

BÁO CÁO TRÁI PHIẾU

TPCP DUY TRÌ NGUỒN CUNG CAO - TPDN PHỤC HỒI CÓ CHỌN LỌC

09.2026



TPCP cải thiện khả năng hấp thụ nhưng lợi suất vẫn ở vùng cao; TPDN mở rộng trở lại trong tháng 8 song phát hành, thanh khoản và rủi ro tái cấp vốn tiếp tục phân hóa mạnh.

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

1 TPCP sơ cấp: hấp thụ cải thiện, cầu vẫn tập trung

60

nghìn tỷ gọi thầu T8

27,8

nghìn tỷ trúng thầu

46,3%

tỷ lệ trúng thầu

Khối lượng trúng thầu tăng 49,2% so với tháng 7; gần 98% tập trung ở kỳ hạn 5–10 năm.

2 Lãi suất TPCP: tiếp tục nhích lên

4,32%

LS trúng thầu T8

4,27%

tháng 7

500

nghìn tỷ kế hoạch năm

Thanh khoản ngân hàng dịu lại cuối tháng nhưng nguồn cung lớn vẫn giữ lợi suất ở vùng cân bằng cao.

3 TPCP thứ cấp: thanh khoản hạ nhiệt, lợi suất tăng nhẹ

343,6

nghìn tỷ GTGD T8

109,8

nghìn tỷ repo

4,433%

LS 10 năm cuối T8

Outright và repo cùng giảm so với tháng 7; giao dịch tập trung ở 10–30 năm, trong khi đường cong lợi suất phẳng nhẹ.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

4 TPDN sơ cấp: phát hành tăng trở lại nhưng tập trung

382,8

nghìn tỷ phát hành 8T

193,5

nghìn tỷ ngân hàng

154,4

nghìn tỷ BDS

Ngân hàng và bất động sản chiếm 90,9% tổng phát hành; coupon tháng 8 tiếp tục phân hóa rõ theo nhóm ngành.

5 TPDN thứ cấp: thanh khoản giảm trong tháng 8

141,2

nghìn tỷ GTGD T8

1.160

nghìn tỷ lũy kế 8T

8,10%

YTM bình quân T8

GTGD tháng 8 giảm khoảng 24% so với tháng 7; YTM bình quân hạ nhưng mức phân hóa theo mã, kỳ hạn và cấu trúc trái phiếu vẫn lớn.

6 Đáo hạn TPDN: áp lực dồn vào quý IV và 2027–2028

81,6

nghìn tỷ còn lại 2026

237,3

nghìn tỷ năm 2027

285,9

nghìn tỷ năm 2028

Bất động sản chiếm khoảng 51% nghĩa vụ còn lại năm 2026; rủi ro chuyển dần sang bài toán tái cấp vốn trung hạn.

Thị trường trái phiếu đang vận động theo hướng phân hóa rõ hơn: TPCP hấp thụ tốt hơn nhưng mặt bằng lợi suất vẫn chịu áp lực cung; TPDN mở rộng về quy mô nhưng dòng vốn tập trung mạnh vào ngân hàng và bất động sản.

Trọng tâm các tháng cuối năm là tốc độ phát hành TPCP và vùng lợi suất 5–10 năm; với TPDN, cần theo dõi khả năng tái cấp vốn, chất lượng tài sản bảo đảm và dòng tiền trả nợ, đặc biệt trong chu kỳ 2027–2028.



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. Overlaid on this is a 3D bar chart with numerous vertical bars of varying heights, some of which are highlighted with a bright yellow-green glow. A grid of thin white lines is visible on the horizontal plane, suggesting a coordinate system. The overall effect is one of digital data and growth.

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

TPCP SƠ CẤP: HẤP THỤ CÁI THIỆN, NHƯNG NGUỒN CUNG CÒN LỚN (1/2)



Khối lượng trúng thầu tháng 8 tăng gần 50% so với tháng 7 và tập trung gần như toàn bộ ở 5–10 năm; tiến độ 8 tháng mới đạt 45,8% kế hoạch năm.

PHÂN TÍCH

Khả năng hấp thụ cái thiện rõ trong tháng 8, nhưng cầu vẫn tập trung vào kỳ hạn 5–10 năm

Diễn biến tháng 8

60

nghìn tỷ đồng gọi
thầu

27,8

nghìn tỷ đồng trúng
thầu

Gọi thầu giảm so với 69 nghìn tỷ tháng 7, nhưng khối lượng trúng thầu tăng 49,2%.

Kết quả hấp thụ

46,3%

tỷ lệ trúng thầu

27,0%

tháng 7

Khả năng hấp thụ cái thiện rõ, nhưng chưa đồng đều giữa các kỳ hạn.

Dòng tiền theo kỳ hạn

14,2

nghìn tỷ kỳ hạn 5 năm

13,0

nghìn tỷ kỳ hạn 10 năm

Hai kỳ hạn này chiếm khoảng 98% lượng trúng thầu; 3 năm không trúng, 15–30 năm rất thấp.

Lũy kế 8 tháng

228,9

nghìn tỷ đồng

45,8%

kế hoạch năm 500
nghìn tỷ

Tiến độ vẫn thấp so với thời gian đã qua, khiến áp lực phát hành dồn về cuối năm.

TPCP vẫn là kênh huy động vốn trọng yếu của ngân sách; tháng 8 cho thấy sức hấp thụ tốt hơn, nhưng thị trường tiếp tục ưu tiên vùng 5–10 năm và yêu cầu mức lợi suất đủ hấp dẫn.

KỶ VỌNG

Nguồn cung còn lại lớn; KBNN cần tăng tốc phát hành nhưng vẫn ưu tiên kiểm soát chi phí vốn

Khối lượng còn lại

271,1

nghìn tỷ đồng

Tương đương khoảng 67,8 nghìn tỷ đồng/tháng trong 4 tháng cuối năm nếu hoàn thành kế hoạch.

Kế hoạch quý III

120

nghìn tỷ đồng

Đến cuối tháng 8 mới thực hiện khoảng 46,4 nghìn tỷ, tương đương 38,6%.

Hàm ý vận động thị trường trong các tháng tới

- Phiên 09/09 tiếp tục cho thấy cấu tập trung 5–10 năm: 10 năm trúng 10.834 tỷ tại 4,43%, 5 năm trúng 7.000 tỷ tại 4,26%; 3/15/30 năm không trúng.
- KBNN có thể tiếp tục linh hoạt quy mô và kỳ hạn để cân bằng nhu cầu vốn với chi phí huy động.
- Thanh khoản hệ thống và mặt bằng lợi suất thứ cấp sẽ quyết định tốc độ hấp thụ trong các phiên còn lại.

Kịch bản cơ sở là khối lượng phát hành tăng tốc trong 4 tháng cuối năm, nhưng sức hấp thụ tiếp tục tập trung ở 5–10 năm và phụ thuộc mức lợi suất chấp nhận.

Hấp thụ cái thiện

5–10 năm chiếm ưu thế

Tiến độ mới 45,8%

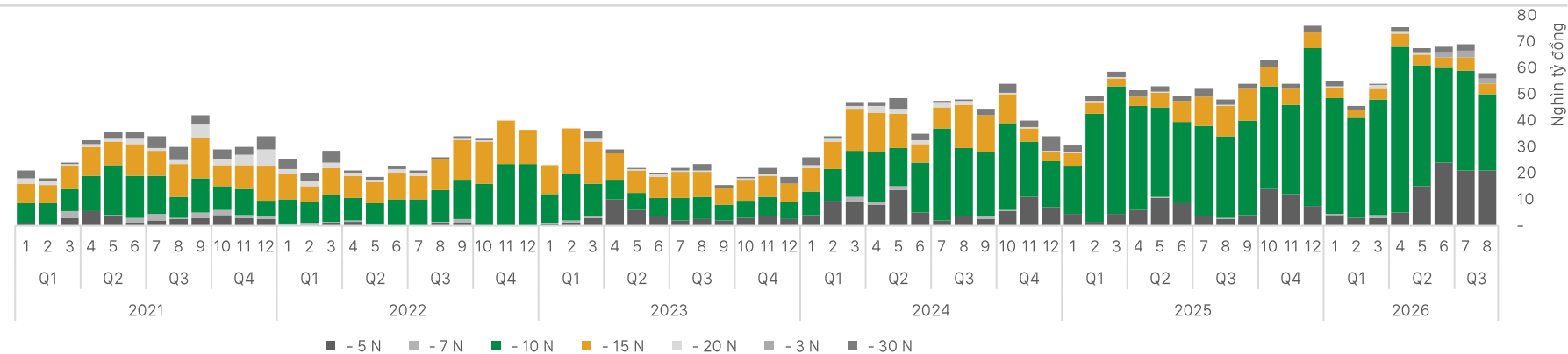
Nguồn cung cuối năm lớn

Tháng 8 đánh dấu sự cải thiện rõ của thị trường sơ cấp khi tỷ lệ trúng thầu tăng lên 46,3%, trong khi gần như toàn bộ khối lượng vẫn tập trung ở 5–10 năm. Nguồn cung còn lại khoảng 271 nghìn tỷ đồng khiến áp lực phát hành cuối năm vẫn lớn; do đó KBNN nhiều khả năng tiếp tục phát hành linh hoạt, với lợi suất và thanh khoản là hai biến số quyết định sức hấp thụ.

