

Thị trường TPDN 7 tháng đầu năm 2026: Phục hồi đi kèm chi phí huy động tăng 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

- Phát hành mới tháng 7 giảm mạnh 43% so với cùng kỳ và 80% so với tháng trước xuống 26,3 nghìn tỷ đồng, đưa tổng phát hành 7 tháng đầu năm 2026 lên 298,6 nghìn tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ. Dù chứng lại, ngân hàng vẫn là nhóm phát hành lớn nhất, chiếm 47% tổng phát hành 7T26, trong khi phát hành của nhóm bất động sản (BDS) tiếp tục phục hồi, tăng hơn 5 lần so với cùng kỳ, chiếm 43% tổng phát hành.
- Chi phí huy động tiếp tục tăng, với lãi suất phát hành bình quân 7T26 đạt mức cao kỷ lục 9,83%, cao hơn 43 điểm cơ bản so với dự báo 2026F của chúng tôi. Lãi suất phát hành bình quân của ngân hàng và BDS lần lượt tăng lên 8,47% và 11,62%, vượt dự báo tương ứng 8,0% và 10,8%.
- Hoạt động mua lại giảm tốc trong tháng 7 xuống 15,4 nghìn tỷ đồng, giảm 47% so với cùng kỳ và 80% so với tháng trước, dù tổng giá trị mua lại 7T26 vẫn tăng 11% so với cùng kỳ. Trong khi đó, rủi ro tái cấp vốn đang gia tăng, với 123 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong 5 tháng cuối năm, tăng 26% so với cùng kỳ, trong đó 48% thuộc nhóm BDS.

Phát hành tháng 7 sụt giảm trong khi chi phí huy động cao kỷ lục

Trong tháng 7, giá trị phát hành mới giảm mạnh 43% so với cùng kỳ và giảm 80% so với tháng trước xuống 26,3 nghìn tỷ đồng, tương đương phát hành 7 tháng đầu năm 2026 đạt 298,6 nghìn tỷ đồng (giảm 5% so với cùng kỳ, so với [dự báo tăng trưởng cả năm của chúng tôi ở mức 20%](#)). Trong 7 tháng đầu năm 2026, ngành Ngân hàng vẫn đóng góp lớn nhất với 141,3 nghìn tỷ đồng (tương đương 47% giá trị phát hành), dẫn đầu là TCB (Mua vào, giá mục tiêu 44.500đ) (25 nghìn tỷ đồng) và STB (Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 61.000đ) (17 nghìn tỷ đồng), trong khi phát hành ngành BDS tăng hơn 5 lần so với cùng kỳ lên 127,4 nghìn tỷ đồng (tương đương 43% giá trị phát hành), dẫn đầu là VHM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 78.500đ) (42 nghìn tỷ đồng) và Marina Center (liên quan đến Tập đoàn Masterise) (10,2 nghìn tỷ đồng), cho thấy sự phục hồi có chọn lọc trong hoạt động huy động của ngành BDS. Phát hành riêng lẻ chiếm 90% giá trị phát hành 7 tháng đầu năm 2026, trong khi phát hành đại chúng chiếm 10%, mặc dù kênh này cho thấy dấu hiệu dần phục hồi với một số hồ sơ đăng ký phát hành mới.

Trong khi đó, chi phí huy động lập đỉnh mới với lãi suất phát hành bình quân tháng 7 đạt 10,24% (tăng 29 điểm cơ bản so với tháng trước) và 7 tháng đầu năm 2026 ở mức 9,83%, cao hơn 43 điểm cơ bản so với [dự báo năm 2026 của chúng tôi ở mức 9,4%](#). Mức tăng đặc biệt rõ nét ở ngành Ngân hàng và BDS, trong đó lợi suất bình quân 7 tháng đầu năm 2026 lần lượt ở mức 8,47% và 11,62%, so với dự báo của chúng tôi lần lượt ở mức 8% và 10,8%, cho thấy áp lực chi phí huy động kéo dài và khả năng tiếp cận thị trường ngày càng chọn lọc.

Ngành Ngân hàng dẫn dắt hoạt động mua lại 7 tháng đầu năm 2026 bất chấp sự giảm tốc trong tháng 7

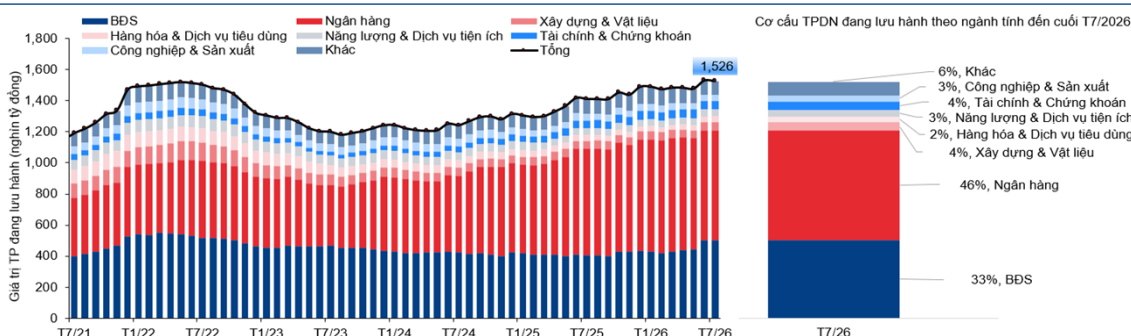
Giá trị mua lại giảm mạnh trong tháng 7 xuống 15,4 nghìn tỷ đồng (giảm 47% so với cùng kỳ và 80% so với tháng trước), trong đó ngành Ngân hàng chiếm 85% giá trị mua lại trong tháng ở mức 13 nghìn tỷ đồng. Theo đó, giá trị mua lại 7 tháng đầu năm 2026 đạt 169,3 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ), chủ yếu vẫn do ngành Ngân hàng dẫn dắt, chiếm 87%, dẫn đầu là TCB (38,5 nghìn tỷ đồng), OCB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 12.783đ) (20,5 nghìn tỷ đồng) và ACB (Mua vào, giá mục tiêu 28.850đ) (15 nghìn tỷ đồng).

