

Triển vọng thị trường TPDN: Nâng dự báo lợi suất trong bối cảnh phát hành tăng mạnh

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

- Thị trường TPDN Việt Nam đang bước vào giai đoạn tăng trưởng mới với giá trị phát hành 4 tháng đầu năm 2026 tăng 11% so với cùng kỳ đạt 82,3 nghìn tỷ đồng nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của ngành BĐS.
- Chúng tôi dự báo tổng giá trị phát hành tăng trưởng khoảng 20% trong năm 2026 do nhu cầu tái cấp vốn, sự gia tăng phát hành trái phiếu cấp 2 của ngân hàng, và vai trò ngày càng lớn của thị trường vốn khi tín dụng ngân hàng trở nên chọn lọc hơn. Trong khi đó, chi phí vốn có thể sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian dài với lợi suất phát hành bình quân 4 tháng đầu năm 2026 đạt 9,3%. Do đó, chúng tôi nâng dự báo lợi suất năm 2026 lên 9,4% từ 8,4% trong năm 2025.
- Ước tính khoảng 172 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn trong phần còn lại của năm 2026, năng lực tái cấp vốn - đặc biệt đối với các tổ chức phát hành BĐS - tiếp tục là điểm căng thẳng chính của thị trường.

Thị trường TPDN bước vào giai đoạn mở rộng mới

Thị trường TPDN Việt Nam đang bước vào giai đoạn tăng trưởng cơ cấu mới sau 3 năm tái cấu trúc hậu khủng hoảng. Hoạt động phát hành đã phục hồi đáng kể trong khi các cải cách pháp lý đang dần nâng cao minh bạch và năng lực quản trị rủi ro, khi Việt Nam hướng tới giảm thiểu sự phụ thuộc vào kênh tín dụng ngân hàng.

Thuận theo xu hướng này, yêu cầu xếp hạng tín nhiệm đã được siết chặt đáng kể, phản ánh sự dịch chuyển dần sang cơ chế định giá rủi ro phức tạp hơn và tăng cường bảo vệ nhà đầu tư. Trái phiếu phát hành ra công chúng hiện thường yêu cầu xếp hạng bắt buộc, trong khi nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp (NĐTCCN) trên thị trường phát hành riêng lẻ chỉ được phép mua trái phiếu vừa được xếp hạng tín nhiệm, vừa có tài sản đảm bảo hoặc bảo lãnh thanh toán, qua đó hạn chế mức độ tiếp cận của nhà đầu tư cá nhân đối với các sản phẩm rủi ro cao.

Trong 4 tháng đầu năm 2026, tổng giá trị phát hành mới tăng 11% so với cùng kỳ lên 82,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ phát hành BĐS phục hồi mạnh mẽ (chiếm 55% tổng giá trị phát hành), trong khi giá trị trái phiếu đang lưu hành ổn định ở mức khoảng 10,4% GDP, vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu năm 2030 của Chính phủ là 25%.

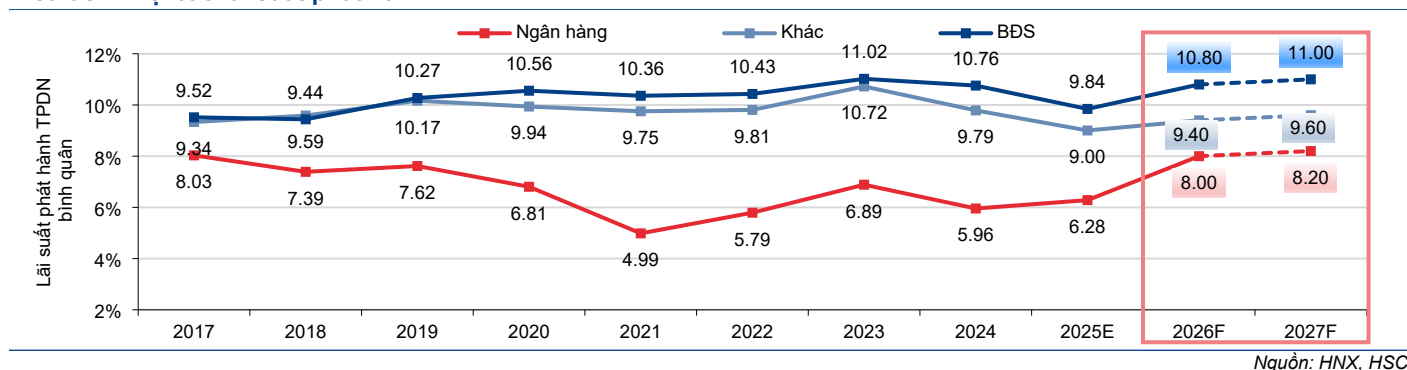
Phát hành tăng tốc trong bối cảnh chi phí vốn gia tăng

HSC dự báo tổng giá trị phát hành TPDN tăng trưởng khoảng 20% trong năm 2026 do nhu cầu tái cấp vốn ngày càng tăng, nhu cầu phát hành vốn cấp 2 từ các ngân hàng tăng lên theo lộ trình áp dụng Basel III cùng sự dịch chuyển dần sang nguồn vốn thị trường do tín dụng ngân hàng trở nên chọn lọc hơn. Tuy nhiên, sự phục hồi đang diễn ra trong bối cảnh chi phí vốn cao hơn đáng kể. Lợi suất phát hành bình quân tăng lên 9,3% trong 4 tháng đầu năm 2026, từ đó chúng tôi nâng dự báo lợi suất bình quân năm 2026 lên khoảng 9,4% (so với [dự báo trước đó là 8,7%](#)), trong đó lợi suất trái phiếu ngân hàng ở mức 8% và trái phiếu BĐS ở mức 10,8% (so với dự báo trước đó lần lượt ở mức 6,4% và 10,3%). Áp lực thanh khoản kéo dài, dư địa nới lỏng tiền tệ hạn chế cùng bất ổn kinh tế vĩ mô toàn cầu nhiều khả năng sẽ duy trì chi phí vốn ở mức cao.

Ngoài ra, thị trường đang chuyển dịch dần từ "chu kỳ rủi ro mất khả năng thanh toán" sang "chu kỳ rủi ro tái cấp vốn", khi các TCPH lựa chọn gia hạn nợ ngày càng nhiều thay vì thanh toán chậm. Ước tính khoảng 172 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn trong phần còn lại của năm 2026, năng lực tái cấp vốn - đặc biệt đối với các ngành BĐS (49%) và ngân hàng (24%) - sẽ là phép thử quan trọng đối với thị trường. Do đó, tăng trưởng nhiều khả năng sẽ phân hóa rõ rệt hơn, nghiêng về các tổ chức phát hành có nền tảng tài chính vững mạnh và khả năng tái cấp vốn đáng tin cậy trong môi trường lãi suất cao kéo dài.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/5.

Biểu đồ 1: Dự báo lãi suất phát hành TPDN



Nguồn: HNX, HSC

Hướng tới thị trường trái phiếu minh bạch và chuyên nghiệp hơn

Thị trường TPDN đang bước vào giai đoạn tăng trưởng cơ cấu mới sau 3 năm tái cấu trúc hậu khủng hoảng. Hoạt động phát hành đã phục hồi đáng kể với tổng khối lượng phát hành 4 tháng đầu năm 2026 tăng 11% so với cùng kỳ lên 82,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu được dẫn dắt bởi sự phục hồi mạnh của nhóm BĐS. Trong khi đó, giá trị trái phiếu đang lưu hành ổn định ở mức khoảng 10,4% GDP. Mặc dù phát hành riêng lẻ vẫn chiếm ưu thế, phát hành đại chúng và xếp hạng tín nhiệm đã bắt đầu được chú ý hơn, cho thấy tín hiệu về sự chuyển dịch dần theo hướng minh bạch hơn và định giá rủi ro phức tạp hơn. Thời gian tới, chúng tôi dự báo tổng giá trị phát hành tăng trưởng khoảng 20% trong năm 2026, mặc dù chi phí vốn cao có thể khiến lợi suất bình quân thị trường duy trì ở mức cao khoảng 9,4% trong bối cảnh áp lực thanh khoản và rủi ro tái cấp vốn kéo dài.

Triển vọng TPDN Việt Nam: Thị trường trong giai đoạn chuyển đổi cơ cấu

Thị trường TPDN Việt Nam đang trải qua sự chuyển đổi đáng kể sau cú sốc niềm tin năm 2022. Quy mô thị trường đã cơ bản phục hồi về mức trước khủng hoảng, trong khi các quy định chặt chẽ hơn và tiêu chuẩn minh bạch cao hơn đang dần tái định hình thị trường theo hướng bền vững và thể chế hóa hơn.

Khi Việt Nam hướng tới mục tiêu tăng trưởng hai chữ số trong dài hạn, nhu cầu vốn được dự báo sẽ tăng trưởng đáng kể trong những năm tới. Ngoài ra, áp lực lên hệ thống ngân hàng ngày càng gia tăng - do tăng trưởng tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ trong khi huy động tiền gửi chậm - đang đẩy mạnh nhu cầu tìm kiếm các kênh huy động vốn thay thế. Cùng với định hướng phân bổ tín dụng ngày càng có chọn lọc hơn từ phía cơ quan quản lý, đặc biệt đối với các lĩnh vực rủi ro cao và kỳ hạn dài, vai trò của thị trường vốn, đặc biệt là TPDN, ngày càng trở nên quan trọng trong việc giảm sự phụ thuộc của nền kinh tế vào tín dụng ngân hàng.

So với các quốc gia trong khu vực, thị trường TPDN Việt Nam vẫn tương đối kém phát triển, với quy mô thị trường khiêm tốn so với GDP ở mức khoảng 11% tại thời điểm cuối năm 2025, nền tảng nhà đầu tư tổ chức dài hạn (quỹ hưu trí, bảo hiểm, ...) còn hạn chế, cùng sự thiếu hụt các công cụ kỳ hạn dài hơn 10 năm. Điều này cho thấy cả tiềm năng tăng trưởng đáng kể lẫn các khoảng trống cơ cấu cần được giải quyết (Biểu đồ 3-4).

Tuy nhiên, thị trường đã bắt đầu cho thấy các dấu hiệu ổn định rõ ràng hơn sau giai đoạn tái cấu trúc và giảm đòn bẩy. Giá trị TPDN đang lưu hành nhìn chung ổn định trong tháng 4, tăng khoảng 12% so với cùng kỳ và tương đương 10,4% GDP dự báo năm 2026, vẫn thấp hơn đáng kể so với [mục tiêu của Chính phủ là 25% GDP vào năm 2030](#) (Biểu đồ 5). Trong khi phát hành sơ cấp phục hồi mạnh, phần lớn tăng trưởng bị hấp thụ bởi hoạt động mua lại và đáo hạn.