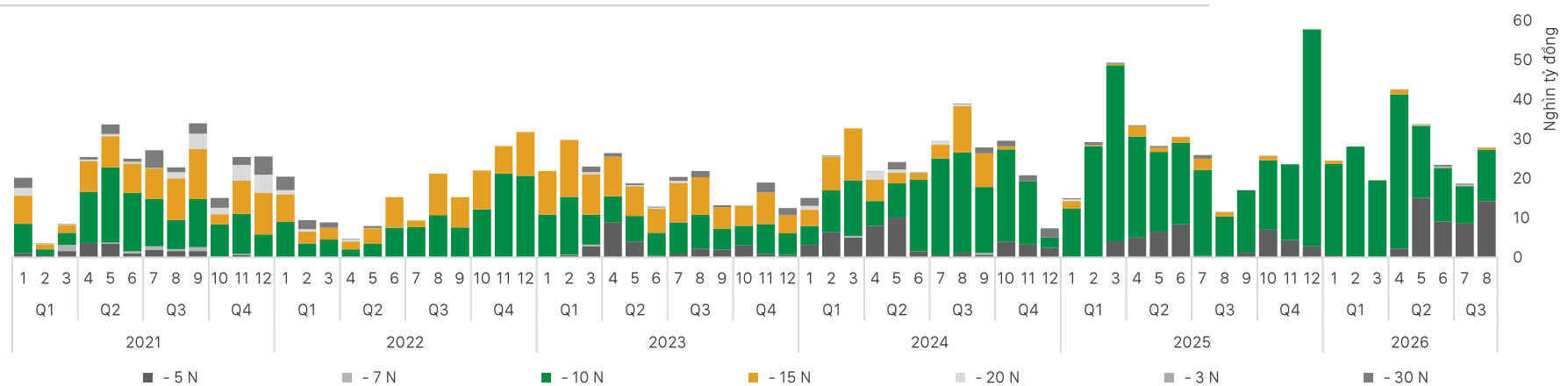
TPCP SƠ CẤP: HẤP THỤ CẢI THIỆN, NHƯNG NGUỒN CUNG CÒN LỚN (2/2)



Giá trị đầu thầu trái phiếu Chính Phủ



Giá trị trúng thầu trái phiếu Chính Phủ



Lãi suất trúng thầu bình quân gia quyền tăng 5 điểm cơ bản lên 4,32%; thanh khoản ngân hàng dịu lại cuối tháng nhưng áp lực cung vẫn giữ lợi suất ở vùng cao.

PHÂN TÍCH

Mặt bằng lãi suất sơ cấp tiếp tục nhích lên trong tháng 8, phản ánh nguồn cung lớn và yêu cầu lợi suất cao hơn

Mặt bằng lãi suất trúng thầu

4,32%

4,27%

bình quân gia quyền tháng 8

tháng 7

Tăng khoảng 5 điểm cơ bản và tiếp tục cao hơn rõ so với vùng đầu năm.

Theo kỳ hạn tháng 8

4,24%

4,40%

5 năm bình quân

10 năm bình quân

Hai kỳ hạn chủ lực tiếp tục định hình mặt bằng phát hành trên sơ cấp.

Thanh khoản hệ thống

6,32%

1,19%

ON cao nhất 04/08

ON cuối tháng

Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh về cuối tháng, cho thấy áp lực thanh khoản ngắn hạn đã hạ.

NHNN hỗ trợ thanh khoản

232

~237

nghìn tỷ OMO tháng 8

nghìn tỷ OMO lưu hành

NHNN không phát hành tín phiếu và duy trì bơm thanh khoản qua OMO trong tháng.

Thanh khoản ngân hàng cải thiện nhưng lãi suất TPCP vẫn nhích lên, cho thấy áp lực cung và định giá kỳ hạn đang đóng vai trò lớn hơn so với yếu tố thanh khoản đơn thuần.

KỶ VỌNG

Lợi suất khó giảm nhanh; đầu tháng 9 tiếp tục xác nhận vùng cân bằng cao hơn ở 5–10 năm

Phiên 09/09

4,26%

lãi suất trúng thầu 5 năm

Nhỉnh hơn mức bình quân tháng 8 khoảng 2 điểm cơ bản.

Kỳ hạn 10 năm

4,43%

lãi suất trúng thầu

Cao hơn mức bình quân tháng 8 khoảng 3 điểm cơ bản.

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

- KBNN vẫn phải cân bằng giữa tốc độ huy động và chi phí vốn, nên khó chấp nhận tăng lợi suất quá nhanh ở mọi kỳ hạn.
- Nguồn cung còn lớn khiến vùng 5–10 năm nhiều khả năng đi ngang đến tăng nhẹ, thay vì giảm mạnh.
- Thanh khoản ngân hàng tốt hơn là yếu tố hạn chế đà tăng lợi suất, nhưng không loại bỏ áp lực cung.

Trọng tâm theo dõi

Chênh lệch giữa tốc độ phát hành, thanh khoản hệ thống và lợi suất thứ cấp; đây là ba biến số quyết định vùng cân bằng mới của sơ cấp.

Lãi suất tăng 5 điểm cơ bản

Thanh khoản cuối tháng dịu lại

5–10 năm vẫn là vùng chủ lực

Lợi suất khó giảm nhanh

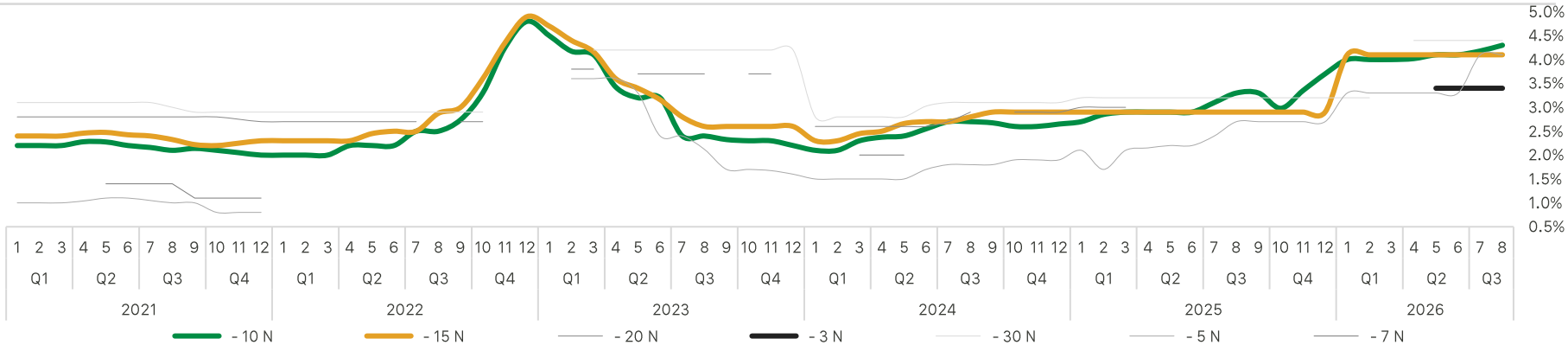
Lãi suất sơ cấp tiếp tục đi lên dù thanh khoản hệ thống cải thiện về cuối tháng, cho thấy nguồn cung và khẩu vị kỳ hạn đang là yếu tố chi phối quan trọng.

Kịch bản cơ sở là lợi suất 5–10 năm duy trì quanh vùng hiện tại hoặc nhích lên nhẹ; đà tăng mạnh chỉ xảy ra nếu tiến độ phát hành buộc phải tăng nhanh hơn khả năng hấp thụ của thị trường.

