

Thị trường TPDN đại chúng dần khởi sắc nhờ nền tảng kỷ luật chặt chẽ hơn

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

- Dư nợ TPDN duy trì ở mức ổn định 1.487 nghìn tỷ đồng (tăng 14,2% so với cùng kỳ và đi ngang so với tháng trước). Con số này phản ánh sự cân bằng giữa hoạt động phát hành, đáo hạn và mua lại, trong đó các ngân hàng đang tăng dần thị phần, trong khi ngành BĐS tiếp tục quá trình giảm đòn bẩy tài chính.
- Phát hành đại chúng tiếp tục thu hút sự quan tâm, chiếm tới 98% giá trị phát hành mới trong tháng 2. Điều này cho thấy sự chuyển dịch dần sang các kênh huy động vốn minh bạch và được kiểm soát chặt chẽ hơn sau những hỗ trợ chính sách gần đây đối với hoạt động phát hành đại chúng và xếp hạng tín nhiệm.
- Mặc dù giá trị đáo hạn trong tháng 2 vẫn ở mức thấp là 3,5 nghìn tỷ đồng do yếu tố mùa vụ, áp lực dự kiến sẽ tăng lên khi có tới 205,7 nghìn tỷ đồng trái phiếu đến hạn trong năm 2026. Trong đó, ngành BĐS dẫn đầu với tỷ trọng 42%, cho thấy rủi ro tái cơ cấu nợ sẽ ở mức cao trong những quý tới.

Phát hành do ngân hàng dẫn dắt, kênh đại chúng thúc đẩy thị trường

Trong tháng 2, tổng giá trị phát hành đạt 3,4 nghìn tỷ đồng, trong đó các đợt phát hành đại chúng chiếm 98%. Điều này phản ánh tác động ngày càng rõ của các thay đổi về quy định pháp lý, đặc biệt là [Nghị định số 245/2025/NĐ-CP](#) (có hiệu lực từ tháng 9/2025), quy định bắt buộc xếp hạng tín nhiệm đối với các tổ chức phi ngân hàng phát hành trái phiếu ra công chúng. Ngoài ra, theo bộ [Luật số 56/2024/QH15](#), các tổ chức phát hành bắt buộc phải có xếp hạng tín nhiệm và tài sản đảm bảo/ bảo lãnh thanh toán đối với các đợt phát hành riêng lẻ chào bán cho NĐT cá nhân chuyên nghiệp (có hiệu lực từ tháng 1/2026).

Hiện nay, khoảng 1/3 số tổ chức phát hành TPDN đã được xếp hạng tín nhiệm, trong đó ngành BĐS chiếm tỷ trọng lớn nhất, chủ yếu nằm trong nhóm xếp hạng trung bình (từ BB+ đến BBB-). Điều này cho thấy sự tham gia tích cực nhưng cũng đi kèm với mức độ nhạy cảm cao hơn đối với các điều kiện huy động vốn. Nhìn chung, việc mở rộng độ phủ của xếp hạng tín nhiệm tiếp tục giúp cải thiện kỷ luật và tính minh bạch của thị trường.

Hoạt động phát hành được dẫn dắt chủ yếu bởi nhóm ngân hàng, tiêu biểu là BID (Mua vào, giá mục tiêu 41.900đ) với 3,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhằm bổ sung vốn cấp 2; trong khi đó hoạt động của ngành BĐS vẫn trầm lắng. Cùng lúc đó, lợi suất có xu hướng tăng theo đà tăng của lãi suất huy động cơ sở, đạt mức trung bình 9,17%. Diễn biến này cho thấy chi phí huy động vốn đang tăng lên và tiềm ẩn rủi ro tái cơ cấu nợ cho các tổ chức phát hành có năng lực tài chính yếu hơn hoặc đang áp dụng lãi suất thả nổi.

Hoạt động mua lại trầm lắng với sự dẫn dắt của nhóm BĐS

Giá trị mua lại trái phiếu vẫn duy trì ở mức thấp trong tháng 2, đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, trong đó Nova Final Solutions (thuộc NVL) chiếm phần lớn với 997 tỷ đồng. Kể từ đầu năm, tổng giá trị mua lại đạt 3,6 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh 80% so với cùng kỳ và tương đương 43% giá trị phát hành mới, cho thấy áp lực đáo hạn hiện vẫn trong tầm kiểm soát. Hoạt động này tập trung chủ yếu ở nhóm BĐS (chiếm 65%), trong khi hoạt động mua lại của ngành Ngân hàng vẫn ở mức tối thiểu.

Giá trị đáo hạn chạm mức thấp nhất trong 12 tháng do yếu tố mùa vụ

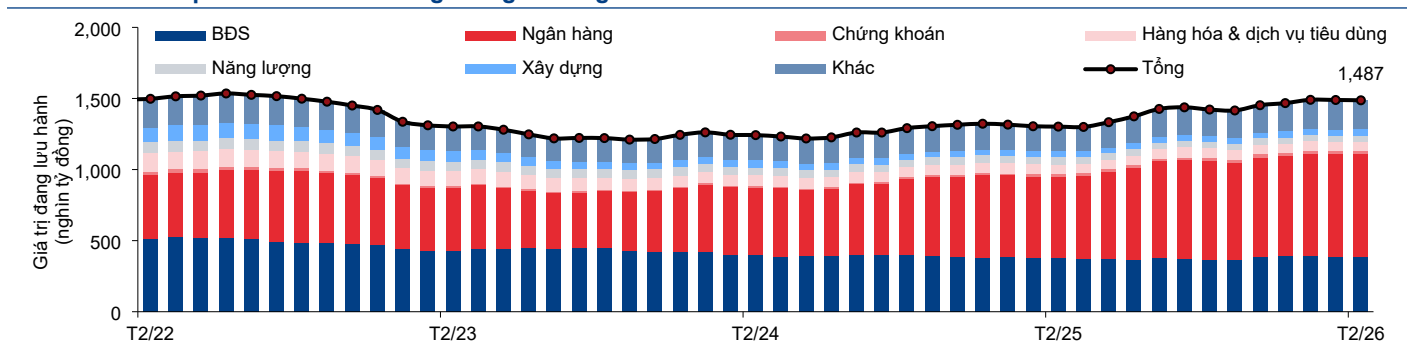
Tổng giá trị đáo hạn trong tháng 2 đạt 3,5 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất trong vòng 12 tháng qua, do hiệu ứng mùa vụ trong giai đoạn đầu năm. Mặc dù đang trong giai đoạn trầm lắng, áp lực đáo hạn được kỳ vọng sẽ tăng mạnh trong những quý tới, với khoảng 205,7 nghìn tỷ đồng TPDN đến hạn. Trong đó, ngành BĐS (chiếm 42%) vẫn là tâm điểm rủi ro chính.

Không ghi nhận trường hợp trái phiếu thanh toán chậm mới, trái phiếu có vấn đề chủ yếu là thay đổi điều khoản

Giá trị trái phiếu có vấn đề đạt 2,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 2, giảm mạnh 57% so với cùng kỳ nhưng tăng 45% so với tháng trước. Tuy nhiên không có trường hợp chậm thanh toán mới nào được ghi nhận trong tháng thứ 2 liên tiếp. Mức tăng chủ yếu đến từ các hoạt động tái cơ cấu kỹ thuật, đặc biệt là gia hạn kỳ hạn trái phiếu, cho thấy kỷ luật thị trường đang được cải thiện. Nhìn chung, tỷ lệ trái phiếu có vấn đề duy trì ổn định ở mức 15,3% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong đó rủi ro chuyển dịch từ chậm thanh toán sang trái phiếu tái cấu trúc có kiểm soát.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/3.

