Báo cáo Thị trường trái phiếu

Phát hành TPDN tháng 7 chững lại, áp lực thanh toán hạ nhiệt

Nguyễn Bảo Châu
Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
chau.nbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4876

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao , Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- Tính đến cuối tháng 7, thị trường TPDN đã tăng 15% so với cùng kỳ và tăng 8% kể từ đầu năm lên 1.455 nghìn tỷ đồng, tương đương 11,2% dự báo GPD năm 2025 của HSC. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động phát hành mạnh mẽ của khối ngân hàng (tăng 83% svck kể từ đầu năm); trong khi các doanh nghiệp phi ngân hàng vẫn trầm lắng do các quy định thắt chặt.
- Tổng giá trị phát hành tháng 7 tăng 6% so với cùng kỳ (nhưng giảm so với tháng trước), tương đương tổng giá trị phát hành 7 tháng đầu năm đạt 311,4 nghìn tỷ đồng (tăng 60% svck).
- Giá trị đáo hạn năm 2025 giảm 25% so với cùng kỳ do các tổ chức phát hành gia hạn thanh toán sang năm 2026-2027; giá trị đáo hạn được dự báo sẽ tăng trưởng lần lượt 24% và 47% trong 2 năm tới.
- Giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp tăng mạnh 65% so với cùng kỳ (nhưng giảm 7% so với tháng trước), đạt 5,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 7 sau khi đạt đỉnh 6,1 nghìn tỷ đồng vào tháng 6.

Phát hành mới trong tháng 7 tăng svck nhưng giảm so với tháng 6

Giá trị phát hành mới trong tháng 7 đạt 43 nghìn tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ (nhưng giảm 66% so với mức nền cao tháng 6), nâng tổng giá trị phát hành 7 tháng đầu năm 2025 lên 311,4 nghìn tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ. Phát hành đại chúng đạt mức cao nhất kể từ đầu năm (41 nghìn tỷ đồng, chiếm 13% tổng giá trị phát hành), cho thấy tác động của các cuộc cải cách quy định đang nâng cao tính minh bạch và mở rộng các kênh huy động vốn.

Ngành ngân hàng vẫn áp đảo trong tháng 7, phát hành 38 nghìn tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ), trong đó AGR (chưa khuyến nghị) phát hành 17.5 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành của ngành kể từ đầu năm lên 237 nghìn tỷ đồng (tăng 83% so với cùng kỳ, chiếm 76% giá trị phát hành). Ngành BĐS vẫn ảm đạm, chỉ huy động 2 nghìn tỷ đồng trong tháng 7 (giảm 62% so với cùng kỳ) và đạt 28,4 nghìn tỷ đồng kể từ đầu năm (giảm 1% so với cùng kỳ) do quy định chặt chẽ hơn và nguồn vốn thận trọng. Lợi suất bình quân giảm 29 điểm cơ bản so với cùng kỳ, đạt 8,44%, trong đó các ngân hàng huy động vốn với lãi suất thấp khoảng 6%, trong khi các doanh nghiệp BĐS & xây dựng huy động với lãi suất 9-10%.

Hoạt động mua lại giảm trong tháng 7 nhưng tổng giá trị kể từ đầu năm vẫn duy trì ở mức cao

Giá trị mua lại trái phiếu giảm xuống 24,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 7, giảm 27% so với cùng kỳ và giảm 61% so với tháng trước, trong đó ngành Ngân hàng chiếm 90% tổng giá trị mua lại, dẫn đầu là MBB (Mua vào, giá mục tiêu 29.900đ) (10 nghìn tỷ đồng), HDB (Mua vào, giá mục tiêu 28.200đ) (4.5 nghìn tỷ đồng), SHB (Chưa khuyến nghị) (2 nghìn tỷ đồng) và VIB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 17.807đ) (2 nghìn tỷ đồng). Các doanh nghiệp BĐS chỉ đóng góp 2% tổng giá trị mua lại, phản ánh sức ép thanh khoản hiện nay. Trong 7 tháng đầu năm 2025, tổng giá trị mua lại đạt 149,5 nghìn tỷ đồng (tăng 37% so với cùng kỳ), tương đương 48% giá trị phát hành, cho thấy sự chủ động của các tổ chức phát hành trong việc quản lý nợ trong giai đoạn mặt bằng lãi suất thuận lợi.

Sức ép đáo hạn trong phần còn lại của năm giảm 3% so với cùng kỳ

Trong tháng 7, ước tính 14.3 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn, tăng 41% so với cùng kỳ, dẫn đầu là CTCP Hoàng Phú Vượng (Tư nhân/Chưa niêm yết) với 4,7 nghìn tỷ đồng và Tập đoàn Sovico (Tư nhân/Chưa niêm yết) với 4 nghìn tỷ đồng. Trong 5 tháng tới, HSC ước tính gần 118 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn (giảm 3% so với cùng kỳ), trong đó dự kiến đạt đỉnh vào tháng 12 với 44,4 nghìn tỷ đồng. Các doanh nghiệp BĐS chiếm 42% giá trị đáo hạn sắp tới, tiếp theo là ngành Ngân hàng với 34%. ACB (Mua vào, giá mục tiêu 29.300đ) (18.4 nghìn tỷ đồng), BID (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 42.500đ) (9 nghìn tỷ đồng), VHM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 99.500đ) (7.5 nghìn tỷ đồng) và CTCP Đầu tư Quang Thuận (Tư nhân/Chưa niêm yết) (6 nghìn tỷ đồng) là những tổ chức phát hành đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất.