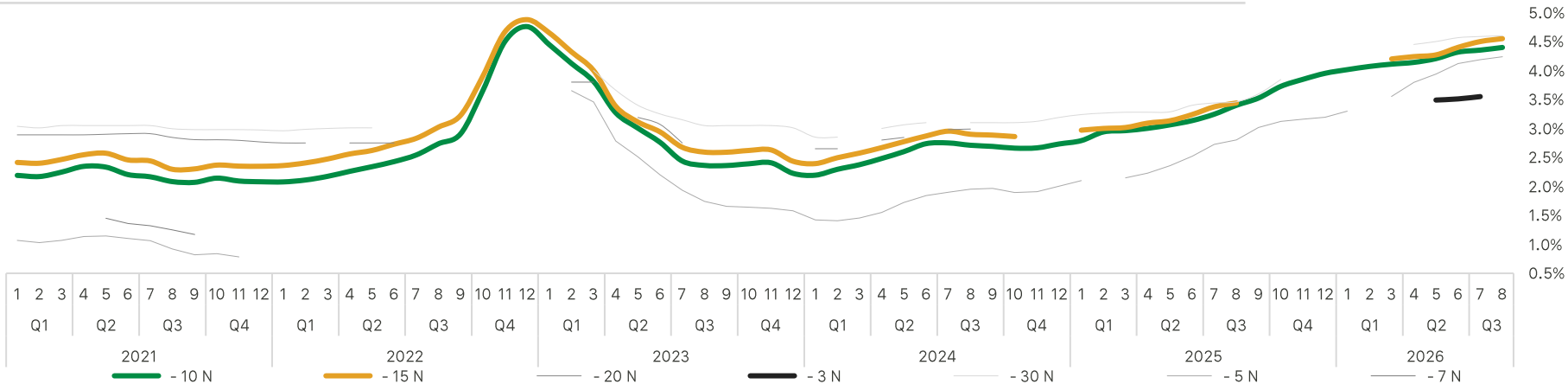
LÃI SUẤT TPCP SƠ CẤP TIẾP TỤC DỊCH LÊN (2/2)



Lãi suất đầu thầu



Lãi suất trúng thầu



TPCP THỨ CẤP: THANH KHOẢN HẠ NHIỆT, LỢI SUẤT TIẾP TỤC NHÍCH LÊN (1/2)



Giá trị giao dịch giảm khoảng 10% so với tháng 7, trong khi lợi suất tăng nhẹ và đường cong phẳng hơn; giao dịch tập trung mạnh ở 10–30 năm.

PHÂN TÍCH

Thanh khoản giảm trong tháng 8 nhưng vẫn ở quy mô lớn; cấu trúc giao dịch cho thấy dòng tiền tập trung vào các kỳ hạn dài hơn

Quy mô giao dịch tháng 8

343,6 **383,8**

nghìn tỷ đồng tổng nghìn tỷ đồng tháng 7
GTGD

Tổng giá trị giao dịch giảm 10,5% so với tháng trước.

Cơ cấu giao dịch

233,8 **109,8**

nghìn tỷ outright nghìn tỷ repo

Outright giảm 11,2%; repo giảm 8,9% so với tháng 7.

Outright theo kỳ hạn

37% **51%**

kỳ hạn 10 năm 15 + 30 năm

Ba kỳ hạn 10, 15 và 30 năm chiếm 88% giá trị outright tháng 8.

Lợi suất tham chiếu

4,433% **+3 bp**

10 năm cuối tháng so với cuối tháng 7

Đầu đường cong 1–3 năm tăng khoảng 10 bp; các kỳ hạn dài gần như đi ngang.

Đường cong phẳng nhẹ khi chênh lệch lợi suất 30 năm – 1 năm thu hẹp từ 129,2 xuống 120,7 điểm cơ bản.

KỶ VỌNG

Thứ cấp tiếp tục là tham chiếu quan trọng cho sơ cấp; thanh khoản hệ thống tốt hơn có thể hạn chế đà tăng lợi suất

Khối ngoại

+395

tỷ đồng mua ròng T8

Lũy kế 2026 vẫn bán ròng khoảng 5,1 nghìn tỷ đồng.

Thanh khoản ngân hàng

1,19%

ON cuối tháng 8

Mặt bằng tiền tệ dự lại hỗ trợ cấu trái phiếu, đặc biệt ở vùng kỳ hạn có thanh khoản tốt.

Kỳ vọng thị trường trong các tháng tới

- Lợi suất thứ cấp nhiều khả năng vẫn nhạy với lịch phát hành lớn trong các tháng cuối năm.
- Đường cong có thể tiếp tục phẳng nếu lãi suất ngắn hạn duy trì cao hơn trong khi kỳ vọng dài hạn tương đối ổn định.
- 5–10 năm vẫn là vùng tham chiếu chính cho sơ cấp, dù tháng 8 giao dịch outright tập trung mạnh ở 10–30 năm.

Thị trường thứ cấp tiếp tục đóng vai trò “bộ lọc” cho sơ cấp; lợi suất, thanh khoản và cấu trúc kỳ hạn phản ánh khá rõ sức hấp thụ thực tế trước nguồn cung còn lớn.

Thanh khoản giảm 10,5%

Outright và repo cùng giảm

10–30 năm chiếm 88% outright

Đường cong phẳng nhẹ

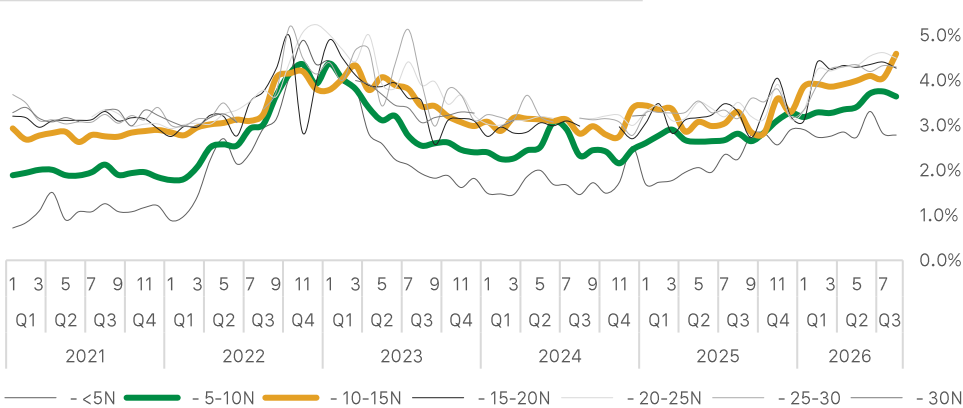
Thanh khoản TPCP thứ cấp hạ nhiệt trong tháng 8, nhưng quy mô giao dịch vẫn lớn và lợi suất tiếp tục nhích lên ở phần lớn kỳ hạn.

Trong các tháng cuối năm, nguồn cung sơ cấp lớn sẽ tiếp tục giữ lợi suất thứ cấp ở vùng cao; thanh khoản tiền tệ cải thiện là yếu tố hỗ trợ nhưng khó tạo ra xu hướng giảm lợi suất mạnh.

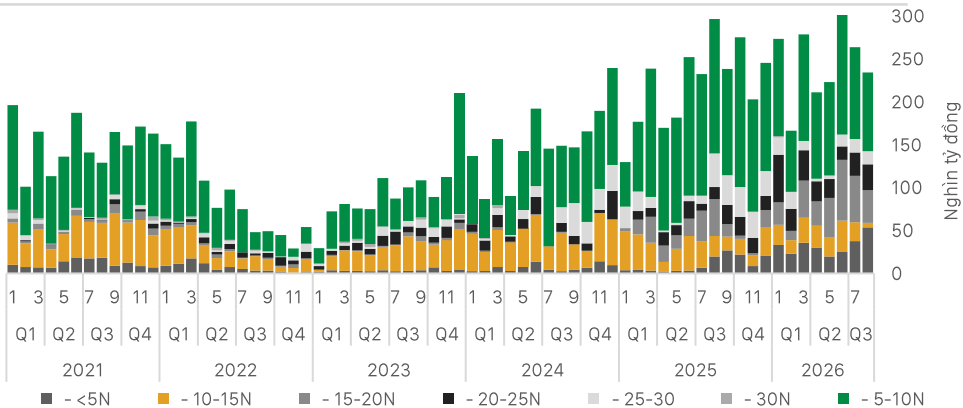
TPCP THỨ CẤP: THANH KHOẢN HẠ NHIỆT, LỢI SUẤT TIẾP TỤC NHÍCH LÊN (2/2)



