Thị trường TPDN tháng 5: Phát hành giảm tốc trong bối cảnh lợi suất cao

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

- Giá trị TPDN đang lưu hành đạt 1.499 nghìn tỷ đồng tính đến cuối tháng 5 (tăng 9% so với cùng kỳ), tương đương 10,2% GDP dự báo năm 2026. Việc ban hành Nghị định 200/2026/NĐ-CP vào đầu tháng 6 đánh dấu một bước tiến quan trọng trong việc nâng cao kỷ luật thị trường thông qua xếp hạng tín nhiệm theo từng đợt phát hành và các quy định tăng cường bảo vệ NĐT.
- Phát hành tháng 5 giảm 39% so với cùng kỳ xuống 42,4 nghìn tỷ đồng, dẫn đầu là ngành Ngân hàng (thị phần 60%), trong khi lợi suất phát hành vẫn ở mức cao 9,5%. Lợi suất bình quân 5 tháng đầu năm 2026 đạt 9,6%, cao hơn dự báo năm 2026 của chúng tôi (9,4%), trong khi giá trị phát hành lũy kế đạt 128 nghìn tỷ đồng (giảm 11% so với cùng kỳ), với ngành BĐS chiếm 45% tổng giá trị phát hành.
- Hoạt động mua lại trong 5 tháng đầu năm 2026 vẫn diễn ra tích cực, đạt 68,4 nghìn tỷ đồng (tương đương 53% giá trị phát hành mới), nhưng rủi ro tái cấp vốn vẫn ở mức cao khi khoảng 155 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn trong phần còn lại của năm.

Ngành Ngân hàng dẫn dắt phát hành trong bối cảnh chi phí huy động cao

Thị trường TPDN giảm tốc trong tháng 5 với giá trị phát hành giảm 39% so với cùng kỳ và giảm 3% so với tháng trước xuống 42,4 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng giá trị phát hành 5 tháng đầu năm 2026 đạt 128 nghìn tỷ đồng (giảm 11% so với cùng kỳ, so với dự báo phát hành cả năm tăng trưởng 20% của chúng tôi). Mặc dù ngành Ngân hàng vẫn đóng góp lớn nhất trong tháng 5 (chiếm 60% tổng giá trị), ngành BĐS tiếp tục gia tăng tỷ trọng và trở thành nhóm phát hành lớn nhất trong 5 tháng đầu năm 2026 (chiếm 45% tổng giá trị). Phát hành riêng lẻ vẫn là kênh huy động chủ đạo, chiếm 96% tổng giá trị phát hành trong tháng 5 và 87% trong 5 tháng đầu năm 2026.

Chất lượng thị trường tiếp tục được cải thiện khi số lượng các tổ chức áp dụng xếp hạng tín nhiệm theo từng đợt phát hành ngày càng nhiều trước thềm Nghị định 200/2026/NĐ-CP. Điều này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ sự phát triển của thị trường phát hành riêng lẻ. Trong khi đó, lợi suất phát hành bình quân trong 5 tháng đầu năm 2026 vẫn ở mức cao 9,6% (cụ thể: Ngân hàng 8,2%, BĐS 11,4%, các ngành khác 9,2%), cao hơn dự báo cả năm của chúng tôi (9,4%), cho thấy điều kiện huy động vốn tiếp tục thắt chặt.

Hoạt động mua lại sôi động trước đợt đáo hạn lớn

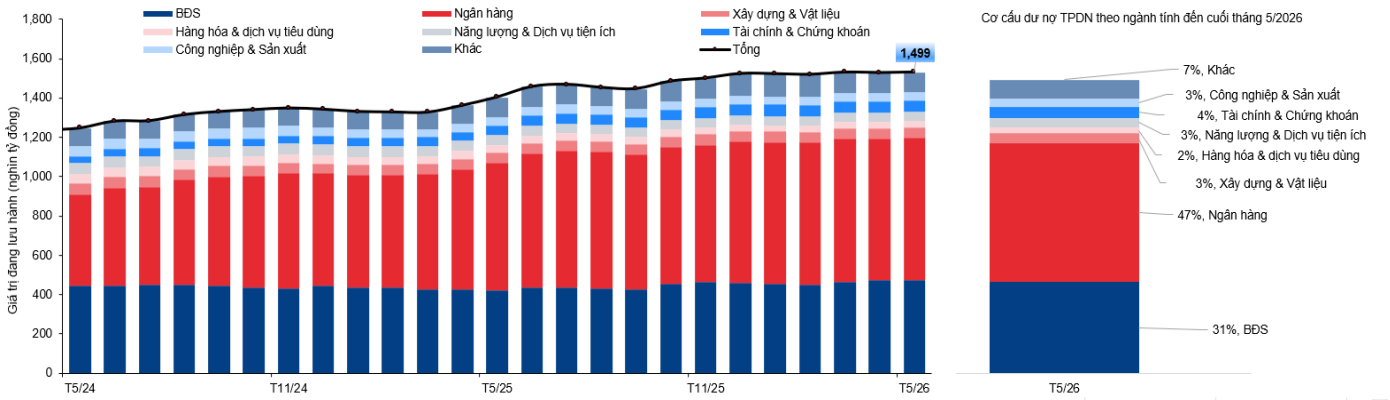
Các tổ chức phát hành TPDN tiếp tục chủ động quản lý nghĩa vụ nợ thông qua hoạt động mua lại trước hạn. Giá trị mua lại đạt 25,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 5 và 68,4 nghìn tỷ đồng trong 5 tháng đầu năm 2026 (tăng 11% so với cùng kỳ), tương đương 53% giá trị phát hành mới. Ngành Ngân hàng tiếp tục áp đảo hoạt động mua lại, chiếm 77% tổng giá trị mua lại kể từ đầu năm. Tuy nhiên, rủi ro tái cấp vốn tiếp tục là mối lo ngại chính với ước tính 155 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong phần còn lại của năm 2026 (tăng 23% so với cùng kỳ), trong đó 47% tập trung ở ngành BĐS. Do đó, năng lực tái cấp vốn của các doanh nghiệp phát triển BĐS sẽ vẫn cần theo dõi trong những quý tới.

Rủi ro tín dụng tiếp tục hạ nhiệt

Chất lượng tín dụng tiếp tục được cải thiện trong tháng 5 khi giá trị trái phiếu có vấn đề mới giảm xuống mức thấp kỷ lục 590 tỷ đồng, đồng thời không ghi nhận trường hợp chậm thanh toán mới. Theo đó, giá trị trái phiếu có vấn đề đang lưu hành giảm xuống 8,4% tổng giá trị thị trường đang lưu hành (bao gồm 5,8% là trái phiếu điều chỉnh điều khoản; 2,6% là trái phiếu chậm thanh toán). Do trái phiếu mất khả năng thanh toán mới vẫn thấp, sự tập trung của thị trường ngày càng chuyển dịch từ rủi ro tín dụng sang rủi ro tái cấp vốn trong bối cảnh làn sóng đáo hạn lớn vào cuối năm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/6.

Biểu đồ 1: Giá trị TPDN đang lưu hành theo ngành



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 2/6.
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 5

Thị trường TPDN cho thấy những tín hiệu trái chiều trong tháng 5. Giá trị phát hành chững lại ở mức 42,4 nghìn tỷ đồng (giảm 39% so với cùng kỳ), tương đương tổng giá trị phát hành 5 tháng đầu năm 2026 đạt 128 nghìn tỷ đồng (giảm 11% so với cùng kỳ), dù ngành BĐS trở thành động lực tăng trưởng chính (chiếm 45% tổng giá trị). Một diễn biến pháp lý quan trọng là việc ban hành Nghị định 200/2026/NĐ-CP, giúp nâng cao kỷ luật tín dụng thông qua xếp hạng tín nhiệm theo từng đợt phát hành cùng các quy định tăng cường bảo vệ NĐT. Trong khi đó, lợi suất phát hành bình quân vẫn ở mức cao 9,6% trong 5 tháng đầu năm 2026, phản ánh điều kiện tín dụng thắt chặt, môi trường lãi suất cao và phần bù rủi ro gia tăng. Giá trị mua lại vẫn mạnh ở mức 68,4 nghìn tỷ đồng trong 5 tháng đầu năm 2026, tương đương 53% giá trị phát hành mới, dẫn đầu là ngành Ngân hàng. Thời gian tới, rủi ro tái cấp vốn vẫn là thách thức chính, với 155 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn vào cuối năm (47% từ ngành BĐS).