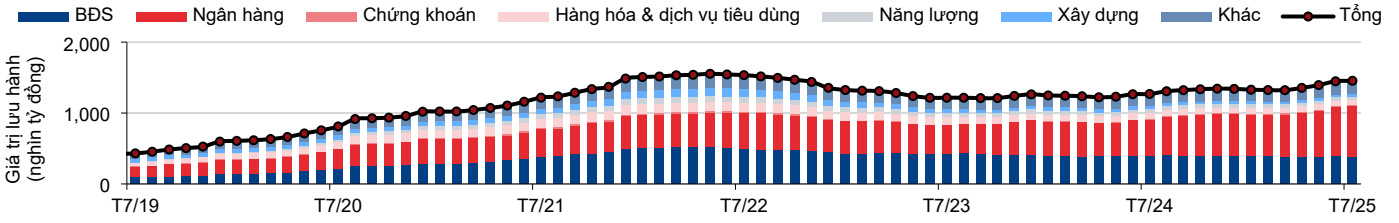
Các khoản thanh toán chậm gia tăng, gia hạn thanh toán hạ nhiệt sức ép đáo hạn

Trong tháng 7, giá trị trái phiếu có vấn đề mới giảm 14% so với cùng kỳ, xuống 16,2 nghìn tỷ đồng, ngành BĐS vẫn chiếm ưu thế. Trái phiếu thanh toán chậm tăng 13% so với tháng trước lên 8 nghìn tỷ đồng, trong khi trái phiếu tái cấu trúc giảm 1% so với tháng trước xuống 8,3 nghìn tỷ đồng. Theo đó, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề bằng 18% giá trị thị trường. Các doanh nghiệp thanh toán chậm nổi bật trong tháng bao gồm Công ty Bông Sen (Chưa niêm yết) và Saigon Glory (liên quan đến Vạn Thịnh Phát), do nguồn vốn bị đóng băng hoặc thiếu hụt tài chính. Gia hạn thanh toán vẫn là công cụ giảm áp lực chính với khoảng 41 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn năm 2025 được gia hạn sang năm 2026-2027, tương đương giá trị trái hạn đáo hạn trong năm nay giảm 25% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/8.

Biểu đồ 1: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành trên thị trường Việt Nam

Dư nợ TPDN tăng lên 1.455 nghìn tỷ đồng, vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của Chính phủ là 20% GDP vào năm 2025



Ghi chú: Dữ liệu báo cáo của chúng tôi được lấy từ cổng HNX và VBMA vào ngày 31/7.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Cập nhật thị trường TPDN tháng 7/2025

Thị trường TPDN Việt Nam đã chững lại trong tháng 7 với giá trị phát hành đạt 43 nghìn tỷ đồng (tăng 6% so với cùng kỳ nhưng giảm 66% so với mức nền cao tháng trước), tuy nhiên quy mô thị trường 7 tháng đầu năm 2025 vẫn tăng mạnh 60% so với cùng kỳ, đạt 311,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ hoạt động mạnh của ngành Ngân hàng, chiếm 76% tổng giá trị phát hành. Phát hành đại chúng phát hành cao nhất kể từ đầu năm đạt 41 nghìn tỷ đồng nhờ tác động tích cực từ các cải cách quy định, trong khi các giá trị phát hành riêng lẻ vẫn chiếm ưu thế trên thị trường. Lợi suất bình quân giảm 29 điểm cơ bản so với cùng kỳ, xuống 8,44%. Trong đó, ngành ngân hàng huy động với lãi suất khoảng 6%. Giá trị mua lại trái phiếu giảm xuống 24,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 7 nhưng vẫn ở mức cao kể từ đầu năm (tăng 37% so với cùng kỳ). Giá trị trái phiếu đáo hạn trong phần còn lại trong năm đạt tổng cộng 118 nghìn tỷ đồng (giảm 3% so với cùng kỳ), trong khi việc gia hạn 41 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn đã giúp hạ nhiệt sức ép đáo hạn trong năm 2025 (giảm 25% so với cùng kỳ). Giá trị trái phiếu có vấn đề giảm 14% so với cùng kỳ nhưng giá trị trái phiếu thanh toán chậm tăng lên, cho thấy áp lực trong ngành BĐS vẫn hiện hữu.

Quy mô thị trường TPDN gia tăng cho thấy sự phụ thuộc mang tính cấu trúc vào ngành các ngân hàng

Tính đến cuối tháng 7, tổng giá trị TPDN đang lưu hành trên thị trường Việt Nam đạt 1,455 nghìn tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ và tăng 8% so với tháng trước, tương đương 11,2% dự báo GDP năm 2025 của HSC. Điều này cho thấy tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ của thị trường, chủ yếu đến từ khối ngân hàng (Biểu đồ 1).

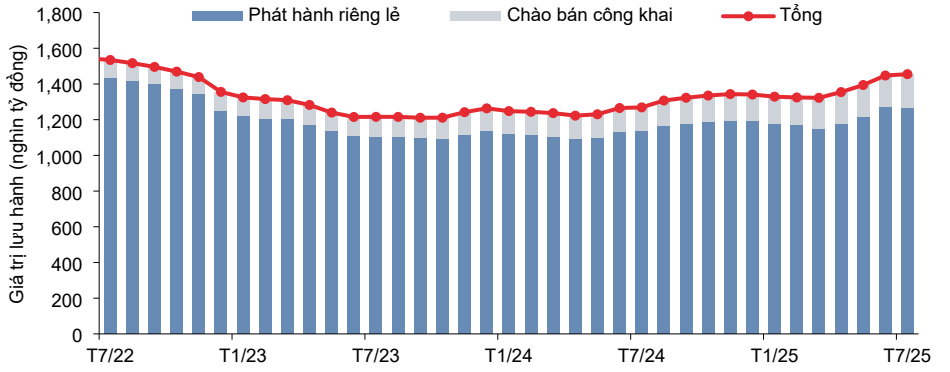
Các NHTM trở thành động lực tăng trưởng chính cho thị trường. Ngoài việc đóng góp tỷ trọng phát hành lớn nhất (chiếm 48% giá trị trái phiếu đang lưu hành), các NHTM còn là những NĐT chính (nắm giữ khoảng 60% giá trị trái phiếu đang lưu hành trên thị trường). Điều này cho thấy các ngân hàng đang sử dụng TPDN như một kênh huy động vốn cấp 2 hiệu quả trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng nhanh và môi trường lãi suất thuận lợi.