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo lợi suất TPDN trong báo cáo này

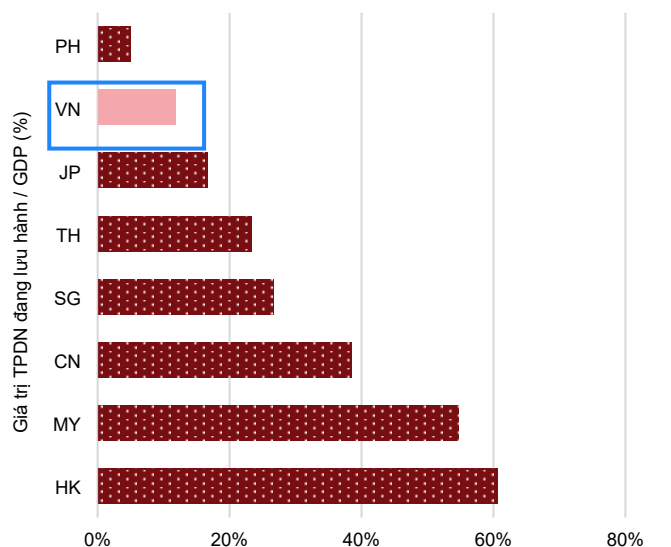
Chúng tôi nâng dự báo lợi suất phát hành TPDN giai đoạn 2026-27 phù hợp với xu hướng tăng của lãi suất thị trường

	2025	2026F		2027F	
	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Lợi suất phát hành TPDN tổng thể (bình quân)	8.4	8.7	9.4	8.9	9.6
Lợi suất phát hành trái phiếu ngành BĐS (bình quân)	9.8	10.3	10.8	10.5	11.0
Lợi suất phát hành trái phiếu ngành ngân hàng (bình quân)	6.3	6.4	8.0	6.6	8.2
Lợi suất phát hành trái phiếu các ngành khác (bình quân)	9.0	9.4	9.4	9.6	9.6

Nguồn: HSC

Biểu đồ 3: Giá trị TPDN đang lưu hành/GDP: Việt Nam & các nước khác

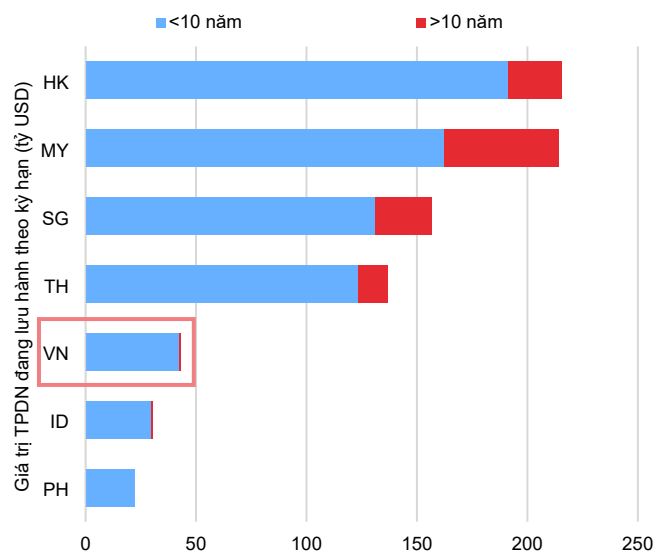
Thị trường TPDN Việt Nam vẫn còn tương đối nhỏ so với các quốc gia trong khu vực...



Ghi chú: Dữ liệu tính đến Q4/2025.
Nguồn: ADB, HSC

Biểu đồ 4: Cơ cấu TPDN đang lưu hành theo kỳ hạn: Việt Nam so với các nước khác

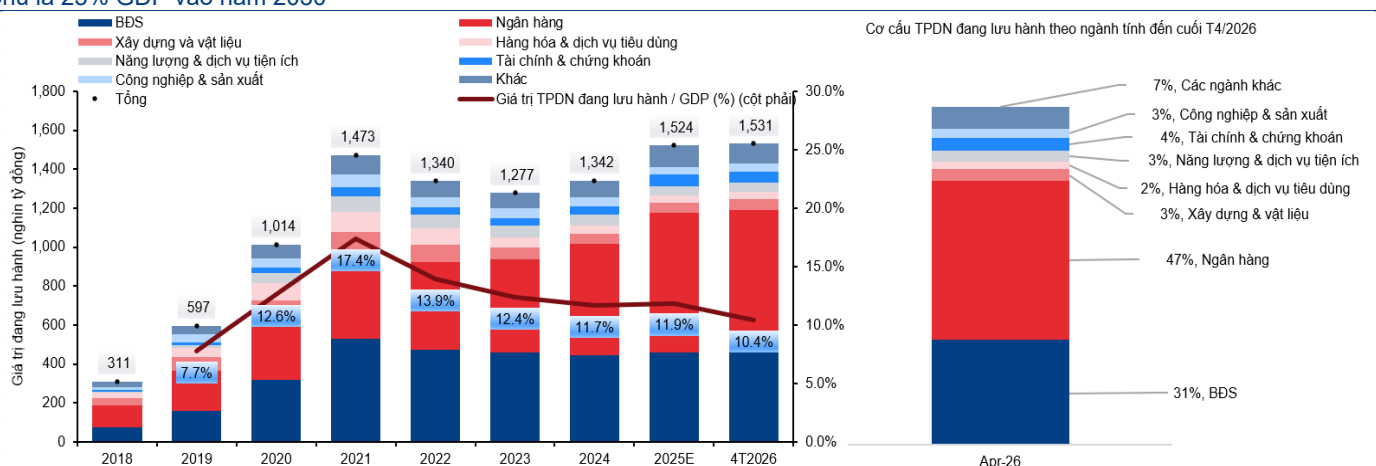
...đồng thời quy mô và tính đa dạng của các công cụ huy động vốn dài hạn vẫn còn hạn chế



Ghi chú: Dữ liệu tính đến Q2/2025. HK = Hồng Kông, MY = Malaysia, SG = Singapore, TH = Thái Lan, VN = Việt Nam, ID = Indonesia, PH = Philippines.
Nguồn: ADB, HSC

Biểu đồ 5: Giá trị TPDN lưu hành theo ngành

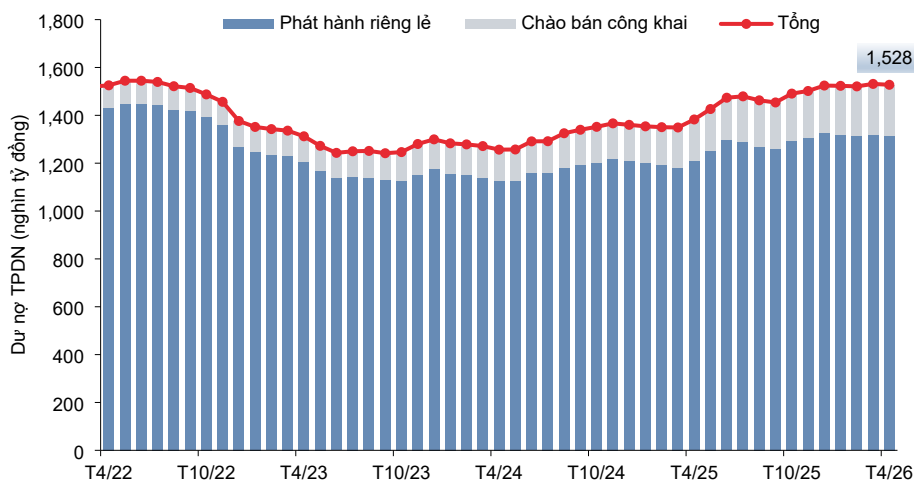
Dư nợ TPDN tính đến cuối tháng 4 tăng 12% so với cùng kỳ, quy mô thị trường vẫn còn thấp hơn nhiều so với mục tiêu của Chính phủ là 25% GDP vào năm 2030



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 8/5/2026.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cơ cấu thị trường tiếp tục cho thấy sự áp đảo của ngành ngân hàng, chiếm 47% tổng giá trị TPDN đang lưu hành, trong khi ngành BDS duy trì ở mức 31% (Biểu đồ 5). Phát hành riêng lẻ vẫn áp đảo với 86% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, mặc dù phân khúc phát hành đại chúng đã bắt đầu khởi sắc với giá trị đang lưu hành tăng khoảng 20% so với cùng kỳ, chiếm 14% thị trường (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 6: Dư nợ TPDN hàng tháng, phát hành riêng lẻ và chào bán công khai
 Các đợt phát hành riêng lẻ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn (86%), cho thấy doanh nghiệp vẫn phụ thuộc vào kênh phát hành riêng lẻ



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 8/5/2026.
 Nguồn: VBMA, HNX, HSC

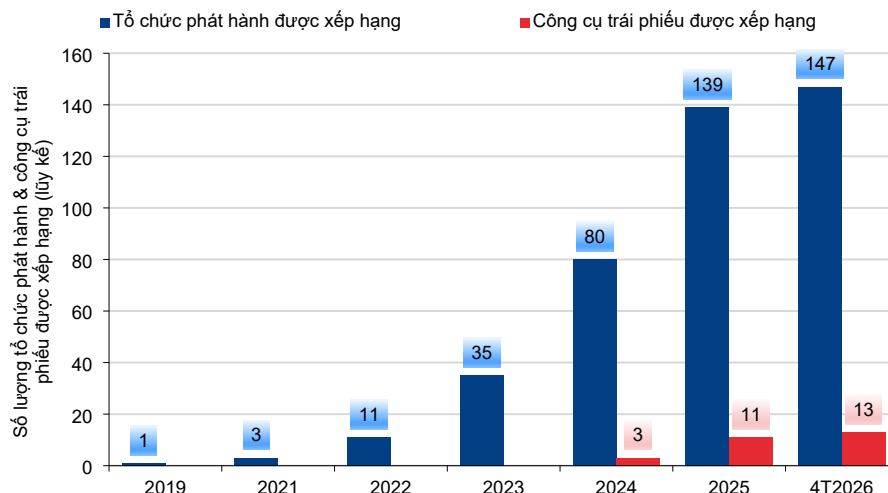
Ngoài ra, thị trường đang bước vào giai đoạn mới với tiêu chuẩn minh bạch chặt chẽ hơn và quản trị rủi ro chặt chẽ hơn. Tính đến cuối tháng 4, khoảng 147 tổ chức phát hành đã được xếp hạng tín nhiệm theo dữ liệu từ các công ty xếp hạng tín nhiệm trong nước, tương đương một phần ba tổng quy mô thị trường. Theo ngành, BĐS đóng góp số lượng tổ chức phát hành được xếp hạng lớn nhất, trong đó chủ yếu tập trung ở phân khúc trung bình (Biểu đồ 8). Đáng chú ý, 13 trái phiếu đã được xếp hạng tín nhiệm công cụ nợ trong 4 tháng đầu năm, vượt cả năm 2025, phản ánh sự dịch chuyển dần từ đánh giá dựa trên tổ chức phát hành sang đánh giá rủi ro theo từng lô trái phiếu cụ thể (Biểu đồ 7).

Yêu cầu xếp hạng tín nhiệm ngày càng trở nên quan trọng trên thị trường TPDN Việt Nam, dần nâng cao tiêu chuẩn minh bạch và đưa thị trường tiếp cận gần hơn với thông lệ quốc tế. Theo [Nghị định 245/2025/NĐ-CP có hiệu lực từ ngày 11/9/2025, sửa đổi và bổ sung một số điều của Nghị định 155/2020/NĐ-CP](#) hướng dẫn Luật Chứng khoán, tất cả các đợt phát hành TPDN ra công chúng đều phải có xếp hạng tín nhiệm bắt buộc, ngoại trừ trái phiếu do tổ chức tín dụng phát hành hoặc được bảo lãnh thanh toán. Trên thị trường phát hành riêng lẻ, theo [bộ Luật số 56/2024/QH15 sửa đổi Luật Chứng khoán năm 2019 và tám luật liên quan](#), các đợt phát hành phân phối cho NĐTCCN cũng phải được xếp hạng tín nhiệm và có tài sản đảm bảo hoặc bảo lãnh thanh toán. Khuôn khổ pháp lý mới đang dần thắt chặt tiêu chuẩn tiếp cận thị trường, qua đó hạn chế rủi ro cho NĐT cá nhân đối với sản phẩm trái phiếu rủi ro cao, đồng thời nâng cao tính minh bạch và kỷ luật thị trường. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng các biện pháp này sẽ củng cố niềm tin của NĐT và hỗ trợ sự phát triển bền vững hơn của thị trường TPDN Việt Nam.

