2027–2028 mới là phép thử lớn

102

nghìn tỷ còn lại 2026

249

nghìn tỷ năm 2027

303

nghìn tỷ năm 2028

Rủi ro chuyển từ cú sốc ngắn hạn sang quá trình sàng lọc kéo dài về dòng tiền và tái cấp vốn.

Thị trường trái phiếu đang vận động theo hai hướng song song: TPCP mở rộng nguồn vốn cho tài khóa nhưng yêu cầu lợi suất và thanh khoản trở thành yếu tố quyết định sức hấp thụ; TPDN phục hồi rõ hơn về quy mô nhưng dòng tiền vẫn chọn lọc.

Trọng tâm các tháng còn lại của năm là cân bằng giữa phát hành TPCP, mặt bằng lợi suất và thanh khoản hệ thống; đồng thời theo dõi khả năng tái cấp vốn TPDN, đặc biệt trong chu kỳ đáo hạn 2027–2028 của nhóm bất động sản và các tổ chức phát hành có 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 faint grid pattern is visible in the lower right corner, and there are several bright, out-of-focus circular spots (bokeh) scattered throughout the scene.

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

Kho bạc Nhà nước (KBNN) đẩy mạnh gọi thầu để hỗ trợ mục tiêu tài khóa và đầu tư công; tuy nhiên tỷ lệ trúng thầu giảm khi thị trường thận trọng hơn với mặt bằng lợi suất

PHÂN TÍCH

Quy mô gọi thầu tiếp tục được đẩy mạnh, nhưng khả năng hấp thụ đang chậm lại

Diễn biến tháng 7

69

nghìn tỷ đồng gọi thầu

45

nghìn tỷ kế hoạch ban đầu

KBNN linh hoạt điều chỉnh khối lượng phát hành theo nhu cầu ngân sách và điều kiện thị trường.

Kết quả hấp thụ

19

nghìn tỷ đồng trúng thầu

27%

tỷ lệ trúng thầu

Tỷ lệ trúng thầu thấp hơn mức 34% của tháng 6 và thấp hơn đáng kể so với giai đoạn hấp thụ tốt tháng 4-5.

Dòng tiền theo kỳ hạn

~9

nghìn tỷ kỳ hạn 5 năm

~9

nghìn tỷ kỳ hạn 10 năm

Các kỳ hạn 3 năm, 15 năm và 30 năm trúng thầu rất thấp, cho thấy nhu cầu tập trung vào vùng thanh khoản tốt.

Lũy kế 7 tháng

190

nghìn tỷ đồng

~40%

kế hoạch năm 500 nghìn tỷ

Nguồn cung trong các tháng còn lại vẫn còn rất lớn, phản ánh trạng thái "cung cao nhưng cầu chọn lọc".

TPCP vẫn là kênh huy động vốn trọng yếu của ngân sách, nhưng thị trường đang thận trọng hơn với mặt bằng lợi suất và ưu tiên các kỳ hạn có thanh khoản tốt, chủ yếu ở vùng 5-10 năm.

KỶ VỌNG

Nguồn cung còn lại vẫn lớn; 5-10 năm tiếp tục là vùng phát hành chủ lực trong 2H2026

Khối lượng còn lại

310

nghìn tỷ đồng để hoàn thành kế hoạch năm
Kế hoạch phát hành TPCP là 500 nghìn tỷ đồng trong tổng nhu cầu huy động vốn của Chính phủ khoảng 970 nghìn tỷ đồng.

Kế hoạch quý III

120

nghìn tỷ đồng phát hành

Trong đó kỳ hạn 10 năm khoảng 60 nghìn tỷ và 5 năm khoảng 35 nghìn tỷ.

Hàm ý vận động thị trường trong các tháng tới

- Phát hành vẫn duy trì quy mô lớn để hỗ trợ mục tiêu tài khóa, đầu tư công và tăng trưởng.
- Tỷ lệ trúng thầu khó cải thiện mạnh nếu lợi suất chưa đủ hấp dẫn so với kỳ vọng cung vốn lớn trong nửa cuối năm
- KBNN nhiều khả năng tiếp tục linh hoạt về khối lượng và kỳ hạn, tập trung vào vùng 5-10 năm để vừa đảm bảo huy động vừa kiểm soát chi phí vay.

Kịch bản cơ sở vẫn là "cung cao nhưng cầu chọn lọc"; do đó mức độ thành công của sơ cấp sẽ nhạy với lợi suất, thanh khoản hệ thống và kỳ vọng phát hành trong quý IV.

Gọi thầu tăng mạnh

Hấp thụ chậm lại

5-10 năm là vùng chủ lực

Cung cao nhưng cầu chọn lọc

Thị trường sơ cấp TPCP đang bước vào giai đoạn nguồn cung tăng mạnh hơn, nhưng khả năng hấp thụ không còn đồng đều như giai đoạn trước.

Trong phần còn lại của năm, nguồn cung vẫn lớn và KBNN nhiều khả năng tiếp tục ưu tiên vùng 5-10 năm; do đó thị trường sẽ vận động theo hướng phát hành linh hoạt, với tỷ lệ trúng thầu phụ thuộc nhiều vào mức độ hấp dẫn của lợi suất và điều kiện thanh khoản.

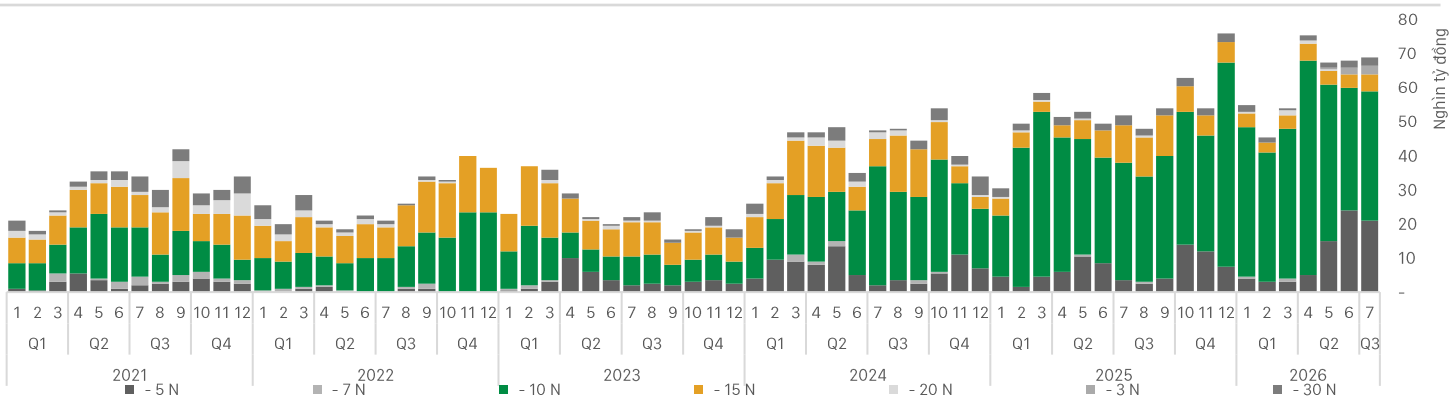
Trong phần còn lại của năm 2026, nguồn cung TPCP sơ cấp nhiều khả năng tiếp tục duy trì ở mức cao do khối lượng còn lại để hoàn thành kế hoạch năm còn khoảng 310 nghìn tỷ đồng, trong khi tổng nhu cầu huy động của Chính phủ năm 2026 lên tới khoảng 970 nghìn tỷ đồng.

Riêng quý III, KBNN đặt kế hoạch phát hành khoảng 120 nghìn tỷ đồng, trong đó kỳ hạn 10 năm và 5 năm tiếp tục là hai cấu phần chủ lực với kế hoạch lần lượt khoảng 60 nghìn tỷ đồng và 35 nghìn tỷ đồng.

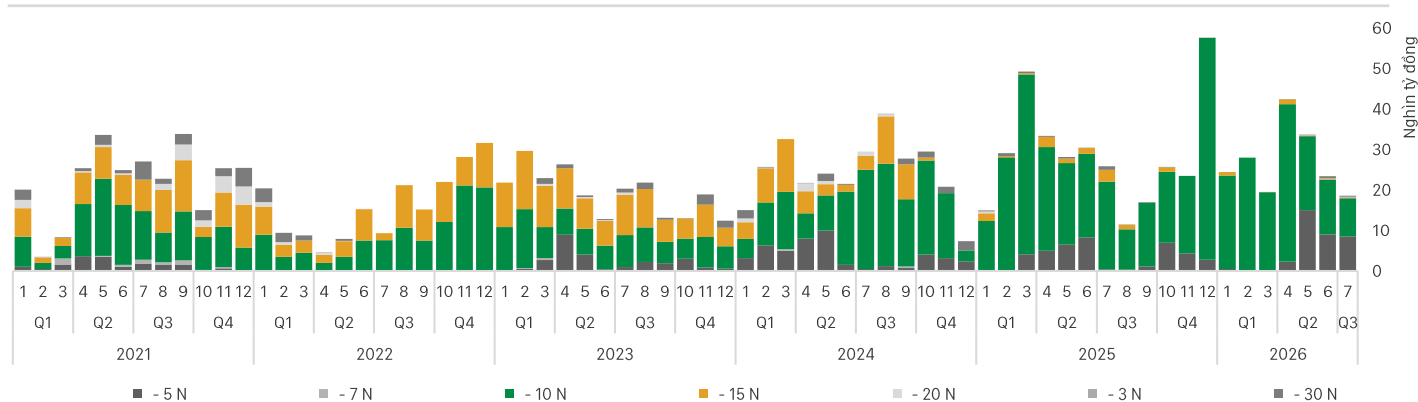
Do đó, thị trường sơ cấp TPCP sẽ tiếp tục vận động theo hướng phát hành lớn để hỗ trợ mục tiêu tài khóa, đầu tư công và tăng trưởng, nhưng tỷ lệ trúng thầu khó cải thiện mạnh nếu lợi suất chưa đủ hấp dẫn so với kỳ vọng cung vốn lớn trong nửa cuối năm.