Đáo hạn tháng 7 giảm, nhưng áp lực tái cấp vốn gia tăng

Giá trị trái phiếu đáo hạn tháng 7 giảm mạnh xuống 8,7 nghìn tỷ đồng, giảm 38% so với cùng kỳ và 59% so với tháng trước, mức thấp nhất kể từ tháng 2/2026. Tuy nhiên, áp lực đáo hạn dự kiến gia tăng đáng kể về cuối năm, với 123 nghìn tỷ đồng trái phiếu đến hạn trong 5 tháng cuối năm 2026, tăng 26% so với cùng kỳ, trong đó nhóm BDS chiếm 48%. Trong khi đó, giá trị trái phiếu có vấn đề trong tháng 7 đạt 8,7 nghìn tỷ đồng, giảm 40% so với cùng kỳ nhưng tăng 37% so với tháng trước, với 90% tập trung ở nhóm BDS. Đáng chú ý, toàn bộ các trường hợp mới phát sinh đều liên quan đến điều chỉnh lãi suất và tài sản đảm bảo, thay vì gia hạn thời gian đáo hạn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/8.

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 công HNX và VBMA vào ngày 7/8.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 7

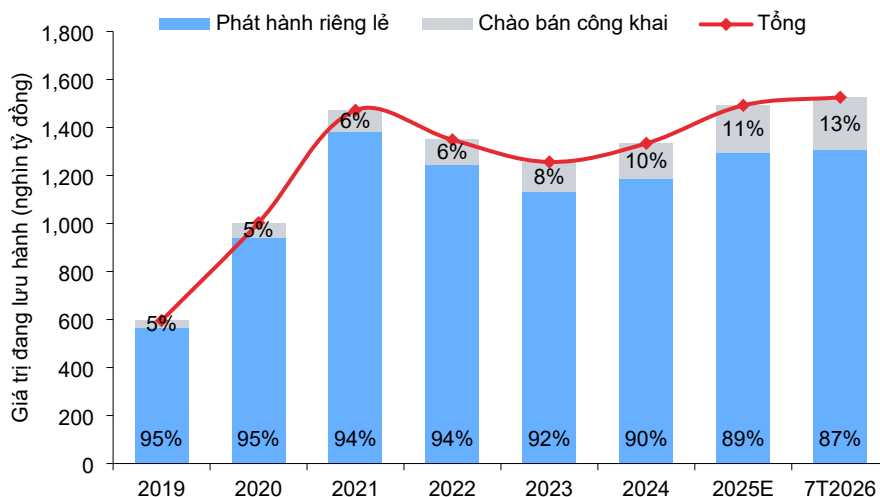
Thị trường TPDN tiếp tục phục hồi nhưng hoạt động huy động vẫn mang tính chọn lọc trong bối cảnh chi phí gia tăng. Giá trị phát hành 7 tháng đầu năm 2026 đạt 298,6 nghìn tỷ đồng (giảm 5% so với cùng kỳ), trong đó ngành Ngân hàng chiếm 47%, còn ngành BĐS tăng hơn 5 lần so với cùng kỳ lên 127,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu từ các doanh nghiệp lớn. Trong khi đó, lợi suất phát hành bình quân tăng lên mức cao kỷ lục 9,83%, cao hơn 43 điểm cơ bản so với dự báo cả năm 2026 của chúng tôi, cho thấy áp lực chi phí huy động kéo dài. Hoạt động mua lại do ngành Ngân hàng dẫn dắt vẫn tích cực với giá trị mua lại 7 tháng đầu năm 2026 tăng 11% so với cùng kỳ mặc dù giảm tốc mạnh trong tháng 7. Áp lực đáo hạn trong ngắn hạn hạ nhiệt nhưng rủi ro tái cấp vốn sẽ gia tăng vào cuối năm với 123 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong 5 tháng cuối năm, trong đó ngành BĐS đóng góp 48%. Trái phiếu có vấn đề vẫn tập trung ở ngành BĐS, chiếm 90% tổng số trường hợp phát sinh trong tháng 7.

Thị trường TPDN tăng trưởng ổn định, minh bạch tín dụng cải thiện

Thị trường TPDN tiếp tục mở rộng với tốc độ ổn định trong tháng 7, mặc dù tăng trưởng vẫn diễn ra từ từ thay vì tăng tốc mạnh. Giá trị TPDN đang lưu hành đạt 1.526 nghìn tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ và tăng 2,4% so với đầu năm, tương đương khoảng 10,4% GDP dự báo năm 2026. Mặc dù vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của Chính phủ là 25% GDP vào năm 2030, thị trường đang dần lấy lại động lực với giá trị phát hành mới bù đắp phần [lớn](#) cho hoạt động mua lại và trái phiếu đáo hạn.

Cơ cấu theo ngành, ngành Ngân hàng vẫn đóng góp lớn nhất, chiếm 46% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, tiếp theo là ngành BĐS với 33% (Biểu đồ 1). Phát hành riêng lẻ tiếp tục áp đảo, chiếm 86% giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi phát hành đại chúng chiếm 14%, cho thấy thị trường tiếp tục phụ thuộc vào phát hành riêng lẻ (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Giá trị TPDN lưu hành hàng năm, phát hành riêng lẻ & chào bán công khai
Giá trị TPDN phát hành riêng lẻ vẫn chiếm tỷ trọng lớn (86%), trong khi trái phiếu phát hành ra công chúng đang dần thu hút sự quan tâm của thị trường



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 7/8.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Một diễn biến tích cực là việc áp dụng xếp hạng tín nhiệm nhanh chóng cải thiện, đặc biệt là đối với các trái phiếu phát hành mới. Trong 7 tháng đầu năm 2026, 53 lô trái phiếu đã được xếp hạng, tăng gần 4 lần so với cả năm 2025. Tuy nhiên, trái phiếu được xếp hạng vẫn chỉ chiếm khoảng 2% số lô trái phiếu đang lưu hành, cho thấy mức độ bao phủ vẫn hạn chế so với quy mô thị trường (Biểu đồ 5).