Ngược lại, giá trị trái phiếu của các doanh nghiệp ngoài tài chính gần như đi ngang với giá trị trái phiếu đang lưu hành ổn định trong vài tháng gần đây. Điều này cho thấy thị trường vẫn tiếp tục phụ thuộc đáng kể vào các tổ chức tài chính cả về phía phát hành và đầu tư, trong khi các doanh nghiệp phi ngân hàng vẫn đang trong giai đoạn tái cơ cấu, thích ứng với các quy định phát hành chặt chẽ hơn, điều này đã kìm hãm một phần tốc độ tăng trưởng dư nợ.

Đối với loại hình phát hành, giá trị trái phiếu đang lưu hành đại chúng tăng nhẹ 7% so với tháng trước, đạt 188 nghìn tỷ đồng, chủ yếu sau hai đợt phát hành lớn trong tháng 7 (Mời xem phân tích chi tiết ở phần sau). Tuy nhiên, phát hành riêng lẻ vẫn áp đảo trên thị trường với giá trị đạt 1.267 nghìn tỷ đồng tính đến cuối tháng 7, chiếm 87% tổng quy mô thị trường (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Giá trị trái phiếu lưu hành theo tháng, phát hành riêng lẻ và chào bán công khai

Phát hành riêng lẻ chiếm phần lớn tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi TPDN phát hành thông qua chào bán công khai chiếm 13% tổng giá trị



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

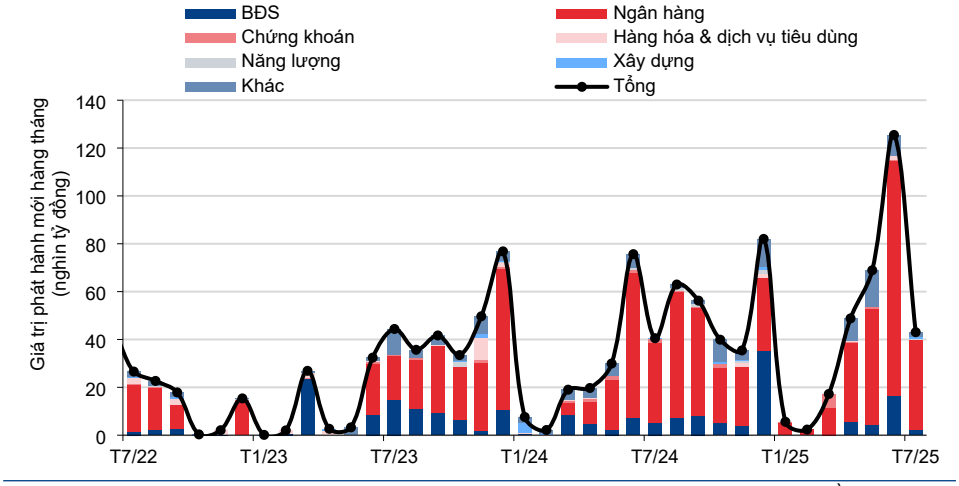
Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Phát hành mới trong tháng 7 tăng so với cùng kỳ nhưng giảm so với tháng 6

Phát hành mới tháng 7/2025 ở mức vừa phải, đạt 43 nghìn tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ nhưng giảm mạnh 66% so với tháng trước (sau khi đạt đỉnh 125,5 nghìn tỷ đồng vào tháng 6) (Biểu đồ 3-4) (Mời xem Biểu đồ 16 phần Phụ lục).

Biểu đồ 3: Giá trị phát hành hàng tháng theo ngành

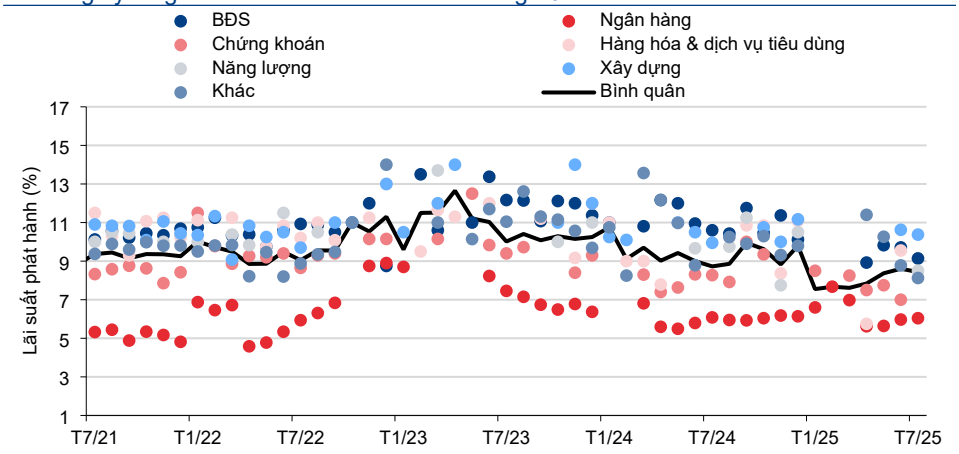
Giá trị TPDN phát hành mới tăng 6% so với cùng kỳ nhưng giảm mạnh so với tháng 6



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 4: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

Lãi suất phát hành bình quân giản đơn trong tháng 7 đạt 8,44%, giảm 29 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 17 điểm cơ bản so với tháng trước



Ghi chú: Trái phiếu không lãi suất & trái phiếu chuyển đổi không được tính lãi suất bình quân.
Nguồn: HNX, HSC

Mặc dù giảm so với tháng trước, tổng giá trị phát hành trong 7 tháng đầu năm 2025 đạt 311,4 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 60% so với cùng kỳ, cho thấy quy mô thị trường đã mở rộng đáng kể. Đáng chú ý, giá trị phát hành trái phiếu đại chúng đạt gần 41 nghìn tỷ đồng kể từ đầu năm đến nay, tăng 1,4 lần so với cùng kỳ và là mức cao kỷ lục, cho thấy sức ảnh hưởng rõ rệt của các quy định gần đây (giúp nâng cao tính minh bạch của thị trường, đa dạng hóa kênh huy động vốn và định hướng thị trường tăng trưởng bền vững hơn).