Hơn nữa, theo [dự thảo nghị định thay thế Nghị định 153, 65 và 08 quy định về chào bán và giao dịch TPDN phát hành riêng lẻ](#), trái phiếu chào bán cho NĐTCCN cần có xếp hạng ở cấp độ đợt phát hành thay vì chỉ dựa vào xếp hạng tổ chức phát hành. Nếu được thông qua, thay đổi này sẽ cải thiện khả năng phân biệt rủi ro giữa các lô trái phiếu, đặc biệt khi cơ cấu điều khoản và chất lượng tài sản đảm bảo có sự khác biệt đáng kể.

Biểu đồ 7: Số lượng tổ chức phát hành và công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm (lũy kế)

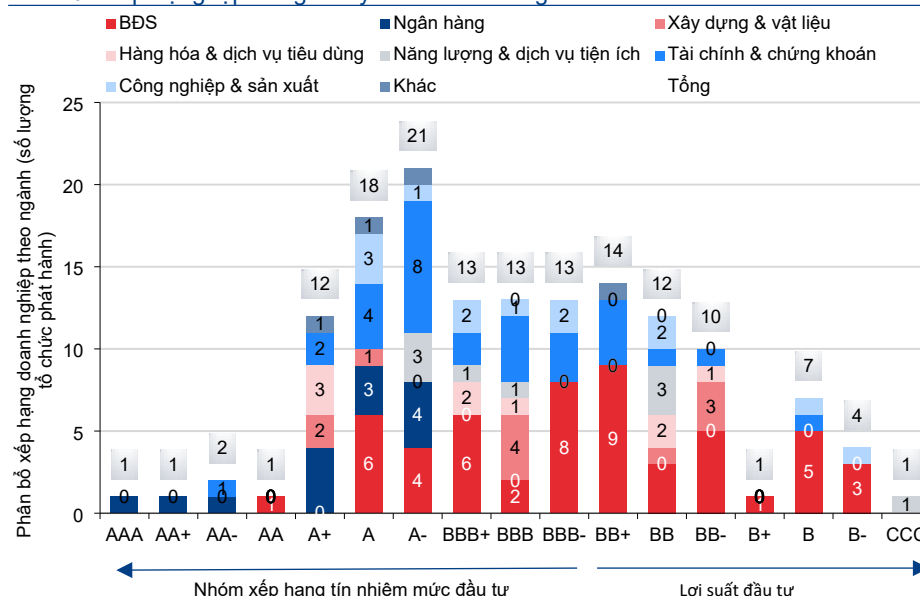
Tính đến cuối tháng 4/2026, tổng cộng 147 tổ chức phát hành và 13 công cụ trái phiếu đã được xếp hạng tín nhiệm, phản ánh xu hướng dịch chuyển dần của thị trường theo hướng minh bạch hơn và định giá rủi ro ngày càng chuyên sâu hơn



Ghi chú: Không bao gồm xếp hạng tín nhiệm được chỉ định cho các xếp hạng bảo mật; bao gồm xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành đã hết hạn; Xếp hạng hết hạn là các xếp hạng không còn hiệu lực, do các trái phiếu cơ sở không còn lưu hành hoặc tổ chức xếp hạng đã ngừng theo dõi tổ chức phát hành.
Nguồn: FiiRatings, S&I Ratings, VIS Ratings, Saigon Ratings, HSC

Biểu đồ 8: Phân bổ xếp hạng tổ chức phát hành theo ngành

Bất động sản chiếm tỷ trọng lớn nhất trong số các tổ chức phát hành được xếp hạng, với các mức xếp hạng tập trung chủ yếu ở nhóm trung bình



Ghi chú: Không bao gồm xếp hạng tín nhiệm được chỉ định cho các xếp hạng bảo mật; bao gồm xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành đã hết hạn; Xếp hạng hết hạn là các xếp hạng không còn hiệu lực, do các trái phiếu cơ sở không còn lưu hành hoặc tổ chức xếp hạng đã ngừng theo dõi tổ chức phát hành.
Nguồn: FiiRatings, S&I Ratings, VIS Ratings, Saigon Ratings, HSC

Hoạt động phát hành tăng tốc khi nhóm BDS quay trở lại dẫn dắt thị trường

Thị trường TPDN bước sang Q2/2026 với hoạt động phát hành phục hồi đáng kể. Tổng giá trị phát hành tháng 4 đạt 40,5 nghìn tỷ đồng, giảm 17% so với cùng kỳ nhưng tăng 22% so với tháng trước, với một đợt phát hành đại chúng được ghi nhận trong tháng. Phát hành chuyển dịch đáng kể sang ngành BDS, chiếm 51% tổng giá trị phát

hành so với 40% của ngành ngân hàng, đảo ngược rõ ràng so với 1 năm trước đó (Biểu đồ 9-10).

Lũy kế, tổng giá trị phát hành 4 tháng đầu năm 2026 đạt 82,3 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ. Ngành BĐS đóng góp 55% tổng giá trị phát hành, so với chỉ 7% cùng kỳ năm ngoái, trong khi tỷ trọng ngành ngân hàng giảm mạnh từ 71% xuống 34%. Điều này cho thấy khả năng tiếp cận vốn đang dần mở ra trở lại đối với các chủ đầu tư BĐS có bảng CĐKT lành mạnh hơn, bất chấp môi trường lãi suất vẫn ở mức cao. Ngoài hai ngành trọng yếu này, hoạt động phát hành cũng bắt đầu mở rộng sang sản xuất, dịch vụ và các doanh nghiệp công nghiệp tìm cách đa dạng hóa nguồn vốn (Biểu đồ 11).

Ngành BĐS: Điểm nhấn chính trong tháng 4 là sự trở lại mạnh mẽ của các tổ chức phát hành BĐS với tổng giá trị phát hành đạt 20,7 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh từ mức nền thấp năm ngoái.

- Dẫn đầu thị trường là [CTCP Đầu tư và Phát triển Bất động sản Minh An](#), liên kết với Masterise Group, với 7,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 1-3 năm phát hành ở mức coupon cố định 10-10,5%, trái phiếu được Saigon Ratings xếp hạng ở mức vnBB+.
- Tiếp theo là [VHM](#) với 6 nghìn tỷ đồng phát hành nhằm tái cơ cấu nợ, kỳ hạn 3 năm với lãi suất coupon tối đa 12,5%, mức cao nhất trên thị trường hiện tại. Đáng chú ý, trái phiếu VHM12601 được FiiRatings xếp hạng A, thuộc “hạng đầu tư”.
- Một giao dịch khác thu hút sự chú ý của thị trường là đợt phát hành 5,7 nghìn tỷ đồng của [CTCP Thương mại Xuất nhập khẩu Tam Tài Lộc](#), đáo hạn năm 2027, coupon cố định 10% và có tài sản đảm bảo. Mặc dù công ty được đăng ký chính thức trong ngành thương mại bán buôn, công ty đã được xác định là đối tác phát triển kinh doanh của Masterise Group. Trái phiếu của công ty cũng được Saigon Ratings xếp hạng vnBB-.

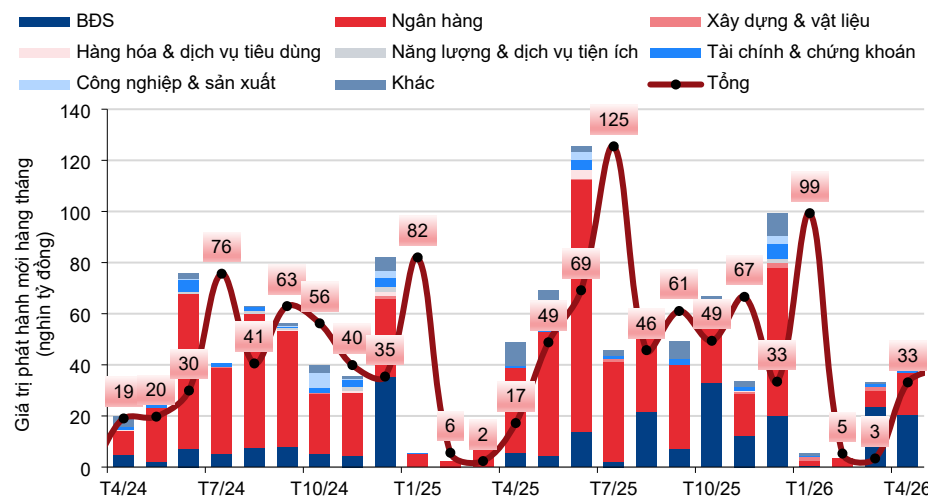
Nhìn chung, các giao dịch lớn hoàn thành trong tháng đều được xếp hạng ở cấp độ công cụ nợ thay vì chỉ ở cấp độ tổ chức phát hành, phản ánh sự dịch chuyển dần sang tiêu chuẩn minh bạch cao hơn và định giá rủi ro phức tạp hơn, phù hợp với dự thảo nghị định về phát hành riêng lẻ đã đề cập trước đó.

Ngân hàng: Trong ngành ngân hàng, hoạt động phát hành tương đối ổn định. [TCB](#) phát hành 8 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất coupon 8,5-8,9%, đánh dấu lần phát hành đầu tiên trong năm. Trong khi đó, BAB và MSB mỗi ngân hàng phát hành khoảng 2 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 2-3 năm với coupon gần 8,4%.

Những ngành khác: Ngoài ngân hàng và BĐS, thị trường cũng ghi nhận 1 nghìn tỷ đồng phát hành đại chúng từ [TCX](#) với coupon 8%, trong khi [HAG](#) quay trở lại với đợt phát hành 2 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm, coupon 10,5% được OCB bảo lãnh. Đáng chú ý, HAG sẽ sử dụng nguồn vốn này nhằm mở rộng kinh doanh thay vì tái cơ cấu nợ, cho thấy tín hiệu về sự phục hồi dần dần trong nhu cầu vốn của các doanh nghiệp ngoài ngân hàng.