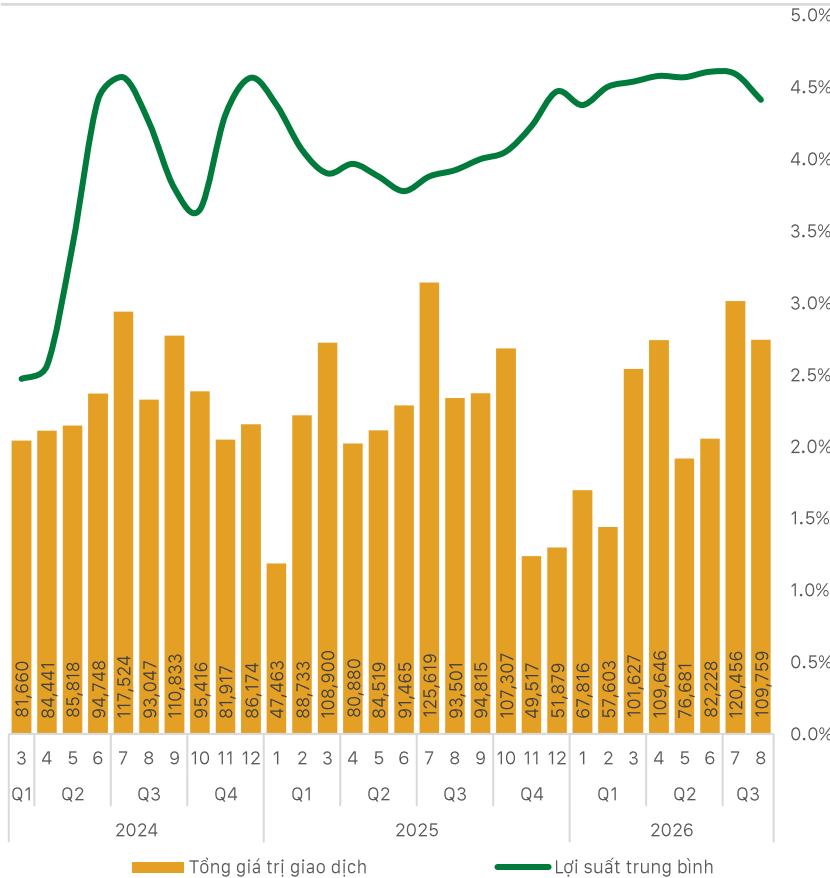
Lợi suất outright



Giao dịch outright



Thị trường Repo



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 a high-tech, digital, or financial aesthetic.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

PHÁT HÀNH TPDN TĂNG TRỞ LẠI, NHƯNG CƠ CẤU VẤN TẬP TRUNG CAO (1/2)



Phát hành tháng 8 cải thiện rõ; ngân hàng và bất động sản chiếm hơn 90% quy mô, trong khi coupon tiếp tục phân hóa.

PHÂN TÍCH

Thị trường sơ cấp mở rộng trở lại trong tháng 8, nhưng khả năng huy động vốn tập trung vào các tổ chức phát hành lớn

Quy mô phát hành 8 tháng

382,8

nghìn tỷ đồng

90,9%

thuộc NH và BĐS

Ngân hàng phát hành 193,5 nghìn tỷ; bất động sản 154,4 nghìn tỷ.

Diễn biến tháng 8

59,2

nghìn tỷ đồng

+42%

so với tháng 7

Số liệu OCBS cập nhật sau kỳ công bố; 28/8 ghi nhận 32,0 nghìn tỷ đồng.

Coupon bình quân T8

9,18%

toàn thị trường

8,83%

nhóm ngân hàng

Coupon bình quân toàn thị trường quanh 9,2%; ngân hàng vẫn có chi phí vốn thấp hơn đáng kể.

Chênh lệch rủi ro

10,99%

nhóm bất động sản

+2,15đ%

so với ngân hàng

Mức chênh phản ánh yêu cầu bù rủi ro cao hơn, dù cần đọc cùng kỳ hạn và cấu trúc từng mã.

Nghị định 200/2026 thay thế các Nghị định 153/2020, 65/2022 và 08/2023; khuôn khổ mới siết mục đích sử dụng vốn, quản lý dòng tiền và minh bạch thông tin.

KỶ VỌNG

Phát hành có thể duy trì tích cực nhờ nhu cầu tái cấp vốn và vốn trung dài hạn, nhưng khả năng tiếp cận vốn sẽ tiếp tục phân hóa

Động lực chính

Ngân hàng

Chiếm khoảng 50,6% phát hành 8 tháng và hơn 61% riêng tháng 8.

Nhóm bất động sản

Tái cấp vốn

Chiếm khoảng 40,3% lũy kế; phát hành vẫn tập trung ở tổ chức có hồ sơ tín dụng và dự án rõ hơn.

Hàm ý vận động thị trường trong các tháng cuối năm

- Ngân hàng tiếp tục tạo nền cho thị trường nhờ nhu cầu vốn trung dài hạn và vốn cấp 2.
- Bất động sản có thể tiếp tục huy động, nhưng coupon cao và tiêu chuẩn pháp lý/tài sản bảo đảm làm mức độ phục hồi không đồng đều.
- NĐ 200 nâng chuẩn phát hành và công bố thông tin, hỗ trợ chất lượng thị trường dài hạn nhưng có thể làm các tổ chức yếu khó phát hành hơn.

Trạng thái thị trường

Phục hồi đang mở rộng về quy mô, nhưng vẫn tập trung vào hai nhóm lớn và định giá rủi ro chưa trở lại trạng thái đồng đều.

Phát hành tháng 8 tăng trở lại

NH + BĐS chiếm 90,9%

Coupon tiếp tục phân hóa

Khung pháp lý chặt hơn

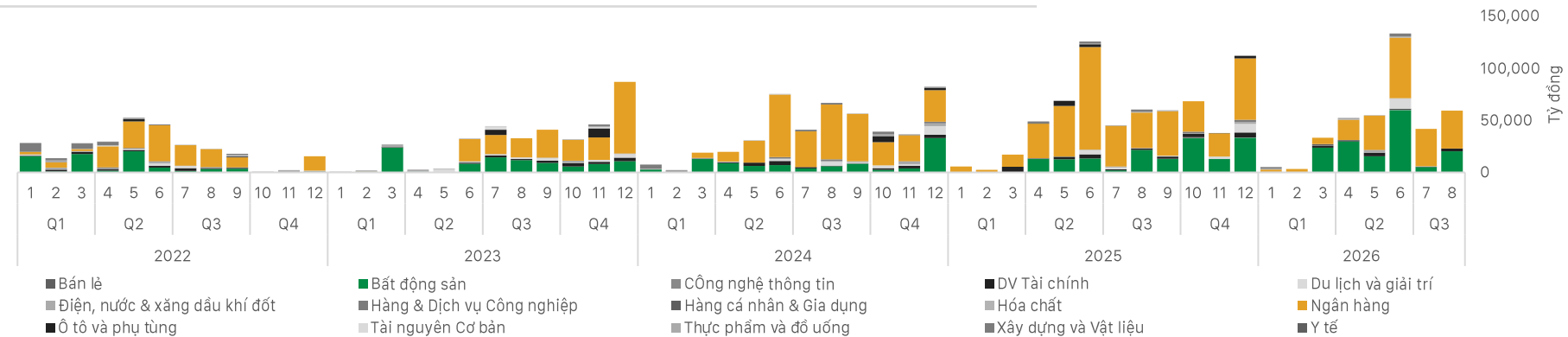
Phát hành TPDN đã tăng trở lại trong tháng 8, nhưng cấu trúc thị trường vẫn tập trung rất cao vào ngân hàng và bất động sản.

Trong phần còn lại của năm, phát hành có thể duy trì tích cực song xu hướng sẽ tiếp tục chọn lọc; chi phí vốn, tài sản bảo đảm và chất lượng công bố thông tin sẽ quyết định khả năng tiếp cận vốn của từng tổ chức phát hành.