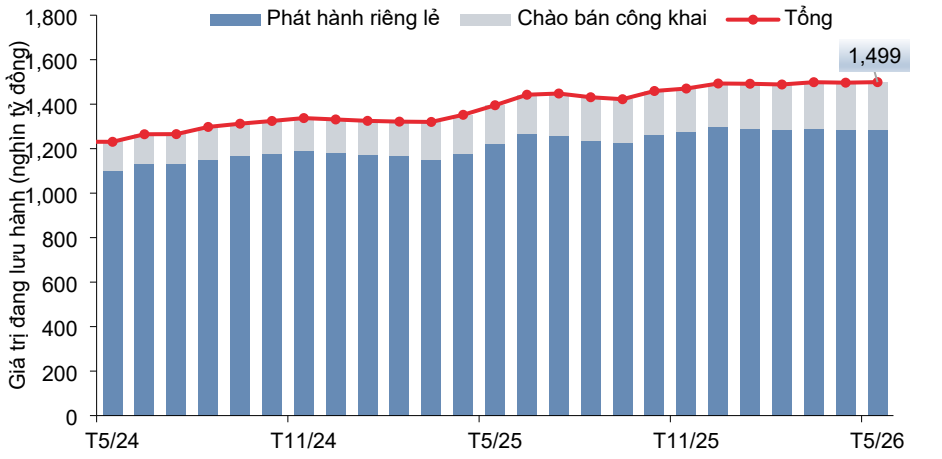
Quy mô thị trường duy trì ổn định trong khi khuôn khổ pháp lý tiếp tục hoàn thiện

Giá trị TPDN đang lưu hành đạt 1.499 nghìn tỷ đồng tính đến cuối tháng 5/2026, gần như đi ngang so với tháng trước và tăng 9% so với cùng kỳ. Với quy mô hiện tại, thị trường TPDN tương đương khoảng 10,2% GDP dự báo năm 2026 của chúng tôi, vẫn thấp hơn mục tiêu của Chính phủ là 25% GDP vào năm 2030 (Biểu đồ 1).

Ngành Ngân hàng tiếp tục là nhóm phát hành lớn nhất, chiếm 47% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, tiếp theo là ngành BĐS với 31%. Phát hành riêng lẻ tiếp tục áp đảo thị trường, chiếm 86% tổng dư nợ, trong khi phát hành đại chúng đóng góp 14% còn lại (Biểu đồ 1-2).

Biểu đồ 2: 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 tục 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 2/6.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Một diễn biến pháp lý quan trọng là việc ban hành Nghị định 200/2026/NĐ-CP vào ngày 5/6/2026, thay thế các Nghị định 153/2020, 65/2022 và 08/2023 điều chỉnh hoạt động phát hành riêng lẻ trong nước và phát hành TPDN ra thị trường quốc tế. Nghị định mới được kỳ vọng sẽ tiếp tục củng cố khuôn khổ pháp lý cho thị trường TPDN Việt Nam.

Một trong những thay đổi đáng chú ý nhất là việc cụ thể hóa yêu cầu xếp hạng tín nhiệm ở cấp độ trái phiếu thay vì chủ yếu tập trung vào xếp hạng tổ chức phát hành như các quy định trước đây. Trong khi Nghị định 65/2022 chủ yếu tập trung vào xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành, Nghị định 200 yêu cầu một số đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ cho NĐTCKCN cá nhân phải có xếp hạng tín nhiệm đối với lô trái phiếu

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)

được chào bán. Điều này về cơ bản chuyển trọng tâm từ đánh giá tổng thể tổ chức phát hành sang đánh giá hồ sơ rủi ro của từng công cụ nợ.

Ngoài ra, Nghị định 200 làm cụ thể hóa các quy định được giới thiệu tại bộ Luật số 56/2024/QH15, khi yêu cầu một số trái phiếu phát hành riêng lẻ được NĐTCKCN cá nhân mua hoặc giao dịch không chỉ cần xếp hạng tín nhiệm, mà còn phải có tài sản đảm bảo hoặc được bảo lãnh thanh toán cho toàn bộ phần nợ gốc. Để giảm thiểu rủi ro sở hữu chéo, tài sản đảm bảo không được bao gồm cổ phiếu, cổ phần, trái phiếu hoặc phần vốn góp của chính doanh nghiệp phát hành đó. Quy định này không áp dụng đối với trái phiếu chuyển đổi phát hành riêng lẻ bởi các công ty đại chúng, CTCK và công ty quản lý quỹ.

Chúng tôi cho rằng những thay đổi này cho thấy một sự dịch chuyển chính sách rõ ràng theo hướng nâng cao chất lượng tín dụng trên thị trường trái phiếu riêng lẻ bằng cách chuyển trọng tâm từ đánh giá rủi ro ở cấp tổ chức phát hành sang đánh giá rủi ro ở cấp độ từng lô trái phiếu; tuy nhiên cần chờ hướng dẫn thực thi hoặc các đợt phát hành đầu tiên dưới Nghị định 200 để xác nhận cách áp dụng trên thực tế.

Ngành Ngân hàng dẫn dắt phát hành trong bối cảnh chi phí huy động cao

Phát hành TPDN giảm tốc trong tháng 5/2026 với tổng giá trị phát hành đạt 42,4 nghìn tỷ đồng, giảm 39% so với cùng kỳ và giảm 3% so với tháng trước (Biểu đồ 3). Theo đó, giá trị phát hành lũy kế trong 5 tháng đầu năm đạt 128 nghìn tỷ đồng, giảm 11% so với cùng kỳ. Mặc dù giá trị phát hành chững lại, một diễn biến đáng chú ý là việc các tổ chức phát hành áp dụng xếp hạng tín nhiệm theo từng đợt phát hành ngày càng nhiều, đặc biệt là các đợt phát hành riêng lẻ lớn, trong bối cảnh Nghị định 200/2026/NĐ-CP mới được ban hành vào đầu tháng 6.

Phát hành riêng lẻ vẫn là kênh huy động chính, chiếm 96% tổng giá trị phát hành trong tháng. Phát hành đại chúng đóng góp 4% còn lại, tương đương 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 36% so với tháng trước), chủ yếu đến từ các tổ chức tài chính (Biểu đồ 4).

- BID (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 46.500đ) đã hoàn tất 3 đợt phát hành trái phiếu ra công chúng với tổng giá trị gần 1,4 nghìn tỷ đồng. Trái phiếu có kỳ hạn 7-10 năm, với lãi suất thả nổi tại thời điểm phát hành ở mức 7,7-7,8% và đủ điều kiện tính vào vốn cấp 2.
- Trong khi đó, Công ty F88 (Chưa niêm yết) đã huy động thành công 300 tỷ đồng thông qua đợt phát hành trái phiếu kỳ hạn 2 năm, với lãi suất cố định 10%, nguồn vốn phục vụ việc mở rộng hoạt động cho vay cầm cố bằng phương tiện.

Cơ cấu theo ngành, Ngân hàng tiếp tục đóng góp lớn nhất, huy động 25,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 5 và chiếm 60% tổng giá trị phát hành. Mặc dù giá trị phát hành giảm 41% so với cùng kỳ, hoạt động phát hành đã phục hồi đáng kể, tăng 32% so với tháng trước. Ngành BĐS đứng thứ hai với 12,2 nghìn tỷ đồng phát hành, chiếm 29% thị trường. Phát hành từ các doanh nghiệp phát triển BĐS tăng gấp đôi so với cùng kỳ, mặc dù giảm 41% so với tháng trước sau khi khởi đầu năm đặc biệt mạnh mẽ. Ngành Năng lượng, Dịch vụ Tài chính và các ngành khác đóng góp 11% còn lại.

- Trong **ngành Ngân hàng**, TCB (Mua vào, giá mục tiêu 44.500đ) ghi nhận đợt phát hành riêng lẻ lớn nhất trong tháng, phát hành 8 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 2-3 năm với lãi suất cố định 8,4%. MBB (Mua vào, giá mục tiêu 31.800đ) theo sau với 7,15 nghìn tỷ đồng huy động qua 6 đợt phát hành riêng lẻ, kỳ hạn từ 3-10 năm và lãi suất 8,2-8,3%.
- Trong **ngành BĐS**, VHM (Nắm giữ, giá mục tiêu 163.400đ) vẫn là tổ chức phát hành lớn nhất, huy động 8 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành riêng lẻ chủ yếu nhằm tái cấp vốn. Trái phiếu kỳ hạn 3 năm có lãi suất kết hợp lên tới 12,5% và được Saigon Ratings xếp hạng vnAA+ theo đợt phát hành. Ngoài ra, CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn (Chưa niêm yết), một đơn vị liên kết của VHM, đã phát hành thành công 4 nghìn tỷ đồng qua 2 đợt phát hành đầu tiên trong năm. Trái phiếu được xếp hạng vnA và sẽ tài trợ cho các dự án BĐS và sân golf tại Bắc Ninh, Quảng Ninh và Tuyên Quang.
- Trong **ngành Năng lượng**, Trung Nam Renewable Energy (Chưa niêm yết) đã huy động 2,1 nghìn tỷ đồng qua 2 đợt phát hành trái phiếu đầu tiên trong năm với kỳ

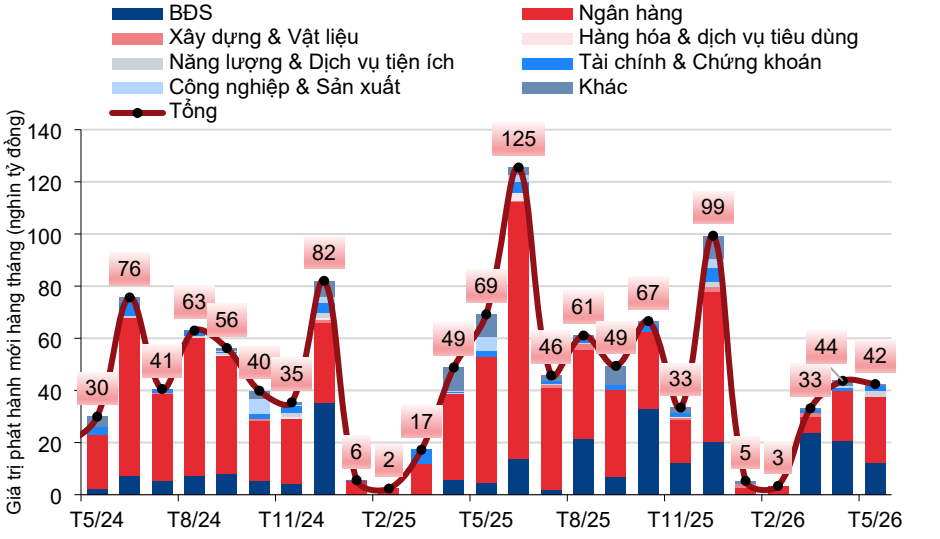
Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

hạn 1-4 năm và lãi suất 10,7%. Đáng chú ý, trái phiếu được FiinRatings xếp hạng CCC với triển vọng tiêu cực, cho thấy hồ sơ rủi ro tín dụng cao của tổ chức phát hành.