Biểu đồ 1: Giá trị TPDN lưu hành hàng tháng theo ngành



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 5/3/2026
Nguồn: HNX, HSC

Quá trình chuyển dịch cơ cấu: Phát hành đại chúng gia tăng do kỷ luật tín dụng thắt chặt

Thị trường TPDN duy trì trạng thái ổn định trong tháng 2 với tổng giá trị đang lưu hành ở mức 1.487 nghìn tỷ đồng (tăng 14,2% so với cùng kỳ và đi ngang so với tháng trước). Thị trường được hỗ trợ bởi sự cân bằng giữa hoạt động phát hành, đáo hạn và mua lại; các ngân hàng đang gia tăng thị phần trong khi ngành BĐS tiếp tục quá trình giảm đòn bẩy. Giá trị phát hành đạt 3,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ nhóm NHTM và kênh phát hành đại chúng (chiếm 98%). Điều này phản ánh sự chuyển dịch cấu trúc sang các hình thức huy động vốn minh bạch hơn, với khoảng 1/3 số tổ chức phát hành hiện đã được xếp hạng tín nhiệm. Lợi suất tăng lên 9,17%, cho thấy chi phí huy động vốn gia tăng và tiềm ẩn rủi ro tái cơ cấu nợ cho các tổ chức phát hành yếu hơn. Trong khi đó, giá trị mua lại vẫn ở mức thấp (2,1 nghìn tỷ đồng) và giá trị đáo hạn giảm xuống mức thấp nhất trong 12 tháng (3,5 nghìn tỷ đồng). Tuy nhiên, áp lực dự kiến sẽ cao hơn với 205,7 nghìn tỷ đồng trái phiếu đến hạn trong năm 2026, dẫn đầu là ngành BĐS. Đáng chú ý, thị trường không ghi nhận thêm trường hợp thanh toán chậm mới, tỷ lệ trái phiếu có vấn đề ổn định ở mức 15,3% và rủi ro đang chuyển dịch sang trái phiếu tái cấu trúc.

Thị trường TPDN: Duy trì ổn định trong bối cảnh cải cách pháp lý

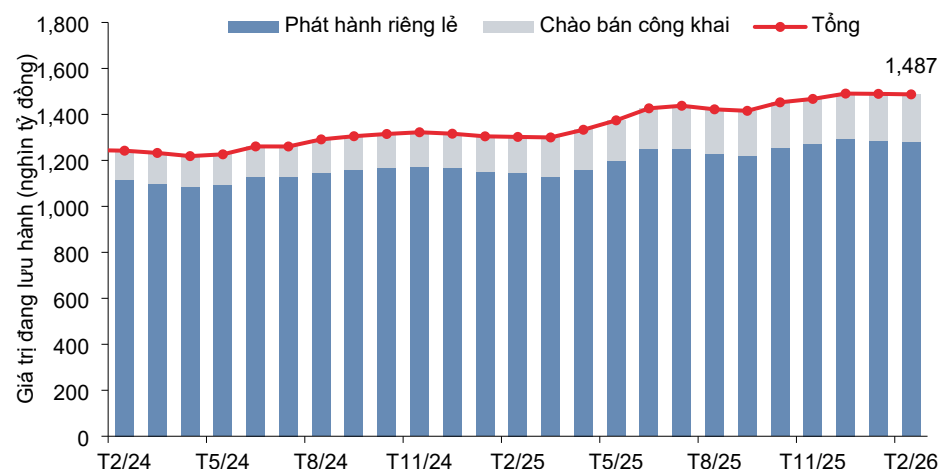
Trong tháng 2, giá trị TPDN đang lưu hành duy trì ở mức ổn định sau kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán, đạt khoảng 1.487 nghìn tỷ đồng, tăng 14,2% so với cùng kỳ và đi ngang so với tháng trước (Biểu đồ 1, trang trước). Kết quả này phản ánh sự cân bằng tương đối giữa lượng phát hành mới so với lượng đáo hạn và mua lại trong kỳ, cho thấy thị trường đang bước vào giai đoạn ổn định hơn sau thời kỳ điều chỉnh mạnh.

Về cơ cấu, ngành Ngân hàng tiếp tục gia tăng tỷ trọng và đóng vai trò dẫn dắt thị trường, chiếm khoảng 49% tổng dư nợ trái phiếu tính đến cuối tháng 2, tăng đáng kể so với mức 44% năm ngoái. Ngược lại, tỷ trọng của ngành BĐS tiếp tục sụt giảm xuống 26% (so với 29% cùng kỳ), phản ánh quá trình giảm đòn bẩy và tái cơ cấu bảng CĐKT đang diễn ra trong ngành.

Một điểm sáng đáng chú ý là sự tăng trưởng của trái phiếu đại chúng, với giá trị dư nợ đạt 205,8 nghìn tỷ đồng, tương đương 14% tổng quy mô thị trường và tăng 32% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2). Sự tăng trưởng này chủ yếu là nhờ các doanh nghiệp lớn có vị thế tài chính vững mạnh và dòng tiền ổn định, cho thấy chất lượng phát hành trên thị trường đại chúng đang dần cải thiện. Xu hướng này nhấn mạnh tác động ngày càng tăng của những thay đổi về quy định pháp lý, đặc biệt là yêu cầu bắt buộc xếp hạng tín nhiệm đối với trái phiếu phát hành đại chúng của các tổ chức phi ngân hàng theo Khoản 2 Điều 19 [Nghị định số 245/2025/NĐ-CP](#) (có hiệu lực từ tháng 9/2025). Bên cạnh đó là các yêu cầu về xếp hạng tín nhiệm và tài sản đảm bảo/bảo lãnh thanh toán đối với các đợt phát hành riêng lẻ chào bán cho nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp từ đầu năm 2026, theo Khoản 1a và 1b [Luật số 56/2024/QH15](#). Những diễn biến pháp lý này đang dần định hình lại cấu trúc thị trường theo hướng minh bạch, tiêu chuẩn hóa và bền vững hơn.

Biểu đồ 2: Giá trị TPDN lưu hành hàng tháng: phát hành riêng lẻ so với chào bán công khai

Giá trị trái phiếu phát hành ra công chúng tiếp tục tăng, chiếm 14% tổng dư nợ trái phiếu đang lưu hành và tăng 32% so với cùng kỳ trong tháng 2

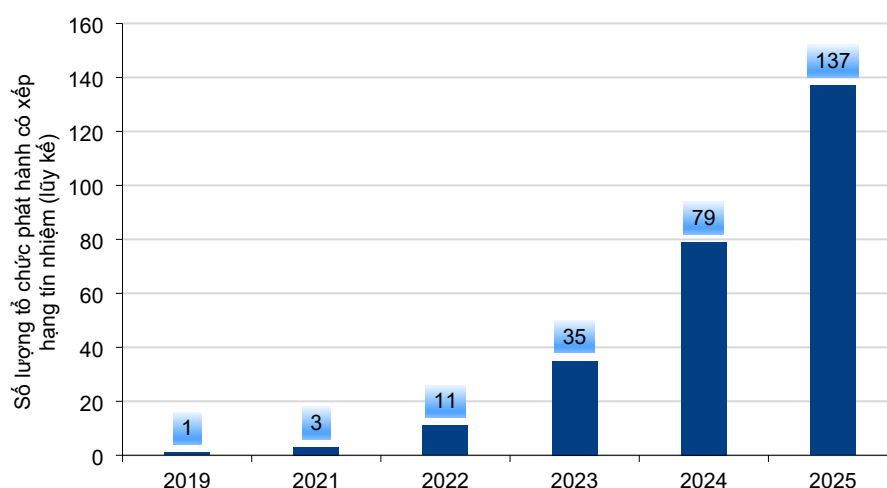


Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Về hoạt động xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam, số liệu tổng hợp từ các tổ chức trong nước bao gồm FiinRatings, VIS Rating, S&I Ratings và Saigon Ratings cho thấy, tính đến cuối năm 2025, tổng cộng đã có 137 tổ chức phát hành được xếp hạng, tương đương khoảng 1/3 tổng số tổ chức phát hành trên thị trường. Đáng chú ý, chỉ riêng trong năm 2025 đã có thêm 58 tổ chức phát hành mới được xếp hạng, phản ánh sự gia tăng nhanh chóng về mức độ tham gia, đặc biệt là sau khi quy định bắt buộc xếp hạng tín nhiệm đối với phát hành đại chúng của các tổ chức phi ngân hàng có hiệu lực vào tháng 9/2025. Điều này khẳng định sự cải thiện trong cơ sở hạ tầng thông tin tín dụng của thị trường, từ đó củng cố niềm tin của NĐT.