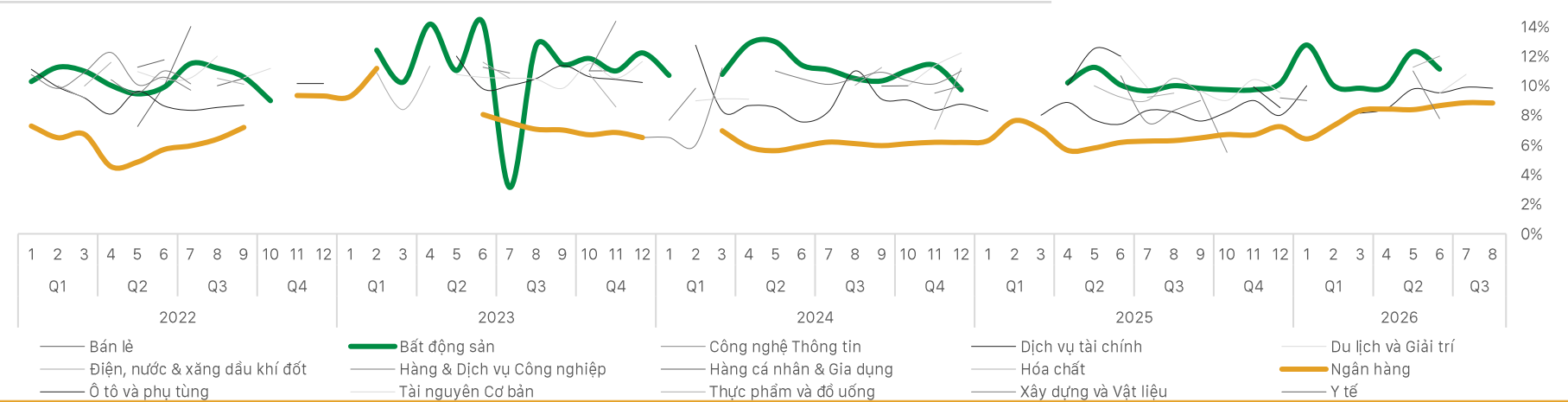
PHÁT HÀNH TPDN TĂNG TRỞ LẠI, NHƯNG CƠ CẤU VẤN TẬP TRUNG CAO (2/2)



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)



Ngân hàng chiếm hơn một nửa giá trị phát hành 8 tháng; tháng 8 tiếp tục là nhóm dẫn dắt với coupon phổ biến quanh 8–9% tùy kỳ hạn và cấu trúc.

PHÂN TÍCH

Ngân hàng tiếp tục là trụ cột chính của phát hành TPDN, với chi phí vốn thấp hơn bất động sản nhưng bắt đầu phân hóa rõ hơn

Quy mô phát hành 8 tháng

193,5

nghìn tỷ đồng

50,6%

tổng thị trường

Ngân hàng là nhóm phát hành lớn nhất và tạo nền ổn định cho thị trường sơ cấp.

Phát hành tháng 8

36,2

nghìn tỷ đồng

61%

tỷ trọng trong tháng

Quy mô tháng 8 tiếp tục ở mức cao, phản ánh nhu cầu huy động vốn trung – dài hạn còn lớn.

Coupon bình quân T8

8,83%

bình quân nhóm

8,0–9,1%

vùng phổ biến

Mức coupon khác nhau theo kỳ hạn, tính chất nợ thứ cấp và điều khoản mua lại.

Một số đợt phát hành

9,0%

VIB / HDB 3 năm

8,5–9,0%

MBB

VCB, BIDV có cả lãi suất cố định và cấu trúc tham chiếu lãi suất tiền gửi.

Chi phí vốn ngân hàng đã dịch lên theo nhu cầu huy động, nhưng nhìn chung vẫn thấp hơn bất động sản nhờ chất lượng tín dụng, thanh khoản và khả năng tái cấp vốn tốt hơn.

KỶ VỌNG

Ngân hàng nhiều khả năng tiếp tục dẫn dắt, nhưng chi phí vốn sẽ phân hóa theo chất lượng tài sản, CAR và nhu cầu huy động từng tổ chức

Động lực phát hành

Vốn cấp 2

Bổ sung vốn trung – dài hạn, củng cố bộ đệm vốn và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm.

Khuôn khổ pháp lý

ND 200/2026

Tăng yêu cầu về mục đích sử dụng vốn, quản lý tiền huy động và minh bạch thông tin.

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

- Nhu cầu vốn trung dài hạn và vốn cấp 2 còn lớn khi tín dụng mở rộng, giúp ngân hàng tiếp tục có nhu cầu phát hành.
- Các ngân hàng lớn có khả năng định giá tốt hơn; tổ chức quy mô nhỏ hoặc cần vốn gấp có thể phải chấp nhận coupon cao hơn.
- So với bất động sản, trái phiếu ngân hàng nhìn chung vẫn có chi phí vốn thấp hơn, nhưng cần phân biệt rõ nợ cấp 2, kỳ hạn và điều khoản mua lại.

Kịch bản cơ sở là trái phiếu ngân hàng tiếp tục dẫn dắt thị trường sơ cấp, trong khi định giá phát hành phân hóa hơn theo chất lượng tài sản và năng lực vốn.

Ngân hàng chiếm hơn 50%

Coupon quanh 8–9%

Nhu cầu vốn mang tính cơ cấu

Phân hóa theo chất lượng tổ chức

Trái phiếu ngân hàng tiếp tục là trụ cột chính của thị trường phát hành TPDN, với động lực huy động gần nhiều hơn với bài toán cơ cấu vốn và tăng trưởng tín dụng.

Trong các tháng cuối năm, nhóm ngân hàng nhiều khả năng vẫn phát hành thuận lợi hơn phần còn lại của thị trường; tuy nhiên, coupon sẽ phân hóa theo chất lượng tài sản, sức khỏe vốn và cấu trúc từng trái phiếu.

Stacked bar chart showing the number of cases by quarter and year, categorized by age group and gender. The Y-axis represents the number of cases (Tỷ đồng) from 0 to 100,000. The X-axis shows quarters from Q1 2022 to Q3 2026. The legend indicates four categories: ->7 (orange), -1-3 (green), -3-5 (grey), and -5-7 (black).

Year	Quarter	->7	-1-3	-3-5	-5-7
2022	Q1	1,000	0	0	0
2022	Q2	2,000	5,000	15,000	0
2022	Q3	2,000	5,000	15,000	0
2022	Q4	2,000	5,000	15,000	0
2023	Q1	2,000	5,000	15,000	0
2023	Q2	2,000	5,000	15,000	0
2023	Q3	2,000	5,000	15,000	0
2023	Q4	2,000	5,000	15,000	0
2024	Q1	2,000	5,000	15,000	0
2024	Q2	2,000	5,000	15,000	0
2024	Q3	2,000	5,000	15,000	0
2024	Q4	2,000	5,000	15,000	0
2025	Q1	2,000	5,000	15,000	0
2025	Q2	2,000	5,000	15,000	0
2025	Q3	2,000	5,000	15,000	0
2025	Q4	2,000	5,000	15,000	0
2026	Q1	2,000	5,000	15,000	0
2026	Q2	2,000	5,000	15,000	0
2026	Q3	2,000	5,000	15,000	0

TRÁI PHIẾU BẤT ĐỘNG SẢN PHỤC HỒI, NHƯNG CHI PHÍ VỐN VẪN CAO (1/2)



Bất động sản chiếm khoảng 40% phát hành 8 tháng; tháng 8 ghi nhận nhiều đợt huy động mới nhưng coupon vẫn cao hơn rõ rệt so với ngân hàng.

PHÂN TÍCH

Kênh trái phiếu BĐS tiếp tục mở lại, nhưng dòng vốn vẫn ưu tiên các tổ chức phát hành có pháp lý và năng lực tài chính rõ hơn

Quy mô phát hành 8 tháng

154,4 **40,3%**

nghìn tỷ đồng tổng thị trường TPDN

Đây là nhóm phát hành lớn thứ hai sau ngân hàng trong 8 tháng đầu năm.

Phát hành tháng 8

20,1 **34%**

nghìn tỷ đồng tỷ trọng trong tháng

Phát hành cải thiện nhưng vẫn tập trung vào một số đợt lớn và tổ chức phát hành quen thuộc.

Coupon bình quân T8

10,99% **8,83%**

nhóm bất động sản nhóm ngân hàng

Chênh lệch khoảng 2,15 điểm % phản ánh mức bù rủi ro cao hơn.

Một số mức coupon

11–12,5% **12–13%**

Vinhomes KBC / Tandoland

Mức coupon cụ thể phụ thuộc kỳ hạn, tài sản bảo đảm và công thức lãi suất sau kỳ cố định.

Mặt bằng coupon hai chữ số cho thấy thị trường vẫn yêu cầu bù rủi ro đáng kể đối với BĐS; khả năng huy động phụ thuộc nhiều vào pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng, tài sản bảo đảm và năng lực tái cấp vốn.

KỶ VỌNG

Phát hành có thể tiếp tục nhưng sẽ mang tính chọn lọc; pháp lý dự án, tài sản bảo đảm và khả năng tái cấp vốn là ba biến số chính

Dòng vốn ưu tiên

Pháp lý rõ

Doanh nghiệp có dự án pháp lý đầy đủ, tiến độ triển khai rõ và dòng tiền bán hàng tốt sẽ dễ tiếp cận vốn hơn.

Khuôn khổ pháp lý

NĐ 200/2026

Siết mục đích sử dụng vốn, quản lý dòng tiền và nâng yêu cầu minh bạch. Khung mới hỗ trợ chất lượng thị trường nhưng làm phân hóa mạnh hơn khả năng phát hành.