Các ngân hàng vẫn là những tổ chức phát hành chính với tổng giá trị phát hành trái phiếu trong tháng 7 đạt 38 nghìn tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ nhưng giảm 61% so với tháng trước), trong đó khoảng 1/3 giá trị được thực hiện thông qua phát hành đại chúng. Agribank dẫn đầu thị trường, huy động 17,5 nghìn tỷ đồng thông qua 2 kênh trái phiếu: 10 nghìn tỷ đồng phát hành ra công chúng (kỳ hạn 10 năm, lãi suất 6,5% tại thời điểm phát hành) và 7,5 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành riêng lẻ (kỳ

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

hạn 2 năm, lãi suất 5,2% tại thời điểm phát hành). SHB cũng phát hành đại chúng 2,6 nghìn tỷ đồng với kỳ hạn 7 năm và lãi suất 7,67% tại thời điểm phát hành. Kể từ đầu năm, ngành Ngân hàng đã phát hành tổng cộng 237 nghìn tỷ đồng, tăng 83% so với cùng kỳ và chiếm 76% tổng giá trị phát hành trên thị trường.

Ngược lại, ngành BĐS vẫn trầm lắng với chỉ 2 nghìn tỷ đồng trái phiếu mới được phát hành trong tháng 7 (giảm 62% so với cùng kỳ và giảm 88% so với tháng trước), chỉ bằng 5% tổng giá trị phát hành trong tháng. Các thương vụ đáng chú ý bao gồm 1,1 nghìn tỷ đồng từ CTCP Phát triển BĐS Thành Vinh (Chưa niêm yết) (kỳ hạn 7 năm, lãi suất 9,2% tại thời điểm phát hành) và 884 tỷ đồng từ Công ty TNHH Hạ Long Sun (Chưa niêm yết) (kỳ hạn 2-4 năm, lãi suất 9,1% tại thời điểm phát hành). Lũy kế 7 tháng đầu năm, các doanh nghiệp BĐS huy động được 28,4 nghìn tỷ đồng (giảm 1% so với cùng kỳ). Diễn biến ảm đạm này phản ánh các quy định chặt chẽ hơn, áp lực tài chính kéo dài và cách tiếp cận huy động vốn thận trọng hơn từ phía các chủ đầu tư.

Về lãi suất, lợi suất trái phiếu bình quân tháng 7 đạt 8,44%, giảm 29 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 17 điểm cơ bản so với tháng trước. Lãi suất huy động của các ngân hàng tiếp tục ở mức thấp với lãi suất bình quân khoảng 6%, nhờ hồ sơ tín dụng mạnh và tập trung vào huy động vốn dài hạn. Ngược lại, các doanh nghiệp BĐS & xây dựng huy động với lãi suất cao hơn đáng kể, dao động trong khoảng 9-10%, nhằm thu hút nhà đầu tư trong bối cảnh rủi ro tín dụng tăng cao. Trái phiếu phát hành có lãi suất cao nhất trong tháng đến từ New Tech Construction (trực thuộc Vạn Phú-Invest (VPI; Chưa khuyến nghị) và Vietjet (VJC; Nắm giữ, giá mục tiêu 91.600đ), lãi suất đều ở mức 10,5% do yêu cầu về phần bù rủi ro vốn CSH của thị trường đối với các doanh nghiệp phi ngân hàng.

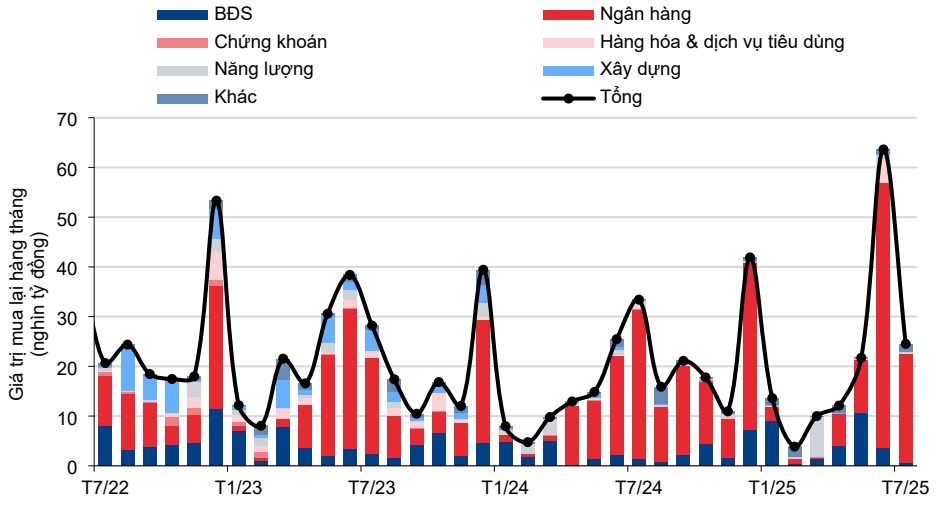
Hoạt động mua lại trái phiếu giảm xuống trong tháng 7 nhưng tổng giá trị mua lại từ đầu năm vẫn duy trì ở mức cao

Hoạt động mua lại trái phiếu giảm tốc theo đà chững lại của giá trị phát hành, giảm xuống 24,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 7 (giảm 27% so với cùng kỳ và 61% so với tháng trước), sau khi đạt đỉnh 63,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 (Biểu đồ 5). Ngành ngân hàng tiếp tục áp đảo với 90% tổng giá trị mua lại. MBB dẫn đầu với 10 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là HDB (4,5 nghìn tỷ đồng) và SHB & VIB với 2 nghìn tỷ đồng.