Biểu đồ 3: Số lượng tổ chức phát hành TPDN được xếp hạng tín nhiệm (lũy kế)

Chỉ riêng năm 2025, có thêm 58 tổ chức phát hành được xếp hạng tín nhiệm, nâng tổng số lên 137 tính đến cuối năm, tương đương khoảng một phần ba tổng số tổ chức phát hành TPDN

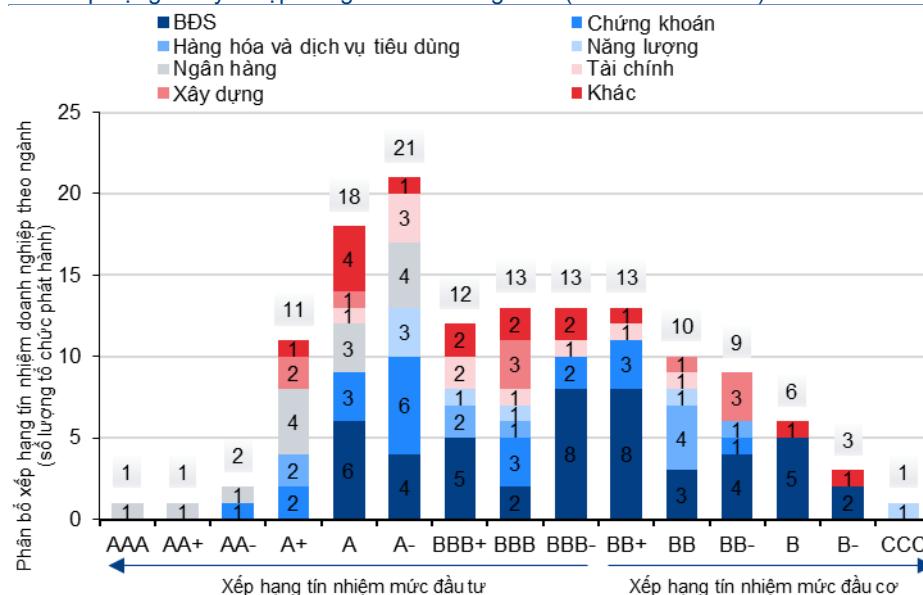


Nguồn: FiinRatings, S&I Ratings, VIS Ratings, Saigon Ratings, HNX, HSC

Ghi chú: Loại trừ các xếp hạng tín nhiệm áp dụng cho công cụ nợ và các xếp hạng bảo mật; bao gồm các xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành đã hết hiệu lực. Xếp hạng hết hiệu lực là các xếp hạng không còn giá trị, do trái phiếu không còn lưu hành hoặc tổ chức xếp hạng đã ngừng theo dõi/đánh giá tổ chức phát hành.

Biểu đồ 4: Phân bố các tổ chức có xếp hạng tín nhiệm theo ngành

Ngành BĐS chiếm tỷ trọng lớn nhất trong số các tổ chức phát hành được xếp hạng, với mức xếp hạng chủ yếu tập trung ở nhóm trung bình (từ BB+ đến BBB-)



Nguồn: FiiRatings, S&I Ratings, VIS Ratings, Saigon Ratings, HSC
 Ghi chú: Loại trừ các xếp hạng tín nhiệm áp dụng cho công cụ nợ và các xếp hạng bảo mật; bao gồm các xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành đã hết hiệu lực. Xếp hạng hết hiệu lực là các xếp hạng không còn giá trị, do trái phiếu cơ sở không còn lưu hành hoặc tổ chức xếp hạng đã ngừng theo dõi/đánh giá tổ chức phát hành.

Cơ cấu theo ngành, BĐS chiếm số lượng tổ chức phát hành được xếp hạng lớn nhất, tuy nhiên, các mức xếp hạng tập trung chủ yếu ở nhóm trung bình (từ BB+ đến BBB-), phản ánh đặc thù rủi ro cao hơn của ngành. Nhìn chung, các mức xếp hạng từ BBB- trở lên được coi là “hạng đầu tư”, cho thấy năng lực tín dụng tương đối mạnh và rủi ro vỡ nợ thấp. Trong khi đó, các mức xếp hạng dưới BBB- (hay BB+ trở xuống) thuộc nhóm “dưới mức đầu tư” hoặc “lợi suất cao”, phản ánh rủi ro cao hơn và nhạy cảm hơn với các điều kiện kinh doanh và tài chính.

Trong ngành BĐS, hầu hết các tổ chức phát hành tập trung quanh ranh giới giữa 2 nhóm này, cho thấy rủi ro tín dụng ở mức cao. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp hàng đầu đã đạt mức xếp hạng cao hơn trong nhóm hạng A (hạng đầu tư cấp cao), ví dụ như VHM (Năm giữ, giá mục tiêu 123.300đ) và BCM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 72.600đ), phản ánh sự phân hóa rõ rệt trong ngành.

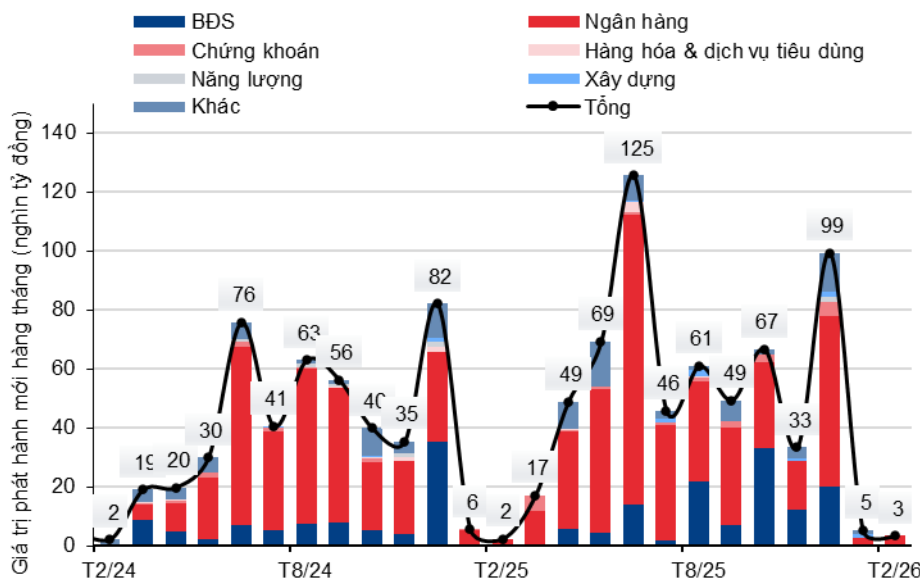
Trong khi đó, các tổ chức phát hành trong các ngành ngân hàng, tài chính và chứng khoán thường được xếp hạng trong khoảng A- đến A, phản ánh nền tảng tài chính vững chắc và ổn định hơn. Độ phủ của xếp hạng tín nhiệm cũng đang mở rộng sang các lĩnh vực khác bao gồm xây dựng, năng lượng và dịch vụ tiêu dùng, cho thấy thị trường TPDN Việt Nam đang dần tiến tới kỷ luật thị trường và minh bạch thông tin cao hơn. Khi càng nhiều tổ chức phát hành được đưa vào khung xếp hạng, sự phân hóa của NĐT dựa trên chất lượng tín dụng sẽ trở nên rõ nét hơn, củng cố xu hướng chuyển dịch sang các đợt phát hành chất lượng cao và hỗ trợ cho sự phát triển của thị trường trái phiếu đại chúng.