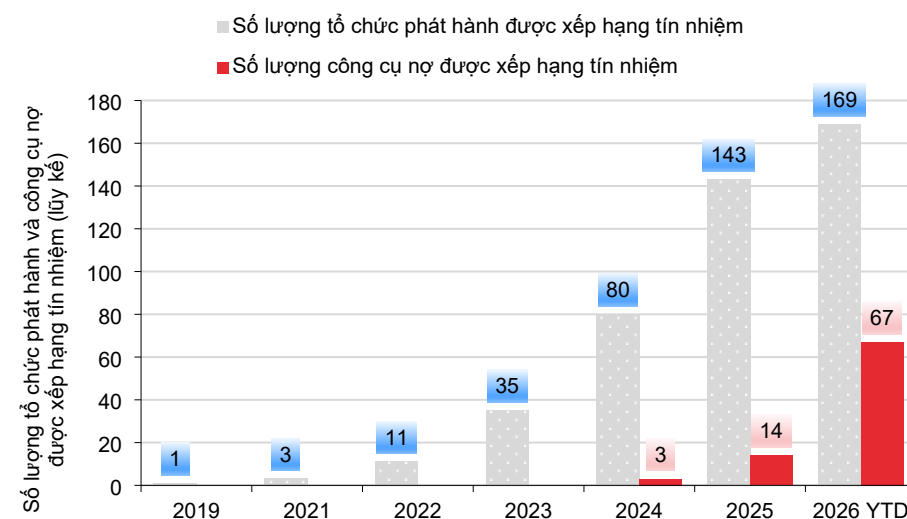
Ở cấp độ tổ chức phát hành, khoảng 169 tổ chức phát hành đã có xếp hạng tín nhiệm, tương đương gần 40% tổng số tổ chức phát hành (Biểu đồ 3-4). Ngành BĐS có tỷ lệ

áp dụng cao nhất, chiếm khoảng 43% số tổ chức phát hành được xếp hạng và 70% lô trái phiếu được xếp hạng. Điều này cho thấy các doanh nghiệp BĐS ngày càng sử dụng xếp hạng để nâng cao khả năng tiếp cận thị trường và tăng cường tính minh bạch cho NĐT (Biểu đồ 27-28 trong phần Phụ lục).

Nhìn chung, thị trường TPDN tiếp tục phục hồi ổn định, trong khi tính minh bạch tín dụng dần cải thiện. Tuy nhiên, do trái phiếu được xếp hạng vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ, việc mở rộng tỷ lệ bao phủ xếp hạng sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao tính minh bạch, tăng cường phân hóa tín dụng và hỗ trợ thị trường phát triển bền vững hơn.

Biểu đồ 3: Số lượng tổ chức phát hành và công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm (lũy kế)

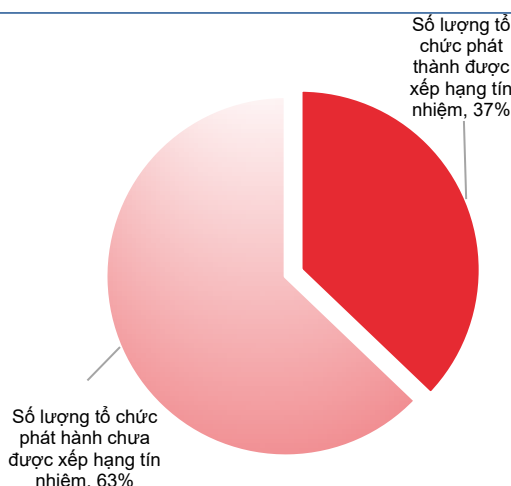
Độ bao phủ xếp hạng tín nhiệm đã tăng đều trong những năm gần đây, phản ánh sự hỗ trợ ngày càng mạnh mẽ từ khung pháp lý và mức độ minh bạch của thị trường đang dần được cải thiện



Nguồn: FiiRatings, S&I Ratings, VIS Ratings, Saigon Ratings, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ trọng tổ chức phát hành trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm và chưa có xếp hạng tín nhiệm

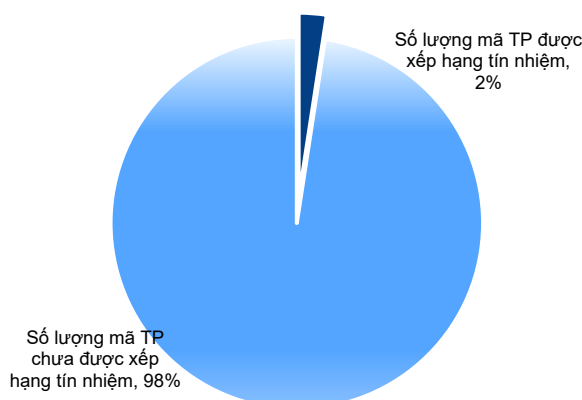
Tính đến cuối tháng 7, khoảng 37% tổng số tổ chức phát hành TPDN đã được xếp hạng tín nhiệm



Nguồn: FiiRatings, Saigon Ratings, VIS Ratings, S&I Ratings, Thiên Minh Ratings, HNX, HSC

Biểu đồ 5: Tỷ trọng trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm và chưa có xếp hạng tín nhiệm (theo mã trái phiếu)

67 mã trái phiếu đã được xếp hạng tín nhiệm ở cấp độ trái phiếu, tương đương chỉ 2% tổng số trái phiếu đang lưu hành trên thị trường



Nguồn: FiiRatings, Saigon Ratings, VIS Ratings, S&I Ratings, Thiên Minh Ratings, HNX, HSC