Ngược lại, các công ty BĐS chỉ đóng góp khoảng 2% tổng giá trị mua lại, phản ánh những khó khăn về thanh khoản hiện tại cùng cách tiếp cận thận trọng hơn đối với hoạt động tái cơ cấu nợ trong ngành. Tuy nhiên, tổng giá trị trái phiếu mua lại trong 7 tháng đầu năm 2025 đạt 149,5 nghìn tỷ đồng, tăng 37% so với cùng kỳ và bằng 48% tổng giá trị phát hành, cho thấy sự chủ động của các tổ chức phát hành trong việc quản lý nợ trong môi trường lãi suất thuận lợi (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 5: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

Trong tháng 7, hoạt động mua lại phần lớn tới từ khối ngân hàng (chiếm tỷ trọng 90% trong tổng giá trị mua lại), trong đó dẫn đầu là MBB và HDB



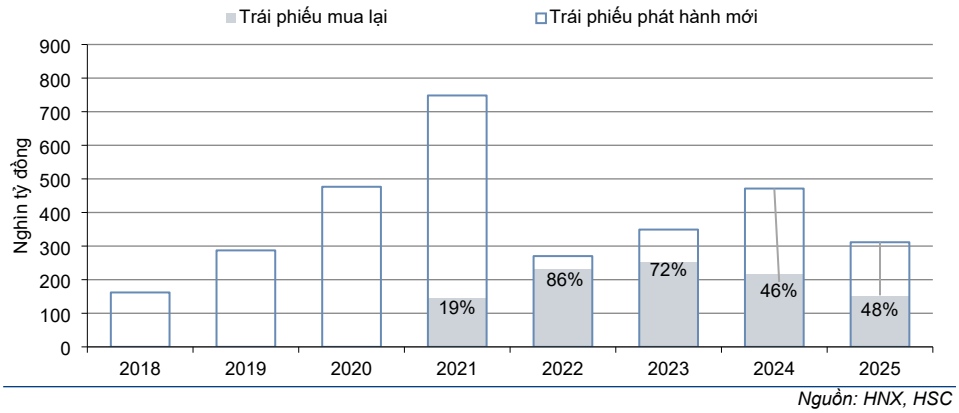
Nguồn: HNX, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Biểu đồ 6: Giá trị trái phiếu: Mua lại và phát hành mới

Giá trị trái phiếu mua lại bằng 48% giá trị phát hành mới trong 7 tháng đầu năm 2025



Nguồn: HNX, HSC

Sức ép đáo hạn trong phần còn lại của năm giảm 3% so với cùng kỳ

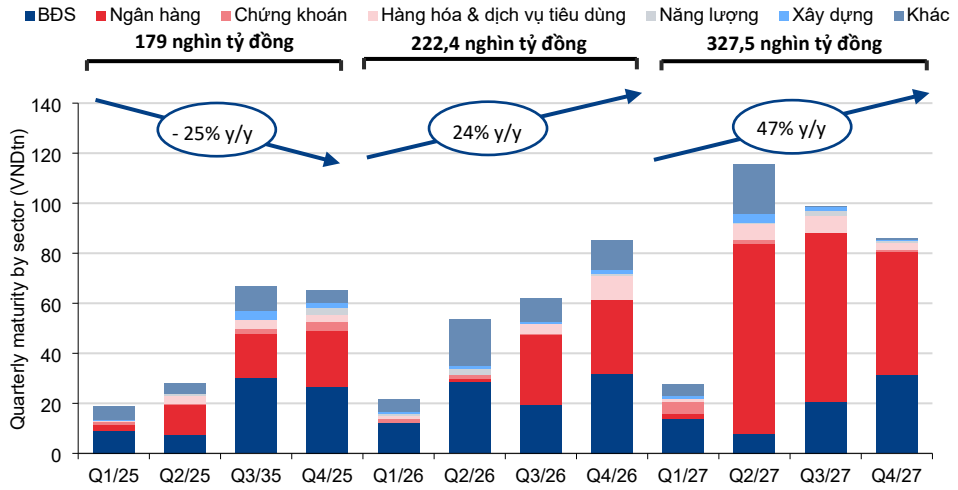
Trong tháng 7, ước tính 14.3 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn, tăng trưởng 41% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước (Biểu đồ 7). CTCP Hoàng Phú Vượng và Tập đoàn Sovico lập kỉ lục giá trị đáo hạn lớn nhất trong tháng, lần lượt 4,7 nghìn tỷ đồng và 4 nghìn tỷ đồng.

Thời gian tới, thị trường nhiều khả năng sẽ tiếp tục đối mặt với sức ép đáo hạn với gần 118 nghìn tỷ đồng trái phiếu dự kiến đáo hạn trong 5 tháng còn lại, giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ. Sức ép đáo hạn dự báo sẽ đạt đỉnh vào tháng 12, với giá trị trái phiếu dự kiến đáo hạn đạt 44,4 nghìn tỷ đồng, tương đương gần 40% tổng giá trị trái phiếu đáo hạn còn lại.

Theo cơ cấu ngành, ngành BĐS vẫn đóng góp lớn nhất, chiếm 42% tổng giá trị trái phiếu đáo hạn tính đến cuối năm, tiếp theo là ngành Ngân hàng với 34%. Cụ thể, ACB dẫn đầu với 18,4 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong năm, tiếp theo là BID (9 nghìn tỷ đồng), VHM (7,5 nghìn tỷ đồng) và CTCP Đầu tư Quang Thuận (6 nghìn tỷ đồng).