KBNN nhiều khả năng vẫn ưu tiên chiến lược linh hoạt về kỳ hạn và khối lượng, tập trung vào vùng 5–10 năm để vừa đảm bảo khả năng huy động, vừa kiểm soát chi phí vay và tránh tạo áp lực quá lớn lên mặt bằng lợi suất dài hạn.

Giá trị đầu thầu trái phiếu Chính Phủ



Giá trị trúng thầu trái phiếu Chính Phủ



Áp lực cung lớn hơn đang đẩy mặt bằng lãi suất sơ cấp lên vùng cân bằng cao hơn; nhu cầu vẫn tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 5–10 năm

PHÂN TÍCH

Lãi suất sơ cấp tăng nhẹ trong tháng 7 khi cung gọi thầu lớn hơn nhưng cầu hấp thụ không tương xứng

Mặt bằng lãi suất trúng thầu

4,27%

bình quân gia quyền tháng 7

4,25%

tháng 6

Mức hiện tại cao hơn rõ rệt so với vùng 4,0–4,1% hồi đầu năm.

Cung – cầu tháng 7

69

nghìn tỷ đồng gọi thầu

19

nghìn tỷ đồng trúng thầu

Tỷ lệ hấp thụ khoảng 27%, phản ánh thị trường đòi hỏi mức lợi suất cao hơn.

Dài lãi suất đăng ký

4,27%

vùng thấp bình quân

4,59%

vùng cao bình quân

KBNN chủ yếu chấp nhận ở vùng thấp hơn của dài đăng ký để kiểm soát chi phí vay.

Theo kỳ hạn

4,19%

5 năm

4,35%

10 năm

Kỳ hạn 15–30 năm quanh 4,50%–4,58% nhưng khối lượng trúng thầu thấp.

Áp lực lãi suất không chỉ đến từ biến động thị trường tiền tệ mà còn từ quy mô kế hoạch phát hành 500 nghìn tỷ đồng và nhu cầu huy động vốn cho ngân sách trung ương; vì vậy thị trường tiếp tục ưu tiên vùng 5–10 năm.

KỶ VỌNG

2H2026: lãi suất sơ cấp khó giảm nhanh, nhiều khả năng duy trì ở vùng cân bằng cao hơn giai đoạn 2023–2025

Bối cảnh cung vốn

500

nghìn tỷ đồng kế hoạch phát hành cả năm

Kế hoạch đầu tư công NSNN 2026 lên tới hơn 1.013 nghìn tỷ đồng.

Kế hoạch phát hành quý III

120

nghìn tỷ đồng

Trong đó 10 năm khoảng 60 nghìn tỷ và 5 năm khoảng 35 nghìn tỷ.

Hàm ý vận động lãi suất trong phần còn lại của năm

- KBNN nhiều khả năng tiếp tục điều tiết linh hoạt thay vì đẩy lãi suất tăng bằng mọi giá; nếu cầu chưa đủ mạnh, tỷ lệ trúng thầu có thể tiếp tục thấp, đặc biệt ở kỳ hạn dài.
- Các kỳ hạn 5–10 năm vẫn là vùng phát hành chủ đạo nhờ thanh khoản tốt và phù hợp khẩu vị thị trường.
- Lãi suất trúng thầu có thể nhích lên hoặc đi ngang ở mặt bằng hiện tại; độ dốc đường cong sơ cấp có thể rõ hơn nếu phát hành kỳ hạn dài tăng lên.

Trọng tâm theo dõi

Mức độ cân bằng giữa ba yếu tố: tiến độ giải ngân đầu tư công, áp lực hoàn thành kế hoạch phát hành và khả năng hấp thụ thực tế của hệ thống ngân hàng, bảo hiểm và các nhà đầu tư tổ chức.

Lãi suất sơ cấp dịch lên

Cung lớn hơn đầu năm

5–10 năm vẫn là vùng chủ lực

Mặt bằng cao hơn giai đoạn cũ

Mặt bằng lãi suất phát hành TPCP đang bước sang vùng cân bằng cao hơn, phản ánh áp lực cung lớn hơn và khẩu vị đầu tư thận trọng hơn.

Kịch bản cơ sở cho 2H2026 là lãi suất sơ cấp khó giảm nhanh, trong khi vùng 5–10 năm vẫn đóng vai trò chủ đạo; diễn biến lợi suất sẽ phụ thuộc vào tốc độ giải ngân đầu tư công, áp lực hoàn thành kế hoạch phát hành và sức hấp thụ thực tế của các nhà đầu tư tổ chức.

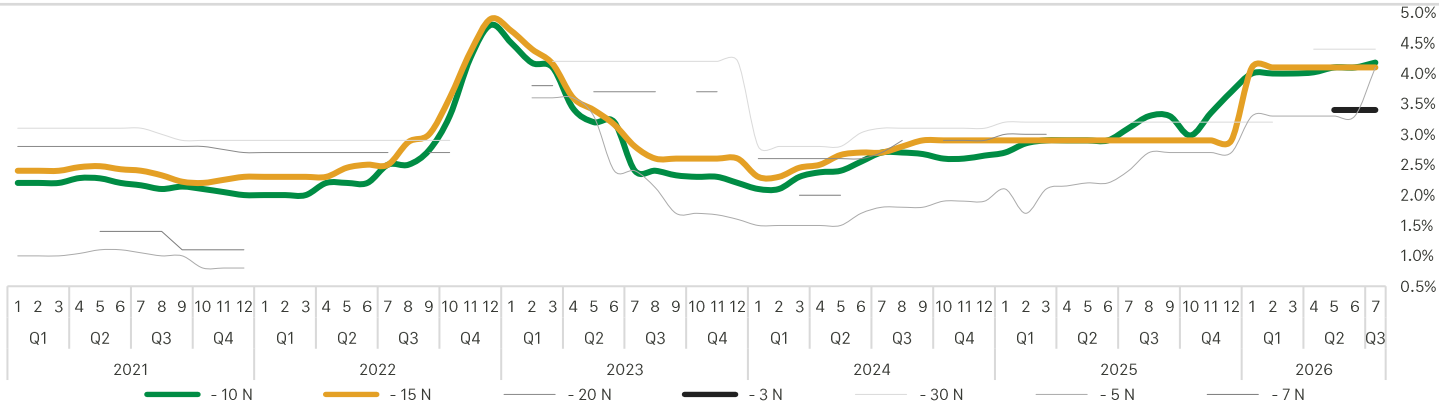
Trong nửa cuối năm 2026, lãi suất phát hành TPCP nhiều khả năng khó giảm nhanh và sẽ tiếp tục vận động trong vùng cân bằng cao hơn so với giai đoạn 2023–2025, do khối lượng phát hành còn lại vẫn lớn nhằm góp phần duy trì nhu cầu huy động vốn tài khóa ở mức cao

Tuy nhiên, KBNN nhiều khả năng vẫn điều tiết linh hoạt thay vì đẩy lãi suất tăng bằng mọi giá: nếu nhu cầu thị trường chưa đủ mạnh, tỷ lệ trúng thầu có thể duy trì thấp, đặc biệt ở kỳ hạn dài; ngược lại, các kỳ hạn 5–10 năm vẫn là vùng phát hành chủ đạo nhờ thanh khoản tốt và phù hợp khẩu vị thị trường.

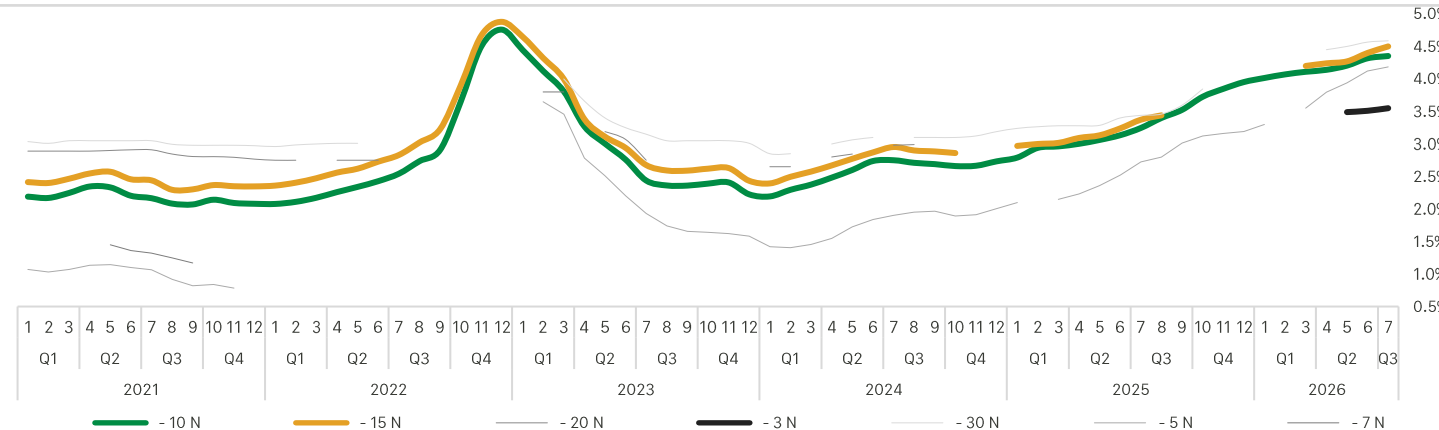
Do đó, lãi suất trúng thầu có thể tiếp tục nhích lên hoặc đi ngang ở mặt bằng hiện tại, trong khi độ dốc đường cong sơ cấp có thể rõ hơn nếu KBNN tăng phát hành kỳ hạn dài để phục vụ mục tiêu kéo dài kỳ hạn danh mục nợ.

Trọng tâm theo dõi trong giai đoạn tới là mức độ cân bằng giữa ba yếu tố: tiến độ giải ngân đầu tư công, áp lực hoàn thành kế hoạch phát hành và khả năng hấp thụ thực tế của hệ thống ngân hàng, bảo hiểm và các nhà đầu tư tổ chức.