Phát hành do ngân hàng dẫn dắt, kênh đại chúng thúc đẩy thị trường

Thị trường TPDN tiếp tục cho thấy sự phân hóa rõ rệt giữa các ngành và kênh phát hành trong tháng 2. Ngành ngân hàng và kênh phát hành đại chúng tiếp tục giữ vai trò dẫn dắt, trong khi các lĩnh vực có rủi ro cao hơn vẫn đang hồi phục ở mức độ vừa phải. Tổng khối lượng phát hành đạt 3,4 nghìn tỷ đồng, tăng 44% so với cùng kỳ nhưng giảm 36% so với tháng trước, chủ yếu phản ánh yếu tố mùa vụ khi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán nằm trọn trong tháng đã tạm thời làm gián đoạn các hoạt động huy động vốn (Biểu đồ 5) (Mời xem Biểu đồ 19 phần Phụ lục).

Biểu đồ 5: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo ngành

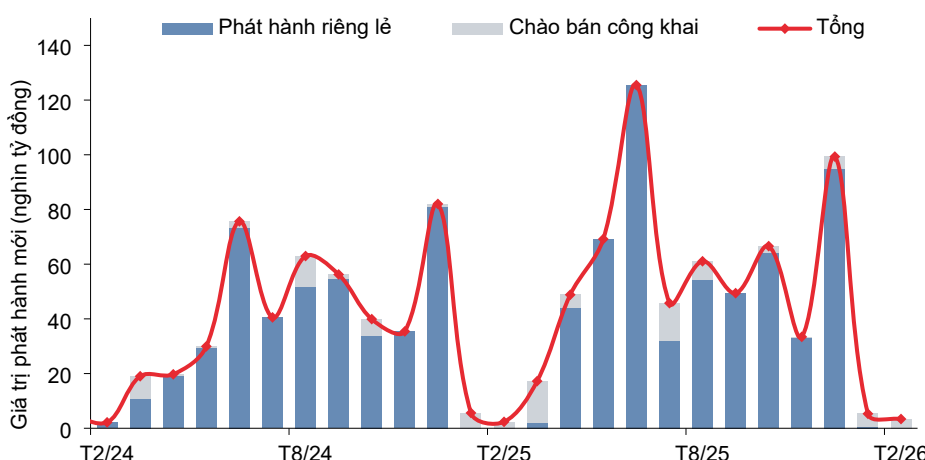
Giá trị phát hành trong tháng 2 tăng 44% so với cùng kỳ nhưng giảm 36% so với tháng trước, chủ yếu do tác động của hiệu ứng mùa vụ



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 5/3/2026
Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 6: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo loại hình

Giá trị TPDN phát hành ra công chúng chiếm 98% tổng giá trị phát hành trong tháng 2, tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt thị trường tháng thứ 2 liên tiếp



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 5/3/2026
Nguồn: HNX, HSC

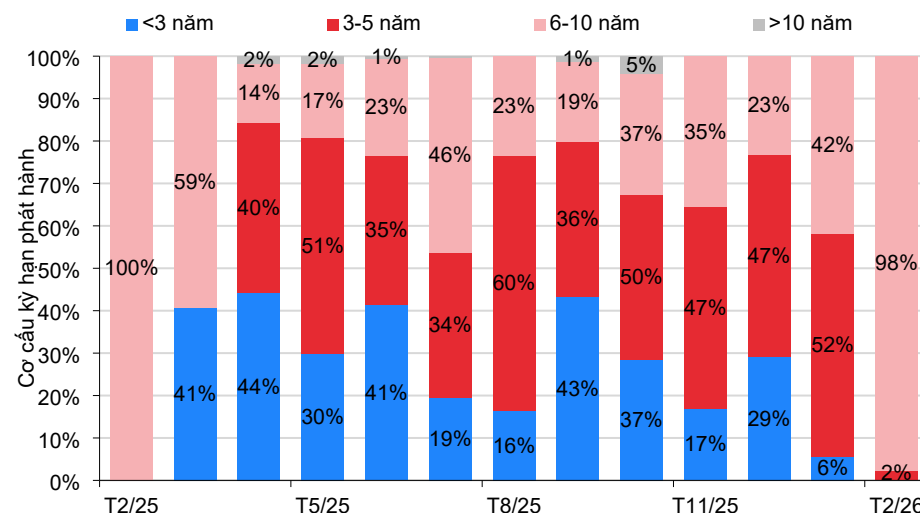
Đáng chú ý, kênh phát hành đại chúng duy trì vị thế gần như áp đảo, chiếm tới 98% tổng giá trị phát hành trong tháng và đánh dấu tháng thứ năm liên tiếp ghi nhận các đợt phát hành đại chúng (Biểu đồ 6). Điều này nhấn mạnh sự chuyển dịch cơ cấu trong việc huy động vốn, được thúc đẩy bởi khung pháp lý đang dần hoàn thiện, đặc biệt là việc áp dụng quy định bắt buộc xếp hạng tín nhiệm và những nỗ lực nhằm tiêu chuẩn hóa các thông lệ thị trường.

Xét theo khía cạnh ngành, toàn bộ lượng phát hành đại chúng trong tháng đều thuộc về ngành ngân hàng, với BID phát hành 3,3 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn từ 7-10 năm và lãi suất dao động từ 6,8% đến 6,85%. Các giao dịch này nằm trong chương trình huy động vốn [trị giá 9 nghìn tỷ đồng của BID](#) nhằm tăng cường vốn cấp 2, qua đó hỗ trợ hệ số an toàn vốn và duy trì năng lực tăng trưởng tín dụng. Ngược lại, ngành BĐS chỉ chiếm 2% tổng lượng phát hành với một đợt phát hành riêng lẻ duy nhất [trị giá 80 tỷ đồng của CTCP Đầu tư Thiên Phúc](#), có kỳ hạn 3 năm và lãi suất phát hành 11,5%.

Lũy kế kể từ đầu năm, tổng giá trị phát hành trong 2 tháng đạt 8,7 nghìn tỷ đồng, trong đó 95% được phát hành qua kênh công chúng. Mặc dù các ngân hàng vẫn tiếp tục chiếm ưu thế (với 64% thị phần), nhưng khối lượng phát hành của nhóm này đã giảm so với cùng kỳ.