Biểu đồ 7: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Ngành BĐS & Ngân hàng phải đối mặt với áp lực đáo hạn cao nhất lần lượt trong năm 2026 & 2027



Nguồn: HNX, HSC

Trái phiếu thanh toán chậm gia tăng, động thái gia hạn giảm bớt sức ép đáo hạn

Trong tháng 7, giá trị trái phiếu có vấn đề mới đạt 16,2 nghìn tỷ đồng, giảm 14% so với cùng kỳ nhưng tăng 5% so với tháng trước, ngành BĐS tiếp tục áp đảo. Giá trị trái

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

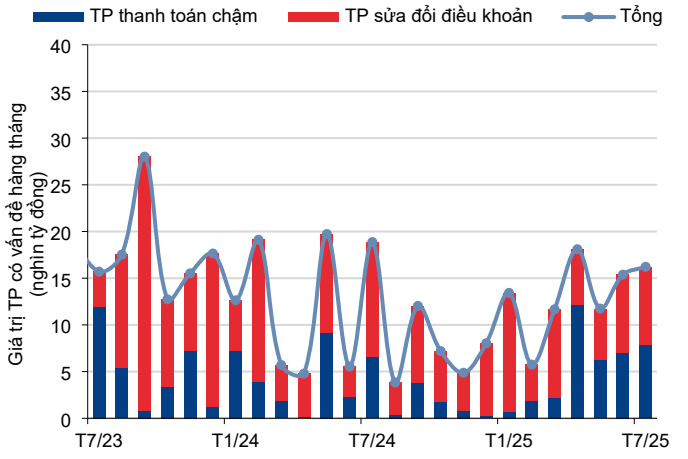
phiếu thanh toán chậm tăng 13% so với tháng trước (đạt 8 nghìn tỷ đồng) trong khi giá trị trái phiếu tái cấu trúc giảm 1% so với tháng trước (xuống 8.3 nghìn tỷ đồng) (Biểu đồ 8-9). Đối với trái phiếu tái cấu trúc, ước tính khoảng 57% giá trị liên quan đến điều chỉnh tài sản bảo đảm, trong khi 43% còn lại liên quan đến gia hạn thời gian đáo hạn.

Tính đến cuối tháng 7, trái phiếu có vấn đề chiếm 18% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trên thị trường, bao gồm 8% trái phiếu thanh toán chậm và 10% trái phiếu tái cấu trúc (Biểu đồ 10).

Trong số các trường hợp thanh toán chậm đáng chú ý, rủi ro thanh khoản vẫn hiện hữu ở những tổ chức phát hành có liên quan đến hệ sinh thái Vạn Thịnh Phát. Công ty Bông Sen không thể thanh toán 2,2 nghìn tỷ lãi suất cho lô trái phiếu trị giá 4.8 nghìn tỷ đồng do bị đóng băng tài khoản ngân hàng, khiến các giao dịch thanh toán không thể thực hiện. Tương tự, Saigon Glory, doanh nghiệp phát triển dự án The Spirit of Saigon, đã không thể thanh toán gốc của lô trái phiếu trị giá 1,2 nghìn tỷ đồng do chưa sắp xếp được nguồn vốn.

Biểu đồ 8: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo loại hình

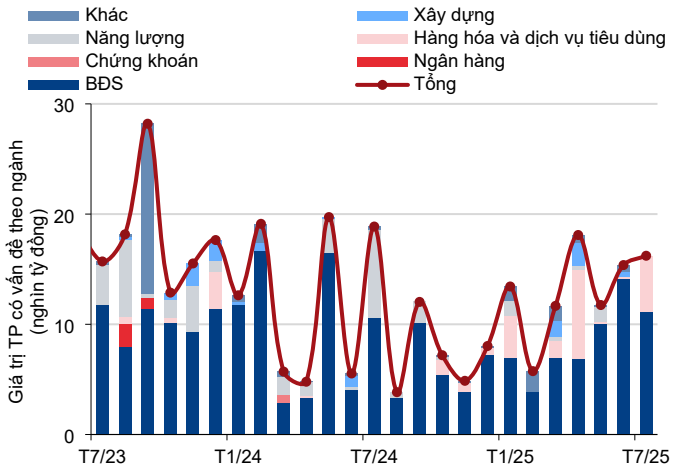
Giá trị trái phiếu có vấn đề giảm 25% so với cùng kỳ trong tháng 7 nhưng tỷ trọng trái phiếu thanh toán chậm tăng 20% so với cùng kỳ



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 9: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo ngành

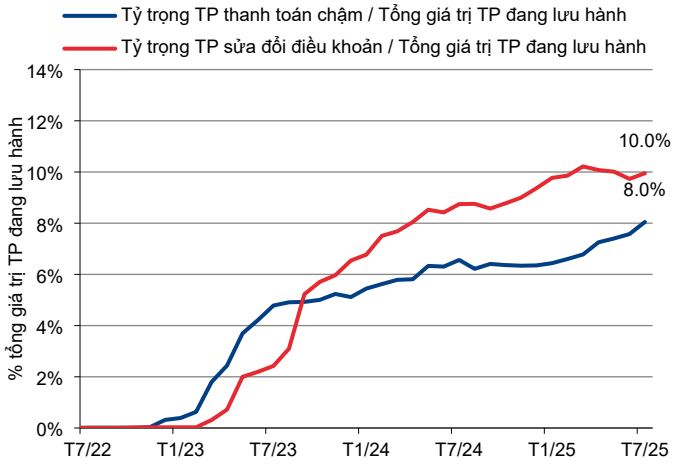
Lĩnh vực BĐS chiếm tỷ trọng gần 70% tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong tháng 7



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 10: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

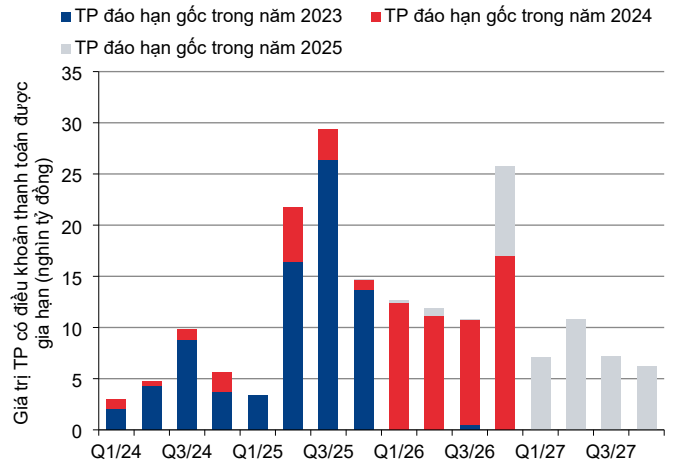
Giá trị trái phiếu có vấn đề chiếm 18% tổng số trái phiếu đang lưu hành trong tháng 7