Biểu đồ 9: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo ngành

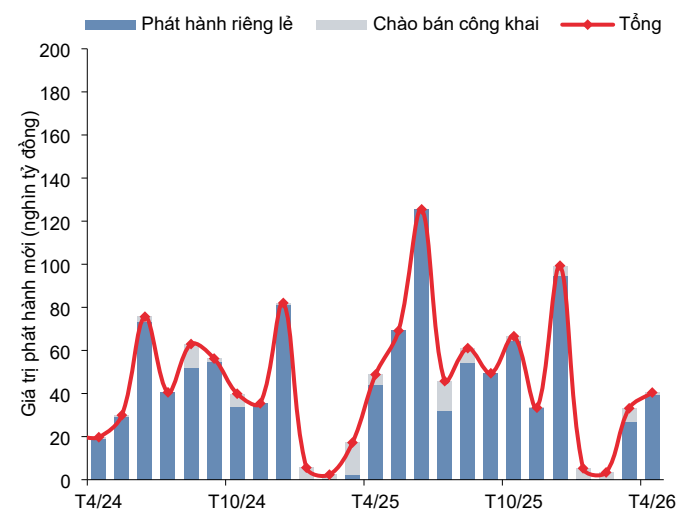
Tổng giá trị phát hành trong tháng 4 đạt 40,5 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành lũy kế 4 tháng đầu năm 2026 lên 82,3 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 8/5/2026.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Biểu đồ 10: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo loại

Giá trị chào bán công khai chiếm 19% tổng giá trị phát hành trong 4 tháng đầu năm 2026, giảm 45% so với cùng kỳ

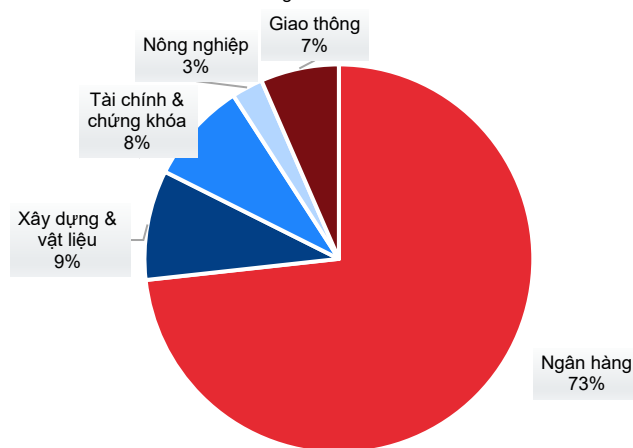


Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 8/5/2026.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Biểu đồ 11: Cơ cấu trái phiếu phát hành ra công chúng theo ngành

Các ngân hàng tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong hoạt động phát hành ra công chúng, dù các doanh nghiệp phi ngân hàng đã bắt đầu quay trở lại thị trường

Cơ cấu trái phiếu phát hành ra công chúng theo ngành trong 4 tháng đầu năm 2026



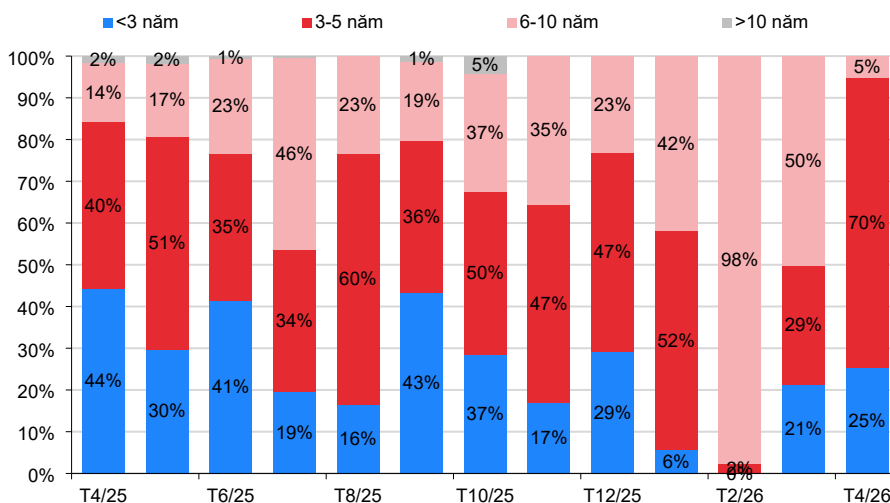
Nguồn: HNX, HSC

Một diễn biến đáng chú ý khác là sự phục hồi mạnh của lợi suất TPDN. Lợi suất sơ cấp bình quân trong tháng 4 tăng lên 9,15%, tăng 65 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 61 điểm cơ bản so với tháng trước, mức cao nhất trong 11 tháng. Đặc biệt, lợi suất trái phiếu ngân hàng bình quân duy trì trên 8% trong tháng thứ 2 liên tiếp, khi lãi suất tiền gửi tăng kéo theo mặt bằng tham chiếu của các trái phiếu lãi suất thả nổi. Trong khi đó, các doanh nghiệp BĐS tiếp tục đối mặt với chi phí vốn tăng cao với lợi suất bình quân dao động quanh 11% khi các chủ đầu tư như VHM, VPI và Bcons PS phát hành trái phiếu với lợi suất 11,5-12,5% (Biểu đồ 13).

Ngoài lợi suất cao, cơ cấu phát hành cũng phản ánh lập trường thận trọng từ cả tổ chức phát hành lẫn NĐT. Khoảng 71% trái phiếu phát hành trong 4 tháng đầu năm 2026 có coupon cố định, trong khi phát hành vẫn tập trung mạnh ở kỳ hạn ngắn 3-5 năm, tương đương 70% tổng giá trị phát hành (Biểu đồ 12-14).

Biểu đồ 12: Cơ cấu kỳ hạn trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới hàng tháng

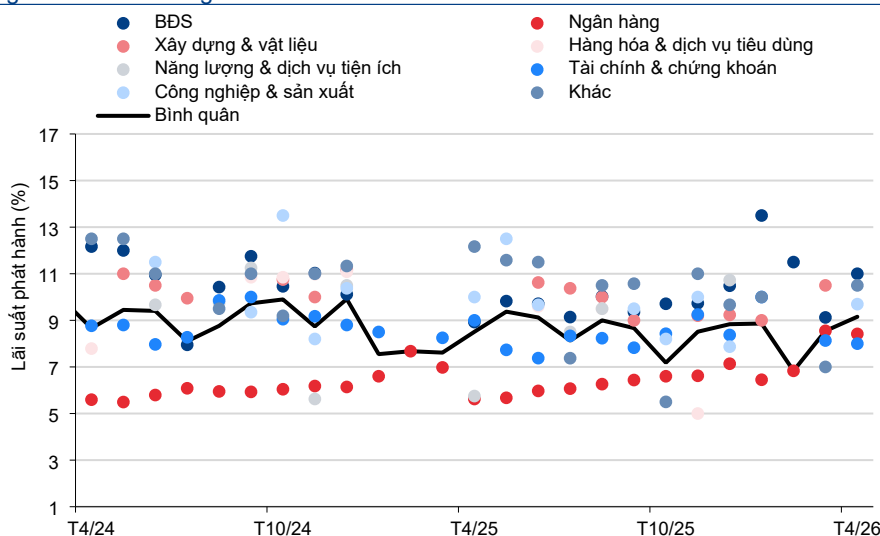
Hoạt động phát hành tiếp tục tập trung chủ yếu ở các kỳ hạn ngắn từ ba đến năm năm, chiếm 70% tổng giá trị phát hành trong tháng 4



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 13: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

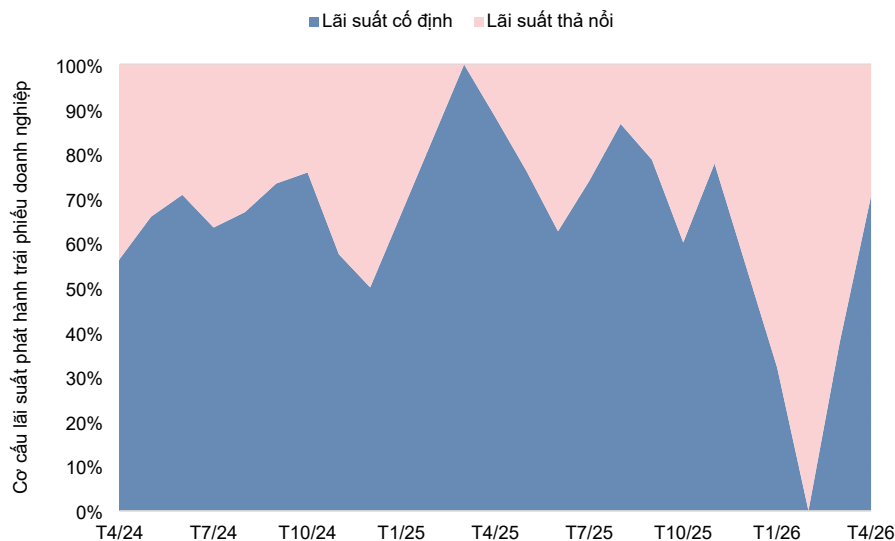
Lợi suất phát hành bình quân tháng 4 ở mức khoảng 9,35%, nhìn chung bám sát xu hướng tăng của lãi suất tiền gửi



Ghi chú: Lợi suất phát hành TPDN bình quân được tính theo phương pháp bình quân giản đơn. Trái phiếu không lãi suất và trái phiếu chuyển đổi không được tính vào lợi suất bình quân.
Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 14: Cơ cấu lãi suất của TPDN phát hành

Khoảng 71% lượng trái phiếu phát hành trong 4 tháng đầu năm 2026 có lãi suất coupon cố định



Ghi chú: Trái phiếu lãi suất thả nổi bao gồm cả các trái phiếu có cấu trúc lãi suất chuyển từ cố định sang thả nổi (cố định trong giai đoạn đầu, sau đó chuyển sang lãi suất thả nổi)
Nguồn: HNX, HSC

Dự báo năm 2026: Đà phát hành tăng tốc trong bối cảnh chi phí vốn cao hơn

HSC kỳ vọng thị trường TPDN Việt Nam duy trì đà phục hồi trong năm 2026 với tổng giá trị phát hành dự báo tăng trưởng khoảng 20% sau khi phục hồi mạnh 32% trong năm 2025 (Biểu đồ 15). Động lực tăng trưởng bao gồm: (1) nhu cầu tái cấp vốn trong bối cảnh giá trị đáo hạn lớn trong giai đoạn 2026-2027, (2) nhu cầu phát hành vốn cấp 2 từ các ngân hàng để đáp ứng yêu cầu an toàn vốn và thanh khoản chặt chẽ hơn theo lộ trình áp dụng Basel III và (3) sự dịch chuyển dần sang nguồn vốn thị trường khi tín dụng ngân hàng trở nên chọn lọc hơn. Tuy nhiên, chi phí vốn gia tăng và bức tranh kinh tế vĩ mô không chắc chắn sẽ khiến sự phục hồi giảm tốc và ngày càng phân hóa giữa các ngành và hồ sơ tín dụng.

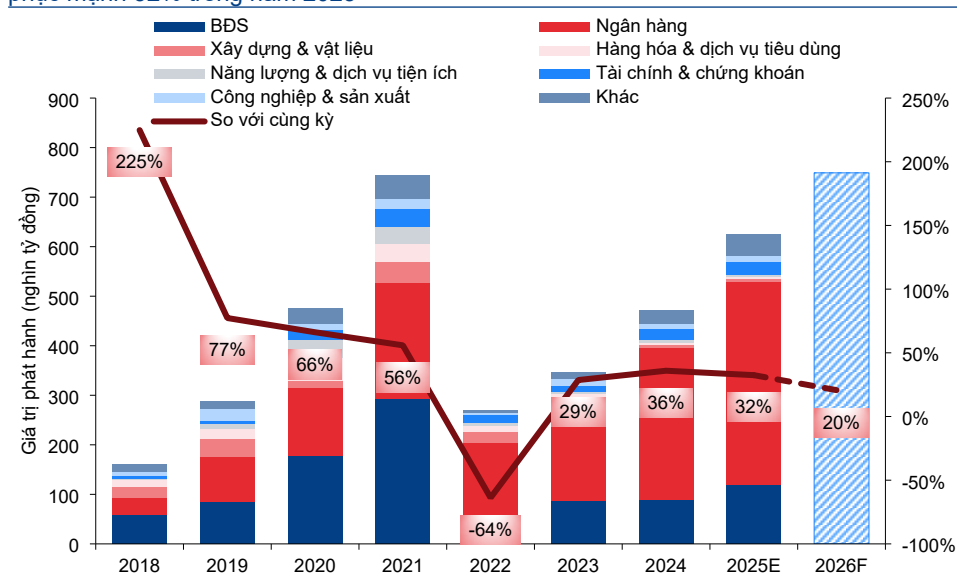
Ngành ngân hàng được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực chính của thị trường trong bối cảnh các NHTM tiếp tục huy động vốn trung và dài hạn để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và đáp ứng yêu cầu thanh khoản chặt chẽ hơn. Trong khi đó, phát hành TPDN BĐS sẽ tiếp tục phục hồi có chọn lọc với khả năng tiếp cận thị trường dần mở ra đối với các chủ đầu tư có bằng CĐKT lành mạnh hơn và pháp lý rõ ràng hơn, trong khi các tổ chức phát hành yếu hơn vẫn chịu áp lực từ lãi suất cao và tiêu chuẩn công bố thông tin chặt chẽ hơn.