Biểu đồ 7: Cơ cấu kỳ hạn phát hành TPDN mới theo tháng

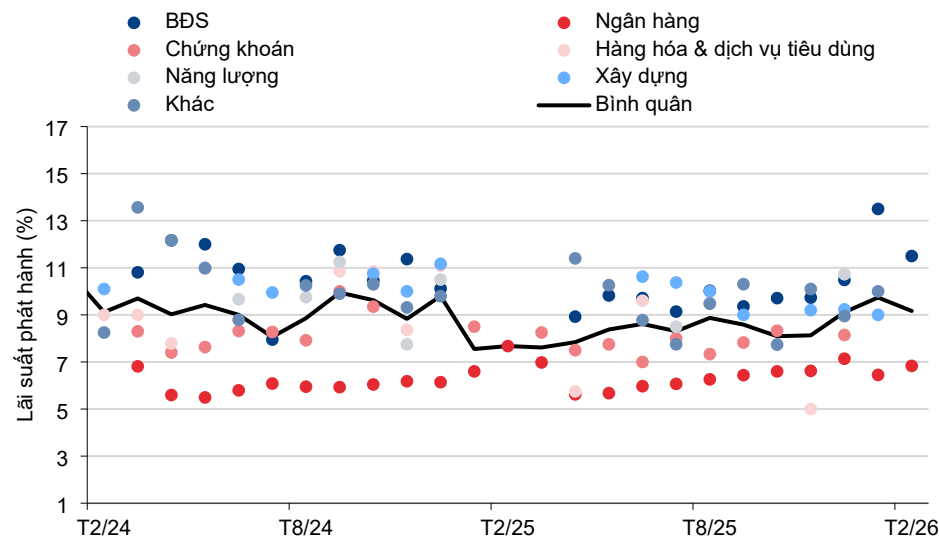
Kỳ hạn phát hành bình quân trong tháng 2 tiếp tục tập trung chủ yếu trong khoảng từ 6 đến 10 năm



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 8: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

Lãi suất phát hành bình quân tăng 157 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng giảm 57 điểm cơ bản so với tháng trước xuống còn 9,17%, nhìn chung diễn biến cùng chiều với xu hướng tăng của lãi suất tiền gửi tại các NHTM có vốn Nhà nước



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

Về lợi suất, lợi suất phát hành bình quân tháng 2 ở mức 9,17%, tăng 157 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng giảm 57 điểm cơ bản so với tháng trước (Biểu đồ 8). Lợi suất trái phiếu do ngân hàng phát hành đang có xu hướng nhích tăng dần, theo sát xu hướng lãi suất huy động gần đây tại các NHTM có vốn nhà nước, từ đó đẩy chi phí huy động vốn của các công cụ lãi suất thả nổi lên cao. Trong bối cảnh lãi suất cơ sở tăng nhẹ, rủi ro tái cơ cấu nợ có thể gia tăng đối với các tổ chức phát hành có cấu trúc lãi suất thả nổi, đặc biệt là những doanh nghiệp có dòng tiền hoạt động chưa hồi phục hoàn toàn.

Đối với cấu trúc kỳ hạn, hoạt động phát hành vẫn tập trung mạnh vào các kỳ hạn dài (6-10 năm), phản ánh chiến lược rõ rệt của các ngân hàng trong việc tối ưu hóa cấu trúc nguồn vốn và nâng cao chất lượng vốn tự có (Biểu đồ 7).

Hoạt động mua lại trầm lắng với sự dẫn dắt của nhóm BĐS

Hoạt động mua lại TPDN trong tháng 2 đạt khoảng 2,1 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh 45% so với cùng kỳ nhưng đã tăng 46% so với tháng trước (Biểu đồ 9). Sự gia tăng so với tháng trước chủ yếu mang tính kỹ thuật, phản ánh sự phục hồi từ mức nền thấp trong tháng 1, trong khi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán nằm trọn trong tháng 2 vẫn tiếp tục làm gián đoạn một phần các hoạt động thanh toán và mua lại. Nhìn chung, mức tăng trưởng so với tháng trước nên được xem là một sự điều chỉnh ngắn hạn hơn là tín hiệu của áp lực tất toán đang gia tăng.

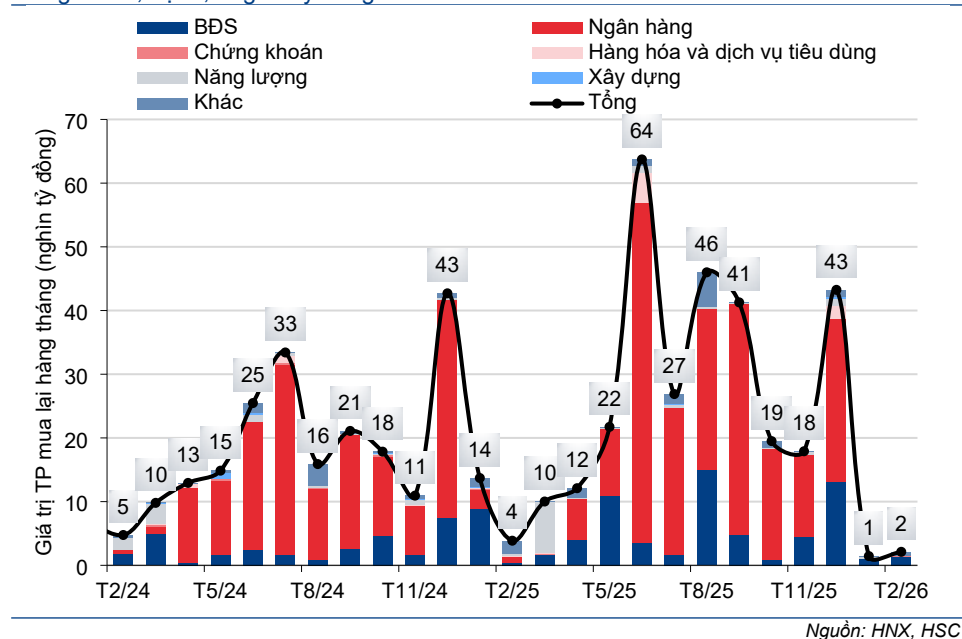
Lũy kế kể từ đầu năm, tổng giá trị mua lại trong hai tháng đầu năm đạt 3,6 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh 80% so với cùng kỳ và tương đương 43% tổng khối lượng phát hành mới (Biểu đồ 10). Tỷ lệ mua lại trên phát hành mới ở mức tương đối thấp cho thấy áp lực đáo hạn và nhu cầu mua lại trước hạn vẫn trong tầm kiểm soát trong giai đoạn đầu năm. Điều này phù hợp với hiệu ứng mùa vụ của thị trường, khi hoạt động phát hành trái phiếu trong những năm trước thường tập trung kể từ Q2, dẫn đến việc các đợt đáo hạn và hoạt động mua lại cũng sẽ tập trung vào các quý sau. Cơ cấu theo ngành, phân khúc BĐS tiếp tục chiếm ưu thế khi đóng góp 65% tổng giá trị mua lại, trong khi tỷ trọng của ngành Ngân hàng vẫn không đáng kể chỉ ở mức khoảng 2%.

Tính riêng tháng 2, các tổ chức phát hành BĐS đã đóng góp 61% tổng giá trị mua lại, tương đương 1,3 nghìn tỷ đồng, gấp 3 lần so với cùng kỳ và tăng 29% so với tháng trước. Hoạt động này tập trung vào một số giao dịch quy mô lớn, đáng chú ý nhất là [Nova Final Solution](#) (thuộc NVL) (Mua vào, giá mục tiêu 14.000đ) đã mua lại 997 tỷ đồng, giảm dư nợ trái phiếu xuống 102,7 tỷ đồng. [KN Cam Ranh](#) (Chưa niêm yết) cũng thực hiện mua lại 290 tỷ đồng, tất toán toàn bộ mã trái phiếu KNCCH2126001.

Ngược lại, hoạt động mua lại trong ngành Ngân hàng rất hạn chế với chỉ một giao dịch được ghi nhận từ [TPB](#) (Mua vào, giá mục tiêu 19.000đ) với giá trị 54 tỷ đồng. Mã trái phiếu này được tất toán chỉ sau hơn 6 tháng phát hành, phản ánh cách tiếp cận linh hoạt và tận dụng thời điểm trong việc quản lý chi phí huy động vốn.