Ghi chú: Trái phiếu có vấn đề = Giá trị còn lại của trái phiếu thanh toán chậm + sửa đổi điều khoản.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 11: Lịch đáo hạn trái phiếu có điều khoản thanh toán được gia hạn

Khoảng 23% giá trị trái phiếu dự kiến đáo hạn trong năm 2025 đã được gia hạn sang năm 2026-2027



Nguồn: HNX, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

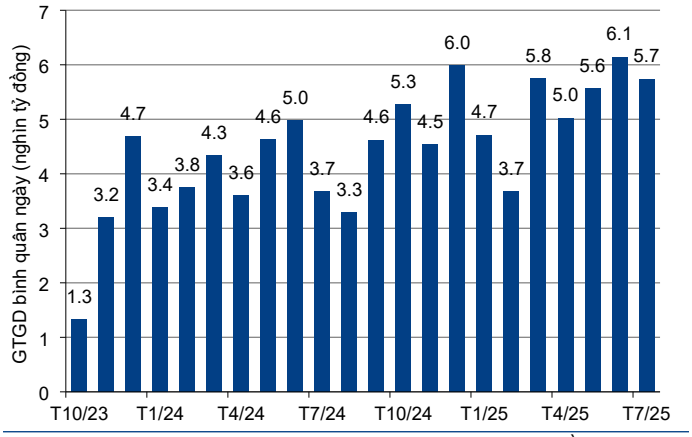
Trong khi đó, trái phiếu được gia hạn vẫn là công cụ chính cho các tổ chức phát hành nhằm giảm sức ép tái cấp vốn ngắn hạn. Khoảng 23% trái phiếu đáo hạn trong năm 2025, tương đương 41 nghìn tỷ đồng, đã được gia hạn thành công sang năm 2026-2027 (Biểu đồ 11). Điều này đã giúp giảm 25% so với cùng kỳ sức ép đáo hạn trong năm (so với 239 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong năm 2024). Trong tháng, Hano-Vid (trực thuộc tập đoàn ROX) gia hạn 62 lô trái phiếu với giá trị 2,9 nghìn tỷ đồng sang Q3/2027. Ngoài ra, Công ty TNHH Phát triển kinh doanh Xây dựng 3 đã rút và thay thế một phần tài sản đảm bảo cho lô trái phiếu trị giá 2,9 nghìn tỷ đồng

Thanh khoản hàng ngày trên thị trường thứ cấp giảm so với tháng trước

Trong tháng 7, giá trị giao dịch bình quân ngày của trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt 5,7 nghìn tỷ đồng, tăng 65% so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ 7% so với mức nền cao tháng trước (đạt 6.1 nghìn tỷ đồng), tương đương tổng giá trị giao dịch trong tháng 7 đạt 132 nghìn tỷ đồng. Trong tháng, Công ty BĐS TMT, VPB, Công ty Việt Đức và VinFast (VFS) là những tổ chức phát hành có giá trị trái phiếu được giao dịch nhiều nhất trong tháng (Biểu đồ 12-13).

Biểu đồ 12: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

GTGD bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 65% so với cùng kỳ nhưng giảm 7% so với tháng trước xuống còn 5,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 7



Nguồn: HNX, HSC

Bảng 13: Trái phiếu doanh nghiệp giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 7

Trái phiếu của CTCP Đầu tư Phát triển BĐS TMT và VPB có GTGD cao nhất trong tháng 7

Tổ chức phát hành	Mã CK	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
CTCP Đầu tư Phát triển BĐS TMT	TMR12301	BĐS	4.89
VPB	VPB12502	Ngân hàng	4.53
Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BĐS	4.47
VFS	VIF12501	Sản xuất	4.44
CTCP Vinam Land	VIL12301	BĐS	4.12
Capitaland Tower	CPL12303	BĐS	3.69
BID	BID12427	Ngân hàng	3.00
VIC	VIC12504	Đa ngành	2.61
CTCP Phát triển Tổng hợp Hưng Thịnh Phát	HTA12301	BĐS	2.46
VJC	VJC12406	Vận tải	2.18

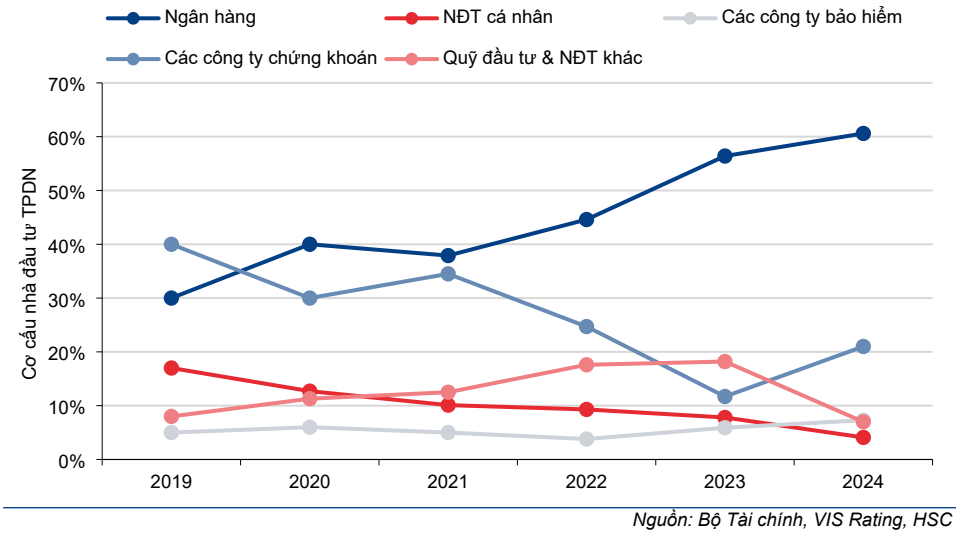
Nguồn: HNX, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Phụ lục