Biểu đồ 3: Giá trị TPDN phát hành hàng háng theo ngành

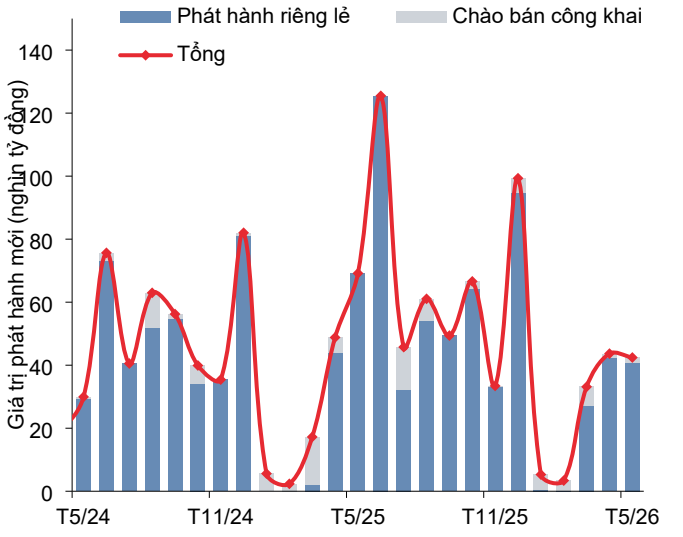
Tổng giá trị phát hành trong tháng 5 đạt 42,4 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành 5 tháng đầu năm 2026 lên 128 nghìn tỷ đồng, giảm 11% so với cùng kỳ



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 2/6.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Biểu đồ 4: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo hình thức phát hành

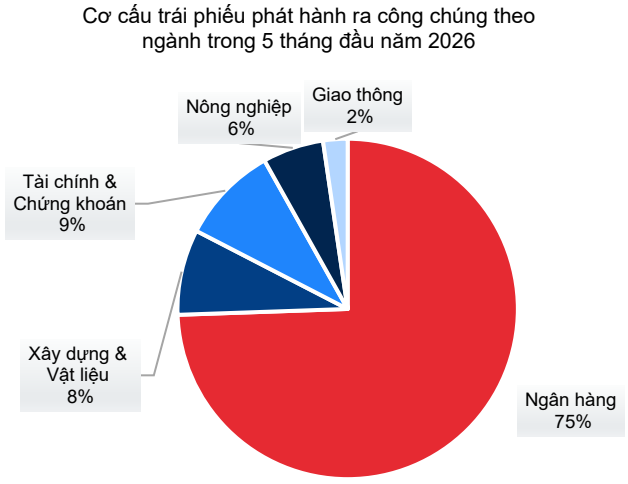
Giá trị trái phiếu chào bán công khai chiếm 13% tổng giá trị phát hành trong 5 tháng đầu năm 2026, giảm 38% so với cùng kỳ



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 2/6.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Biểu đồ 5: Cơ cấu trái phiếu phát hành ra công chúng theo ngành

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



Nguồn: HNX, HSC

Nhìn vào bức tranh tổng thể, tổng giá trị phát hành TPDN đạt 128 nghìn tỷ đồng trong 5 tháng đầu năm 2026, giảm 11% so với cùng kỳ và thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng 20%). Phát hành riêng lẻ vẫn chiếm ưu thế với 110,7 nghìn tỷ đồng (87% tổng giá trị phát hành), giảm 4% so với cùng kỳ, trong khi phát hành đại chúng giảm 38% so với cùng kỳ xuống 17,2 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 4). Mặc dù phát hành đại chúng vẫn khiêm tốn, cơ sở tổ chức phát hành đã mở rộng ra ngoài các NHTM, như các doanh nghiệp trong ngành Dịch vụ Tài chính, Xây dựng, Chứng

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)

khoán, Vận tải và Nông nghiệp, cho thấy sự thích ứng dần với các tiêu chuẩn công bố thông tin và quản trị cao hơn (Biểu đồ 5).

Cơ cấu theo ngành cũng đã thay đổi rõ rệt. Phát hành ngành Ngân hàng giảm 44% so với cùng kỳ xuống 56,4 nghìn tỷ đồng, giảm thị phần xuống 44% từ khoảng 70% cùng kỳ năm ngoái. Ngược lại, ngành BĐS đã trở thành động lực tăng trưởng chính của thị trường, với giá trị phát hành tăng 5 lần so với cùng kỳ lên 57,1 nghìn tỷ đồng và thị phần tăng lên 45% từ 7%. Điều này cho thấy sự trở lại của các doanh nghiệp phát triển BĐS chất lượng hơn và khả năng tiếp cận nguồn vốn trung và dài hạn cải thiện.

Lợi suất TPDN tiếp tục duy trì ở mức cao

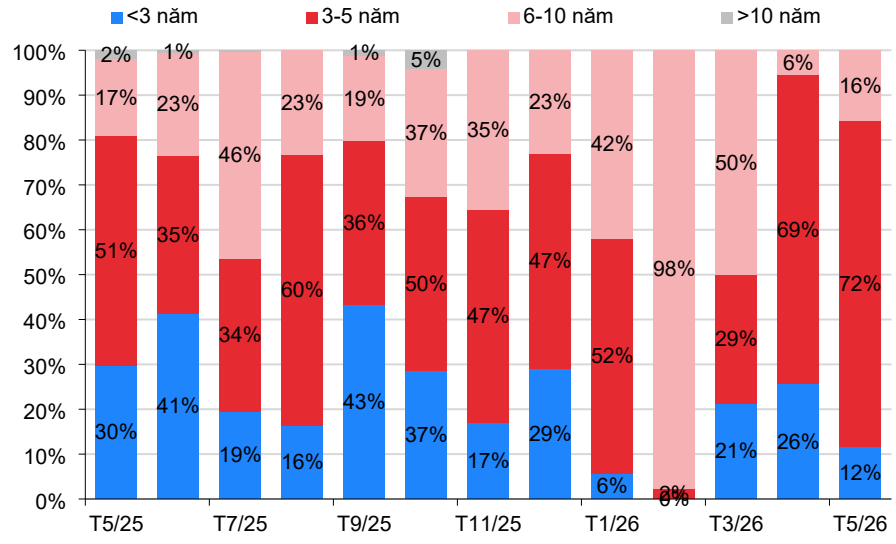
Lợi suất phát hành TPDN bình quân đạt 9,5% trong tháng 5, gần như đi ngang so với tháng 4 và chỉ tăng 4 điểm cơ bản so với cùng kỳ (Biểu đồ 7). Tuy nhiên, đằng sau con số tổng thể ổn định này là sự phân hóa rõ nét giữa các nhóm ngành.

Lợi suất trái phiếu ngân hàng bình quân ở mức 8,3%, tăng 265 điểm cơ bản so với cùng kỳ, chủ yếu do các đợt phát hành từ các NHTM tư nhân quy mô vừa với lãi suất 8,4-8,6%. Ngược lại, các đợt phát hành chi phí thấp hơn từ các NHTM có vốn nhà nước như BID, với lợi suất dưới 8%, đã phần nào kìm hãm đà tăng của mặt bằng lợi suất chung. Lợi suất ngành BĐS vẫn ở mức cao 12,4%, tăng 251 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 133 điểm cơ bản so với tháng trước, chủ yếu do một số đợt phát hành quy mô lớn từ hệ sinh thái VHM với lãi suất lên tới 12,5%.

Các tổ chức phát hành tiếp tục ưu tiên huy động với lãi suất cố định, chiếm 60% giá trị phát hành, trong khi trái phiếu kỳ hạn 3-5 năm chiếm 72% tổng giá trị phát hành. Trái phiếu kỳ hạn 3 năm chiếm 68%, cho thấy các tổ chức phát hành ưu tiên cân bằng giữa nhu cầu vốn trung hạn và chi phí vay (Biểu đồ 6-8).