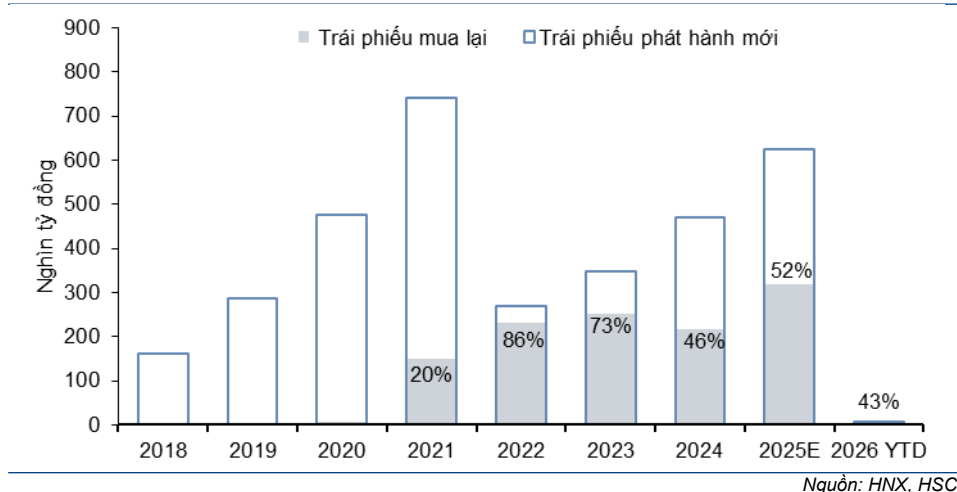
Biểu đồ 9: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

Giá trị TPDN mua lại trong tháng 2 giảm mạnh 45% so với cùng kỳ nhưng tăng 46% so với tháng trước, đạt 2,1 nghìn tỷ đồng



Biểu đồ 10: Giá trị trái phiếu: Mua lại và phát hành mới

Giá trị trái phiếu mua lại trong 2 tháng đầu năm 2026 bằng 43% giá trị phát hành mới



Giá trị đáo hạn chạm mức thấp nhất trong 12 tháng do yếu tố mùa vụ

Trong tháng 2, tổng giá trị đáo hạn TPDN đạt 3,5 nghìn tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ nhưng giảm mạnh 30% so với tháng trước, đánh dấu mức đáo hạn hàng tháng thấp nhất trong vòng 12 tháng qua. Xu hướng này nhấn mạnh hiệu ứng mùa vụ trong giai đoạn đầu năm, khi giá trị đáo hạn tương đối thấp trước khi tăng mạnh trở lại kể từ Q2.

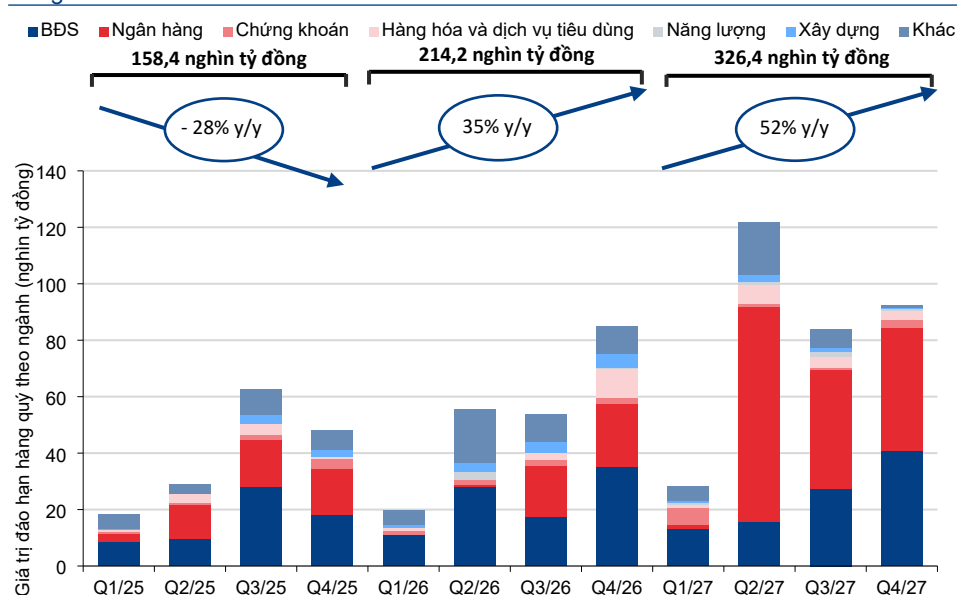
Cơ cấu theo ngành, phân khúc BĐS tiếp tục chiếm tỷ trọng áp đảo, đóng góp 56% tổng giá trị đáo hạn và tiếp tục gánh chịu nghĩa vụ trả nợ lớn nhất trên thị trường. Đáng chú ý, đây là tháng thứ 2 liên tiếp không ghi nhận giá trị đáo hạn từ ngành Ngân hàng, cho thấy lộ trình đáo hạn trong ngắn hạn của ngành này vẫn được phân bổ khá hợp lý và trong tầm kiểm soát.

Ở cấp độ tổ chức phát hành, CTCP Đầu tư Thương mại Gia Khang (Chưa niêm yết) ghi nhận giá trị đáo hạn lớn nhất trong tháng với khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng, theo sau là VIC (Bán ra, giá mục tiêu 62.500đ) với 1 nghìn tỷ đồng. Các đợt đáo hạn đáng chú ý khác bao gồm TCX (Mua vào, giá mục tiêu 78.200đ) và Đại Thịnh Phát (Chưa niêm yết), hai đơn vị này đã tất toán toàn bộ các lô trái phiếu trị giá lần lượt là 500 tỷ đồng và 472 tỷ đồng. Các đợt đáo hạn này tập trung chủ yếu ở các doanh nghiệp ngoài ngân hàng, càng củng cố thêm sự phân hóa về áp lực tái cấp vốn giữa các ngành.

Trong tương lai, áp lực đáo hạn dự kiến sẽ tăng cao trong các quý còn lại của năm với khoảng 205,7 nghìn tỷ đồng trái phiếu đến hạn. Trong đó, ngành BĐS dự kiến chiếm khoảng 42%, tiếp tục là tâm điểm rủi ro chính, trong khi ngành Ngân hàng chiếm khoảng 20%, cho thấy một lộ trình đáo hạn vừa phải và dễ quản lý hơn (Biểu đồ 11) (Mời xem Biểu đồ 20 phần Phụ lục).