Đối với cơ cấu, phát hành riêng lẻ được dự báo sẽ tiếp tục áp đảo trong ngắn hạn nhờ tính linh hoạt và quy trình thực hiện nhanh hơn. Tuy nhiên, phát hành đại chúng sẽ dần cải thiện khi các quy định quản lý phát hành riêng lẻ được thắt chặt.

Ngoài ra, trái phiếu phát hành theo dự án, đặc biệt là các dự án đầu tư theo hình thức PPP, cũng đang được xem xét theo [dự thảo nghị định quy định việc chào bán trái phiếu ra công chúng của doanh nghiệp dự án PPP](#). Điều này có thể mở ra thêm kênh huy động dài hạn phục vụ phát triển cơ sở hạ tầng và tăng trưởng kinh tế.

Biểu đồ 15: Giá trị TPDN phát hành hàng năm

Chúng tôi dự báo tổng giá trị phát hành sẽ tăng trưởng 20% trong năm 2026, sau khi hồi phục mạnh 32% trong năm 2025



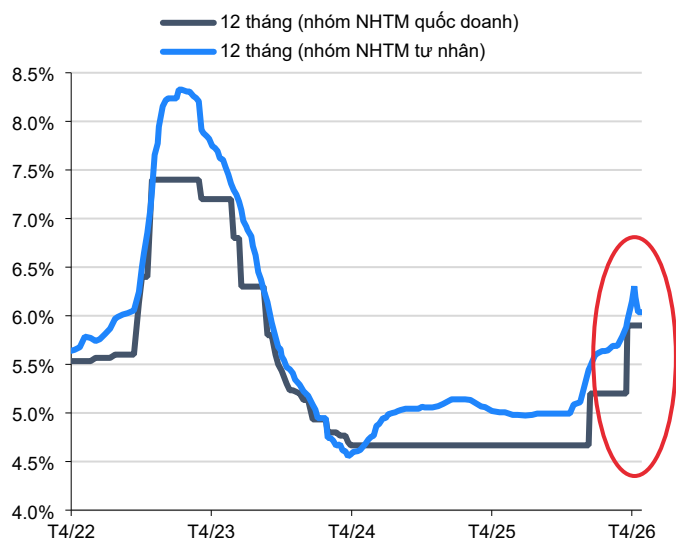
Đối với lợi suất TPDN, lợi suất phát hành bình quân 4 tháng đầu năm 2026 đạt khoảng 9,3%, tăng 42 điểm cơ bản so với bình quân năm 2025 và cao hơn đáng kể so với dự báo năm 2026 trước đó của chúng tôi là **8,7%** (Biểu đồ 18). Đà tăng chủ yếu đến từ ngành ngân hàng với lợi suất bình quân tăng lên 8,1%, tăng 185 điểm cơ bản so với bình quân năm 2025 và cao hơn đáng kể so với dự báo cả năm của chúng tôi (6,4%). Chúng tôi cho rằng điều này phản ánh áp lực thanh khoản kéo dài trong hệ thống ngân hàng khi tăng trưởng tín dụng tiếp tục vượt huy động tiền gửi (Biểu đồ 17), duy trì lãi suất tiền gửi ở mức cao và đẩy chi phí vốn toàn hệ thống tăng lên. Mặc dù lãi suất tiền gửi đã giảm nhẹ sau chỉ đạo chính sách của NHNN đầu tháng 4 (Biểu đồ 16), áp lực thanh khoản cơ bản vẫn chưa hạ nhiệt hoàn toàn, hạn chế dự địa giảm lãi suất đáng kể trong thời gian tới. Ngoài ra, bất ổn địa chính trị và áp lực lạm phát toàn cầu dai dẳng tiếp tục hạn chế dự địa nới lỏng tiền tệ, điều này cho thấy chi phí vốn của doanh nghiệp có thể duy trì ở mức cao trong các quý tới.

Trong ngành BĐS, lợi suất phát hành bình quân tăng lên khoảng 10,9%, tăng 101 điểm cơ bản so với bình quân năm 2025 và cao hơn dự báo trước đó của chúng tôi (10,3%), cho thấy NĐT vẫn yêu cầu phần bù rủi ro đáng kể đối với tín dụng BĐS mặc dù hoạt động phát hành đã phục hồi.

Mặc dù phát hành cải thiện, lợi suất TPDN được dự báo vẫn sẽ ở mức cao trong phần còn lại của năm trong bối cảnh áp lực thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp diễn, dự địa nới lỏng tiền tệ hạn chế cùng tình hình bất ổn kinh tế vĩ mô toàn cầu. Do đó, chúng tôi nâng dự báo lợi suất trái phiếu ngân hàng bình quân năm 2026 lên 8% từ 6,4% trước đó. Đối với ngành BĐS, chúng tôi nâng dự báo lợi suất phát hành bình quân lên 10,8% từ 10,3%, trong khi giữ nguyên lợi suất bình quân của các ngành khác ở mức khoảng 9,4%, vẫn phản ánh xu hướng tăng so với năm 2025 (khoảng 9%). Từ đó, chúng tôi hiện dự báo lợi suất phát hành TPDN bình quân toàn thị trường sẽ đạt khoảng 9,4% trong năm 2026 (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 16: Lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn 12 tháng, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

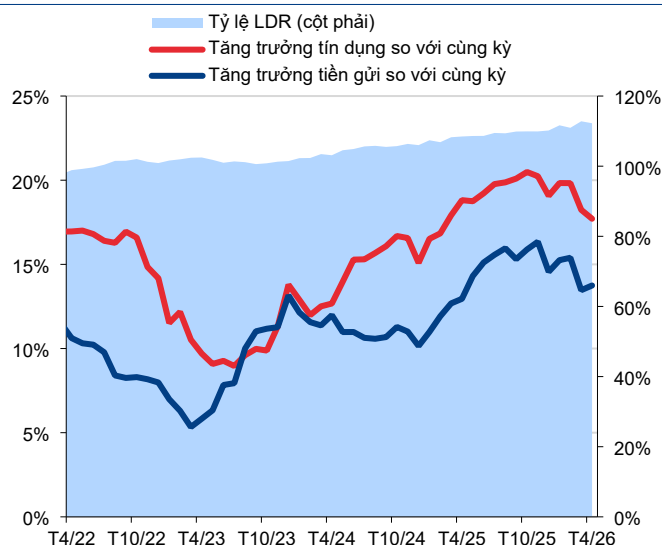
Lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn 12 tháng bình quân tại các NHTM tư nhân đã giảm nhẹ khoảng 0,1–0,5% sau cuộc họp với NHNN vào đầu tháng 4



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 17: Tăng trưởng tín dụng & tăng trưởng tiền gửi so với cùng kỳ và tỷ lệ LDR

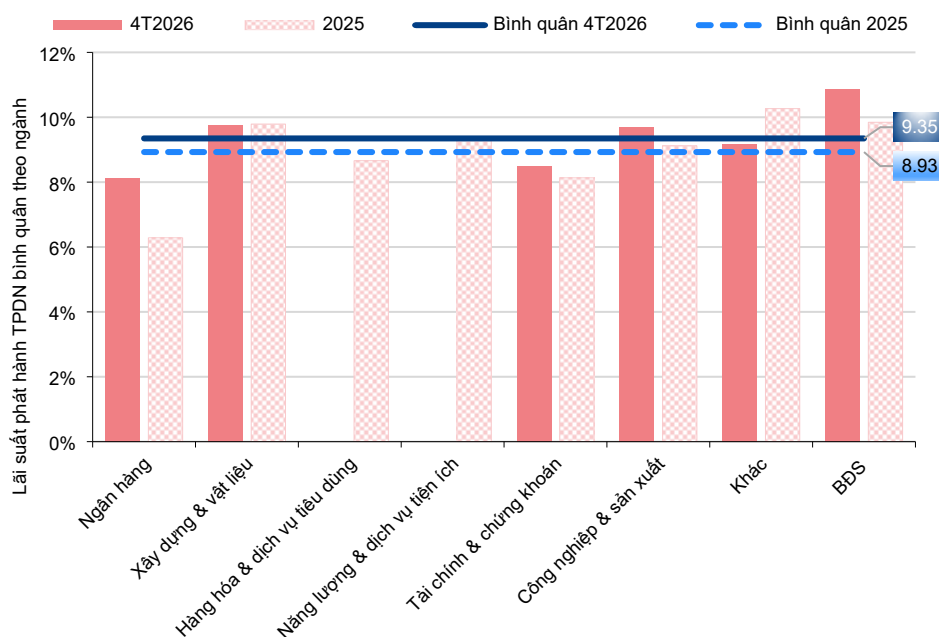
Tiền gửi tiếp tục tăng chậm hơn so với tín dụng, khiến tỷ lệ LDR tăng lên mức cao kỷ lục 112% tính đến cuối tháng 4



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 18: Lãi suất phát hành TPDN bình quân theo ngành

Lợi suất phát hành bình quân trong 4 tháng đầu năm 2026 đạt khoảng 9,3%, tăng 42 điểm cơ bản so với mức bình quân năm 2025



Nguồn: HNX, HSC

Giá trị mua lại trái phiếu tăng mạnh do các ngân hàng chủ động quản lý nợ

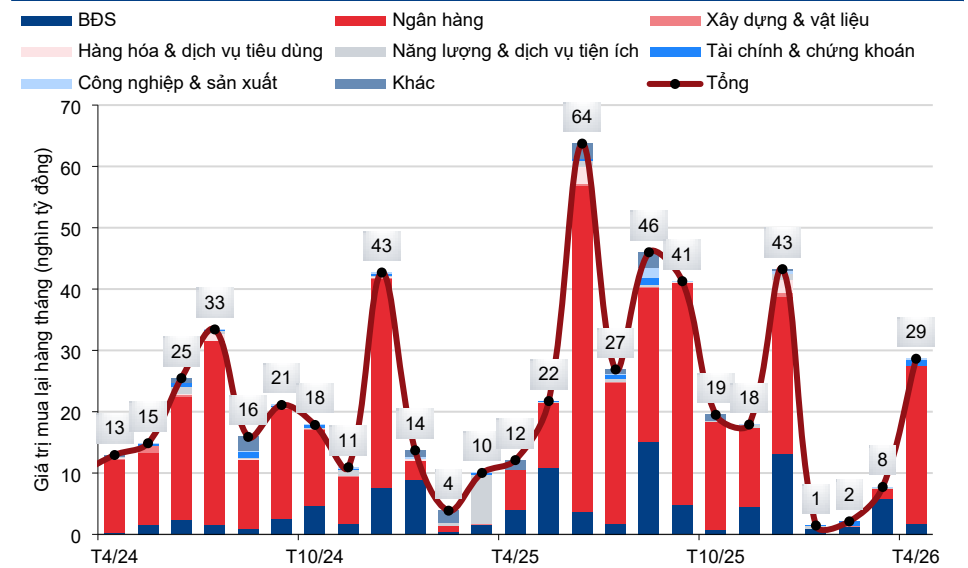
Hoạt động mua lại trái phiếu tăng mạnh trong tháng 4 với tổng giá trị đạt 28,6 nghìn tỷ đồng, tăng 137% so với cùng kỳ và tăng gần 4 lần so với tháng trước. Đa phần chủ yếu đến từ ngành Ngân hàng, chiếm 90% tổng giá trị mua lại, cho thấy các ngân hàng đang chủ động tái cơ cấu bảng cân đối và quản lý nghĩa vụ nợ, trong khi ngành BDS chỉ đóng góp 6% (Biểu đồ 19).