Hàm ý vận động thị trường trong các tháng cuối năm

- Doanh nghiệp có đòn bẩy cao hoặc phụ thuộc nhiều vào dự án dở dang có thể phải chấp nhận coupon cao hơn, quy mô nhỏ hơn hoặc tiếp tục tái cấu trúc nợ.
- Dòng vốn nhiều khả năng tiếp tục ưu tiên tổ chức phát hành có tài sản bảo đảm minh bạch, quỹ dự án tốt và khả năng bán hàng rõ ràng.
- Kịch bản cơ sở là giá trị phát hành duy trì tích cực nhưng không đồng đều; lãi suất BĐS vẫn ở vùng cao hơn ngân hàng do yêu cầu bù rủi ro.

Trái phiếu BĐS đang phục hồi theo hướng chọn lọc hơn: kênh vốn đã mở trở lại, nhưng không đồng nghĩa khả năng huy động được cải thiện đồng đều giữa các doanh nghiệp.

Phát hành chiếm khoảng 40%

Coupon vẫn ở vùng cao

Phục hồi có chọn lọc

Pháp lý và tài sản bảo đảm quan trọng

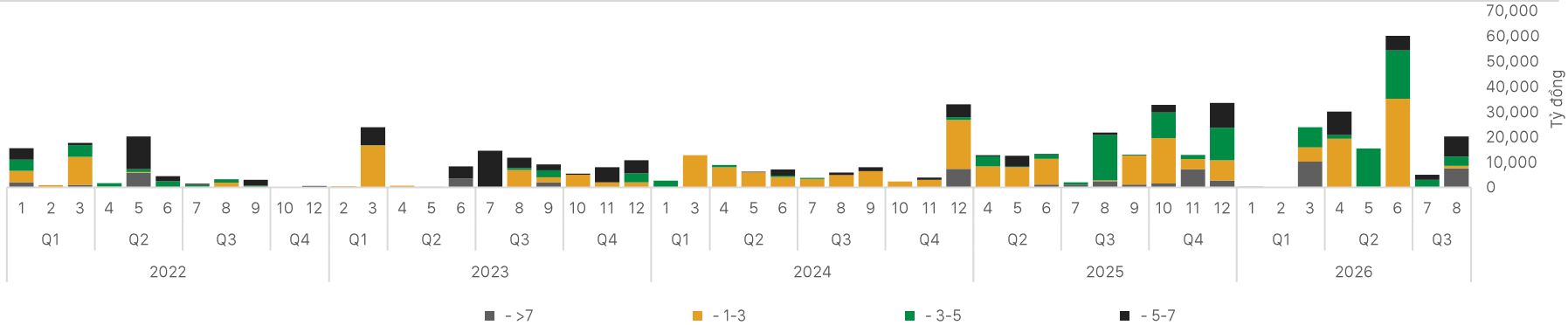
Trái phiếu bất động sản đã phục hồi rõ về quy mô, nhưng mức độ phục hồi vẫn chưa đồng đều và tập trung vào nhóm tổ chức phát hành có khả năng huy động tốt hơn.

Trong các tháng cuối năm, phát hành có thể tiếp tục cải thiện nhưng kỳ luật định giá rủi ro vẫn cao; pháp lý dự án, tài sản bảo đảm và khả năng tái cấp vốn sẽ quyết định chi phí và quy mô huy động.

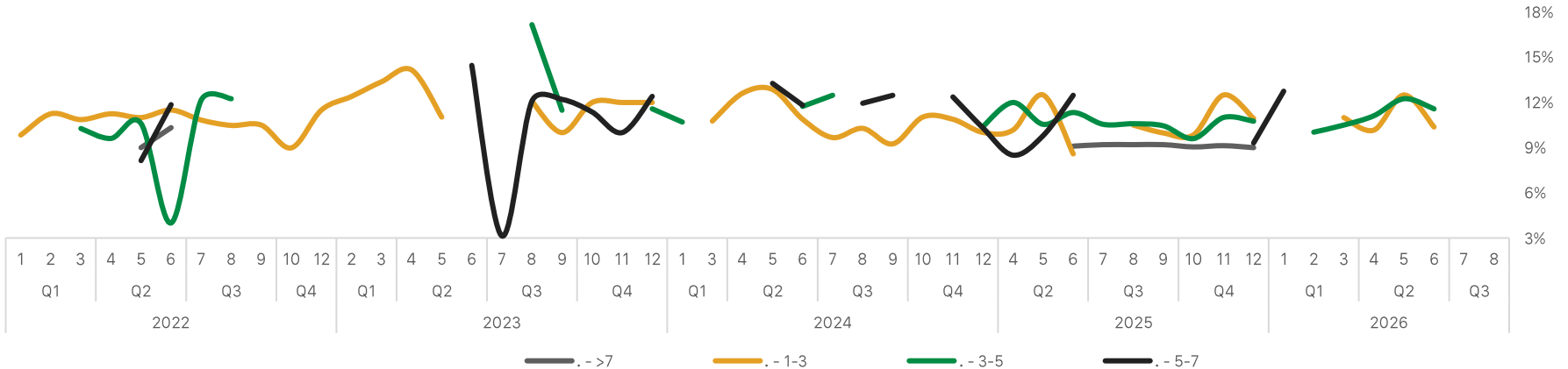
TRÁI PHIẾU BẤT ĐỘNG SẢN PHỤC HỒI, NHƯNG CHI PHÍ VỐN VẪN CAO (2/2)



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 HẠ NHIỆT TRONG THÁNG 8, YTM BÌNH QUÂN GIẢM (1/2)



Giá trị giao dịch giảm so với tháng 7 nhưng lũy kế 8 tháng vẫn trên 1,1 triệu tỷ; YTM bình quân hạ về 8,1% trong khi mức phân hóa giữa nhóm ngành còn lớn.

PHÂN TÍCH

Thanh khoản tháng 8 giảm, nhưng quy mô lũy kế vẫn cao và dòng tiền tiếp tục tập trung vào bất động sản – ngân hàng

Thanh khoản toàn thị trường

141,2

nghìn tỷ tháng 8

1.160

nghìn tỷ lũy kế 8T

Giá trị tháng 8 giảm khoảng 24% so với tháng 7; lũy kế vẫn cho thấy thị trường thứ cấp hoạt động ở quy mô lớn.

Dòng tiền tập trung

70,0

nghìn tỷ BĐS

43,8

nghìn tỷ ngân hàng

Hai nhóm chiếm khoảng 80% GTGD tháng 8 và gần 80% lũy kế 8 tháng.

Diễn biến YTM bình quân

8,10%

chartTC tháng 8

9,33%

chartTC tháng 7

YTM bình quân giảm khoảng 1,23 điểm %, nhưng chịu ảnh hưởng đáng kể bởi cơ cấu mã giao dịch.

YTM theo nhóm ngành

7,91%

bất động sản

12,32%

ngân hàng

Không nên diễn giải trực tiếp chênh lệch này như chênh lệch rủi ro vì dữ liệu không phải bình quân gia quyền và bị ảnh hưởng bởi nợ thứ cấp/kỳ hạn.

YTM quan sát chịu ảnh hưởng lớn bởi kỳ hạn còn lại, thứ tự ưu tiên, điều khoản trái phiếu và một số giao dịch lợi suất cao; vì vậy mức bình quân ngành chỉ nên dùng như chỉ báo tham khảo.

KỶ VỌNG

Thanh khoản có thể duy trì nền tương đối cao, nhưng định giá sẽ ngày càng phản ánh từng cấu trúc trái phiếu thay vì xu hướng chung

Đáo hạn còn lại 2026

81,6

nghìn tỷ đồng

Bất động sản chiếm khoảng 41,7 nghìn tỷ, tương đương 51%.

Quy mô giao dịch 8T

1,16

triệu tỷ đồng

BĐS và ngân hàng chiếm gần 80%, cho thấy thanh khoản vẫn tập trung ở các nhóm quen thuộc.

Hàm ý vận động thị trường trong 2H2026

- Thanh khoản có thể hồi phục theo các đợt tái cấp vốn và mua lại, nhưng khó tăng đồng đều ở mọi nhóm ngành.
- NĐT 200 nâng chuẩn công bố thông tin và quản lý vốn huy động, hỗ trợ quá trình sàng lọc định giá trên thứ cấp.
- Kịch bản cơ sở là YTM biến động theo cơ cấu mã giao dịch; chênh lệch theo từng tổ chức phát hành sẽ có ý nghĩa hơn mức bình quân ngành.