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



TPCP THỨ CẤP: THANH KHOẢN VẪN CAO, NHƯNG GIAO DỊCH CHUYỂN DỊCH SANG REPO (1/2)



Tổng thanh khoản gần như đi ngang so với tháng 6; repo tăng mạnh cho thấy nhu cầu tối ưu vốn ngắn hạn và quản trị danh mục gia tăng trong bối cảnh cung sơ cấp còn lớn

PHÂN TÍCH

Thanh khoản thứ cấp duy trì cao, nhưng cơ cấu giao dịch đang có xu hướng chuyển từ mua bán trực tiếp (outright) sang các giao dịch repo.

Quy mô giao dịch tháng 7

384 **387**

ngàn tỷ đồng tổng GTGD ngàn tỷ đồng tháng 6

Tổng thanh khoản gần như đi ngang, cho thấy thị trường không suy yếu rõ rệt.

Dịch chuyển cơ cấu

263 **120**

ngàn tỷ outright ngàn tỷ repo

Outright giảm khoảng 14%, trong khi repo tăng mạnh khoảng 46% so với tháng trước.

Cơ cấu outright theo kỳ hạn

107 **54**

ngàn tỷ nhóm 5–10 năm ngàn tỷ nhóm 15–20 năm

Nhóm dưới 5 năm khoảng 37 ngàn tỷ; thanh khoản tiếp tục tập trung ở vùng 5–10 năm.

Mặt bằng lợi suất thứ cấp

3,9% **3,8%**

outright bình quân nhóm 5–10 năm

Các kỳ hạn dài 15–25 năm quanh 4,4%–4,6%, phản ánh mức bù lợi suất cao hơn.

Xu hướng tăng mạnh của repo cho thấy nhà đầu tư đang dùng thị trường thứ cấp để tối ưu nguồn vốn ngắn hạn và quản trị trạng thái danh mục, nhất là khi kế hoạch phát hành sơ cấp năm 2026 còn rất lớn.

KỶ VỌNG

Thứ cấp sẽ tiếp tục là “bộ lọc” quan trọng cho sơ cấp; thanh khoản duy trì tích cực nhưng lợi suất khó giảm nhanh

Áp lực phát hành

500

ngàn tỷ đồng kế hoạch phát hành năm

Tính đến cuối tháng 6 mới huy động khoảng 183 ngàn tỷ, tương đương 37% kế hoạch.

Kế hoạch quý III

120

ngàn tỷ đồng phát hành

Nguồn cung lớn khiến lợi suất thứ cấp khó giảm nhanh trong các tháng cuối năm.

Hàm ý vận động thị trường trong 2H2026

- Thanh khoản thứ cấp nhiều khả năng vẫn duy trì tích cực nhờ quy mô lưu hành lớn hơn và nhu cầu tái cơ cấu danh mục của ngân hàng, bảo hiểm và nhà đầu tư tổ chức.
- Nếu lợi suất thứ cấp tăng hoặc thanh khoản tập trung vào một số kỳ hạn, KBNN sẽ phải điều chỉnh nhịp phát hành, kỳ hạn và mức lãi suất trúng thầu trên sơ cấp.
- Nhóm 5–10 năm nhiều khả năng tiếp tục là vùng thanh khoản chủ đạo; kỳ hạn dài có thể biến động mạnh hơn nếu thị trường yêu cầu mức bù lợi suất cao hơn.

Thị trường thứ cấp đang đóng vai trò “bộ lọc” cho mặt bằng lãi suất sơ cấp, giúp phản ánh khẩu vị đầu tư thực tế và khả năng hấp thụ của hệ thống trước áp lực cung lớn còn lại trong năm.

Thanh khoản vẫn cao

Repo tăng mạnh

5–10 năm là vùng thanh khoản chủ đạo

Thứ cấp là bộ lọc của sơ cấp

Thị trường thứ cấp TPCP vẫn duy trì thanh khoản cao, nhưng cấu trúc giao dịch đang thay đổi theo hướng thận trọng hơn khi repo tăng mạnh và outright giảm nhẹ.

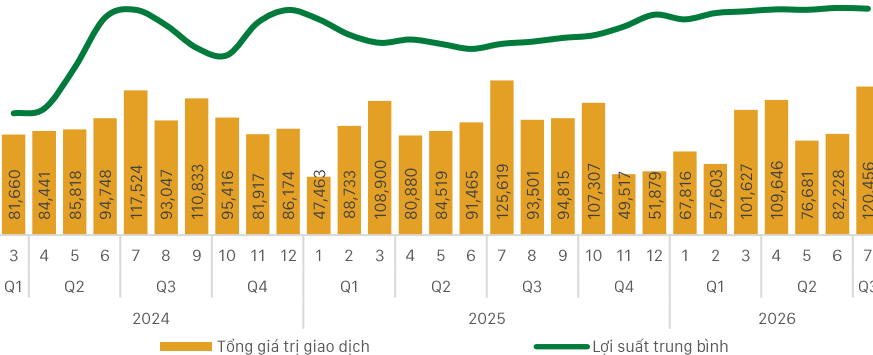
Trong phần còn lại của năm, lợi suất thứ cấp khó giảm nhanh do áp lực cung sơ cấp vẫn lớn; vì vậy thị trường thứ cấp sẽ tiếp tục là nơi phản ánh rõ nhất mức độ hấp thụ thực tế, đặc biệt ở nhóm kỳ hạn 5–10 năm và các kỳ hạn dài hơn.

Trong các tháng cuối năm 2026, thanh khoản thứ cấp TPCP nhiều khả năng vẫn duy trì tích cực nhờ quy mô lưu hành lớn hơn, nhu cầu tái cơ cấu danh mục của ngân hàng, bảo hiểm và nhà đầu tư tổ chức, cũng như áp lực phân bổ lại dòng tiền khi thị trường sơ cấp tiếp tục phát hành khối lượng lớn.

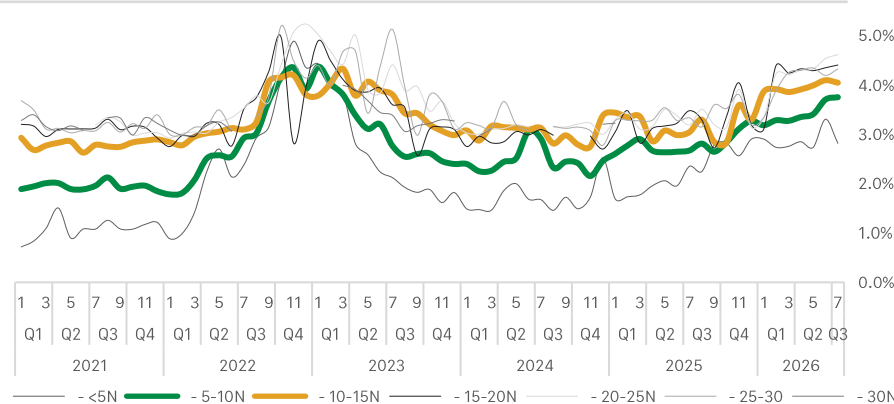
Trong bối cảnh đó, thị trường thứ cấp sẽ đóng vai trò “bộ lọc” quan trọng cho mặt bằng lãi suất sơ cấp: nếu lợi suất thứ cấp tăng hoặc thanh khoản tập trung vào một số kỳ hạn, KBNN sẽ phải điều chỉnh nhịp phát hành, kỳ hạn phát hành và mức lãi suất trúng thầu để cân bằng giữa mục tiêu huy động vốn, chi phí vay và khả năng hấp thụ thực tế.

Nhóm 5–10 năm nhiều khả năng tiếp tục là vùng thanh khoản chủ đạo, trong khi kỳ hạn dài có thể biến động mạnh hơn nếu áp lực cung tăng hoặc thị trường yêu cầu mức bù lợi suất cao hơn.

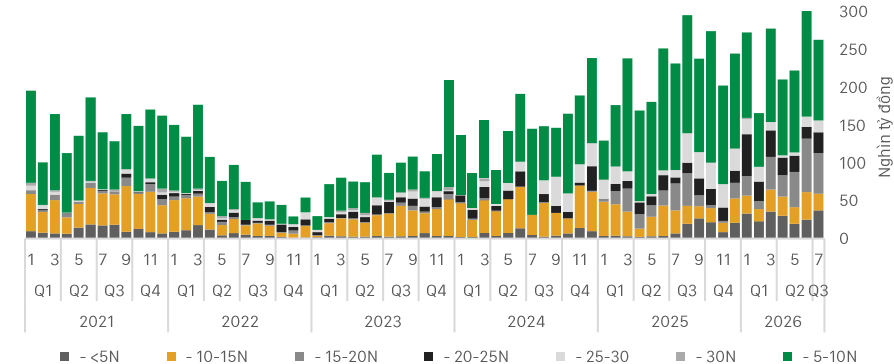
Thanh khoản repo duy trì ổn định, lãi suất bình quân vận động quanh vùng cân bằng mới



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



Giao dịch outright bắt tốc, dòng tiền tập trung ở các kỳ hạn trung và dài hạn



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

PHÁT HÀNH TPDN PHỤC HỒI TÍCH CỰC, NHƯNG ĐỊNH GIÁ RỦI RO VẪN PHÂN HÓA (1/2)



Quy mô phát hành cải thiện mạnh, dẫn dắt bởi ngân hàng và bất động sản; coupon vẫn chênh lệch đáng kể theo chất lượng tín dụng và khả năng tái cấp vốn

PHÂN TÍCH

Thị trường phát hành TPDN phục hồi rõ về quy mô, nhưng chi phí vốn và khả năng tiếp cận vốn vẫn phân hóa

Quy mô phát hành 7 tháng

323 **>90%**

ngàn tỷ đồng thuộc NH và BDS

Ngân hàng phát hành khoảng 157 nghìn tỷ, bất động sản khoảng 134 nghìn tỷ.

Diễn biến theo tháng

133 **41**

ngàn tỷ tháng 6 ngàn tỷ tháng 7

Quy mô phát hành tăng mạnh từ tháng 3, đạt đỉnh trong tháng 6 rồi hạ nhiệt trong tháng 7 nhưng vẫn cao hơn đầu năm.

Coupon bình quân

9,0% **8,5%**

bình quân gia quyền nhóm ngân hàng

Mặt bằng coupon của các mã có dữ liệu phản ánh sự phục hồi nhưng chưa đồng đều giữa các nhóm ngành.