Giao dịch nổi bật nhất là [TCB mua lại 13,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu](#), theo kế hoạch tái cơ cấu nguồn vốn đã được chuẩn bị trước đó. Động thái này giảm đáng kể áp lực đáo hạn ngắn hạn của ngân hàng với giá trị đáo hạn trong năm 2026 về cơ bản được đưa về mức 0, trong khi tổng giá trị đáo hạn trong giai đoạn 2027-2028 giảm xuống khoảng 38,7 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, MSB và OCB cũng mua lại lần lượt 4 nghìn tỷ và 3 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong tháng.

Đối với ngành BĐS, hoạt động mua lại nhìn chung vẫn khá thận trọng. Đáng chú ý, CTCP Đầu tư Việt Tâm và CTCP Đầu tư và Phát triển Residence đã tắt toàn hai lô trái phiếu sau khi mua lại mỗi lô khoảng 680 tỷ đồng, đưa số dư các lô trái phiếu này về 0.

Biểu đồ 19: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

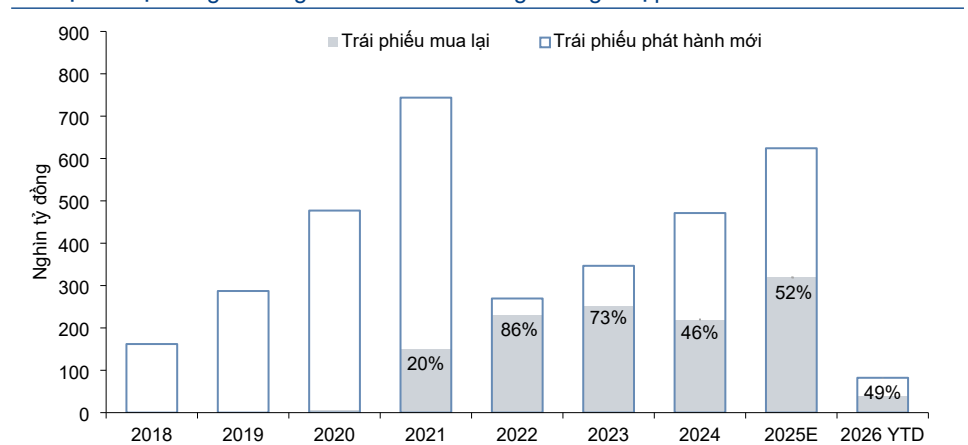
Giá trị trái phiếu mua lại trong tháng 4 tăng mạnh 137% so với cùng kỳ, đạt 28,6 nghìn tỷ đồng (trong đó ngành ngân hàng chiếm tỷ trọng 90%)



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 20: Giá trị trái phiếu: Mua lại & phát hành mới

Giá trị mua lại trong 4 tháng đầu năm 2026 bằng 49% giá trị phát hành mới



Nguồn: HNX, HSC

Trong 4 tháng đầu năm, tổng giá trị mua lại trái phiếu đạt 39,9 nghìn tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ. Ngành ngân hàng chiếm 69% tổng giá trị mua lại với giá trị mua lại tăng 162% so với cùng kỳ, trong khi giá trị mua lại của ngành BĐS giảm 35% so với cùng kỳ. Nhìn chung, tổng giá trị mua lại trái phiếu hiện tương đương gần một nửa tổng giá trị phát hành trong cùng giai đoạn, kết quả này cho thấy thị trường vẫn đang trong giai đoạn tiếp tục tái cơ cấu nợ và tối ưu hóa bảng CĐKT (Biểu đồ 20).

Áp lực đáo hạn gia tăng thách thức năng lực tái cấp vốn

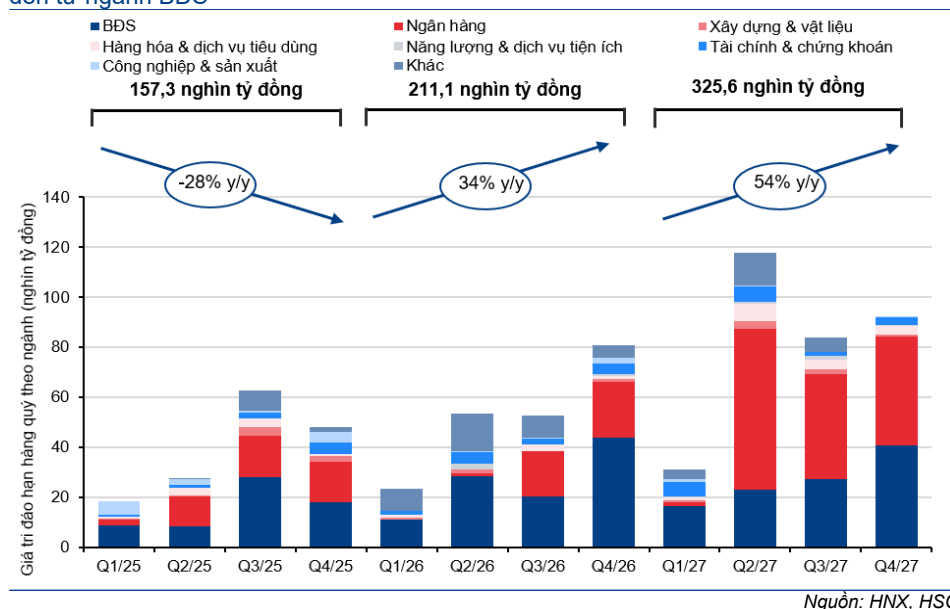
Giá trị trái phiếu đáo hạn trong tháng 4 tăng mạnh gần 3 lần so với cùng kỳ (tăng 3% so với tháng trước) đạt 15,5 nghìn tỷ đồng. Đáng chú ý, gần 60% giá trị trái phiếu đáo hạn đến từ ngành BĐS, trong khi không ghi nhận trái phiếu ngân hàng đáo hạn trong tháng thứ 4 liên tiếp, do các ngân hàng tiếp tục chủ động quản lý nghĩa vụ nợ thông qua mua lại trước hạn, như đã đề cập ở trên.

Áp lực đáo hạn trong tháng chủ yếu tập trung ở các tổ chức phát hành thuộc hệ sinh thái Vin, trong đó VHM và VIC mỗi công ty đáo hạn 4 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, TCO Real Estate đáo hạn 3 nghìn tỷ đồng trong tháng.

Thời gian tới, "bức tường đáo hạn" vẫn là một trong những rủi ro trọng yếu thị trường phải đối mặt trong phần còn lại của năm. Chúng tôi ước tính khoảng 172 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn từ nay đến cuối năm, tăng 28% so với cùng kỳ. Ngành BĐS vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất ở mức 49% tổng giá trị đáo hạn, trong khi ngành ngân hàng chiếm khoảng 24% (Biểu đồ 21).

Biểu đồ 21: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Áp lực đáo hạn trong năm 2026 được dự báo tăng 34% so với năm 2025, trong đó 44% đến từ ngành BĐS



Đáng chú ý, CTCP Đầu tư và Xây dựng Vạn Trường Phát và Tập đoàn Sovico mỗi đơn vị đáo hạn khoảng 10 nghìn tỷ đồng trái phiếu từ nay đến cuối năm, tiếp theo là ACB với 7,5 nghìn tỷ đồng và VHM với 6,6 nghìn tỷ đồng. Đặc biệt, trường hợp của [Vạn Trường Phát](#) đang được theo dõi chặt chẽ do các đợt phát hành trái phiếu này được cho là có liên quan đến vụ Vạn Thịnh Phát năm 2022, trong đó công ty bị cáo buộc sử dụng tài sản đảm bảo không đủ giá trị để huy động vốn và SCB tham gia với vai trò tư vấn và phân phối. Đến nay, thị trường vẫn chưa có thông tin rõ ràng về kế hoạch thanh toán của công ty đối với những nghĩa vụ này.

Những diễn biến này tiếp tục nhấn mạnh sự cấp thiết phải thắt chặt tiêu chuẩn phát hành, nâng cao minh bạch tài sản đảm bảo và củng cố yêu cầu xếp hạng tín nhiệm nhằm hạn chế rủi ro nợ xấu và bảo vệ tốt hơn cho NĐT cá nhân. Ngoài ra, áp lực đáo hạn lớn ngành BĐS phải đối mặt trong nửa cuối năm 2026, đặc biệt là Q4/2026, sẽ là phép thử quan trọng về năng lực tái cấp vốn của doanh nghiệp, nhất là khi chi phí vốn đã tăng khoảng 1,5-2% so với giai đoạn trước.

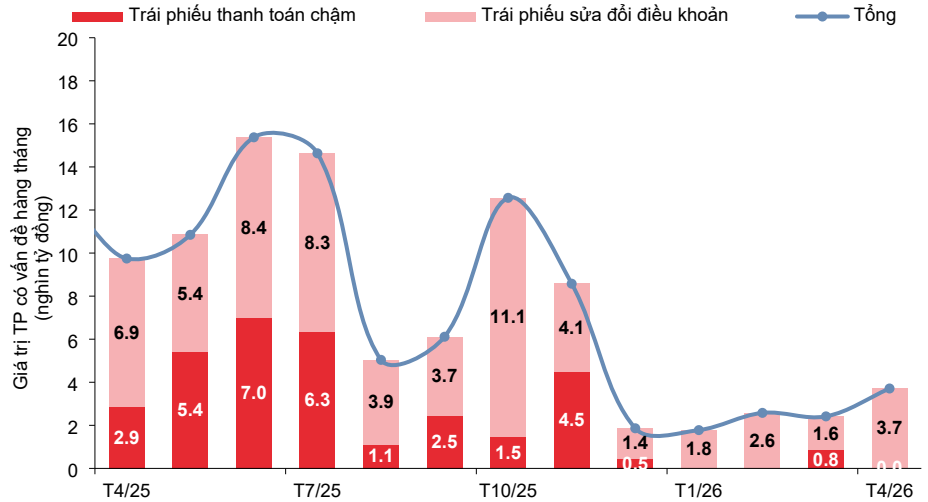
Từ chậm thanh toán sang gia hạn nợ

Trái phiếu có vấn đề trong tháng 4 ở mức 3,7 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh 62% so với cùng kỳ nhưng tăng 54% so với tháng trước. Về mặt tích cực, phần lớn các trường hợp mới ghi nhận đến từ các trái phiếu đang gia hạn kỳ hạn, trong khi trái phiếu chậm thanh toán chỉ chiếm khoảng 1% tổng giá trị (Biểu đồ 22-24). Điều này cho thấy mặc

dù áp lực thanh khoản trên thị trường vẫn hiện hữu, năng lực chủ động tái cơ cấu nghĩa vụ nợ của doanh nghiệp đã cải thiện dần so với giai đoạn căng thẳng hơn trước đây.

Biểu đồ 22: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo loại

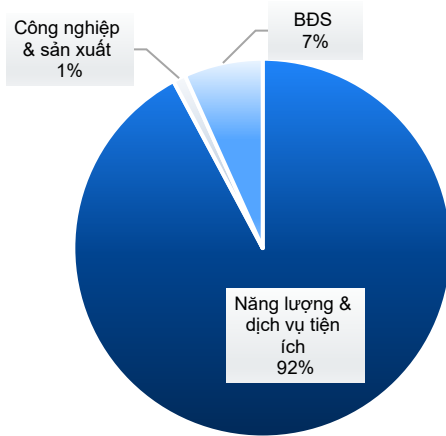
Mặc dù lượng trái phiếu có vấn đề mới tăng trong tháng 4, phần lớn trong số đó liên quan đến việc sửa đổi điều khoản và gia hạn kỳ hạn.