Biểu đồ 6: 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



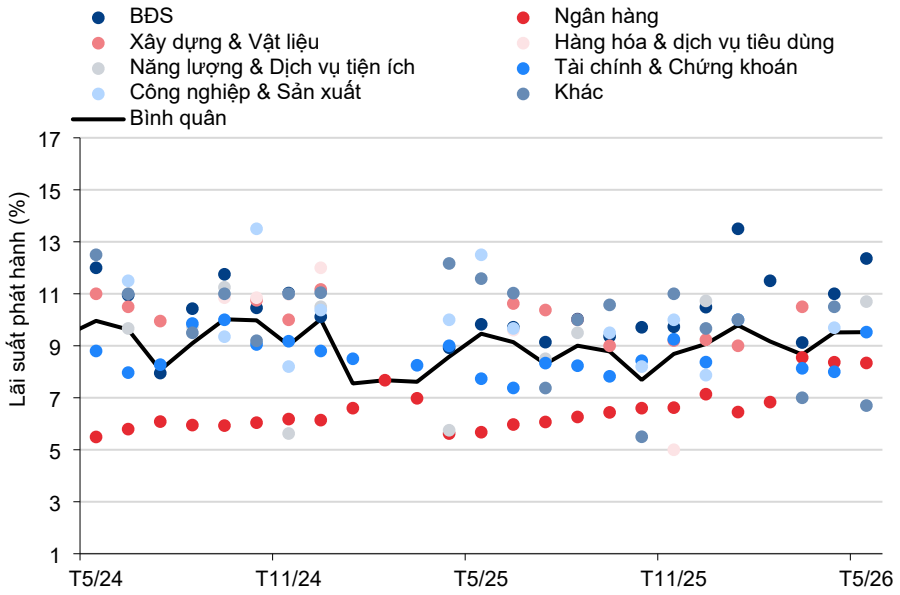
Nguồn: HNX, HSC

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 7: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

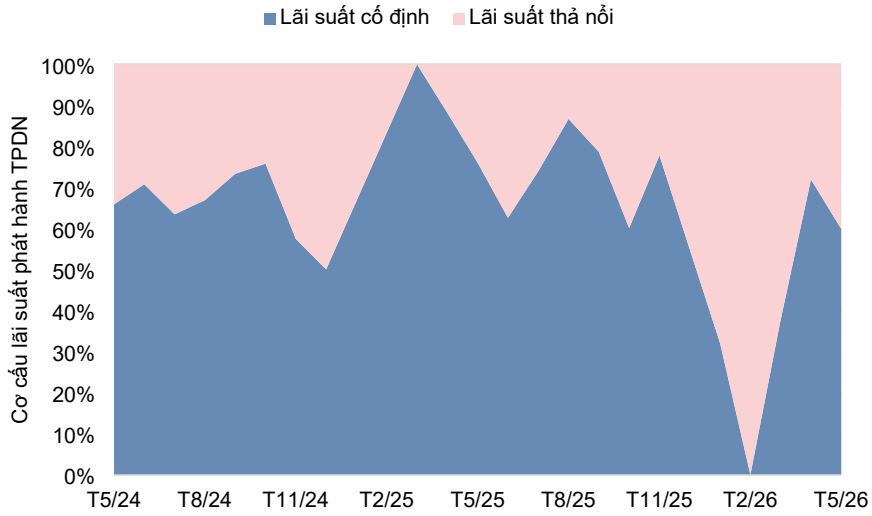
Lợi suất phát hành bình quân trong tháng 5 ở mức khoảng 9,5%, nhìn chung phù hợp với xu hướng tăng của lãi suất tiền gửi



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 8: Cơ cấu lãi suất của TPDN phát hành

Khoảng 60% lượng trái phiếu phát hành trong tháng 5 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

Trong 5 tháng đầu năm 2026, lợi suất phát hành bình quân đạt 9,6%, vượt dự báo cả năm của chúng tôi (9,4%) (Biểu đồ 9). Mức chênh lệch này do chi phí huy động cao hơn dự báo ở cả ngành Ngân hàng (8,2% so với dự báo của chúng tôi là 8%) và ngành BĐS (11,4% so với 10,8%). Mức tăng này phản ánh điều kiện tín dụng thắt chặt và lãi suất tiền gửi tiếp tục ở mức cao, trong đó lãi suất tiền gửi niêm yết bình quân duy trì quanh mức 6% tính đến giữa tháng 6 (Biểu đồ 10). Mặc dù lãi suất tiền gửi giảm nhẹ từ mức 6,2% trong tháng 4 sau chỉ đạo của Chính phủ, nhưng vẫn tiệm cận mức cao nhất kể từ Q3/2023. Do đó, các tổ chức phát hành đã phải nâng lãi suất phát hành TPDN để thu hút NĐT và bù đắp phần bù rủi ro phù hợp, đặc biệt là đối với các trái phiếu kỳ hạn dài hơn và xếp hạng tín nhiệm thấp hơn. Tuy nhiên, chúng tôi

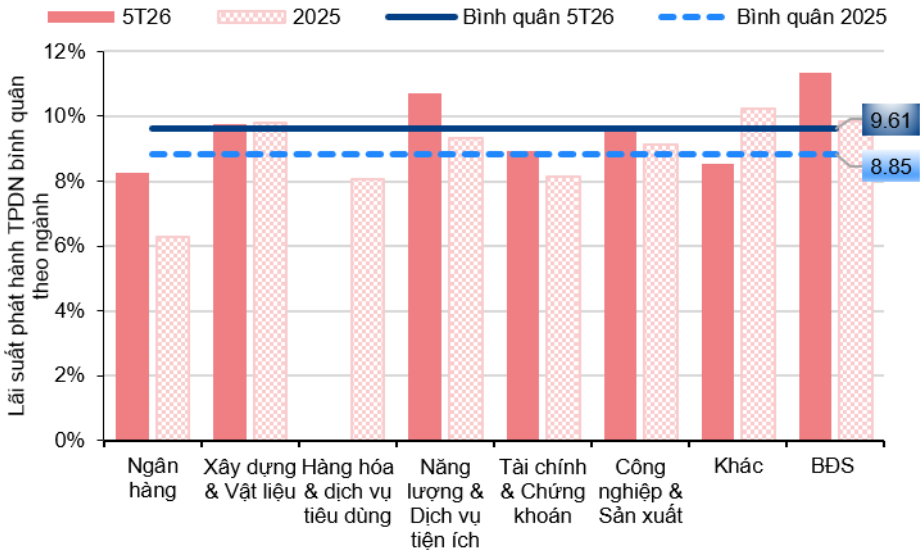
Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

duy trì dự báo lợi suất cả năm ở mức 9,4%, đồng thời sẽ tiếp tục theo dõi các diễn biến của thị trường trong thời gian tới.

Biểu đồ 9: Lãi suất phát hành TPDN bình quân theo ngành

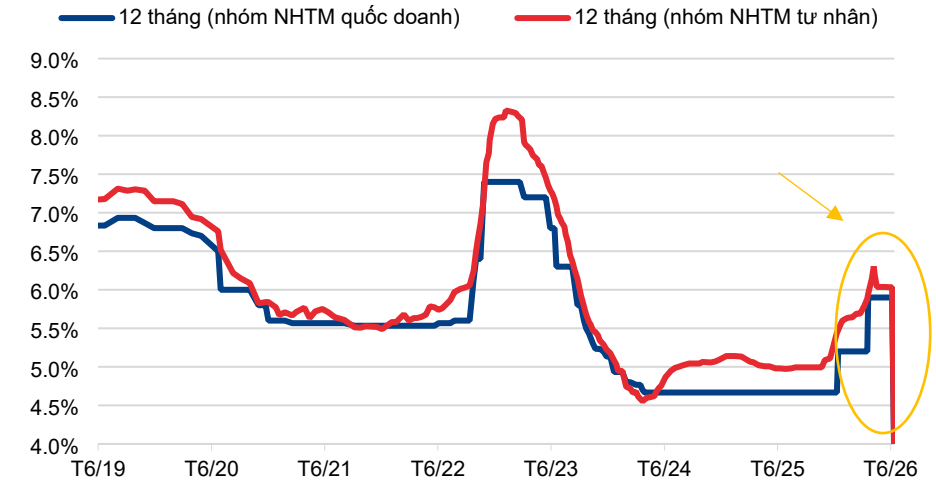
Lợi suất phát hành bình quân trong 5 tháng đầu năm 2026 đạt khoảng 9,6%, tăng 42 điểm cơ bản so với mức bình quân năm 2025



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 10: 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 giảm nhẹ từ 6,2% trong tháng 4 xuống 6%, sau các chỉ đạo của Chính phủ. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất này vẫn ở gần mức cao nhất từng ghi nhận trong Q3/2023



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Hoạt động mua lại tiếp tục được dẫn dắt bởi ngành Ngân hàng

Giá trị mua lại TPDN đạt tổng cộng 25,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 5, tăng 19% so với cùng kỳ nhưng giảm 15% so với tháng trước (Biểu đồ 11), cho thấy các tổ chức phát hành vẫn chủ động quản lý các nghĩa vụ nợ đang lưu hành mặc dù đã giảm tốc so với nhịp độ mạnh mẽ trong tháng trước.