Chênh lệch rủi ro

9,8% **Cao hơn**

nhóm bất động sản do bù rủi ro

Bất động sản phải chấp nhận coupon cao hơn do rủi ro pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng và khả năng tái cấp vốn.

Nghị định 08/2023 và hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ trên HNX đang hỗ trợ quá trình phục hồi bằng cách tăng dư địa xử lý linh hoạt, nâng minh bạch và chuẩn hóa giao dịch sau phát hành.

KỶ VỌNG

Phát hành tiếp tục cải thiện trong 2H2026, nhưng định giá rủi ro sẽ chặt chẽ hơn thay vì quay lại mở rộng đại trà

Động lực chính

Ngân hàng

Nhu cầu phát hành vẫn còn duy trì cao nhằm bổ sung vốn trung dài hạn, cải thiện tỷ lệ an toàn vốn và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng.

Nhóm bất động sản

Tái cấp vốn

Động lực nghiêng về các doanh nghiệp đầu ngành, với cơ cấu nợ được củng cố và nguồn lực sẵn sàng cho các dự án có pháp lý rõ ràng.

Hàm ý vận động thị trường trong các tháng cuối năm

- Mặt bằng coupon khó giảm nhanh vì thị trường vẫn yêu cầu mức bù rủi ro cao hơn sau giai đoạn tái cấu trúc, đặc biệt với doanh nghiệp có đòn bẩy lớn hoặc dòng tiền chưa phục hồi bền vững.
- Nghị quyết 33 định hướng không siết nguồn vốn tín dụng và trái phiếu cho bất động sản một cách bất hợp lý, nhưng vẫn tăng cường kiểm tra, giám sát và không buông lỏng quản lý.
- Thị trường sẽ tiếp tục theo hướng phát hành cải thiện nhưng định giá rủi ro chặt chẽ hơn, thay vì quay lại trạng thái mở rộng đại trà như trước đây.

Trạng thái thị trường

Kịch bản cơ sở là phát hành duy trì tích cực nhưng tiếp cận vốn sẽ nghiêng mạnh về các tổ chức phát hành có nền tảng tài chính tốt, tài sản bảo đảm rõ ràng và hồ sơ tín dụng minh bạch hơn.

Quy mô phát hành phục hồi

Coupon vẫn phân hóa mạnh

Ngân hàng và BDS là động lực chính

Định giá rủi ro chặt chẽ hơn

Thị trường phát hành TPDN đã phục hồi khá rõ về quy mô, nhưng sự phục hồi chủ yếu tập trung ở các nhóm phát hành lớn và có chất lượng tín dụng tốt hơn, đặc biệt là ngân hàng.

Trong phần còn lại của năm 2026, phát hành có thể tiếp tục cải thiện nhưng mặt bằng coupon khó giảm nhanh; do đó thị trường nhiều khả năng sẽ phát triển theo hướng chọn lọc hơn, với kỷ luật định giá rủi ro và giám sát chặt chẽ hơn so với giai đoạn trước.

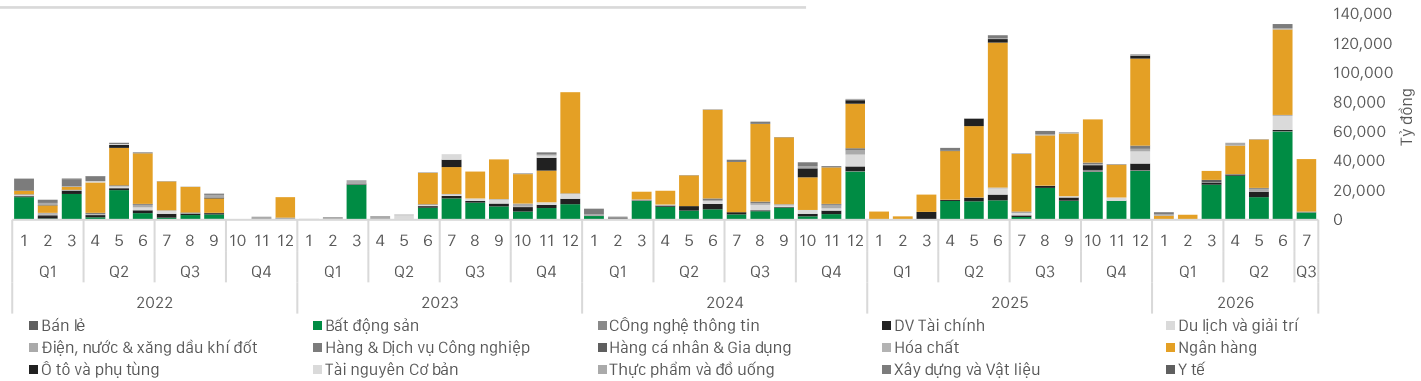
Trong các tháng cuối năm 2026, giá trị phát hành TPDN nhiều khả năng tiếp tục duy trì tích cực, nhưng cơ cấu sẽ vẫn tập trung vào các tổ chức phát hành có nền tảng tài chính tốt, đặc biệt là ngân hàng và một số doanh nghiệp bất động sản đầu ngành.

Nhóm ngân hàng còn nhu cầu phát hành để bổ sung vốn trung dài hạn, cải thiện tỷ lệ an toàn vốn và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng; trong khi nhóm bất động sản phát hành chủ yếu để tái cấp vốn, cơ cấu nợ và chuẩn bị nguồn lực cho các dự án có pháp lý rõ hơn.

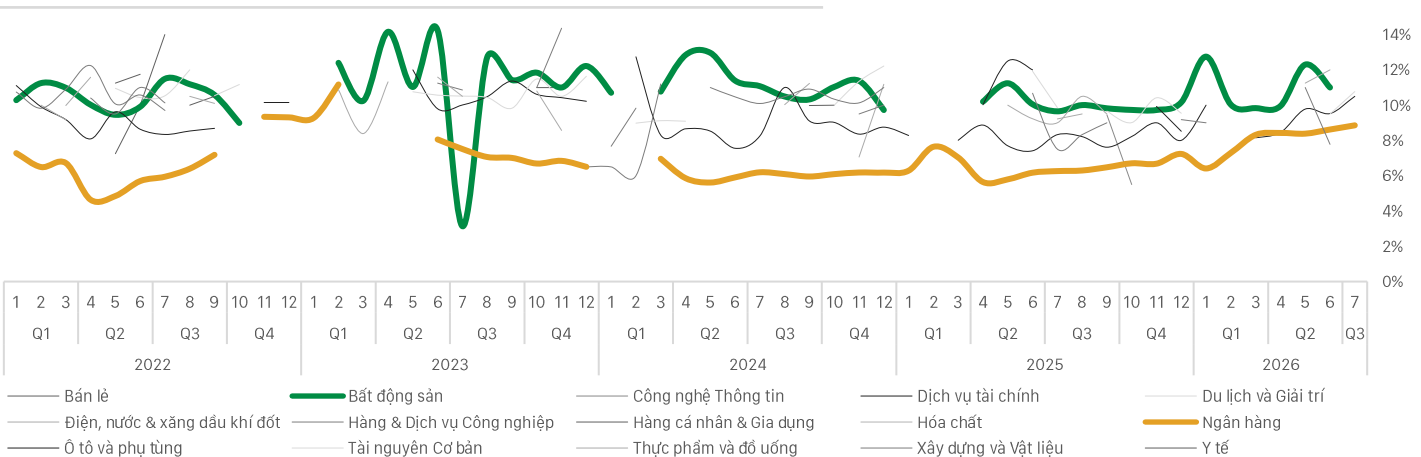
Tuy nhiên, mặt bằng coupon khó giảm nhanh do thị trường vẫn yêu cầu bù rủi ro cao hơn sau giai đoạn tái cấu trúc thị trường, nhất là với doanh nghiệp có đòn bẩy lớn hoặc dòng tiền chưa phục hồi bền vững.

Nghị quyết 33 định hướng không siết nguồn vốn tín dụng, trái phiếu dành cho bất động sản một cách bất hợp lý, nhưng vẫn tăng cường kiểm tra, giám sát và không buông lỏng quản lý; vì vậy, thị trường TPDN sẽ tiếp tục đi theo hướng phát hành cải thiện nhưng định giá rủi ro chặt chẽ hơn, thay vì quay lại trạng thái mở rộng đại trà.

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



TRÁI PHIẾU NGÂN HÀNG TIẾP TỤC DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG TPDN (1/2)



Phát hành tăng mạnh từ quý II; nhu cầu huy động gắn với cơ cấu vốn, vốn trung dài hạn và bộ đệm cho tăng trưởng tín dụng

PHÂN TÍCH

Ngân hàng là trụ cột chính của phát hành TPDN, với mặt bằng lãi suất tăng nhưng vẫn thuận lợi hơn các nhóm ngành rủi ro cao

Quy mô phát hành 7 tháng

157

~49%

nghìn tỷ đồng

tổng thị trường 323
nghìn tỷ

Trái phiếu ngân hàng tiếp tục là cấu phần
lớn nhất của thị trường sơ cấp TPDN.

Đà phát hành theo tháng

58

36

nghìn tỷ tháng 6

nghìn tỷ tháng 7

Quy mô phát hành tăng rõ từ quý II, cho
thấy nhu cầu huy động không chỉ mang
tính ngắn hạn.

Lãi suất phát hành bình quân

8,5%

8,6–8,7%

gia quyền toàn kỳ

mặt bằng tháng 6–7

Lãi suất đã tăng dần từ vùng khoảng 6,4%
đầu năm theo nhu cầu huy động lớn hơn.

Hàm ý cấu trúc vốn

40%

01/07

trần vốn ngắn hạn cho TT 25/2026 có hiệu lực
vay TDH

Thông tư 25/2026 nâng trần từ 30% lên
40%, tạo thêm dư địa tín dụng.

Chi phí vốn của ngân hàng đã dịch lên theo nhu cầu huy động lớn hơn, nhưng
vẫn thấp hơn đáng kể so với nhóm bất động sản nhờ hồ sơ tín dụng tốt hơn,
thanh khoản cao hơn và khả năng tái cấp vốn ổn định hơn.