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 23: Cơ cấu trái phiếu có vấn đề trong tháng 4 theo ngành

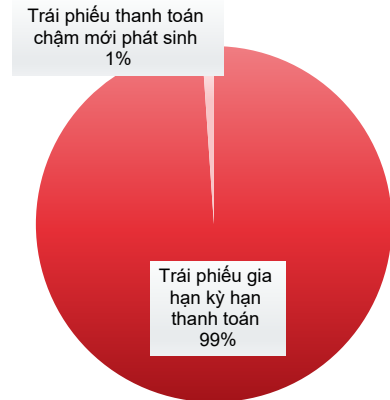
Trái phiếu có vấn đề trong tháng 4 tập trung chủ yếu ở ngành Năng lượng



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 24: Cơ cấu trái phiếu có vấn đề trong tháng 4 theo loại

Gia hạn nợ tiếp tục là hình thức xử lý chủ yếu đối với lượng trái phiếu có vấn đề trong tháng 4



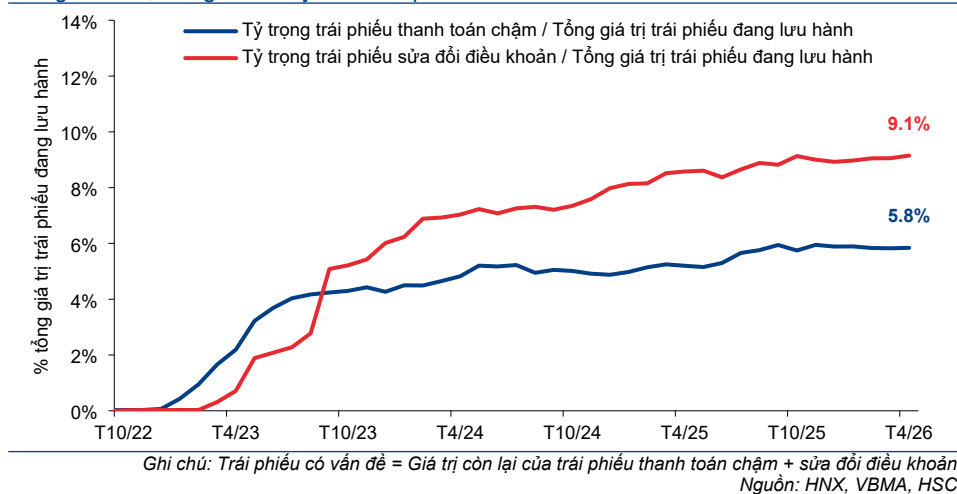
Nguồn: HNX, HSC

Theo ngành, ngành năng lượng chiếm 92% tổng giá trị TPDN có vấn đề trong tháng, chủ yếu liên quan đến gia hạn kỳ hạn (Biểu đồ 24). Cụ thể, CTCP Điện mặt trời Trung Nam Thuận Nam đã gia hạn 7 lô trái phiếu với tổng giá trị 3,4 nghìn tỷ đồng từ năm 2029 sang cuối năm 2030. Ngoài ra, CTCP Đầu tư Đường Mặt Trời cũng gia hạn lô trái phiếu 250 tỷ đồng thêm một năm, từ tháng 4/2026 sang tháng 4/2027.

Trong khi đó, trái phiếu chậm thanh toán vẫn hạn chế, chỉ ghi nhận một trường hợp liên quan đến CTCP Đầu tư Toàn Cầu TDG trong tháng 4. Công ty này đã chậm thanh toán gốc và lãi cho một lô trái phiếu 40 tỷ đồng và đang đàm phán gia hạn nghĩa vụ nợ.

Biểu đồ 25: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

Giá trị trái phiếu có vấn đề chiếm khoảng 15% tổng giá trị trái phiếu lưu hành tính đến cuối tháng 4/2026, trong đó chủ yếu là trái phiếu sửa đổi điều khoản



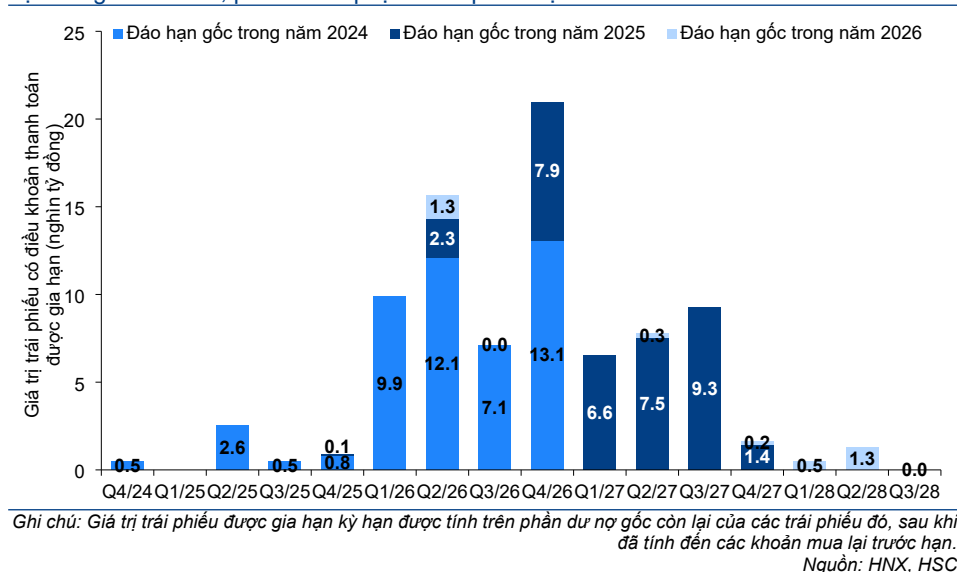
Tính đến cuối tháng 4, tổng giá trị TPDN có vấn đề đang lưu hành tương đương 15% toàn thị trường. Trong đó, trái phiếu chậm thanh toán chiếm 5,9%, trong khi trái phiếu đã điều chỉnh điều khoản chiếm 9,1% (Biểu đồ 25). Điều này cho thấy thị trường đang dần chuyển dịch từ giai đoạn "rủi ro mất khả năng thanh toán" sang giai đoạn "rủi ro tái cấp vốn", khi ngày càng nhiều tổ chức phát hành lựa chọn gia hạn nghĩa vụ nợ thay vì thanh toán chậm.

Tuy nhiên, áp lực tái cấp vốn được dự báo vẫn tiếp tục ở mức cao trong những năm tới. Từ Q2/2026 đến cuối năm, khoảng 32,2 nghìn tỷ đồng trái phiếu đã được gia hạn từ năm 2024 sẽ đáo hạn vào năm 2026, cùng với 10,2 nghìn tỷ đồng trái phiếu gia hạn từ năm 2025 (Biểu đồ 26). Đáng chú ý, khoảng 82% trong số này thuộc ngành BĐS, cho thấy rủi ro tái cấp vốn trong ngành vẫn ở mức cao và sẽ tiếp tục cần theo dõi chặt chẽ, đặc biệt là khi chi phí vốn và điều kiện huy động chưa cải thiện đáng kể.

Về mặt tích cực, tỷ lệ trái phiếu mất khả năng thanh toán mới giảm mạnh trong tháng 4 với trái phiếu mất khả năng thanh toán mới chỉ chiếm 0,02% tổng TPDN có vấn đề đang lưu hành, thấp hơn đáng kể so với mức 1,53% cùng kỳ năm ngoái. Trái phiếu mất khả năng thanh toán mới vẫn tập trung chủ yếu ở ngành BĐS và vẫn tương đối hạn chế ở những ngành khác (Biểu đồ 27).

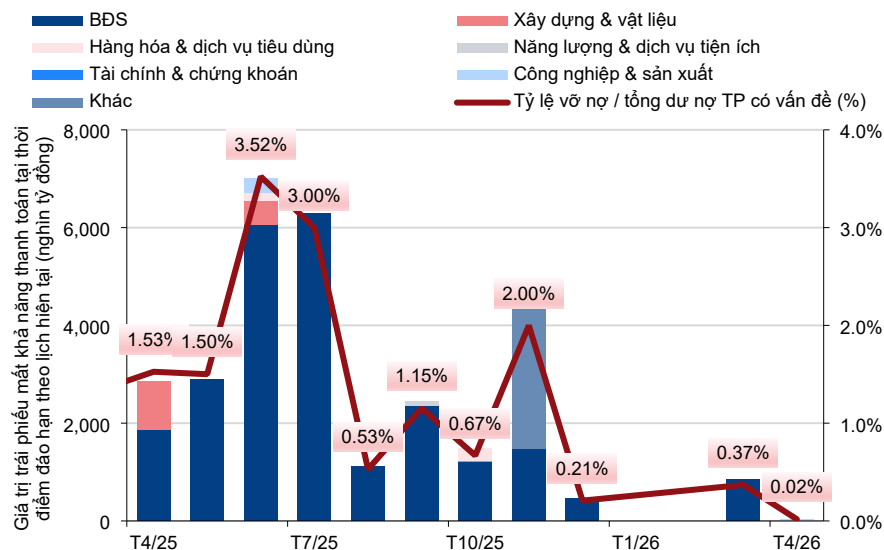
Biểu đồ 26: Lịch đáo hạn trái phiếu có điều khoản thanh toán được gia hạn

Khoảng 32,2 nghìn tỷ đồng trái phiếu có thời gian đáo hạn gốc trong năm 2024 hiện đã gia hạn sang năm 2026, phản ánh áp lực tái cấp vốn bị trì hoãn



Biểu đồ 27: Giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán tại thời điểm đáo hạn theo lịch hiện tại

Tỷ lệ trái phiếu mất khả năng thanh toán giảm mạnh xuống còn 0,02% tổng dư nợ trái phiếu có vấn đề trong tháng 4



Ghi chú: Giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán được tính trên giả định các khoản chậm thanh toán không phát sinh thanh toán bổ sung hay gia hạn kỳ hạn; đồng thời loại trừ các khoản chậm thanh toán đã được tái cơ cấu sau đó.

Nguồn: HNX, HSC

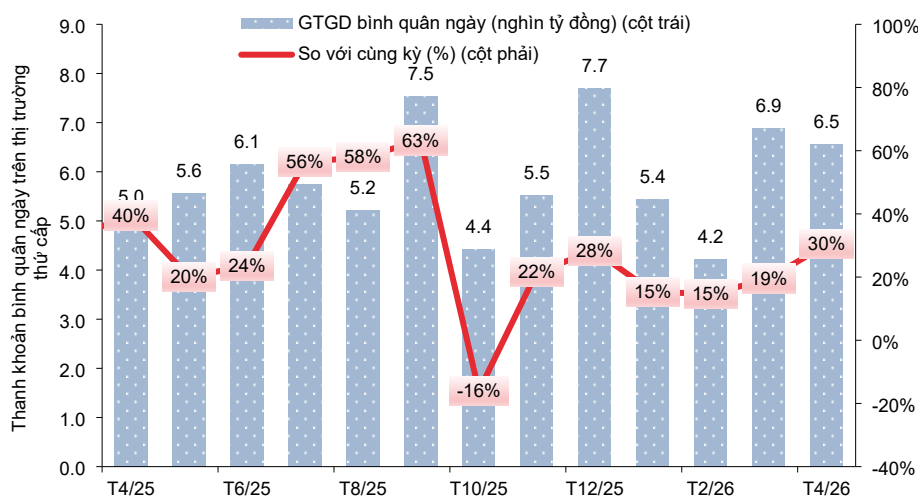
Thanh khoản thị trường thứ cấp tăng 30% so với cùng kỳ nhờ giao dịch trái phiếu BĐS sôi động

Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp đối với TPDN phát hành riêng lẻ đạt 6,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 4, tăng 30% so với cùng kỳ nhưng giảm 5% so với tháng trước (Biểu đồ 28), tương đương tổng giá trị giao dịch thị trường trong tháng đạt khoảng 131 nghìn tỷ đồng (5 tỷ USD).