Thị trường thứ cấp đang ngày càng đóng vai trò định giá lại rủi ro; nhà đầu tư cần ưu tiên kỳ hạn còn lại, tài sản bảo đảm, thứ tự ưu tiên và dòng tiền trả nợ thay vì chỉ nhìn coupon/YTM.

Thanh khoản T8 giảm khoảng 24%

BĐS + NH chiếm gần 80%

YTM bình quân hạ về 8,1%

Phân hóa theo từng mã

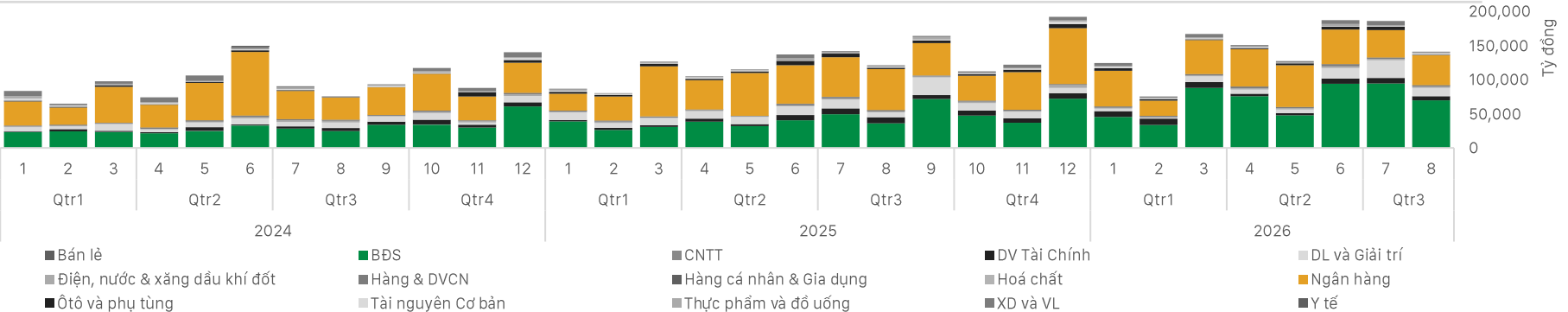
Thanh khoản TPDN thứ cấp hạ nhiệt trong tháng 8 nhưng lũy kế vẫn ở quy mô cao, cho thấy thị trường giao dịch đã hoạt động ổn định hơn so với giai đoạn trước.

Trong phần còn lại của năm, YTM khó hình thành xu hướng đồng loạt; thay vào đó, mức lợi suất sẽ phản ánh ngày càng rõ hơn cấu trúc từng trái phiếu, chất lượng tín dụng và khả năng tái cấp vốn của tổ chức phát hành.

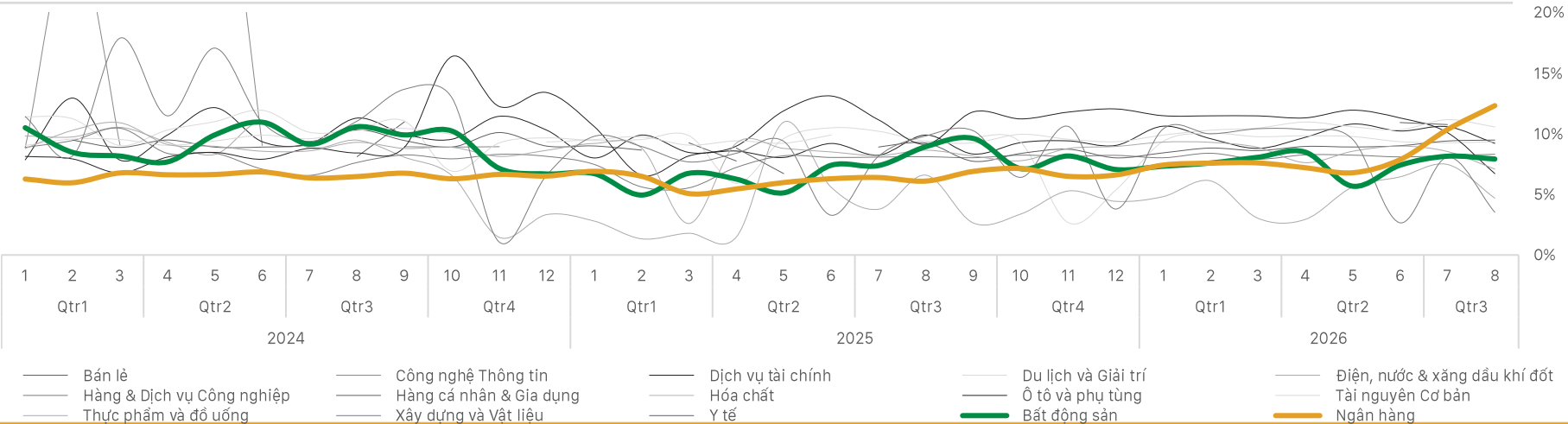
TPDN THỨ CẤP HẠ NHIỆT TRONG THÁNG 8, YTM BÌNH QUÂN GIẢM (2/2)



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



ĐÁO HẠN TPDN TẬP TRUNG VÀO QUÝ IV, CHU KỲ TÁI CẤP VỐN 2027–2028 CẦN THEO DÕI (1/2)



Nghĩa vụ còn lại năm 2026 giảm xuống khoảng 81,6 nghìn tỷ đồng nhưng tập trung mạnh vào quý IV; trung hạn vẫn là giai đoạn cần theo dõi sát hơn.

PHÂN TÍCH

Áp lực đáo hạn năm 2026 giảm về quy mô, nhưng phân bổ dồn mạnh vào quý IV và tập trung đáng kể ở bất động sản

Đáo hạn còn lại năm 2026

81,6 **71,0**

nghìn tỷ đồng nghìn tỷ trong quý IV
Quý IV chiếm khoảng 87% lượng đáo hạn còn lại; tháng 12 là điểm cao nhất.

Điểm cao theo tháng

33,5 **23,4**

nghìn tỷ tháng 12 nghìn tỷ tháng 10
Tháng 11 khoảng 14,1 nghìn tỷ; tháng 9 khoảng 10,6 nghìn tỷ.

Cơ cấu theo ngành

41,7 **19,7**

nghìn tỷ BĐS nghìn tỷ ngân hàng

BĐS chiếm khoảng 51% và ngân hàng khoảng 24% nghĩa vụ còn lại năm 2026.

Chu kỳ trung hạn

237,3 **285,9**

nghìn tỷ năm 2027 nghìn tỷ năm 2028

Năm 2029 khoảng 212,6 nghìn tỷ; áp lực tái cấp vốn lớn nhất vẫn tập trung giai đoạn 2027–2028.

Rủi ro hiện chuyển từ câu chuyện đáo hạn ngắn hạn sang chất lượng tái cấp vốn của từng tổ chức phát hành.

KỶ VỌNG

Áp lực ngắn hạn tập trung vào quý IV nhưng chưa cho thấy rủi ro đồng loạt; 2027–2028 là giai đoạn cần theo dõi sát hơn

Yếu tố giảm áp lực

18,9

nghìn tỷ mua lại T8

Mua lại trước hạn tiếp tục giảm nghĩa vụ danh nghĩa, dù quy mô tháng 8 giảm mạnh so với cùng kỳ.

Khung pháp lý mới

NĐ 200/2026

siết mục đích sử dụng vốn, quản lý dòng tiền và yêu cầu minh bạch
Khung mới hỗ trợ chất lượng dài hạn nhưng có thể làm việc phát hành mới để cơ cấu nợ khó hơn với tổ chức yếu.

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

- Quý IV/2026 cần theo dõi sát nhất về thanh khoản, nhưng quy mô 81,6 nghìn tỷ còn lại thấp hơn rõ so với 2027–2028.
- Năm 2027–2028 lần lượt khoảng 237 và 286 nghìn tỷ đồng, khiến năng lực tái cấp vốn trở thành biến số phân hóa quan trọng.
- Ngân hàng có nền tảng tái phát hành tốt hơn; BĐS phụ thuộc mạnh hơn vào pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng và tài sản bảo đảm.

NĐ 200 nâng chuẩn phát hành mới, nên tổ chức phát hành yếu có thể gặp khó hơn trong việc dùng phát hành mới để cơ cấu nợ.