KỶ VỌNG

Ngân hàng nhiều khả năng vẫn dẫn dắt phát hành TPDN trong các tháng
cuối năm, nhưng mặt bằng lãi suất khó giảm nhanh

Động lực phát hành

Vốn cấp 2

Bổ sung nguồn vốn trung – dài hạn,
đồng thời củng cố năng lực tài chính
và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trong
2H2026.

Khuôn khổ pháp lý

NĐ 200/2026

Siết chặt điều kiện phát hành và tăng
yêu cầu minh bạch, qua đó nâng chất
lượng tín dụng và hỗ trợ thị trường
phát triển bền vững hơn.

Hàm ý vận động của trái phiếu ngân hàng trong 2H2026

- Mặt bằng lãi suất phát hành khó giảm nhanh vì các ngân hàng còn phải cạnh tranh nguồn
vốn với tiền gửi, chứng chỉ tiền gửi và các kênh huy động khác.
- thị trường vẫn yêu cầu mức bù lợi suất cao hơn sau giai đoạn thị trường TPDN tái cấu trúc,
dù mức bù rủi ro của ngân hàng vẫn thấp hơn nhiều so với bất động sản.
- Các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, CAR đủ rộng và nhu cầu vốn rõ ràng sẽ phát hành
thuận lợi hơn; ngược lại, ngân hàng quy mô nhỏ hoặc cần vốn gấp có thể phải chấp nhận
coupon cao hơn.

Kịch bản cơ sở là trái phiếu ngân hàng tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt thị trường
sơ cấp TPDN, nhưng định giá phát hành sẽ phân hóa hơn theo chất lượng tài
sản, năng lực vốn và mức độ minh bạch của từng tổ chức phát hành.

Ngân hàng là trụ cột phát hành

Lãi suất đã dịch lên

Nhu cầu vốn mang tính cơ cấu

Phát hành minh bạch và chuẩn hóa hơn

Trái phiếu ngân hàng tiếp tục là trụ cột chính của thị trường phát hành TPDN, với động lực huy động gắn nhiều hơn với bài toán cơ cấu vốn và mở rộng tín dụng thay vì
nhu cầu ngắn hạn.

Trong nửa cuối năm, nhóm ngân hàng nhiều khả năng vẫn phát hành thuận lợi hơn phần còn lại của thị trường; tuy nhiên, mặt bằng coupon khó giảm nhanh và sẽ phân
hóa rõ hơn theo chất lượng tài sản, sức khỏe vốn và yêu cầu tuân thủ của khuôn khổ pháp lý mới.

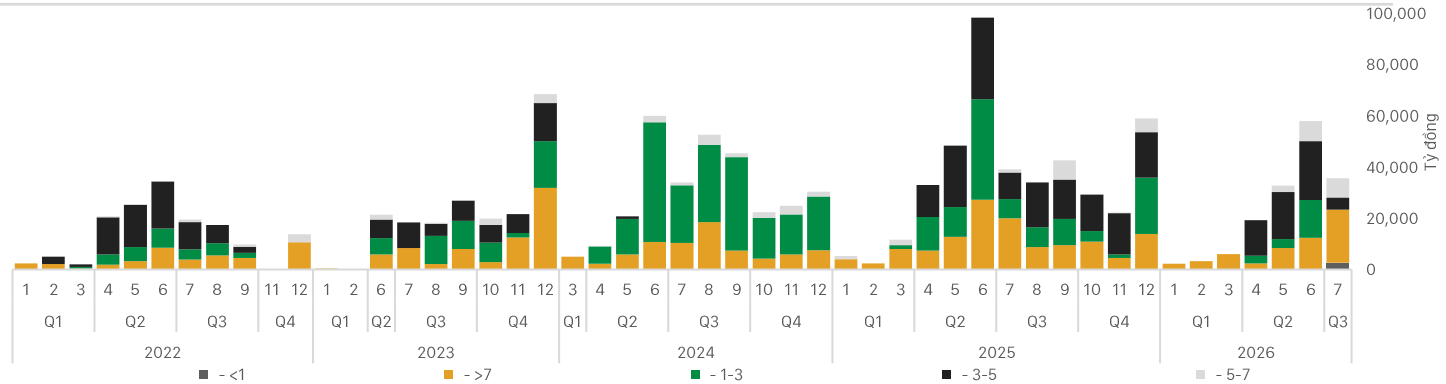
Trái phiếu ngân hàng nhiều khả năng vẫn giữ vai trò dẫn dắt thị trường sơ cấp TPDN, do nhu cầu một phần phục vụ bổ sung vốn cấp 2, vốn trung dài hạn và nguồn lực hỗ trợ tăng trưởng tín dụng còn lớn.

Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất phát hành khó giảm nhanh vì các ngân hàng vẫn phải cạnh tranh nguồn vốn với tiền gửi, chứng chỉ tiền gửi và các kênh huy động khác, trong khi thị trường yêu cầu mức bù lợi suất cao hơn sau giai đoạn thị trường TPDN tái cấu trúc.

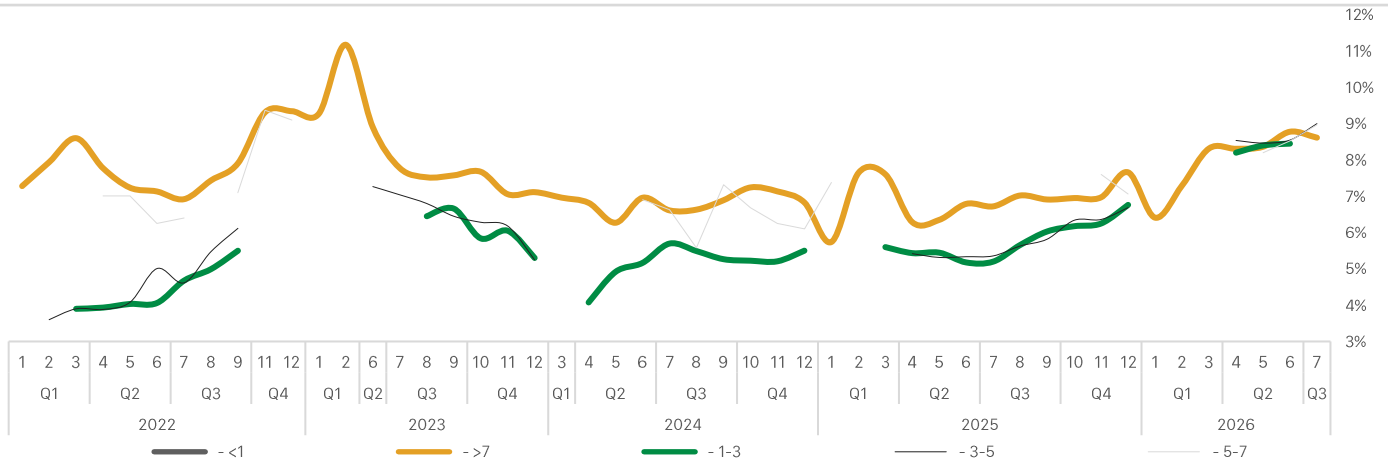
Khuôn khổ pháp lý mới cũng khiến quá trình phát hành đi theo hướng minh bạch và chuẩn hóa hơn: Nghị định 200/2026/NĐ-CP thay thế các nghị định trước về TPDN riêng lẻ, siết chặt hơn điều kiện phát hành, quản lý dòng tiền, công bố thông tin và trách nhiệm của tổ chức phát hành.

Vì vậy, nhóm ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, CAR đủ rộng và nhu cầu vốn rõ ràng sẽ tiếp tục phát hành thuận lợi ở vùng lãi suất hợp lý; ngược lại, các ngân hàng quy mô nhỏ hoặc cần bổ sung vốn nhanh có thể phải chấp nhận coupon cao hơn để thu hút dòng tiền.

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 BẤT ĐỘNG SẢN ĐANG PHỤC HỒI, NHƯNG KHẢ NĂNG HUY ĐỘNG VẤN PHÂN HÓA MẠNH (1/2)



Phát hành tăng mạnh từ quý II và dẫn dắt bởi một số doanh nghiệp đầu ngành; mặt bằng lãi suất vẫn cao do thị trường yêu cầu bù rủi ro lớn hơn

PHÂN TÍCH

Kênh trái phiếu BĐS đã được khơi thông trở lại, nhưng vẫn phụ thuộc nhiều vào các đợt phát hành lớn và tổ chức phát hành chất lượng cao hơn

Quy mô phát hành 7 tháng

134

~42%

nghìn tỷ đồng

tổng thị trường TPDN

Đây là nhóm phát hành lớn thứ hai sau ngân hàng trong 7 tháng đầu năm.

Diễn biến theo tháng

~60

~5

nghìn tỷ tháng 6

nghìn tỷ tháng 7

Phát hành tăng mạnh từ tháng 3, đạt khoảng 30 nghìn tỷ trong tháng 4 rồi bắt lên gần 60 nghìn tỷ trong tháng 6.

Lãi suất phát hành bình quân

9,8%

8,5%

gia quyền toàn nhóm

nhóm ngân hàng

Mặt bằng lãi suất cao hơn đáng kể so với ngân hàng, phản ánh mức bù rủi ro lớn hơn.

Biến động coupon theo tháng

12,5%

10,3%

khoảng tháng 5

khoảng tháng 6

Tháng 7 chưa đủ dữ liệu coupon để tính bình quân đáng tin cậy.

Mặt bằng lãi suất hai chữ số phản ánh dòng tiền trả nợ của trái phiếu BĐS vẫn phụ thuộc lớn vào pháp lý dự án, bán hàng, tài sản bảo đảm và khả năng tái cấp vốn; chính sách hiện nay là khơi thông vốn đi kèm kiểm soát rủi ro, không mở rộng bằng mọi giá.