Theo tổ chức phát hành, các trái phiếu được giao dịch sôi động nhất trong tháng tập trung ở Newco Đầu tư & Phát triển, Hưng Phát Invest Hà Nội, Trường Minh, Vinam Land và VHM (Biểu đồ 29). Đáng chú ý, tất cả các tổ chức phát hành này đều thuộc ngành BĐS, cho thấy thanh khoản thị trường thứ cấp vẫn tập trung mạnh vào các trái phiếu BĐS. Xu hướng này phản ánh nhu cầu của NĐT đối với các công cụ có lợi suất cao hơn, mặc dù rủi ro tín dụng cũng tương ứng.

Biểu đồ 28: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

Trong tháng 4, thanh khoản bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 30% so với cùng kỳ nhưng giảm 5% so với tháng trước



Nguồn: HNX, HSC

Bảng 29: TPDN giao dịch nhiều nhất trên sàn giao dịch TPDN HNX trong T4/2026

Trái phiếu của các công ty: CTCP Đầu tư và Phát triển Newco, Công ty TNHH Hưng Phát Invest Hà Nội và Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS Trường Minh có GTGD cao nhất trong tháng 4

STT	Tổ chức phát hành	Mã TP	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
1	CTCP Đầu tư và Phát triển Newco	NEW12402	BDS	13.26
2	Công ty TNHH Hưng Phát Invest Hà Nội	IHP12501	BDS	8.52
3	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS Trường Minh	TRM32502	BDS	4.63
4	Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BĐS Phát Đạt	PDA12501	BDS	4.50
5	VHM	VHM12503	BDS	3.65
6	VHM	VHM12601	BDS	3.06
7	VIB	VIB12504	Ngân hàng	2.91
8	Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BDS	2.72
9	ACB	ACB12408	Ngân hàng	2.67
10	TCB	TCB12512	Ngân hàng	2.08

Nguồn: HNX, HSC

Phụ lục: Các số liệu quan trọng khác

Bảng 30: TPDN phát hành mới trong tháng 4/2026

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)
4/1/2026	TCX	TCXPO2628001	Chứng khoán	Chào bán công khai	1,000	2	8.0
4/6/2026	VPB	VPB12601	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	8.0
4/13/2026	VHM	VHM12601	BDS	Phát hành riêng lẻ	6,000	3	12.5
4/15/2026	NAB	NAB12602	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	400	7	8.5
4/16/2026	CTCP BDS Bcons PS	BPS12601	BDS	Phát hành riêng lẻ	276	4	11.5
4/21/2026	BAB	BAB12601	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	2	8.4
4/21/2026	MBB	MBB12601	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	7	8.0
4/22/2026	MSB	MSB12601	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	8.4
4/22/2026	MBB	MBB12602	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,200	7	8.0
4/23/2026	Công ty TNHH Hóa chất Hyosung Vina	HOS12601	Công nghiệp & sản xuất	Phát hành riêng lẻ	200	1	9.0
4/23/2026	Công ty TNHH BDS An Gia Hưng	AGH12601	BDS	Phát hành riêng lẻ	1,065	3	11.0
4/23/2026	CTCP Phát triển BDS Văn Phú	VPI12601	BDS	Phát hành riêng lẻ	150	3	11.5
4/23/2026	CTCP Đầu tư và Phát triển BDS Minh An	MAD12602	BDS	Phát hành riêng lẻ	6,200	3	10.5
4/23/2026	CTCP Đầu tư và Phát triển BDS Minh An	MAD32601	BDS	Phát hành riêng lẻ	1,300	1	10.0
4/23/2026	CTCP Thương mại Xuất nhập khẩu Tam Tài Lộc	LOC32601	BDS	Phát hành riêng lẻ	5,700	1	10.0
4/24/2026	TCB	TCB12602	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	3	8.5
4/24/2026	TCB	TCB12603	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	8.6
4/24/2026	TCB	TCB12601	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,500	3	8.7
4/24/2026	Công ty TNHH Thăng Long	THL12601	Công nghiệp & sản xuất	Phát hành riêng lẻ	459	5	10.4
4/28/2026	TCB	TCB12604	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	3,000	3	8.9
4/29/2026	OCB	OCB12602	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	8.6
4/29/2026	HAG	HAG12601	Nông nghiệp	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	10.5

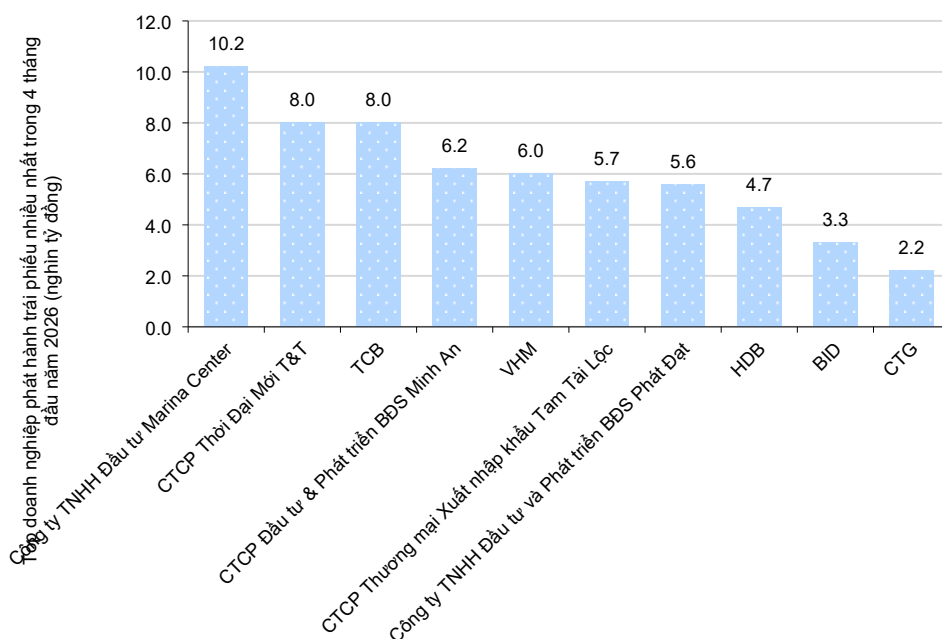
Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 8/5/2026.
 Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Bảng 31: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T5/26 – T7/26)

Tổ chức phát hành	Ngành	T5/26	T6/26	T7/26	Tổng	Xếp hạng
CTCP Đầu tư Tân Thành Long An	BDS	5,000			5,000	1
VHM	BDS	2,000	2,500		4,500	2
VIC	Đa ngành	4,000			4,000	3
CTCP Đầu tư và Xây dựng Vạn Trường Phát	BDS		2,000	2,000	4,000	4
CTCP Đầu tư và Dịch vụ Helios	Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng		4,000		4,000	5
VJC	Vận tải	1,000	1,000	1,000	3,000	6
CTCP Đầu tư và Phát triển Năng lượng Trung Nam	Năng lượng & dịch vụ tiện ích		2,230		2,230	7
Tập đoàn Sovico	Đa ngành		1,000	1,000	2,000	8
Công ty TNHH Phát triển Phú Mỹ Hưng	BDS		1,700		1,700	9
Công ty TNHH Tư vấn Đầu tư Nguyễn Bình	BDS	-	990	485	1,475	10
Công ty TNHH Xây dựng và Phát triển Hoàng Long	BDS	-	975	496	1,470	11
VDS	Chứng khoán	659		800	1,459	12
CTCP Đầu tư Năng lượng Nam Phương	Tài chính		1,345		1,345	13
Công ty Tài chính TNHH MTV Home Credit Việt Nam	Tài chính		1,300		1,300	14
CTCP Kinh doanh Nhà Sunshine	BDS		1,200		1,200	15

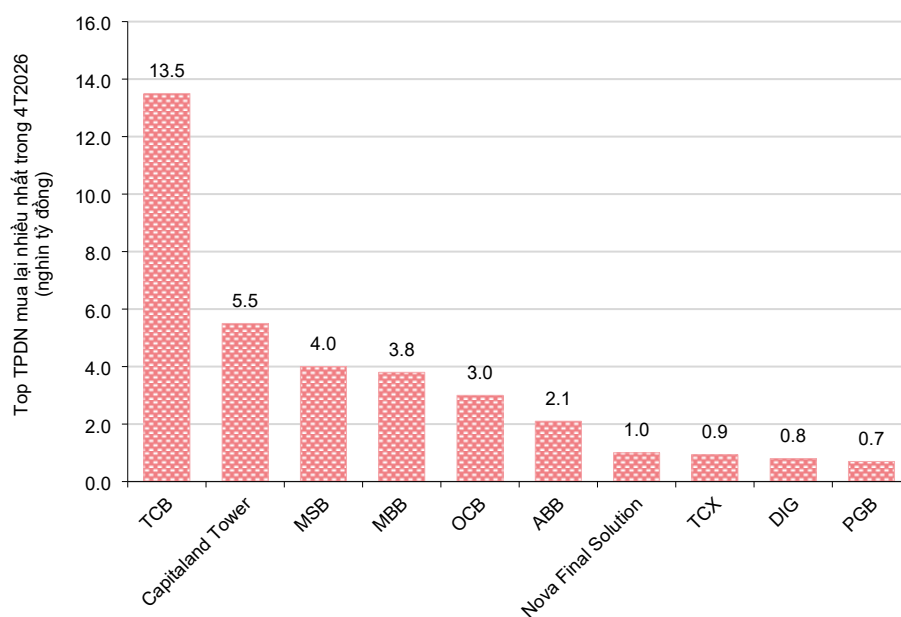
Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 32: Top doanh nghiệp phát hành trái phiếu nhiều nhất trong 4 tháng đầu năm 2026



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 33: Top TPDN mua lại nhiều nhất trong 4 tháng đầu năm 2026



Nguồn: HNX, HSC

Bảng 34: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	3,885	3,929
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	7.60	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	514	546	584
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	5,026	5,293	5,610
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.70	3.30	3.42
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.8	37.2	38.5
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.2	34.0	35.6
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	2.85	3.47	3.60	4.23	5.02
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106	115	124	125	133	136	145	149	154
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.4	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	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	3.3	4.7	4.2
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	5.1	4.5
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	1.8	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	15.0	15.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,586	26,770
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.5	13.5
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	83	85	90
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.5	5.8
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	3.3	4.2	4.3
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	4.0	4.4	4.5
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	20.0	13.8	17.9
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	19.0	18.0	20.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	455	528.7	581.6
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	16.2	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	475	542.5	599.5
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	14.2	10.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	169	179	184
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	27.6	29.2	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.4	44.5
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	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	10.1	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	10.9	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	7.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	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.

$$Lạm\ phát\ trung\ bình\ 12\ tháng\ tại\ thời\ điểm\ t_0 = [(1 + \text{lạm\ phát\ y/y\ tại\ thời\ điểm\ } t-1) \times \dots \times (1 + \text{lạm\ phát\ y/y\ tại\ thời\ điểm\ } t_0)]^{1/12} - 1$$

Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, 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 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 gọi 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