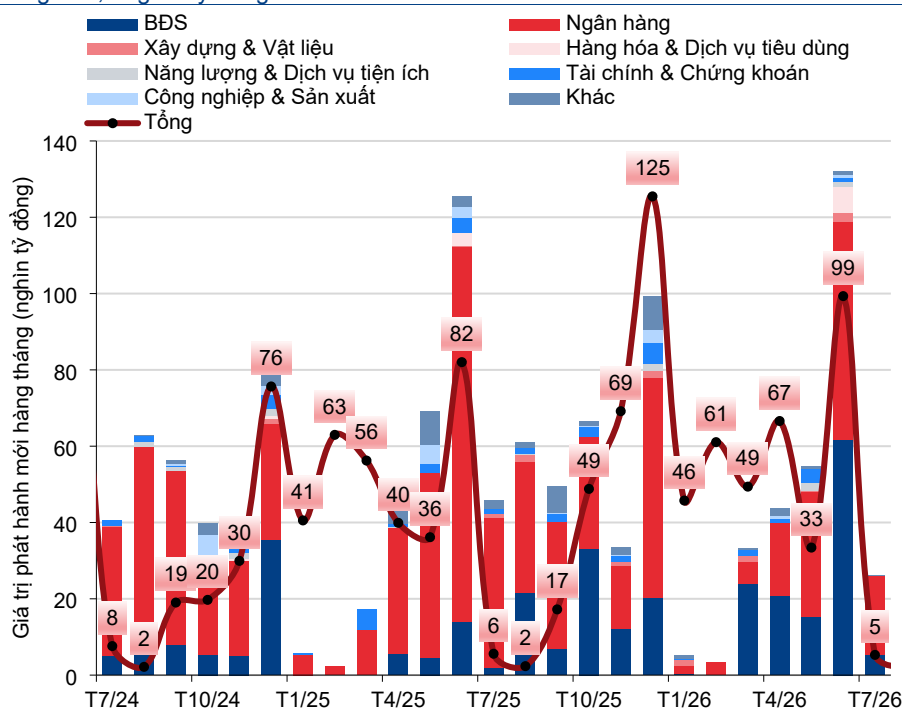
Phát hành tháng 7 sụt giảm nhưng đà phục hồi vẫn được duy trì

Hoạt động phát hành TPDN giảm mạnh trong tháng 7 sau khi tăng mạnh trong tháng trước, với tổng giá trị phát hành đạt 26,3 nghìn tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ và giảm 80% so với tháng trước, trong đó giá trị phát hành ở hầu hết các ngành chính đều sụt giảm. Mặc dù sụt giảm so với tháng trước, hoạt động huy động cơ bản vẫn tích cực. Giá trị phát hành 7 tháng đầu năm 2026 đạt tổng cộng 298,6 nghìn tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ, so với dự báo tăng trưởng cả năm 2026 của chúng tôi ở mức 20% (Biểu đồ 6) (Mời xem Biểu đồ 30 trong phần Phụ lục).

Phát hành riêng lẻ tiếp tục là kênh phát hành chính, chiếm khoảng 80% tổng giá trị phát hành, trong khi phát hành đại chúng đóng góp 20% còn lại (Biểu đồ 7-8). Đáng chú ý, phát hành đại chúng giảm 61% so với cùng kỳ nhưng tăng 7% so với tháng trước, được hỗ trợ bởi [đợt phát hành 5,3 nghìn tỷ đồng của HDB](#) (Mua vào, giá mục tiêu 33.000đ) qua 2 lô với lãi suất tại thời điểm phát hành 8,7-8,8% và kỳ hạn 7-8 năm. Những trái phiếu này đủ điều kiện tính vào nguồn vốn cấp 2, cho thấy các ngân hàng tiếp tục sử dụng thị trường TPDN để củng cố nền tảng vốn. Tháng 7 cũng ghi nhận 2 hồ sơ đăng ký phát hành đại chúng từ [Công ty TNHH Farm Nghệ An](#) (1,2 nghìn tỷ đồng), với quy mô phát hành dự kiến 1,2 nghìn tỷ đồng, trong khi KLB đăng ký [đợt phát hành trái phiếu đại chúng lần thứ 3](#).

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

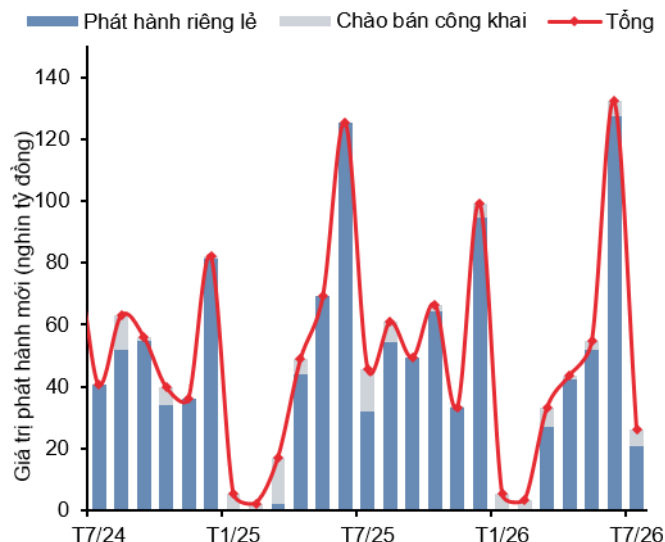
Giá trị phát hành trong tháng 7 giảm mạnh 43% so với cùng kỳ và giảm 80% so với tháng trước, đưa tổng giá trị phát hành trong 7 tháng đầu năm 2026 giảm 5% so với cùng kỳ xuống 298,6 nghìn tỷ đồng



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 7/8.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Biểu đồ 7: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo hình thức phát hành