KỶ VỌNG

Phát hành trái phiếu BĐS có thể tiếp tục cải thiện, nhưng xu hướng sẽ là phục hồi có chọn lọc thay vì mở rộng đại trà

Dòng vốn ưu tiên

Pháp lý rõ

Tài sản minh bạch, pháp lý đầy đủ sẽ dễ tiếp cận vốn hơn; dòng tiền ưu tiên doanh nghiệp có quỹ đất sạch và tiến độ triển khai rõ ràng.

Khuôn khổ pháp lý

NĐ 200/2026

Siết điều kiện phát hành, mục đích sử dụng vốn và quản lý dòng tiền
Tăng minh bạch nhưng cũng làm phân hóa mạnh hơn khả năng tiếp cận vốn.

Hàm ý vận động thị trường trong các tháng cuối năm

- Doanh nghiệp có đòn bẩy cao hoặc phụ thuộc nhiều vào dự án dờ dang nhiều khả năng sẽ phải chấp nhận coupon cao hơn, phát hành quy mô nhỏ hơn hoặc tiếp tục tái cấu trúc nghĩa vụ nợ.
- Dòng vốn sẽ tiếp tục được phân bổ có chọn lọc hơn, với chất lượng tài sản bảo đảm và năng lực bán hàng là hai tiêu chí ngày càng quan trọng trong quyết định đầu tư.
- Kịch bản cơ sở là giá trị phát hành hồi phục có chọn lọc, lãi suất vẫn duy trì ở vùng cao và khả năng huy động phân hóa rõ giữa các tổ chức phát hành.

Trái phiếu BĐS đang bước vào giai đoạn phục hồi thận trọng hơn: vốn không bị nghẽn tuyệt đối như trước, đặc biệt với các doanh nghiệp có hồ sơ dự án và dòng tiền đủ rõ sẽ có thể huy động thuận lợi ở quy mô lớn.

Phát hành hồi phục mạnh từ quý II

Lãi suất vẫn ở vùng cao

Phục hồi có chọn lọc

Tài sản bảo đảm ngày càng đóng vai trò quan trọng

Trái phiếu bất động sản đã phục hồi khá rõ về quy mô, nhưng mức độ phục hồi vẫn chưa đồng đều và chủ yếu dựa vào một số tổ chức phát hành lớn, có khả năng huy động vốn tốt hơn.

Trong phần còn lại của năm, phát hành nhiều khả năng tiếp tục cải thiện nhưng sẽ đi kèm kỷ luật định giá rủi ro chặt chẽ hơn; do đó lãi suất khó hạ nhanh và chất lượng pháp lý dự án, tài sản bảo đảm cùng khả năng tái cấp vốn sẽ là yếu tố ngày càng đóng vai trò quan trọng đối với khả năng huy động.

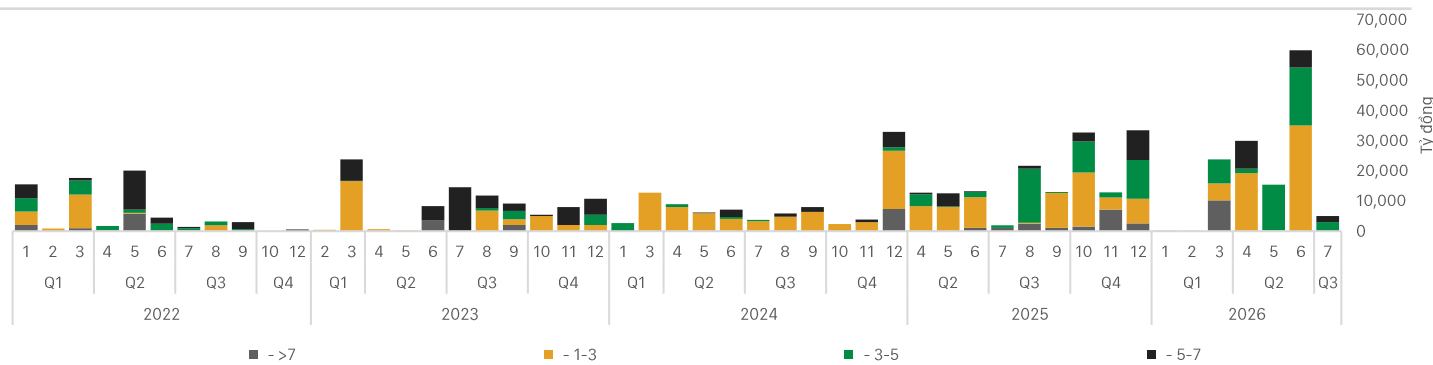
Trong các tháng cuối năm, phát hành trái phiếu BĐS có thể tiếp tục cải thiện nhưng khó quay lại trạng thái mở rộng đại trà như giai đoạn trước.

Dòng vốn nhiều khả năng vẫn ưu tiên các doanh nghiệp có pháp lý dự án rõ, tài sản bảo đảm minh bạch, khả năng bán hàng tốt và lịch trả nợ kiểm soát được; ngược lại, nhóm đòn bẩy cao hoặc phụ thuộc nhiều vào dự án dở dang sẽ phải chấp nhận coupon cao hơn, phát hành quy mô nhỏ hơn hoặc tiếp tục tái cấu trúc nghĩa vụ nợ.

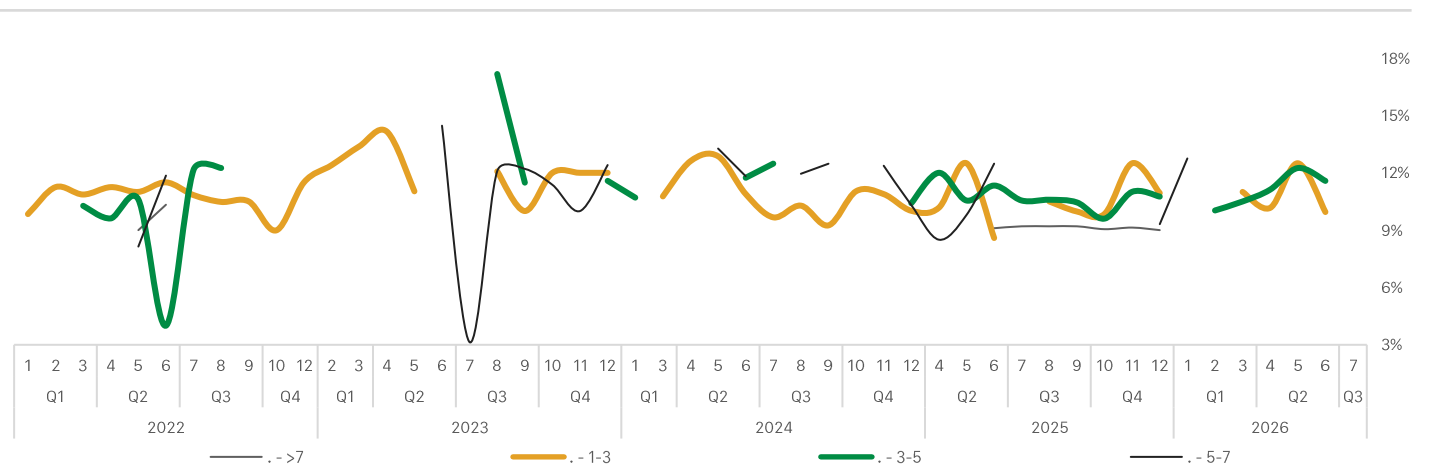
Nghị định 200/2026/NĐ-CP được Bộ Tài chính mô tả là khuôn khổ mới chặt chẽ hơn về điều kiện phát hành, mục đích sử dụng vốn và quản lý dòng tiền trái phiếu, qua đó làm tăng tính minh bạch nhưng cũng khiến khả năng tiếp cận vốn phân hóa rõ hơn giữa các tổ chức phát hành.

Vì vậy, triển vọng trái phiếu BĐS trong phần còn lại của năm là giá trị phát hành hồi phục có chọn lọc, lãi suất vẫn duy trì ở vùng cao và chất lượng tài sản bảo đảm sẽ là yếu tố quyết định khả năng huy động.

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



TPDN THỨ CẤP DUY TRÌ THANH KHOẢN CAO, NHƯNG LỢI SUẤT ĐANG PHÂN HÓA RÕ HƠN (1/2)



Thanh khoản tiếp tục ở nền cao; dòng tiền vẫn tập trung vào bất động sản và ngân hàng, trong khi YTM tăng phản ánh mức độ định giá rủi ro đang rõ nét hơn

PHÂN TÍCH

Thanh khoản thứ cấp vẫn cao, nhưng cấu trúc dòng tiền và mặt bằng YTM cho thấy thị trường đang định giá rủi ro chặt chẽ hơn

Thanh khoản toàn thị trường
186
nghìn tỷ tháng 7
Tháng 7 gần như đi ngang so với 187 nghìn tỷ của tháng 6 và cao hơn đáng kể mức 127 nghìn tỷ của tháng 5.

1.019
nghìn tỷ lũy kế 7T

Dòng tiền tập trung
94
nghìn tỷ BĐS

~40
nghìn tỷ ngân hàng

Diễn biến YTM bình quân
9,3%
chartTC tháng 7

8,5%
chartTC tháng 6

YTM theo nhóm ngành
8,1%
bất động sản

10,3%
ngân hàng

Không nên diễn giải trực tiếp rằng trái phiếu ngân hàng rủi ro hơn do chartTC dùng trung bình YTM quan sát, không phải bình quân gia quyền.

YTM chịu ảnh hưởng lớn bởi cơ cấu mã trái phiếu, kỳ hạn còn lại, tính chất nợ thứ cấp và một số giao dịch lợi suất cao; đây cũng là hạn chế chung khi đường cong lợi suất chuẩn của thị trường TPDN vẫn đang trong quá trình hoàn thiện.