Biểu đồ 14: Cơ cấu NĐT trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp



Nguồn: Bộ Tài chính, VIS Rating, HSC

Bảng 15: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T8/25 – T10/25)

Tổ chức phát hành	Ngành	T8/25	T9/25	T10/25	Tổng	Xếp hạng
ACB	Ngân hàng	8,000	7,000	3,400	18,400	1
CTCP Đầu tư Quang Thuận	BĐS	6,000			6,000	2
Tập đoàn Sovico	Đa ngành	5,000			5,000	3
VHM	BĐS			3,500	3,500	4
Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS Phát Đạt	BĐS		3,490		3,490	5
Công ty TNHH MTV Khách sạn Quốc tế Thiên Phúc	Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng	3,000			3,000	6
CTCP BĐS Mỹ - AME Property	BĐS	2,808			2,808	7
CTCP BĐS Hano-vid	BĐS			2,769	2,769	8
CTCP Đầu tư Xây dựng Trung Nam	BĐS	2,500			2,500	9
CTCP Đầu tư và Phát triển Năng lượng Trung Nam	Năng lượng			2,230	2,230	10
CTCP Dịch Vụ - Thương Mại Thành Phố Hồ Chí Minh	BĐS	2,000			2,000	11
Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BĐS Trường Lộc	BĐS		1,910		1,910	12
Công ty TNHH Đầu tư Big Gain	BĐS	1,000	900		1,900	13
OCB	Ngân hàng	1,000	500		1,500	14
CTCP Y khoa Hoàn Mỹ	Dược phẩm và y tế			1,400	1,400	15

Nguồn: HNX, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 16: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 7

Ngày phát hành	Tổ chức phát hành	Mã TP	Ngành	Phương pháp	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất phát hành (%/năm)
7/2/2025	VJC	VJC12502	Vận tải	Phát hành riêng lẻ	1,000	5	10.50
7/3/2025	BID	BID12533	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,200	8	5.83
7/3/2025	BID	BID12532	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	7	5.68
7/3/2025	ACB	ACB12514	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	3	5.60
7/7/2025	MBB	MBB12513	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	50	8	6.38
7/9/2025	BID	BID12534	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	400	7	5.68
7/10/2025	CTCP Kinh doanh F88	F8812504	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	100	1	10.00
7/10/2025	CII	CII12502	Xây dựng	Phát hành riêng lẻ	300	5	10.25
7/11/2025	MSB	MSB12507	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	680	5	6.20
7/14/2025	NAB	NAB12503	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	7	7.00
7/14/2025	AGR	VBA12503	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	7,520	2	5.20
7/14/2025	SHB	SHB12502	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,500	7	7.65
7/14/2025	CTCP Đầu tư Xây dựng New Tech	NWT12501	Xây dựng	Phát hành riêng lẻ	885	3	10.50
7/15/2025	BID	BID12535	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	7	5.68
7/15/2025	OCB	OCB12512	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,300	3	5.35
7/15/2025	EVF	EVF12501	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	215	3	7.00
7/16/2025	MBB	MBB12514	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	10	6.48
7/17/2025	CTCP Đầu tư Phát triển BĐS Thành Vinh	TVR32501	BĐS	Phát hành riêng lẻ	500	7	9.20
7/18/2025	MBB	MBB12516	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	250	8	6.38
7/18/2025	MBB	MBB12515	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	250	8	6.38
7/21/2025	Công ty TNHH Mặt trời Hạ Long	SHL12501	BĐS	Phát hành riêng lẻ	200	2	9.10
7/21/2025	Công ty TNHH Mặt trời Hạ Long	SHL12502	BĐS	Phát hành riêng lẻ	300	3	9.10
7/21/2025	Công ty TNHH Mặt trời Hạ Long	SHL12503	BĐS	Phát hành riêng lẻ	384	4	9.10
7/21/2025	MBB	MBB12517	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	8	6.38
7/22/2025	CTCP VETC	ETC12501	Khác	Phát hành riêng lẻ	500	5	5.00
7/23/2025	CTCP Đầu tư Phát triển BĐS Thành Vinh	TVR32502	BĐS	Phát hành riêng lẻ	600	7	9.20
7/23/2025	OCB	OCB12513	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	3,000	3	5.40
7/23/2025	MBB	MBB12518	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	10	6.48
7/24/2025	Công ty TNHH Đầu tư Hạ tầng nước DNP - Bắc Giang	DBG12501	Năng lượng	Phát hành riêng lẻ	60	10	8.50
7/24/2025	OCB	OCB12514	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.35
7/28/2025	SHB	SHBC7Y202402	Ngân hàng	Chào bán công khai	2,649	7	7.68
7/29/2025	AGR	AGRIBANK25301	Ngân hàng	Chào bán công khai	10,000	10	6.50
7/29/2025	ACB	ACB12515	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	5	5.90
7/29/2025	VPB	VPB12510	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	5.30
7/30/2025	MSB	MSB12508	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	5.20
7/30/2025	VPB	VPB12511	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,600	3	5.30

Nguồn: HNX, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 17: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,600	26,800	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,646	3,622
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.30	7.10	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	501	532	574
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,898	5,158	5,516
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.60	2.44	2.61
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	37.0	38.0	39.1
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.4	34.7	36.1
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.68	4.15	4.55
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	141.6	146.3	151.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.2	5.1
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.50	2.60	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3	3.2
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	3.5	3.4
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	16.0	13.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,243	22,875	25,849
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	13.0	13.0	13.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	78	75	85
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	4.6	4.7	4.7
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.0	3.1	3.2
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3	3.4
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.1	18.9	22.7
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	13.0	15.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	431	454	488
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	13.0	5.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	451	473	511
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	11.0	5.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	164	174	179
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.9	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.7	29.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	40.8	44.9
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	50.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.0	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	7.5	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	6.5	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	11.0	12.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.
Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm t0 = [(1 + lạm phát y/y tại thời điểm t-11) x…x((1 + lạm phát y/y tại thời điểm t0)]^(1/12)-1
Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH
Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)