Quý IV là vùng áp lực cao của 2026

BĐS chiếm hơn một nửa nghĩa vụ

2027–2028 là chu kỳ tái cấp vốn chính

Sàng lọc theo từng tổ chức phát hành

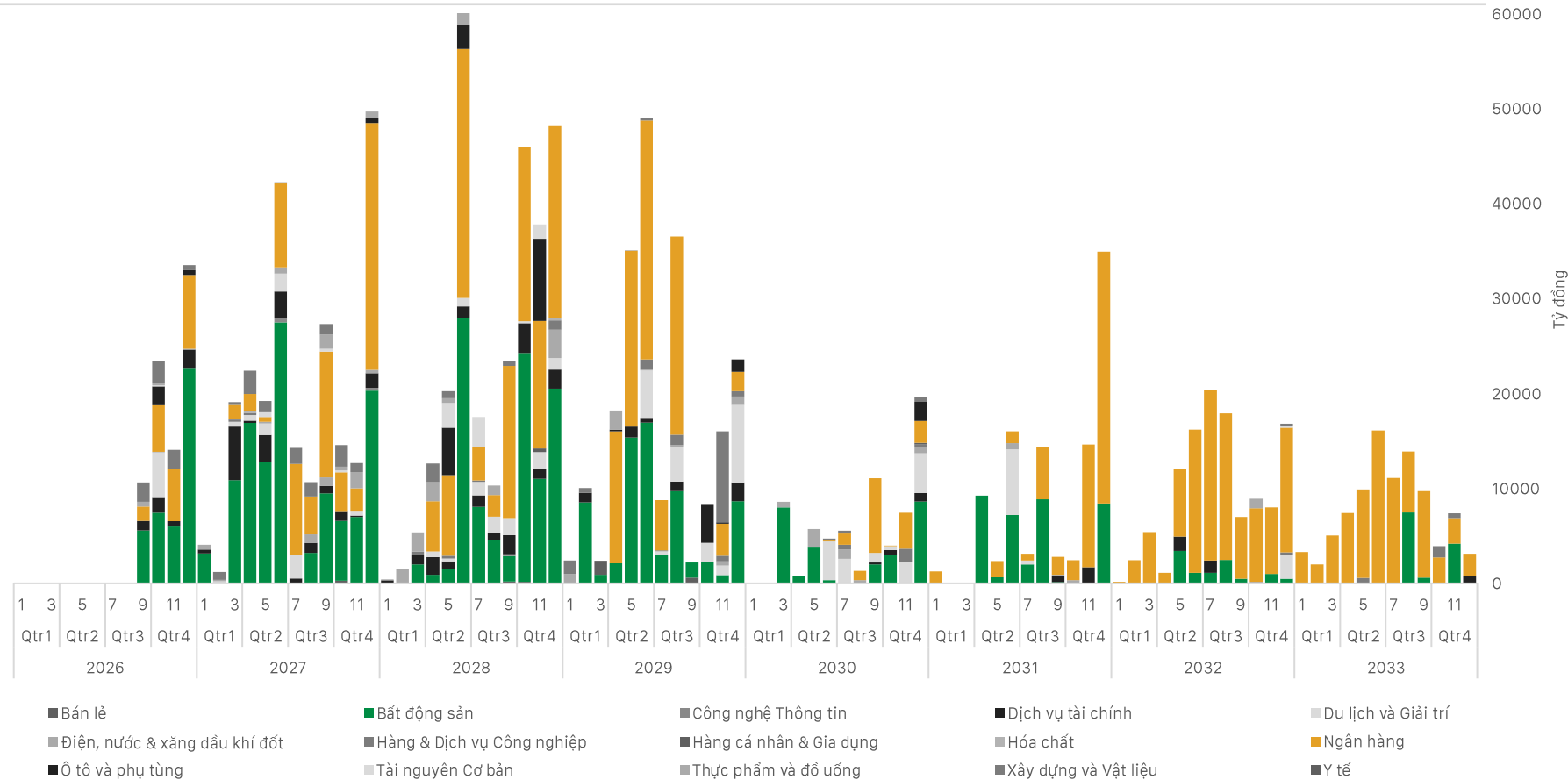
Áp lực đáo hạn TPDN trong phần còn lại của năm 2026 đã giảm về quy mô, nhưng vẫn tập trung mạnh vào quý IV và nhóm bất động sản.

Điểm cần theo dõi nhất là khả năng tái cấp vốn cho chu kỳ 2027–2028; đây sẽ là giai đoạn phân hóa rõ hơn về dòng tiền, chất lượng tín dụng và khả năng huy động mới của từng tổ chức phát hành.

ĐÁO HẠN TPDN TẬP TRUNG VÀO QUÝ IV, CHU KỲ TÁI CẤP VỐN 2027–2028 CẦN THEO DÕI (2/2)



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 8/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
Vinhomes	15.896.319.900.269	P5332601	9.047.717.131.592
Vietjet Air	9.707.510.073.254	VHM12611	5.606.890.808.140
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	9.628.828.811.528	HUL32601	4.568.219.175.000
Parkland 53	9.047.717.131.592	TSO12603	3.849.539.484.109
HDBank	8.803.524.108.374	VIB12504	3.108.460.731.480
VIBBank	7.854.971.097.629	NTJ12601	2.866.531.082.716
Phát triển Bất động sản Hưng Long	4.568.219.175.000	VDI12101	2.808.025.560.226
ACB	4.371.951.581.050	VBA124019	2.772.824.852.482
New Times., Jsc	2.866.531.082.716	VCK125005	2.679.197.619.602
TMại và Đầu tư Việt Đức	2.808.025.560.226	ACB12602	2.445.775.832.600
VinGroup	2.324.766.559.343	VIB12505	2.442.734.566.349
Techcombank	2.310.720.817.000	TSO12604	2.155.673.576.059
Vietcombank	2.117.349.659.240	VHM12502	1.743.877.008.233
NH Sài Gòn Tài Lọc (SACOMBANK)	2.097.688.944.500	VIB12410	1.672.414.841.700
Tập đoàn Đầu tư I.P.A	1.881.048.046.609	IHP12501	1.601.305.690.903
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	1.601.305.690.903	TSO12502	1.565.199.446.364
Hưng Thịnh Land	1.475.760.493.176	VHM12615	1.510.787.670.000
Becamex Group	1.140.764.464.942	SHB125010	1.499.701.074.799
LPBank	899.332.022.590	H7912102	1.475.760.493.176
PT Năng lượng Trung Nam	500.231.301.642	MAD12602	1.471.039.031.896

Top giao dịch 8T/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
Vinhomes	92.844.231.096.779	NEW12402	34.330.319.714.260
HDBank	84.038.448.994.144	IHP12501	33.225.020.879.423
Vietjet Air	57.589.292.472.748	NTJ12601	26.055.467.977.817
VIBBank	52.004.213.323.115	VDI12101	24.672.390.914.575
VinGroup	43.796.847.107.195	VIB12504	21.452.505.079.409
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	38.319.541.429.423	VIB12505	18.738.074.345.454
Newco Jsc	38.039.351.511.760	MAD12602	15.589.404.664.661
New Times., Jsc	38.026.503.881.936	ACB12408	15.476.897.891.100
ACB	36.103.634.820.950	MAR12601	15.440.020.443.000
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	33.767.296.327.844	HDB125011	14.986.814.850.508
MBBank	25.604.147.772.780	VBA124019	14.888.633.399.078
TMại và Đầu tư Việt Đức	24.672.390.914.575	PDA12501	13.520.342.475.000
SX và Kinh doanh Vinfast	18.787.603.129.548	VIL12301	12.875.079.870.750
VPBank	17.685.108.256.050	VHM12601	12.835.573.532.266
Techcombank	16.890.550.475.600	VHM12611	12.535.936.811.980
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS TRƯỜNG MINH	16.635.909.755.617	NTJ12501	11.971.035.904.119
Ngân hàng Phương Đông	16.196.652.991.050	VCK125005	11.898.143.089.405
ĐT & PT BĐS Minh An	15.589.404.664.661	VHM12502	11.486.439.767.276
Vinam Land	12.875.079.870.750	P5332601	11.461.142.748.361
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	8.660.423.822.600	VHM12501	11.191.387.781.364

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	KLB7Y202503	KienlongBank	1.777.467.600.000	7
10/12/2026	BAB205-07L	Ngân hàng Bắc Á	1.000.000.000.000	7
10/12/2026	BAB205-07C	Ngân hàng Bắc Á	564.850.000.000	7
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	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_PPCCBond_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	
12/31/2026	BID_TPDN_RL_20000	BIDV	20.000.000.000.000.000	5
12/31/2026	VSC_TPRL_2026_500	VICONSHIP	500.000.000.000	3
12/31/2026	VIB_TPDN_2026_4000	VIBBank	4.000.000.000.000	
12/31/2026	LPB7Y202504	LPBank	1.785.296.500.000	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. Tuy nhiên, OCBS không bảo đảm tính chính xác, đầy đủ hoặc cập nhật tuyệt đối của các thông tin do bên thứ ba cung cấp.

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