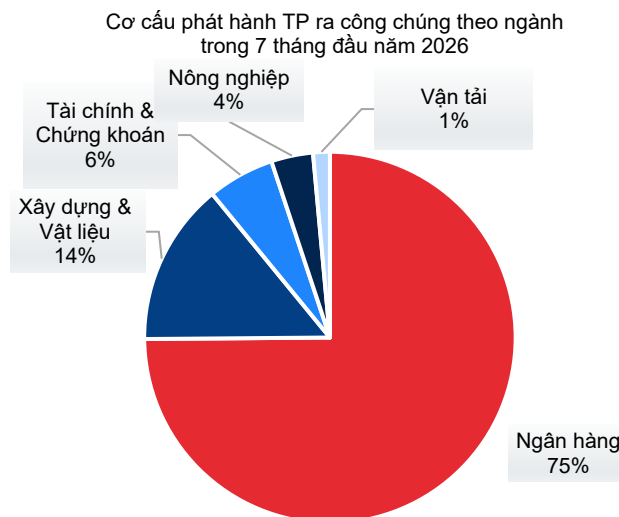
Phát hành ra công chúng chiếm 20% tổng giá trị phát hành trong tháng 7, nhưng chỉ chiếm 10% tổng giá trị phát hành trong 7 tháng đầu năm 2026. Hoạt động phát hành dự kiến sẽ cải thiện dần về cuối năm khi ngày càng có nhiều đợt phát hành được đăng ký



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

Biểu đồ 8: Cơ cấu trái phiếu chào bán công khai 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

Ngành Ngân hàng trở thành ngành phát hành lớn nhất trong tháng 7, huy động 20,7 nghìn tỷ đồng, giảm 47% so với cùng kỳ và giảm 64% so với tháng trước, chiếm 79% tổng giá trị phát hành toàn thị trường. Mặc dù giá trị phát hành giảm mạnh so với tháng 6, lãi suất tiếp tục cho thấy sự phân hóa đáng kể giữa các tổ chức phát hành, đặc biệt ở các kỳ hạn dài hơn, phản ánh nhu cầu huy động và hồ sơ tín dụng khác nhau.

- **STB** phát hành lô trái phiếu riêng lẻ lớn nhất trong ngành Ngân hàng, huy động 3,7 nghìn tỷ đồng qua trái phiếu kỳ hạn 6 năm với coupon 10%, mức lợi suất phát hành cao nhất của ngành Ngân hàng trên thị trường.
- **MBB** huy động 3 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3-7 năm với coupon từ 8,1-8,9%.
- **BID** (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 46.500đ) phát hành riêng lẻ 2,4 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 6 năm với lãi suất 8,2-8,25% trong năm đầu và thả nổi trong những năm sau đó.

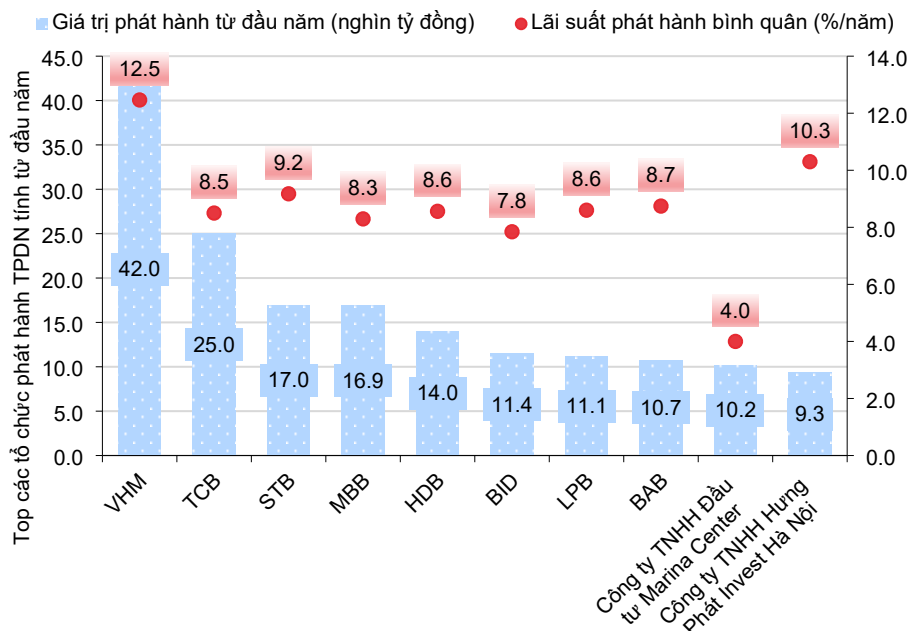
Trong khi đó, **ngành BĐS** tiếp tục đứng thứ hai với giá trị phát hành tháng 7 đạt 5,4 nghìn tỷ đồng, cao gần 4 lần so với cùng kỳ nhưng giảm 91% so với tháng trước, chiếm 21% tổng giá trị phát hành, cho thấy nhu cầu huy động từ các doanh nghiệp phát triển BĐS vẫn hiện hữu, mặc dù hoạt động phát hành vẫn không đồng đều và tập trung ở một số ít tổ chức phát hành có năng lực tài chính vững mạnh.

- **VHM** tiếp tục phát hành trong tháng thứ 4 liên tiếp, huy động 3 nghìn tỷ đồng qua 2 lô trái phiếu kỳ hạn 3 năm được xếp hạng vnAA+, với coupon 12,5%, thuộc nhóm lãi suất cao nhất trên thị trường.
- **CTCP Xây dựng Hạ tầng Crystal** (Chưa niêm yết) đã huy động thành công 2 nghìn tỷ đồng qua trái phiếu kỳ hạn 5 năm với lãi suất 12,5%. Doanh nghiệp được Saigon Ratings xếp hạng vnBB, trong khi trái phiếu mang xếp hạng vnBB+. Nguồn vốn dự kiến hỗ trợ công ty mở rộng sang hai dự án BĐS thương hiệu Sunshine tại Hưng Yên và TP. Hồ Chí Minh, được cho là có liên quan đến hệ sinh thái Sunshine Group.
- **CTCP Dịch vụ Cáp treo Bà Nà** (Chưa niêm yết), một đơn vị liên kết của Sun Group, huy động 420 tỷ đồng qua trái phiếu kỳ hạn 5 năm với lãi suất 11,5%, thấp hơn một chút so với mặt bằng coupon của các tổ chức phát hành liên quan đến ngành BĐS trong tháng.