Biểu đồ 11: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Áp lực đáo hạn trong năm 2026 được dự báo tăng 35% so với cùng kỳ, trong đó 42% đến từ ngành BĐS



Nguồn: HNX, HSC

Không ghi nhận trường hợp trái phiếu chậm thanh toán mới, trái phiếu có vấn đề chủ yếu là thay đổi điều khoản

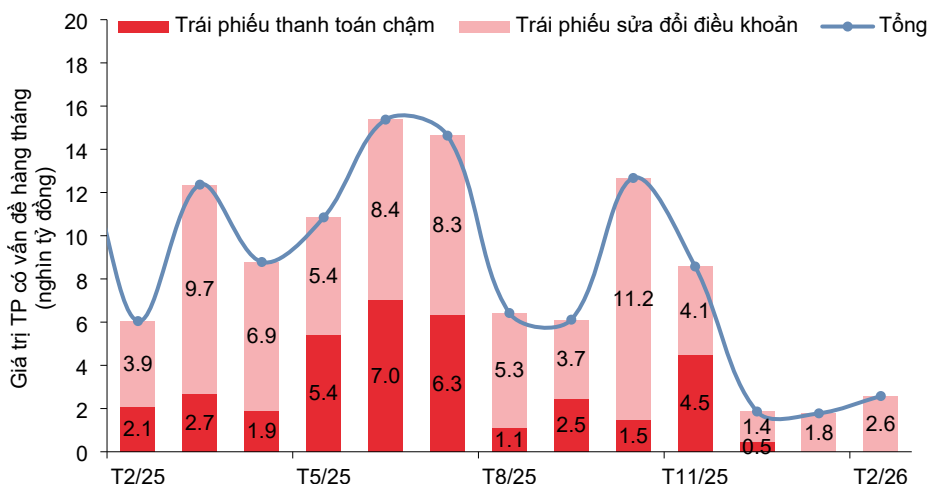
Trong tháng 2, giá trị TPDN có vấn đề đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh 57% so với cùng kỳ nhưng tăng 45% so với tháng trước. Đáng chú ý, không có trường hợp chậm thanh toán mới nào được ghi nhận trong tháng, tất cả các diễn biến đều liên quan đến các trái phiếu sửa đổi các điều khoản. Đây là tháng thứ 2 liên tiếp không ghi nhận trường hợp chậm thanh toán mới, cho thấy kỷ luật thị trường đang dần cải thiện trong bối cảnh khung pháp lý được thắt chặt và các tiêu chuẩn tham gia cao hơn nhằm củng cố niềm tin của nhà đầu tư.

Cụ thể, 12 lô trái phiếu do [CTCP Điện mặt trời Trung Nam](#) (Chưa niêm yết) phát hành đã được gia hạn kỳ hạn, với tổng dư nợ còn lại là 1,6 nghìn tỷ đồng. Các đợt gia hạn này kéo dài từ 5 tháng đến 2 năm, với thời điểm đáo hạn được hợp nhất vào cuối tháng 1 năm 2030. Trong thời gian đó, [Công ty TNHH Đầu tư Big Gain](#) (Chưa niêm yết) tiếp tục triển khai kế hoạch tái cơ cấu bằng cách thanh toán một phần nghĩa vụ gốc và lãi thông qua các tài sản khác, qua đó giảm dư nợ xuống 999 tỷ đồng. Những động thái này làm cho thấy xu hướng rộng hơn của các tổ chức phát hành là lựa chọn các giải pháp tái cơ cấu linh hoạt thông qua đàm phán, thay vì để vi phạm nghĩa vụ thanh toán.

Tính đến cuối tháng 2, tổng dư nợ trái phiếu có vấn đề chiếm 15,3% toàn thị trường, gần như đi ngang so với tháng trước. Trong đó, khoảng 6% được phân loại là chậm thanh toán, phần còn lại bao gồm các trái phiếu đã sửa đổi điều khoản (Biểu đồ 14-15).

Biểu đồ 12: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo loại

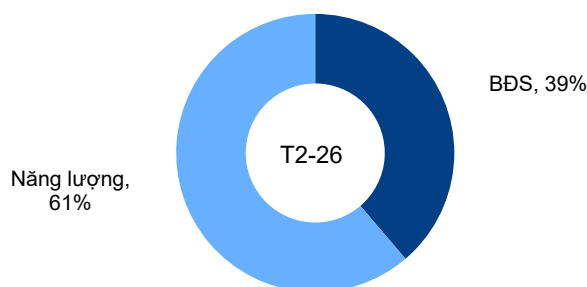
Giá trị trái phiếu có vấn đề đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, trong đó không ghi nhận trường hợp thanh toán chậm nào trong kỳ



Ghi chú: Giá trị trái phiếu có vấn đề của chúng tôi được tính dựa trên tổng dư nợ trái phiếu tại thời điểm phát sinh vi phạm nghĩa vụ thanh toán, thay vì chỉ tính riêng phần gốc và/hoặc lãi đến hạn nhưng chưa thanh toán.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 13: Cơ cấu trái phiếu có vấn đề đã sửa đổi điều khoản theo ngành

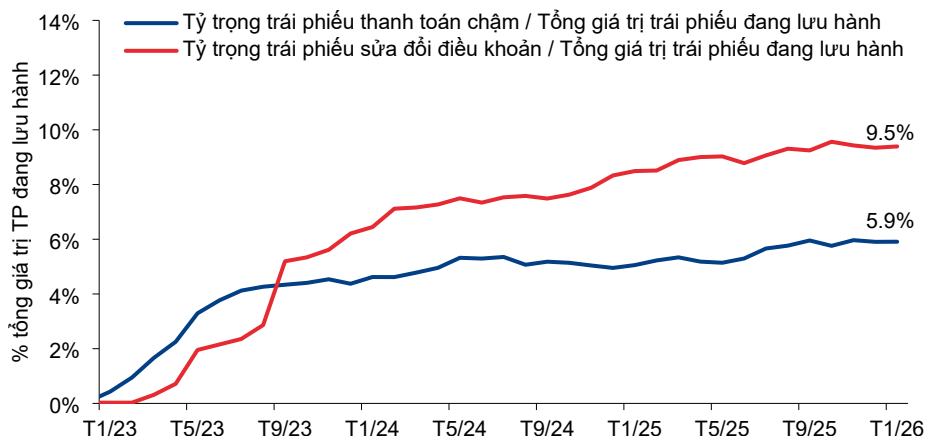
Lượng trái phiếu sửa đổi điều khoản chủ yếu tập trung ở nhóm ngành năng lượng, dẫn đầu là CTCP Điện mặt trời Trung Nam với trái phiếu gia hạn thời gian đáo hạn



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 14: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

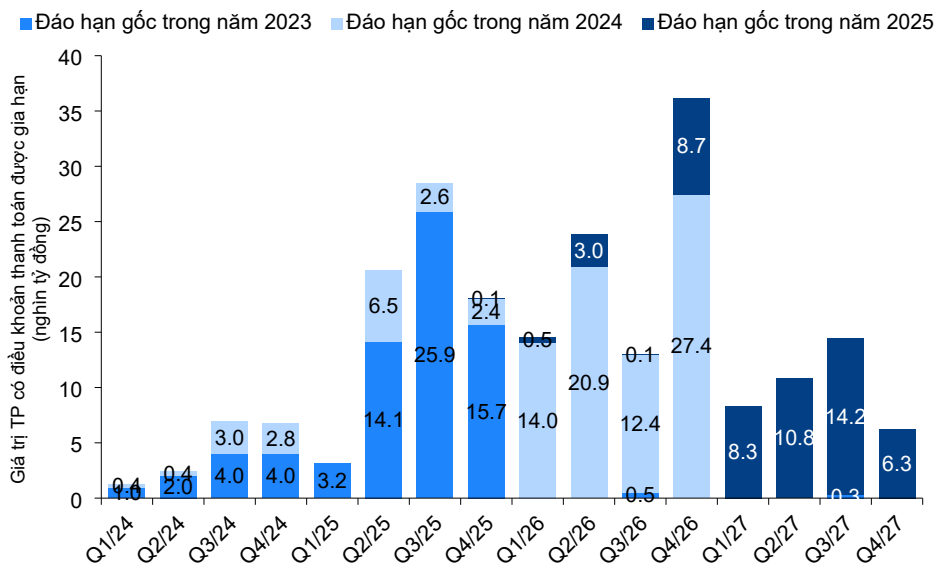
Giá trị trái phiếu có vấn đề chiếm khoảng 15,3% tổng giá trị trái phiếu lưu hành trong tháng 2, trong đó chủ yếu là trái phiếu sửa đổi điều khoản



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 15: Lịch đáo hạn trái phiếu có điều khoản thanh toán được gia hạn