Ngành Ngân hàng tiếp tục áp đảo, mua lại 23,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong tháng, tăng 119% so với cùng kỳ nhưng giảm 15% so với tháng trước, và chiếm 90% tổng giá trị mua lại trên thị trường. Ngược lại, các doanh nghiệp phát triển BĐS mua lại 2,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu, giảm 77% so với cùng kỳ nhưng tăng 41% so với tháng trước, chiếm khoảng 9% tổng giá trị mua lại.

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)

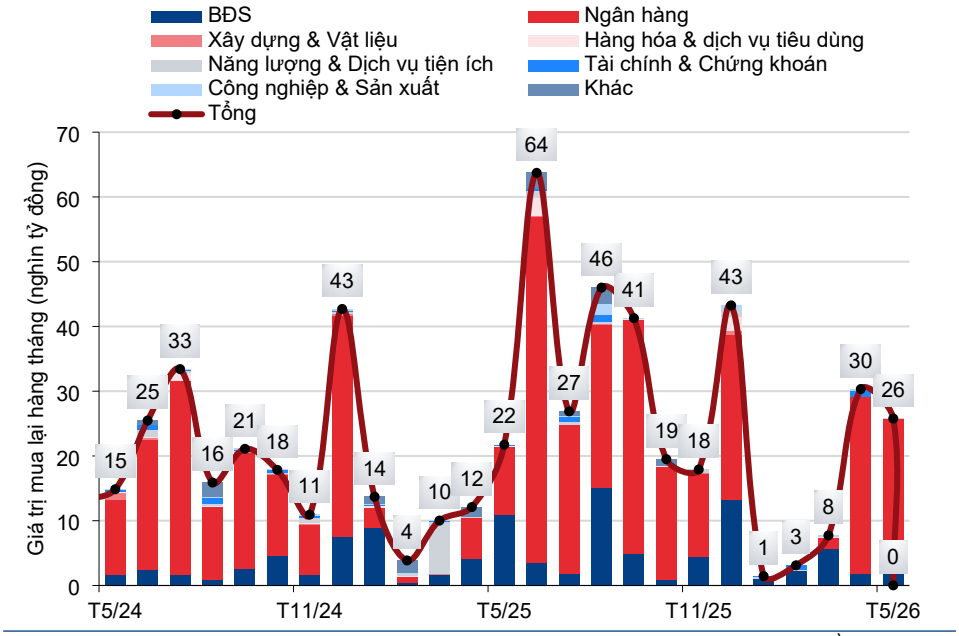
Trong số các ngân hàng, TCB vẫn tích cực nhất, mua lại 8,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu, chủ yếu là các đợt phát hành trong giai đoạn 2024-2025 dự kiến đáo hạn vào năm 2027-2028. Hoạt động mua lại diễn ra đồng thời với đợt phát hành trái phiếu trị giá 8 nghìn tỷ đồng của ngân hàng này trong tháng 5, cho thấy nỗ lực quản lý nợ và tối ưu hóa bảng cân đối. VPB (Mua vào, giá mục tiêu 36.800đ) cũng mua lại 5 nghìn tỷ đồng trái phiếu, thanh toán toàn bộ 3 lô trái phiếu đáo hạn vào năm 2028 chỉ sau khi phát hành khoảng một năm.

Trong ngành BĐS, Saigon Glory (Chưa niêm yết) đã mua lại 997 tỷ đồng trái phiếu, giảm dư nợ trái phiếu doanh nghiệp từ 3,5 nghìn tỷ đồng xuống 2,5 nghìn tỷ đồng. Khải Hoàn Land (KHG, Chưa khuyến nghị) cũng mua lại 5 lô trái phiếu đáo hạn trong giai đoạn 2028-2031 ước tính 840 tỷ đồng.

Trong 5 tháng đầu năm 2026, tổng giá trị mua lại TPDN đạt 68,4 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ và tương đương 53% giá trị phát hành mới (Biểu đồ 12). Tỷ lệ mua lại cao cho thấy tối ưu hóa nợ vẫn là ưu tiên hàng đầu của các tổ chức phát hành. Ngành Ngân hàng tiếp tục áp đảo hoạt động mua lại, với giá trị mua lại tăng mạnh 149% so với cùng kỳ lên 52,6 nghìn tỷ đồng, trong khi giá trị mua lại ngành BĐS giảm 49% so với cùng kỳ xuống 13,2 nghìn tỷ đồng. Mặc dù hoạt động mua lại của các doanh nghiệp phát triển BĐS thấp hơn, rủi ro tái cấp vốn vẫn tập trung ở ngành này do tỷ trọng lớn trái phiếu sắp đáo hạn từ nay đến cuối năm.

Biểu đồ 11: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

Giá trị mua lại trong tháng 5 tăng 19% so với cùng kỳ lên 25,8 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành Ngân hàng chiếm tới 90%



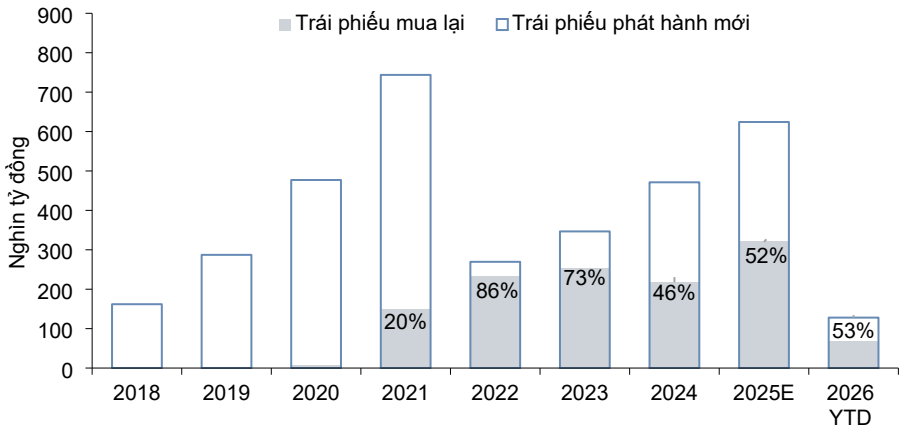
Nguồn: HNX, HSC

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 12: Giá trị trái phiếu: Mua lại & phát hành mới

Giá trị mua lại trong 5 tháng đầu năm 2026 bằng 53% giá trị phát hành mới



Nguồn: HNX, HSC

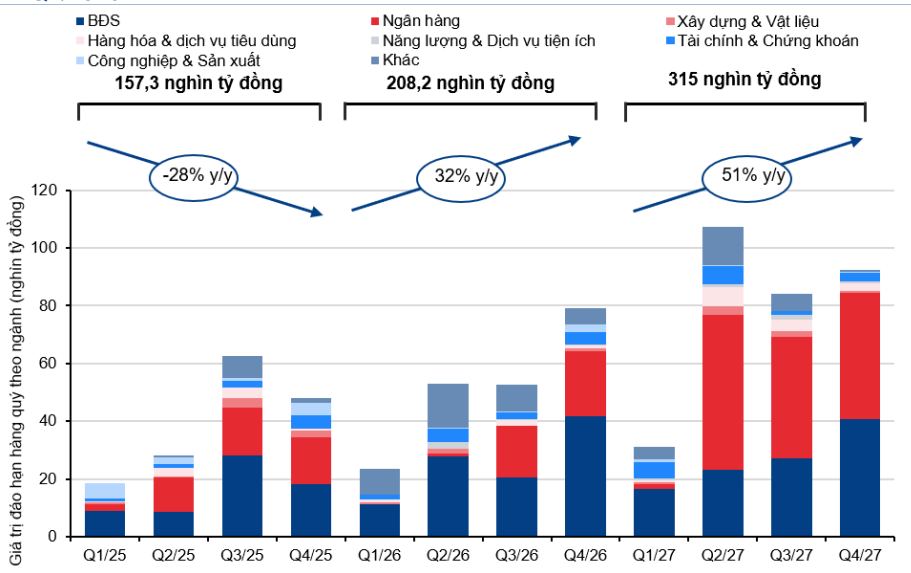
Áp lực đáo hạn lớn tiếp tục khiến rủi ro tái cấp vốn trở thành tâm điểm theo dõi

Giá trị TPDN đáo hạn đạt tổng cộng 13,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 5, tăng 68% so với cùng kỳ nhưng giảm 11% so với tháng trước. Ngành BĐS chiếm phần lớn giá trị đáo hạn với 7,8 nghìn tỷ đồng, tương đương 56% tổng giá trị thị trường, trong khi ngành Ngân hàng không ghi nhận trái phiếu đáo hạn trong tháng thứ hai liên tiếp (Biểu đồ 13). Mặc dù áp lực thanh toán vẫn trong tầm kiểm soát, giá trị trái phiếu đáo hạn sẽ tăng đáng kể trong nửa cuối năm 2026. Do đó, rủi ro tái cấp vốn vẫn ở mức cao, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp phát triển BĐS có hồ sơ tín dụng yếu hơn hoặc có trái phiếu đã tái cấu trúc trước đó. Khả năng đảm bảo nguồn vốn và đáp ứng các nghĩa vụ sắp tới sẽ là yếu tố then chốt quyết định sự ổn định của thị trường trong những quý tới.