Phát hành từ **các ngành khác** vẫn tương đối ảm đạm. [SHS](#) đã huy động thành công 190 tỷ đồng qua trái phiếu kỳ hạn 1 năm với lãi suất 10,5%, trong khi [Transimex Logistics](#) phát hành lô trái phiếu đầu tiên trị giá 100 tỷ đồng qua trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất 9,5%.

Biểu đồ 9: Top các tổ chức phát hành TPDN trong 7 tháng đầu năm 2026

VHM trở thành tổ chức phát hành TPDN lớn nhất từ đầu năm đến nay, đồng thời cũng chào bán trái phiếu với mức lợi suất phát hành cao nhất trên thị trường



Lưu ý: Lãi suất phát hành là lãi suất coupon bình quân tại thời điểm phát hành. Đối với trái phiếu có lãi suất thả nổi, lãi suất coupon ban đầu có thể được điều chỉnh trong các kỳ tiếp theo dựa trên lãi suất tham chiếu và biên độ lãi suất áp dụng.
Nguồn: HNX, HSC

Trong **7 tháng đầu năm 2026**, tổng giá trị phát hành TPDN đạt 298,6 nghìn tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều so với dự báo tăng trưởng cả năm 2026 của chúng tôi (tăng trưởng 20%). Tuy nhiên, mức giảm tổng thể ẩn đi bức tranh về sự dịch chuyển đáng kể trong cơ cấu phát hành của thị trường, khi BĐS đang nổi lên như một nguồn cầu vốn ngày càng quan trọng bên cạnh ngành Ngân hàng.

Ngành Ngân hàng tiếp tục phát hành mạnh nhất với 141,3 nghìn tỷ đồng, giảm 41% so với cùng kỳ nhưng vẫn chiếm 47% tổng giá trị phát hành. TCB dẫn đầu với 25 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là STB (17 nghìn tỷ đồng) và MBB (16,9 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, ngành BĐS là động lực tăng trưởng mạnh nhất với giá trị phát hành tăng hơn 5 lần so với cùng kỳ lên 127,4 nghìn tỷ đồng, tương đương 43% tổng giá trị phát hành. Hoạt động phát hành tập trung ở các tập đoàn BĐS lớn, dẫn đầu là VHM (42 nghìn tỷ đồng) và công ty con Xây dựng Thái Sơn (8 nghìn tỷ đồng), trong khi các tổ chức phát hành liên quan đến Tập đoàn Masterise là Marina Center (10,2 nghìn tỷ đồng) và Hưng Phát Invest Hà Nội (9,3 nghìn tỷ đồng) cũng nằm trong nhóm phát hành lớn nhất (Biểu đồ 9).

Phát hành riêng lẻ vẫn áp đảo, chiếm khoảng 90% giá trị phát hành 7 tháng đầu năm 2026, trong khi phát hành đại chúng chỉ chiếm 10% và giảm 31% so với cùng kỳ (Biểu đồ 7). Mặc dù khả năng tiếp cận thị trường đại chúng vẫn hạn chế, số lượng hồ sơ đăng ký phát hành đại chúng ngày càng tăng cho thấy các tổ chức phát hành đang dần tìm cách đa dạng hóa kênh huy động vốn, điều này có thể hỗ trợ hoạt động phát hành đại chúng trong giai đoạn cuối năm.

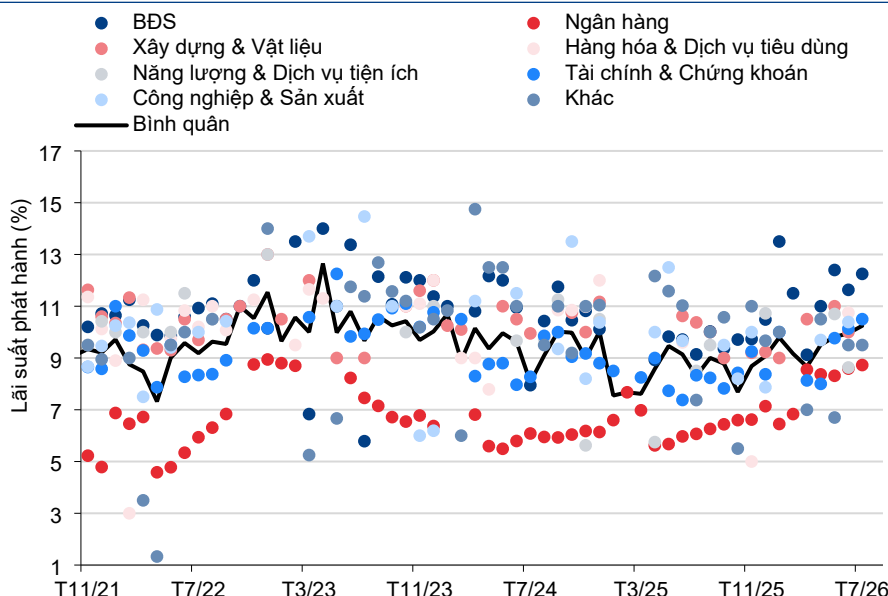
Nhìn chung, thị trường đang cho thấy những dấu hiệu phục hồi rõ ràng nhưng trên cơ sở rất chọn lọc. Sự trở lại của ngành BĐS đang mở rộng khả năng tiếp cận vốn cho các doanh nghiệp phát triển BĐS, nhưng giá trị phát hành vẫn tập trung ở các tổ chức phát hành lớn có tình hình tài chính vững mạnh hơn và khả năng tạo dòng tiền tốt hơn. Sự áp đảo liên tục của hình thức phát hành riêng lẻ càng cho thấy đã phục hồi chưa thực sự lan tỏa đến nhóm doanh nghiệp phát hành rộng hơn trên thị trường.