Khoảng 33% lượng trái phiếu có thời gian đáo hạn gốc trong năm 2025 đã được gia hạn sang năm 2026-2027



Nguồn: HNX, HSC

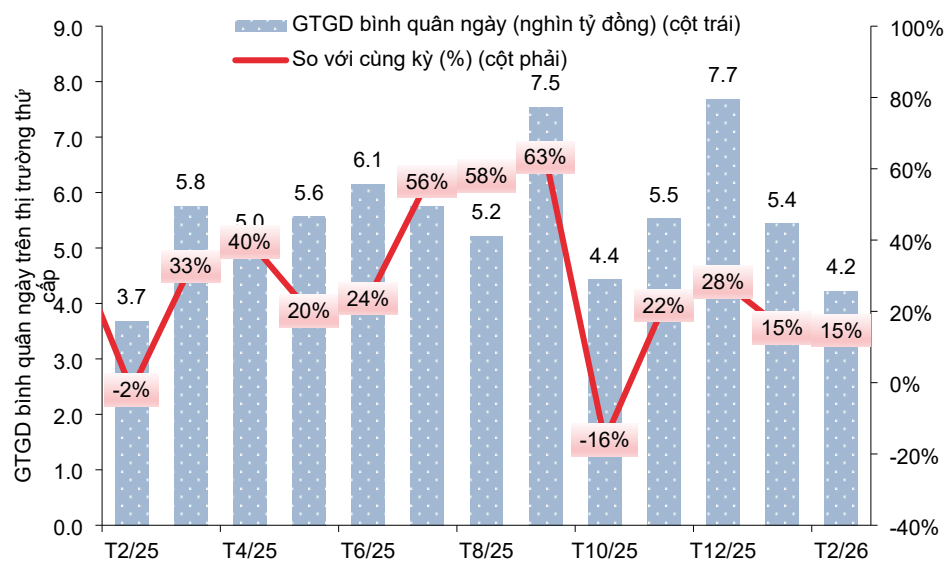
Thanh khoản trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ chậm mức thấp nhất trong 12 tháng

Thanh khoản bình quân ngày trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ trong tháng 2 tăng 15% so với cùng kỳ nhưng giảm 23% so với tháng trước xuống còn 4,2 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất trong vòng 12 tháng qua. Sự sụt giảm này chủ yếu do yếu tố mùa vụ, khi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán rơi trọn vẹn vào tháng 2 làm giảm hoạt động giao dịch. Từ đó, tổng giá trị giao dịch TPDN trong tháng 2 đạt 63,2 nghìn tỷ đồng, giảm 14% so với cùng kỳ và 42% so với tháng trước.

Hoạt động giao dịch tập trung chủ yếu vào trái phiếu của các nhà phát triển BĐS và ngân hàng, dẫn đầu là Đầu tư Hưng Phát, Đầu tư & Thương mại Việt Đức, New Era T&T và VHM (Biểu đồ 17).

Biểu đồ 16: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

Thanh khoản bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 15% so với cùng kỳ nhưng giảm 23% so với tháng trước xuống còn 4,2 nghìn tỷ đồng do yếu tố mùa vụ



Nguồn: HNX, HSC

Bảng 17: TPDN giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 2/2026

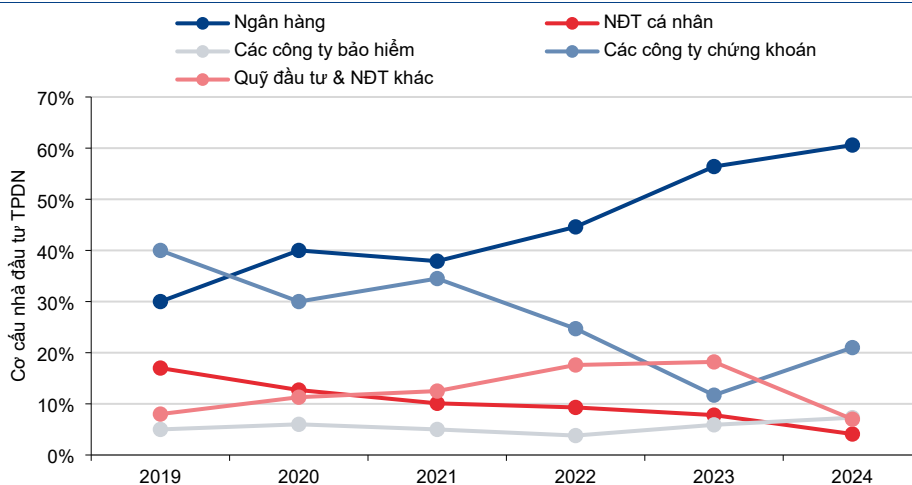
Trái phiếu của Công ty TNHH Hưng Phát Invest Hà Nội, Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức, CTCP Thời Đại Mới T&T và VHM có giá trị giao dịch cao nhất trong tháng 2

STT	Tổ chức phát hành	Mã CK	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
1	Công ty TNHH Hưng Phát Invest Hà Nội	IHP12501	BDS	5.36
2	Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BDS	2.69
3	CTCP Thời Đại Mới T&T	NTJ12501	BDS	2.46
4	VHM	VHM12501	BDS	2.37
5	VIB	VIB12504	Ngân hàng	2.32
6	MBB	MBB12517	Ngân hàng	1.74
7	CTCP Dịch vụ Quản lý Tài sản Việt Nam	VPM12401	Tài chính	1.64
8	VIC	VIC12509	Đa ngành	1.33
9	VIC	VIC12502	Đa ngành	1.23
10	CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn	TSO12503	BDS	1.21

Nguồn: HNX, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 18: Cơ cấu nhà đầu tư TPDN trên thị trường sơ cấp



Nguồn: Bộ Tài chính, VIS Rating, HSC

Bảng 19: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 2

Ngày phát hành	Tổ chức phát hành	Mã TP	Ngành	Phương thức phát hành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất phát hành (%/năm)
2/6/2026	CTCP Thiên Phúc Invest	TP112601	BDS	Phát hành riêng lẻ	80	3	11.50
2/3/2026	BID	BIDL2633001C	Ngân hàng	Chào bán công khai	316	7	6.85
2/3/2026	BID	BIDL2634002C	Ngân hàng	Chào bán công khai	1,000	8	6.85
2/3/2026	BID	BIDL2636003C	Ngân hàng	Chào bán công khai	1,985	10	6.80

Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 5/3/2026

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 20: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T3/26 – T5/26)

Tổ chức phát hành	Ngành	T3/26	T4/26	T5/26	Tổng	Xếp hạng
VIC	Đa ngành	2,000	4,000	4,000	10,000	1
VHM	BDS		4,000	2,000	6,000	2
CTCP Đầu tư Tân Thành Long An	BDS			5,000	5,000	3
CTCP Tư vấn và Kinh doanh BDS TCO	BDS		3,000		3,000	4
CTCP BCG Land	BDS	2,500			2,500	5
CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Đình	Xây dựng	927	1,200		2,127	6
BCM	BDS	2,000			2,000	7
CTCP Tập đoàn Sovico	Đa ngành	2,000			2,000	8
Công ty TNHH Đầu tư kinh doanh và phát triển thương mại Việt An	BDS	1,250			1,250	9
VDS	Chứng khoán	500		659	1,159	10
Tổng CTCP Thương mại Xây dựng	BDS			1,131	1,131	11
CTCP Bất động sản Wonderland	BDS		1,000		1,000	12
VJC	Vận tải			1,000	1,000	13
CTCP Đầu tư Thương mại Dịch vụ Gia Khang	BDS		1,000		1,000	14
ORS	Chứng khoán		1,000		1,000	15

Nguồn: HNX, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
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