KỶ VỌNG

Thanh khoản có thể tiếp tục duy trì tích cực, nhưng YTM khó giảm đồng loạt khi nghĩa vụ nợ còn lớn và sự phân hóa tín dụng ngày càng rõ

Áp lực nghĩa vụ còn lại
193
nghìn tỷ gốc và lãi / 2H2026

Quy mô lưu hành
1,38
triệu tỷ đồng cuối quý II

Hàm ý vận động thị trường trong 2H2026

- Thanh khoản nhiều khả năng vẫn tích cực nhờ quy mô trái phiếu đăng ký giao dịch lớn hơn, nhu cầu cơ cấu danh mục và hoạt động tái cấp vốn gia tăng.
- Nghị định 200/2026/NĐ-CP theo hướng siết điều kiện phát hành, quản lý mục đích sử dụng vốn và tăng minh bạch thông tin sẽ hỗ trợ chất lượng thị trường, nhưng cũng làm sự phân hóa giữa các tổ chức phát hành rõ hơn.
- Kịch bản phù hợp là thanh khoản duy trì ở nền cao nhưng YTM khó giảm đồng loạt; lợi suất sẽ phản ánh ngày càng rõ hơn chất lượng tín dụng, kỳ hạn, tài sản bảo đảm và khả năng tái cấp vốn của từng trái phiếu.

Thị trường thứ cấp đang đóng vai trò quan trọng hơn trong sàng lọc rủi ro và hình thành định giá; do đó sự khác biệt về YTM giữa các nhóm ngành và từng mã trái phiếu sẽ ngày càng có ý nghĩa hơn so với giai đoạn thị trường đồng loạt hồi phục.

Thanh khoản vẫn ở nền cao

BĐS và ngân hàng hút dòng tiền

YTM tăng và phân hóa rõ hơn

Định giá rủi ro chặt chẽ hơn

Thanh khoản TPDN thứ cấp tiếp tục duy trì ở vùng cao, cho thấy dòng tiền đã quay lại thị trường khá rõ; tuy nhiên, mức độ tập trung vào bất động sản và ngân hàng cũng cho thấy quá trình phục hồi vẫn đang dựa nhiều vào các tổ chức phát hành lớn và quen thuộc hơn với thị trường.

Trong phần còn lại của năm, thanh khoản nhiều khả năng vẫn tích cực nhưng lợi suất khó giảm đồng loạt; thay vào đó, mặt bằng YTM sẽ ngày càng phản ánh rõ hơn khác biệt về chất lượng tín dụng, tài sản bảo đảm, kỳ hạn và năng lực tái cấp vốn của từng trái phiếu.

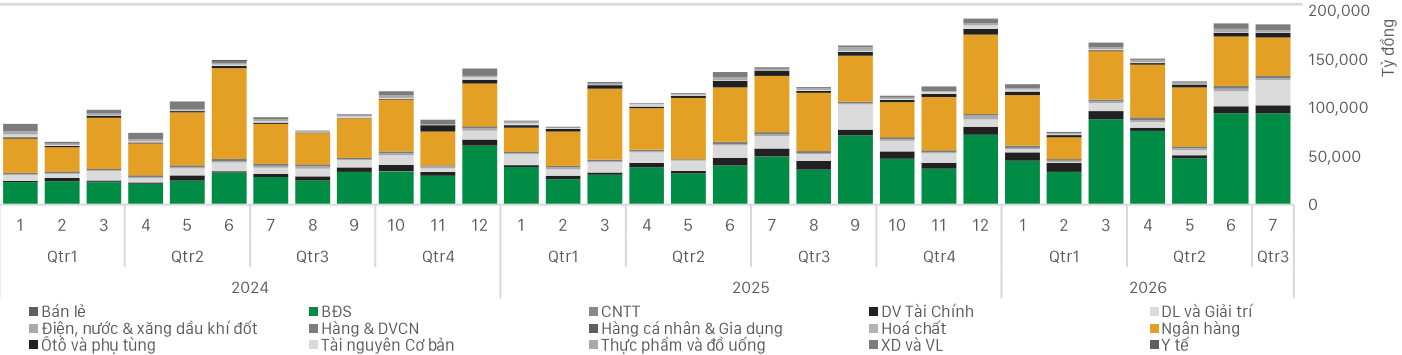
Thanh khoản thứ cấp nhiều khả năng tiếp tục duy trì tích cực trong các tháng cuối năm nhờ quy mô trái phiếu niêm yết/đăng ký giao dịch lớn hơn, nhu cầu cơ cấu danh mục và hoạt động tái cấp vốn gia tăng, nhưng dòng tiền sẽ tiếp tục tập trung vào các tổ chức phát hành có quy mô lớn và khả năng thanh toán rõ ràng.

Áp lực phân hóa lợi suất khó giảm nhanh khi nửa cuối năm 2026 còn khoảng 193 nghìn tỷ đồng nghĩa vụ gốc và lãi phải thanh toán, chủ yếu tập trung ở ngân hàng và bất động sản; đồng thời quy mô TPDN lưu hành cuối quý II vẫn khoảng 1,38 triệu tỷ đồng và tiếp tục thu hẹp do phát hành mới chưa bù hoàn toàn lượng đáo hạn và mua lại trước hạn.

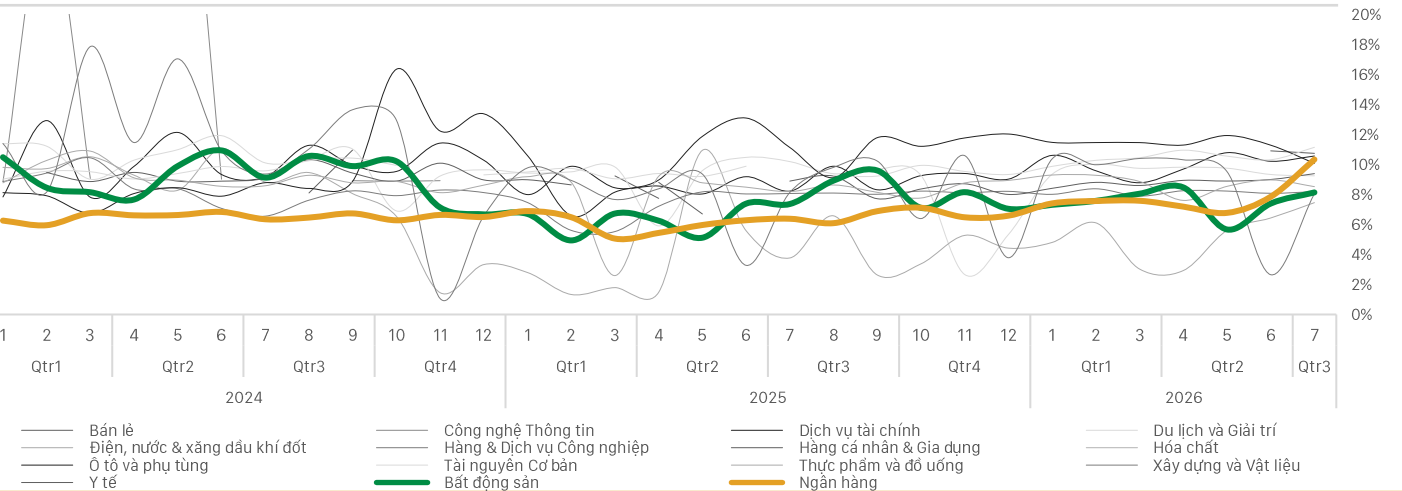
Nghị định 200/2026/NĐ-CP có hiệu lực theo hướng siết điều kiện phát hành, quản lý mục đích sử dụng vốn và tăng minh bạch thông tin, qua đó hỗ trợ chất lượng thị trường về trung hạn nhưng cũng làm sự phân hóa giữa các tổ chức phát hành rõ hơn.

Vì vậy, kịch bản phù hợp cho 2H2026 là thanh khoản duy trì ở nền cao nhưng YTM khó giảm đồng loạt, thay vào đó lợi suất sẽ ngày càng phân hóa rõ hơn chất lượng tín dụng, kỳ hạn, tài sản bảo đảm và khả năng tái cấp vốn của từng trái phiếu.

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 2026 VẪN KIỂM SOÁT - RỦI RO THỰC SỰ CHUYỂN SANG 2027–2028 (1/2)



Nghĩa vụ còn lại năm 2026 tập trung mạnh vào quý IV; trung hạn mới là giai đoạn cần theo dõi sát về tái cấp vốn, đặc biệt với nhóm bất động sản

PHÂN TÍCH

Nghĩa vụ đáo hạn 2026 không quá lớn ở cấp độ toàn thị trường, nhưng phân bổ dồn mạnh vào cuối năm và tập trung ở bất động sản

Đáo hạn còn lại năm 2026

102 **72**

nghìn tỷ đồng nghìn tỷ trong quý IV
Quý IV chiếm hơn 70% lượng đáo hạn còn lại; áp lực phân bổ không đều theo thời gian.

Điểm cao theo tháng

34 **20**

nghìn tỷ tháng 12 nghìn tỷ tháng 9
Tháng 8 khoảng 11 nghìn tỷ; tháng 12 là đỉnh cao nhất trong phần còn lại của năm.

Cơ cấu theo ngành

50 **23**

nghìn tỷ BDS nghìn tỷ ngân hàng

Bất động sản chiếm gần một nửa tổng nghĩa vụ còn lại; rủi ro nhạy hơn với pháp lý và dòng tiền bán hàng.

Chu kỳ trung hạn

249 **303**

nghìn tỷ năm 2027 nghìn tỷ năm 2028

Đáo hạn giảm về khoảng 190 nghìn tỷ trong năm 2029; rủi ro đang dịch từ 2026 sang chu kỳ 2027–2028.

Điều quan trọng hơn là rủi ro thị trường đang chuyển từ câu chuyện “đáo hạn 2026” sang “khả năng tái cấp vốn 2027–2028”.

KỶ VỌNG

Áp lực ngắn hạn vẫn có thể kiểm soát, nhưng chất lượng tín dụng và khả năng tái cấp vốn sẽ là biến số phân hóa chính trong 2027–2028

Yếu tố giảm áp lực

170

nghìn tỷ mua lại trước hạn / Q2
Chủ yếu từ ngân hàng; lịch đáo hạn danh nghĩa còn có thể tiếp tục được điều chỉnh trước ngày đến hạn.

Khung pháp lý mới

ND 200/2026

siết điều kiện phát hành, mục đích sử dụng vốn và quản lý dòng tiền
Hỗ trợ chất lượng thị trường dài hạn nhưng làm việc đảo nợ bằng phát hành mới khó hơn với nhóm yếu.