Chi phí huy động bình quân 7 tháng đầu năm 2026 đạt mức cao mới

Lãi suất phát hành TPDN tiếp tục tăng trong tháng 7, tháng tăng thứ 4 liên tiếp, với lãi suất coupon bình quân đạt 10,24% (tăng 29 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 195 điểm cơ bản so với cùng kỳ), mức cao nhất kể từ tháng 10/2023 (Biểu đồ 10). Mức tăng này đi kèm với xu hướng tiếp tục ưa chuộng trái phiếu lãi suất thả nổi, chiếm 61% tổng giá trị phát hành, trong khi hoạt động phát hành vẫn tập trung ở các kỳ hạn dài hơn, trong đó trái phiếu kỳ hạn 6-10 năm chiếm 56% và trái phiếu kỳ hạn 3-5 năm chiếm 43% (Biểu đồ 11-12).

Biểu đồ 10: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

Lãi suất phát hành bình quân trong tháng 7 tăng lên 10,24%, tăng 195 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 29 điểm cơ bản so với tháng trước, đạt mức cao nhất kể từ tháng 10/2023

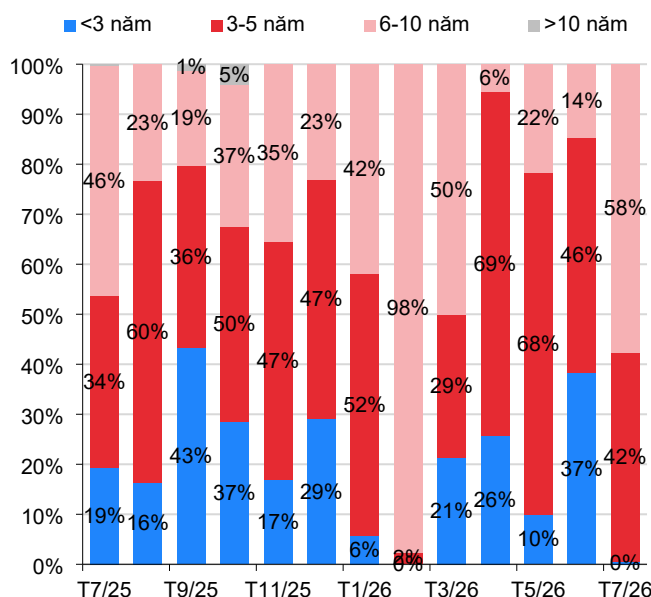


Ghi chú: Lãi suất phát hành TPDN bình quân được tính theo phương pháp bình quân giản đơn. Trái phiếu không lãi suất và trái phiếu chuyển đổi không được tính vào lãi suất bình quân.
Nguồn: HNX, HSC

Lợi suất được định giá lại trên diện rộng nhưng ngày càng phân hóa giữa các ngành. Lợi suất phát hành bình quân của ngành Ngân hàng tăng 14 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng khoảng 2 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 8,73%, dao động từ 7,9% đối với VCB đến 10% đối với STB, trong khi các ngân hàng khác phát hành ở mức 8,2-9,8%. Chi phí huy động của ngành BĐS vẫn cao hơn đáng kể với lợi suất bình quân đạt 12,2%, tăng 62 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 3 điểm phần trăm so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ các tổ chức phát hành như Vingroup và Sungroup (như đã đề cập ở trên).

Biểu đồ 11: Cơ cấu kỳ hạn TPDN phát hành mới theo tháng

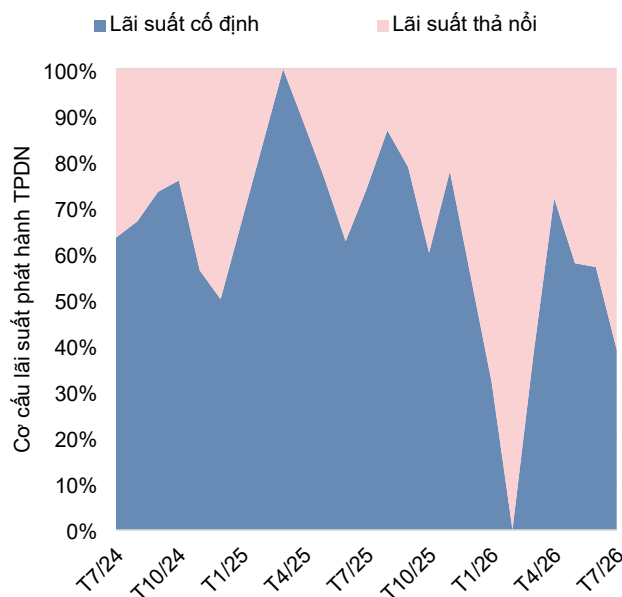
Hoạt động phát hành trong tháng 7 tiếp tục tập trung chủ yếu vào các kỳ hạn dài 6-10 năm, chiếm gần 60% tổng giá trị phát hành



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 12: Cơ cấu lãi suất của TPDN phát hành