Các trái phiếu đáo hạn đáng chú ý trong tháng bao gồm trái phiếu phát hành bởi Tân Thành Long An (Chưa niêm yết) (5 nghìn tỷ đồng), VIC (Chưa khuyến nghị) (4 nghìn tỷ đồng), VHM (2 nghìn tỷ đồng) và VJC (Bán ra, giá mục tiêu 92.077đ) (1 nghìn tỷ đồng). Trong đó, Tân Thành Long An vẫn là trường hợp được theo dõi sát sao do việc phong tỏa tài sản liên quan đến các cuộc điều tra hệ sinh thái Vạn Thịnh Phát, điều này có thể ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của công ty.

Biểu đồ 13: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Áp lực đáo hạn vào cuối năm dự kiến tăng 23% so với cùng kỳ và sẽ tập trung đáng kể vào Q4/2026



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)

Mặc dù giá trị đáo hạn vẫn trong tầm kiểm soát trong tháng 5, áp lực thanh toán dự kiến sẽ tăng đáng kể trong phần còn lại của năm. Chúng tôi ước tính khoảng 155 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong giai đoạn từ tháng 6 đến tháng 12/2026, tăng 23% so với cùng kỳ, với phần lớn tập trung vào Q4/2026. Điều này sẽ thử thách năng lực tái cấp vốn của các tổ chức phát hành trong bối cảnh điều kiện huy động vốn vẫn chọn lọc.

Cơ cấu theo ngành, ngành BĐS tiếp tục đối mặt với gánh nặng đáo hạn lớn nhất, chiếm khoảng 47% giá trị trái phiếu đáo hạn từ nay đến cuối năm, tiếp theo là ngành Ngân hàng với 27%. Mặc dù hoạt động phát hành và chất lượng tín dụng gần đây đã cải thiện, rủi ro đáo hạn vẫn tập trung ở ngành BĐS.

Ở cấp tổ chức phát hành, Vạn Trường Phát và Sovico (Chưa niêm yết) đối mặt với giá trị đáo hạn lớn nhất trong thời gian tới, với khoảng 10 nghìn tỷ đồng mỗi lô đáo hạn vào cuối năm. Vạn Trường Phát vẫn là một trong những tổ chức phát hành cần theo dõi do mối quan hệ với hệ sinh thái Vạn Thịnh Phát và những quan ngại về tín dụng đã được nêu trong báo cáo trước đó của chúng tôi. Trong khi đó, ACB (Mua vào, giá mục tiêu 28.850đ), Agribank và BID cũng đối mặt với giá trị đáo hạn đáng kể lần lượt khoảng 7,5 nghìn tỷ đồng, 6 nghìn tỷ đồng và 6 nghìn tỷ đồng.

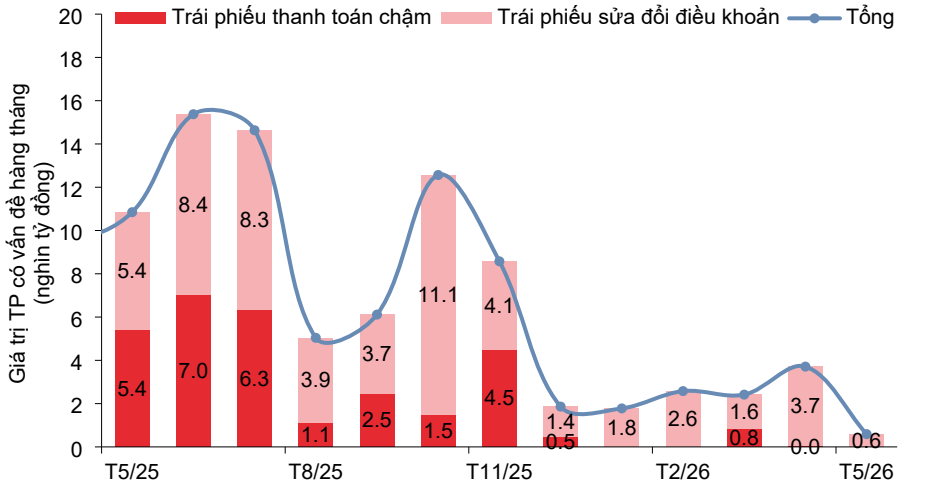
Chất lượng tín dụng tiếp tục cải thiện khi trái phiếu có vấn đề mới vẫn thấp

Một diễn biến tích cực đáng chú ý trong tháng 5 là giá trị trái phiếu có vấn đề tiếp tục giảm xuống. Tổng giá trị trái phiếu có vấn đề mới giảm còn 590 tỷ đồng, mức thấp kỷ lục. Ngoài ra, thị trường không ghi nhận trường hợp chậm thanh toán mới trong tháng, tất cả các trái phiếu có vấn đề đều chỉ liên quan đến việc gia hạn kỳ hạn (Biểu đồ 14).

Cụ thể, CTCP Đầu tư Đường Mặt Trời, CTCP Thương mại và Dịch vụ Việt Kim và CTCP Đầu tư MHC (đều được phân loại thuộc ngành BĐS) đã gia hạn kỳ hạn trái phiếu với tổng giá trị lần lượt 200 tỷ đồng, 200 tỷ đồng và 150 tỷ đồng. Các trái phiếu này ban đầu dự kiến đáo hạn vào năm 2026 và đã được gia hạn sang năm 2028. Ngoài ra, CTCP Đầu tư TDG Global đã gia hạn lô trái phiếu trị giá 40 tỷ đồng thêm 2 tháng sau khi chậm thanh toán lãi vào tháng 4.

Biểu đồ 14: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo loại

Lượng trái phiếu có vấn đề phát sinh mới trong tháng 5 giảm xuống mức thấp nhất từ trước tới nay, trong đó phần lớn liên quan đến việc 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

Mặc dù số lượng trái phiếu tái cấu trúc mới đã giảm mạnh, áp lực đáo hạn từ các trái phiếu đã tái cấu trúc trước đó vẫn là điểm cần theo dõi chính. Chúng tôi ước tính khoảng 25,4 nghìn tỷ đồng trái phiếu được tái cấu trúc trong năm 2024 và 8,1 nghìn tỷ đồng trái phiếu được tái cấu trúc trong năm 2025 sẽ đáo hạn vào năm nay. Ngành BĐS chiếm khoảng 47% tổng giá trị trái phiếu được gia hạn điều khoản, cho thấy rủi ro xử lý nợ vẫn tập trung ở ngành này. Ngoài ra, thị trường đã chứng kiến khoảng 2,8

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

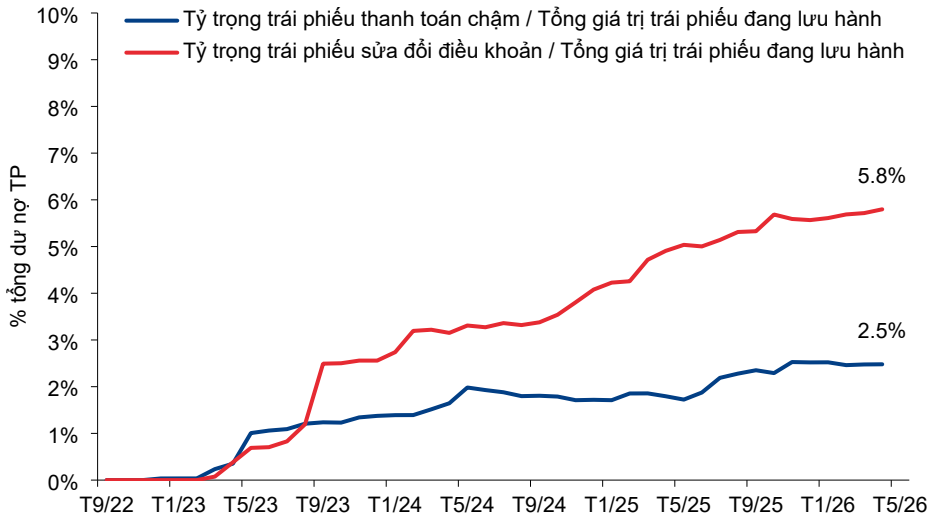
Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn năm 2026 tiếp tục được gia hạn sang giai đoạn 2027-2028 (Biểu đồ 16).

Về mặt tích cực, giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán mới dựa trên lịch trình thanh toán nợ gốc và lãi hiện tại đã giảm mạnh trong năm nay. Tổng giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán mới chỉ ở mức 500 tỷ đồng, tương đương 0,1% tổng giá trị TPDN đang lưu hành. Con số này thấp hơn rất nhiều so với mức so với 30 nghìn tỷ đồng, tương đương 2% tổng giá trị thị trường đang lưu hành trong năm 2025. Nhờ sự suy giảm mạnh của các trường hợp vỡ nợ và chậm thanh toán mới, tỷ lệ trái phiếu có vấn đề đang tiếp tục xu hướng cải thiện. Tính đến cuối tháng 5, trái phiếu có vấn đề chiếm khoảng 8,4% tổng giá trị TPDN đang lưu hành, bao gồm 2,5% trái phiếu chậm thanh toán và 5,8% trái phiếu điều chỉnh điều khoản (Biểu đồ 15-17).