Hàm ý vận động rủi ro trong phần còn lại của chu kỳ

- Quý IV/2026 là giai đoạn cần theo dõi sát nhất về áp lực ngắn hạn, nhưng nhìn chung rủi ro vẫn ở mức có thể kiểm soát nếu mua lại trước hạn và phát hành mới tiếp tục hỗ trợ.
- Bước sang 2027–2028, quy mô đáo hạn khoảng 250–300 nghìn tỷ đồng/năm sẽ khiến khả năng tái cấp vốn trở thành yếu tố phân hóa chính giữa các tổ chức phát hành.
- Ngân hàng nhìn chung có khả năng hấp thụ tốt hơn nhờ phát hành thay thế và cơ cấu lại vốn; trong khi bất động sản nhạy cảm hơn với pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng và khả năng tiếp cận vốn mới.

Rủi ro đáo hạn TPDN không còn thiên về một cú sốc đồng loạt trong năm 2026 mà chuyển sang quá trình sàng lọc kéo dài; 2027–2028 là giai đoạn cần theo dõi sát nhất về dòng tiền, tái cấp vốn và chất lượng tín dụng của từng tổ chức phát hành.

Quý IV là vùng áp lực cao của 2026

Bất động sản chịu áp lực lớn hơn

2027–2028 là chu kỳ tái cấp vốn quan trọng

Sàng lọc kéo dài thay vì cú sốc đồng loạt

Áp lực đáo hạn TPDN trong phần còn lại của năm 2026 nhìn chung vẫn có thể kiểm soát, dù phân bổ nghĩa vụ dồn mạnh vào quý IV và tập trung đáng kể ở nhóm bất động sản.

Điểm cần theo dõi nhất không còn nằm ở nguy cơ sốc ngắn hạn của năm 2026, mà ở khả năng tái cấp vốn cho chu kỳ đáo hạn 2027–2028; đây sẽ là giai đoạn sàng lọc rõ nhất về dòng tiền, chất lượng tín dụng và khả năng huy động mới của từng tổ chức phát hành.

Áp lực đáo hạn trong các tháng cuối năm 2026 nhìn chung vẫn ở mức có thể kiểm soát nhưng sẽ tăng đáng kể trong quý IV, trong đó khả năng mua lại trước hạn và phát hành mới sẽ quyết định mức áp lực thực tế.

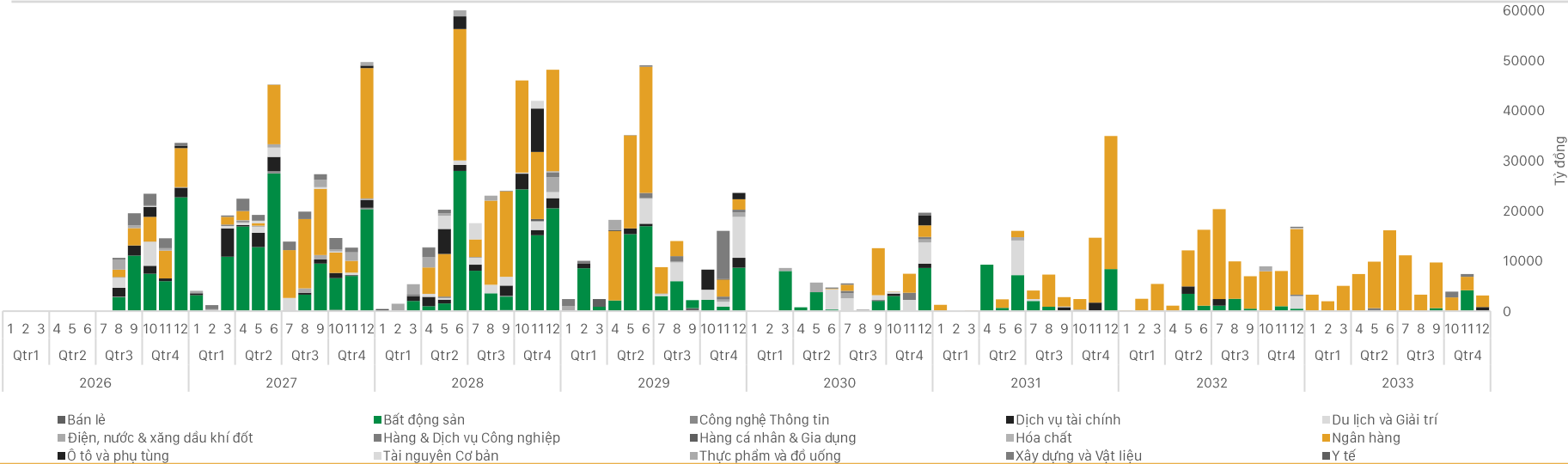
Hoạt động mua lại đã đóng vai trò lớn trong việc giảm nghĩa vụ đáo hạn: riêng quý II/2026, giá trị mua lại trước hạn đạt gần 170 nghìn tỷ đồng, chủ yếu từ ngân hàng; điều này cho thấy lịch đáo hạn danh nghĩa có thể tiếp tục được điều chỉnh đáng kể trước ngày đến hạn.

Tuy vậy, bước sang 2027–2028, quy mô đáo hạn tăng lên mức khoảng 250–300 nghìn tỷ đồng/năm sẽ khiến khả năng tái cấp vốn trở thành yếu tố phân hóa chính giữa các tổ chức phát hành.

Nghị định 200/2026/NĐ-CP siết chặt hơn điều kiện phát hành, mục đích sử dụng vốn và quản lý dòng tiền, qua đó hỗ trợ chất lượng thị trường về dài hạn nhưng cũng khiến doanh nghiệp có đòn bẩy cao hoặc chất lượng tín dụng yếu khó dựa hoàn toàn vào phát hành mới để đảo nợ.

Vì vậy, rủi ro đáo hạn TPDN không còn thiên về một cú sốc đồng loạt trong năm 2026, mà chuyển sang quá trình sàng lọc kéo dài, với 2027–2028 là giai đoạn cần theo dõi sát nhất về dòng tiền, khả năng tái cấp vốn và chất lượng tín dụng của từng tổ chức phát hành.

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 7/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
Vietjet Air	21.264.388.817.039	MAD12602	10.612.804.221.945
VinGroup	12.615.660.437.449	NTJ12601	10.304.481.791.920
Vinhomes	10.672.399.094.316	MAR12601	9.341.927.975.700
ĐT & PT BĐS Minh An	10.612.804.221.945	HUL32601	6.187.073.710.000
New Times., Jsc	10.493.816.746.594	VIL12301	4.379.154.526.935
Đầu tư Marina Center	9.341.927.975.700	TSL12102	3.624.617.500.000
ACB	6.232.105.688.800	ACB12408	3.139.521.662.600
Phát triển Bất động sản Hưng Long	6.187.073.710.000	VBA125019	3.024.614.500.000
HDBank	5.524.564.032.566	VDI12101	2.761.938.864.000
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	4.630.825.507.175	VJC12401	2.592.345.723.540
Vinam Land	4.379.154.526.935	DPQ12501	2.562.930.463.320
Thái Sơn - Long An	3.624.617.500.000	THC12501	2.561.900.181.830
VIBBank	3.619.504.530.855	VIC12510	2.491.260.964.263
BIDV	3.578.248.388.775	BID12533	2.404.643.835.600
HDBank AMC	3.091.868.041.535	P5332601	2.267.877.920.000
ĐT và PT Du lịch Phú Quốc	2.861.576.798.760	H7912102	2.244.013.756.863
TMại và Đầu tư Việt Đức	2.761.938.864.000	VJC12407	2.242.151.465.450
Tập Đoàn Trường Hải	2.561.900.181.830	TSO12601	2.080.557.705.595
Hưng Thịnh Land	2.244.013.756.863	VBA124019	2.062.548.233.355
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	1.855.424.297.100	HDB125011	2.062.115.367.071

Top giao dịch 7T/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
HDBank	72.883.609.610.569	NEW12402	34.330.319.714.260
Vinhomes	65.641.058.693.592	IHP12501	31.455.225.930.366
Vietjet Air	45.603.754.468.473	NTJ12601	23.186.011.084.565
VinGroup	40.766.843.793.881	VDI12101	20.462.710.523.186
VIBBank	39.040.352.084.347	VIB12504	16.538.149.332.609
Newco Jsc	37.921.129.313.400	ACB12408	15.476.897.891.100
New Times., Jsc	35.157.046.988.684	VIB12505	14.353.152.402.326
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	31.455.225.930.366	MAR12601	13.937.462.236.200
ACB	31.374.158.597.200	PDA12501	13.520.342.475.000
MBBank	24.477.659.322.440	HDB125011	13.449.074.873.628
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	22.784.124.126.229	MAD12602	13.146.317.916.945
TMại và Đầu tư Việt Đức	20.462.710.523.186	VIL12301	12.875.079.870.750
VPBank	17.685.108.256.050	VHM12601	12.298.926.191.283
SX và Kinh doanh Vinfast	17.486.287.505.387	NTJ12501	11.971.035.904.119
Ngân hàng Phương Đông	15.561.710.530.350	TSL12102	10.772.044.500.000
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS TRƯỜNG MINH	15.296.723.032.497	VHM12501	10.429.274.552.641
Đầu Tư Và Phát Triển Bất Động Sản Phát Đạt	15.229.564.397.000	VBA124019	10.166.712.323.047
Techcombank	14.579.829.658.600	MBB12517	9.747.828.587.800
Vinam Land	12.875.079.870.750	VIF12402	9.432.549.664.527
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	8.660.423.822.600	TRM32502	9.272.756.156.000

Danh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
09/30/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4.000.000.000.000	8
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	KLB7Y202503	KienlongBank	1.777.467.600.000	7
09/30/2026	BCM_TPRL_2026_710	Becamex Group	710.000.000.000	3
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
12/31/2026	VBB_TPRL_2026_2_900	VietBank	900.000.000.000	7
12/31/2026	SHS_TPRL_2026_1Y_500	Chứng khoán SG - HN	500.000.000.000	1
12/31/2026	VIB_BOND_2026_30000	VIBBank	30.000.000.000.000	

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