Biểu đồ 15: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

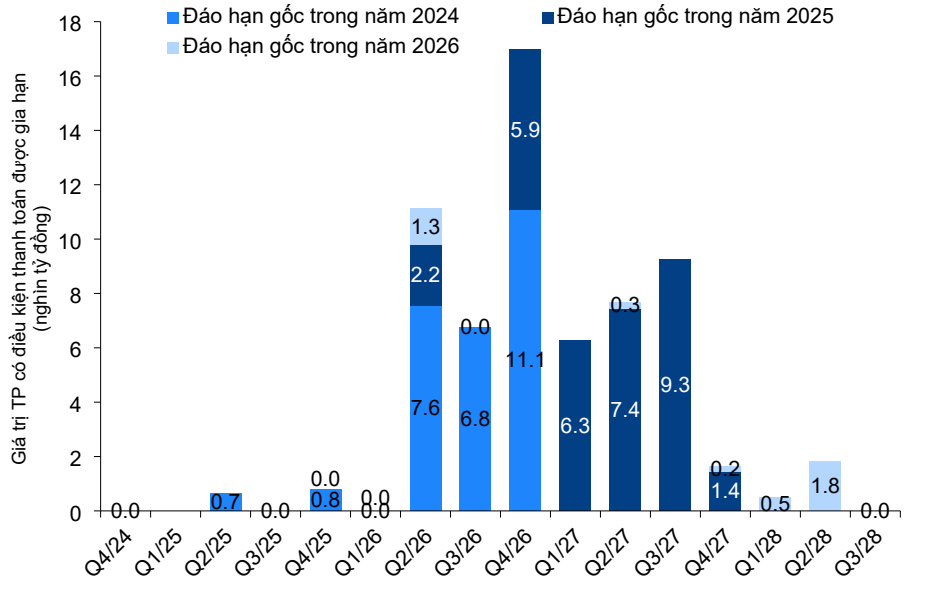
Giá trị trái phiếu có vấn đề chiếm khoảng 8,4% tổng giá trị trái phiếu lưu hành tính đến cuối tháng 5/2026, trong đó chủ yếu là trái phiếu sửa đổi điều khoản



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

Khoảng 325,4 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



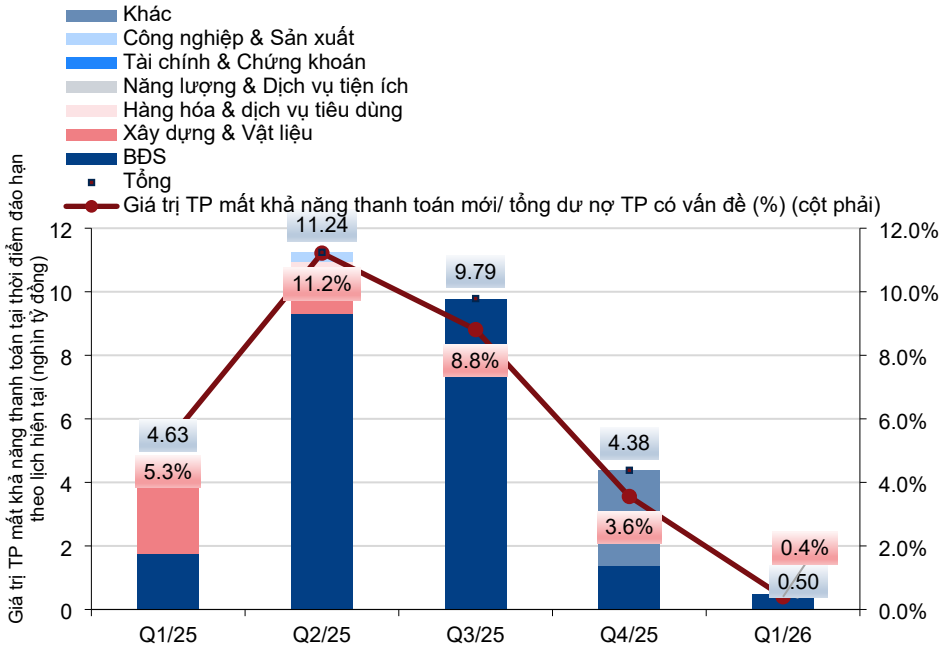
Ghi chú: Giá trị trái phiếu được gia hạn kỳ hạn được tính trên phần dư nợ gốc còn lại của các trái phiếu đó, sau khi đã tính đến các khoản mua lại trước hạn.
Nguồn: HNX, HSC

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 17: 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 mới giảm mạnh xuống còn 0,4% trong Q1, đồng thời không ghi nhận thêm trường hợp mất khả năng thanh toán nào trong 2 tháng gần đây



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. Giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán phản ánh phần dư nợ gốc còn lại của trái phiếu sau khi đã trừ các khoản mua lại trước hạn.

Nguồn: HNX, HSC

Thanh khoản thị trường thứ cấp tăng 8% 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 nghìn tỷ đồng trong tháng 5, tăng 8% so với cùng kỳ nhưng giảm 8% so với tháng trước (Biểu đồ 18). Theo đó, tổng giá trị giao dịch thị trường trong tháng tăng lên khoảng 120 nghìn tỷ đồng.

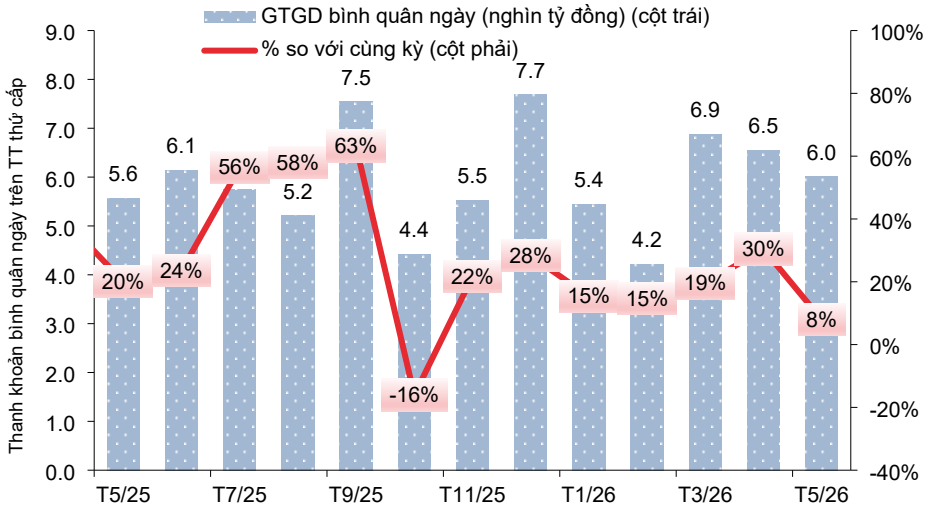
Theo tổ chức phát hành, các trái phiếu được giao dịch sôi động nhất trong tháng tập trung vào VHM, Thời Đại Mới T&T, MBB, ACB và Công ty Việt Đức (Biểu đồ 19). Đáng chú ý, tất cả các tổ chức này đều thuộc ngành BĐS, cho thấy thanh khoản thị trường thứ cấp vẫn tập trung mạnh vào các trái phiếu liên quan đến BĐS. Xu hướng này cho thấy NĐT tiếp tục quan tâm tới các sản phẩm có lợi suất cao hơn, mặc dù đi kèm với rủi ro tín dụng lớn hơn.

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 18: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

Trong tháng 5, thanh khoản bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 8% so với cùng kỳ nhưng giảm 8% so với tháng trước



Nguồn: HNX, HSC

Bảng 19: TPDN giao dịch nhiều nhất trên sàn giao dịch TPDN HNX trong T5/2026

Trái phiếu của các công ty: VHM, CTCP Thời đại mới T&T và MBB có GTGD cao nhất trong tháng 5

STT	Tổ chức phát hành	Mã TP	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
1	VHM	VHM12601	BĐS	6.17
2	VHM	VHM12602	BĐS	3.52
3	CTCP Thời đại mới T&T	NTJ12601	BĐS	3.31
4	MBB	MBB12508	BĐS	3.13
5	ACB	ACB12408	BĐS	3.10
6	Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BĐS	2.73
7	Công ty TNHH Hưng Phát Invest Hà Nội	IHP12501	Ngân hàng	2.71
8	VIB	VIB12504	BĐS	2.30
9	VFS	VIF12402	Ngân hàng	2.27
10	CTCP Đầu tư và Phát triển Newco	NEW12402	BĐS	2.14

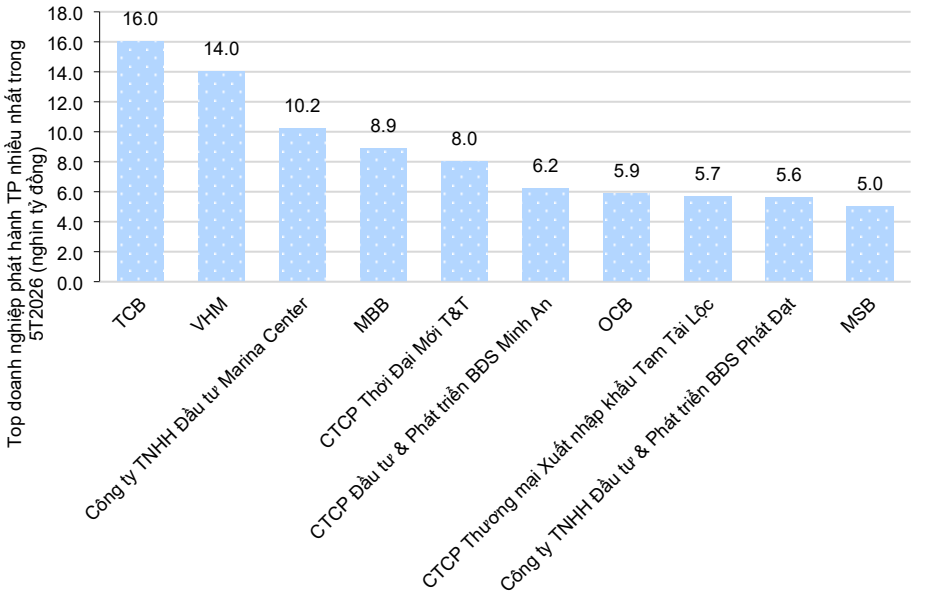
Nguồn: HNX, HSC

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)

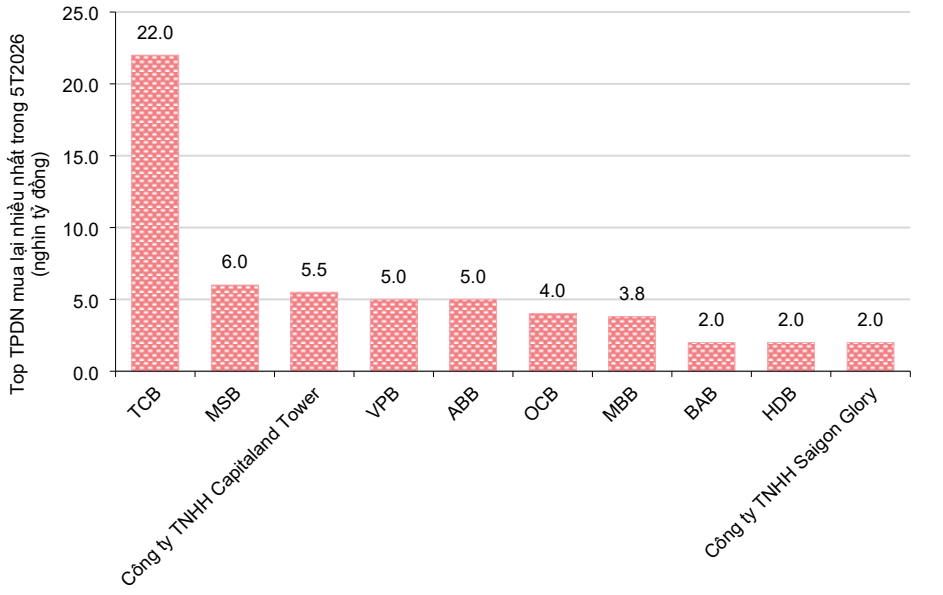
Phụ lục: Các số liệu quan trọng khác

Biểu đồ 20: Top doanh nghiệp phát hành trái phiếu nhiều nhất trong 5 tháng đầu năm 2026



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 21: Top TPDN mua lại nhiều nhất trong 5 tháng đầu năm 2026



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 22: TPDN phát hành mới trong tháng 5/2026

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)
5/6/2026	CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn	TSO12601	BĐS	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	12.50
5/7/2026	BAB	BAB12602	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	8.60
5/7/2026	CTCP Kinh doanh F88	F88126015	Tài chính	Public offering	300	2	10.00
5/7/2026	CTCP Phát triển BĐS Văn Phú	VPI12602	BĐS	Phát hành riêng lẻ	180	3	11.50
5/11/2026	VHM	VHM12603	BĐS	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	12.50
5/11/2026	VHM	VHM12602	BĐS	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	12.50
5/11/2026	VHM	VHM12604	BĐS	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	12.50
5/12/2026	MBB	MBB12603	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	3,500	10	8.20
5/12/2026	MSB	MSB12602	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	8.40
5/13/2026	BAB	BAB12603	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	8.40
5/14/2026	BAB	BAB12604	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	8.60
5/15/2026	MBB	MBB12604	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	300	10	8.30
5/15/2026	MBB	MBB12606	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	50	10	8.30
5/15/2026	CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn	TSO12602	BĐS	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	12.50
5/18/2026	TCB	TCB12605	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	8.40
5/18/2026	CTCP Năng lượng Tái tạo Trung Nam	TRE32602	Năng lượng	Phát hành riêng lẻ	173	1	10.70
5/18/2026	CTCP Năng lượng Tái tạo Trung Nam	TRE32601	Năng lượng	Phát hành riêng lẻ	1,930	4	10.70
5/19/2026	MBB	MBB12607	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	10	8.30
5/19/2026	HDB	HDB12601	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	50	8	8.60
5/20/2026	BID	BIDL2633004C	Ngân hàng	Chào bán công khai	915	7	7.70
5/20/2026	BID	BIDL2634005C	Ngân hàng	Chào bán công khai	447	8	7.75
5/20/2026	BID	BIDL2636006C	Ngân hàng	Chào bán công khai	4	10	7.80
5/20/2026	MSB	MSB12603	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	8.45
5/20/2026	EVF	EVF12602	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	550	8	8.50
5/20/2026	Công ty Tài chính TNHH MTV Home Credit Việt Nam	HCV12601	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	150	3	9.80
5/21/2026	OCB	OCB12603	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	8.60
5/21/2026	MBB	MBB12608	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	3,000	3	8.30
5/22/2026	LPB	LPB12601	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	10	7	8.50
5/22/2026	TCB	TCB12606	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	8.40
5/22/2026	CTCP Đầu tư SCommerce	SCM12601	Khác	Phát hành riêng lẻ	580	7	6.70
5/26/2026	OCB	OCB12604	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	8.50
5/26/2026	MBB	MBB12609	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	10	8.30
5/27/2026	TCB	TCB12607	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	3,500	3	8.40
5/27/2026	Công ty Tài chính TNHH MTV Home Credit Việt Nam	HCV12602	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	9.80
5/28/2026	TCB	TCB12608	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	2	8.40
5/28/2026	OCB	OCB12605	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	8.60
5/28/2026	VHM	VHM12605	BĐS	Phát hành riêng lẻ	3,000	3	12.50

Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 2/6.
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)

Bảng 23: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T6/26 – T8/26)

Tổ chức phát hành	Ngành	T6/26	T7/26	T8/26	Tổng	Xếp hạng
CTCP Đầu tư và Dịch vụ Helios	Khác	4,000		500	4,500	1
VJC	Giao thông	1,000	1,000	2,000	4,000	2
CTCP Đầu tư và Xây dựng Vạn Trường Phát	BĐS	2,000	2,000		4,000	3
Tập đoàn Sovico	Đa ngành	1,000	1,000	1,000	3,000	4
HDB	Ngân hàng		1,000	2,000	3,000	5
VHM	BĐS	2,500			2,500	6
CTCP Đầu tư và Phát triển Năng lượng Trung Nam	Năng lượng & Dịch vụ tiện ích	2,230			2,230	7
Công ty TNHH Phát Triển Phú Mỹ Hưng	BĐS	1,700		300	2,000	8
CTCP Masan MeatLife	Hàng hóa & Dịch vụ tiêu dùng			2,000	2,000	9
CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn	BĐS			1,890	1,890	10
ACB	Ngân hàng	-		1,500	1,500	11
Công ty TNHH Tư vấn Đầu tư Nguyên Bình	BĐS	990	485		1,475	12
Công ty TNHH Xây dựng & Phát triển Hoàng Long	BĐS	975	496		1,470	13
CTCP Đầu tư Năng lượng Nam Phương	Tài chính	1,345			1,345	14
Công ty Tài chính TNHH MTV Home Credit Việt Nam	Tài chính	1,300			1,300	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 24: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500	27,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	4,060	4,167	4,212
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	7.60	8.00	8.00
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	540	572	616
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,235	5,491	5,861
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.93	0.35	0.49
Nợ công/GDP (%)	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.8	37.6	39.3	40.9
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.2	34.4	36.4	38.2
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.1	2.9	2.8	3.6	4.3	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	115	124	125	133	136	145	150	154	158
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.6	5.6	5.6
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	2.60	2.50	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	4.7	4.2	4.1
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	5.1	4.5	4.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	1.8	4.0	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	14.0	13.5	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,482	26,418	29,588
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.0	12.5	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	78	85	95
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.9	6.0	6.0
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.3	4.2	4.3	4.4
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.4	4.5	4.6
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.0	2.2	5.2	7.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	15.1	-8.1	1.4	25.8	30.5	32.8	-5.0	2.0	3.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	263	333	360	326	381	455	540	594	679
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	18.7	10.0	14.3
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	542	599	686
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	14.2	10.5	14.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	129	140	149	142	155	169	177	188	203
Nợ nước ngoài/GDP (%)	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8	33.0
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	27.6	30.0	31.9	34.5
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.8	45.0	48.0
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	50.0	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	10.1	9.0	8.0	9.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	10.9	10.0	9.0	10.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	10.0	9.5	10.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	12.0	13.0	13.0

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) 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, 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)