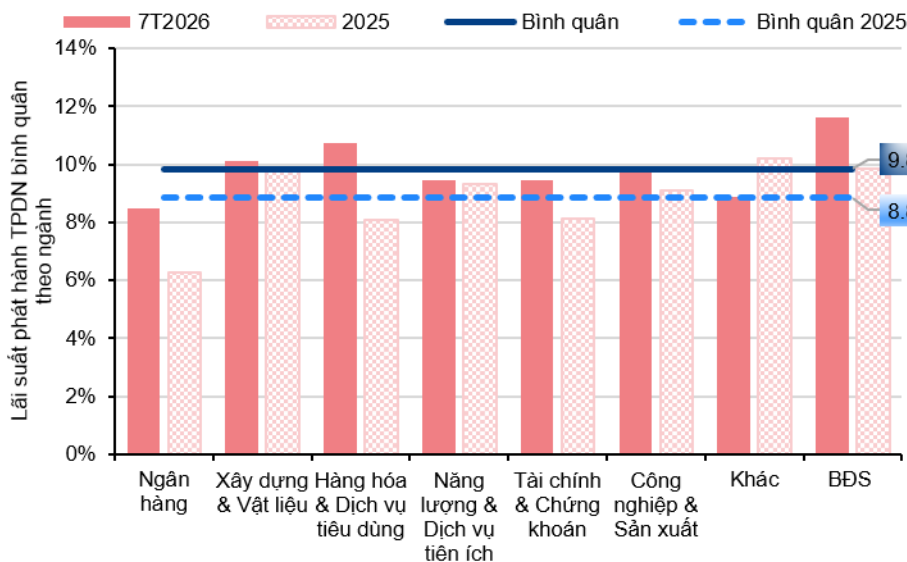
Khoảng 61% trái phiếu phát hành trong tháng 7 có lãi suất coupon thả nổi



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

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

Lãi suất phát hành bình quân trong 7 tháng đầu năm 2026 đạt khoảng 9,8%, cao hơn đáng kể so với mức bình quân 8,9% trong năm 2025



Nguồn: HNX, HSC

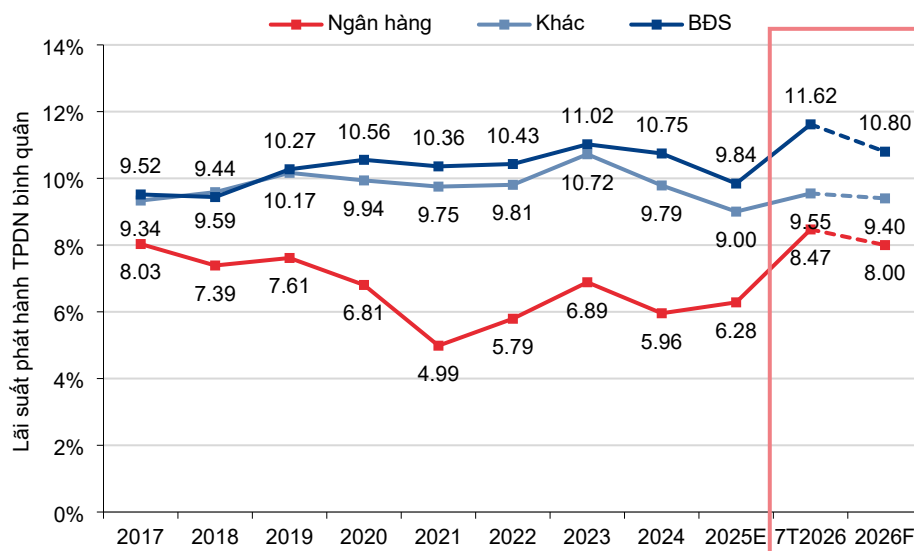
Trong 7 tháng đầu năm 2026, lợi suất phát hành bình quân đạt 9,83%, tăng 99 điểm cơ bản so với mức bình quân năm 2025 và cao hơn 43 điểm cơ bản so với dự báo năm 2026 của chúng tôi (9,4%), qua đó thiết lập mức cao mới về chi phí huy động vốn của doanh nghiệp (Biểu đồ 14). Lợi suất ngành Ngân hàng định giá lại mạnh nhất với lợi suất bình quân tăng 219 điểm cơ bản lên 8,47%, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (8%), trong khi lợi suất ngành BĐS tăng 177 điểm cơ bản lên 11,62%, cao hơn dự báo của chúng tôi (10,8%). Lợi suất của các ngành khác tăng 14-133 điểm cơ bản (Biểu đồ 13).

Lợi suất duy trì xu hướng tăng cho thấy chi phí huy động của doanh nghiệp đang được định giá lại ở mặt bằng cao hơn trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng tín dụng tiếp tục vượt tốc độ tăng trưởng tiền gửi khiến điều kiện huy động của toàn hệ thống thắt chặt (Biểu đồ 25-26). Áp lực thanh khoản khó có thể hạ nhiệt nhanh chóng, trong khi nhu cầu vốn được dự báo vẫn mạnh khi các dự án đầu tư quy mô lớn và đầu tư công tăng tốc. Đáng chú ý, [18 dự án trọng điểm đã được cam kết hỗ trợ](#) ước tính cần khoảng 752 nghìn tỷ đồng, trong khi [17 dự án khác đang được xem xét hỗ trợ thêm hạn mức tín dụng](#), với nhu cầu vay ước tính khoảng 995 nghìn tỷ đồng. Để đáp ứng nhu cầu này, cạnh tranh huy động trong trung và dài hạn nhiều khả năng sẽ gia tăng, duy trì lợi suất TPDN ở mức cao trong ngắn hạn và không có nhiều dư địa để giảm đáng kể.

Từ đó, khả năng tiếp cận nguồn vốn chi phí thấp sẽ tiếp tục mang tính chọn lọc cao. Các tổ chức phát hành có bằng cân đối kế toán vững mạnh hơn và dòng tiền ổn định sẽ duy trì được lợi thế huy động, trong khi các tổ chức có chất lượng tín dụng yếu hơn nhiều khả năng sẽ phải chịu phần bù rủi ro lớn hơn để tiếp cận thị trường.

Biểu đồ 14: Dự báo lãi suất phát hành TPDN

Lãi suất phát hành bình quân trong 7 tháng đầu năm 2026 thiết lập mức cao mới, cho thấy áp lực huy động vốn ngày càng gia tăng đối với các doanh nghiệp phát hành trái phiếu



Nguồn: HSC

Ngành Ngân hàng dẫn dắt hoạt động mua lại 7 tháng đầu năm 2026 bất chấp sự giảm tốc trong tháng 7

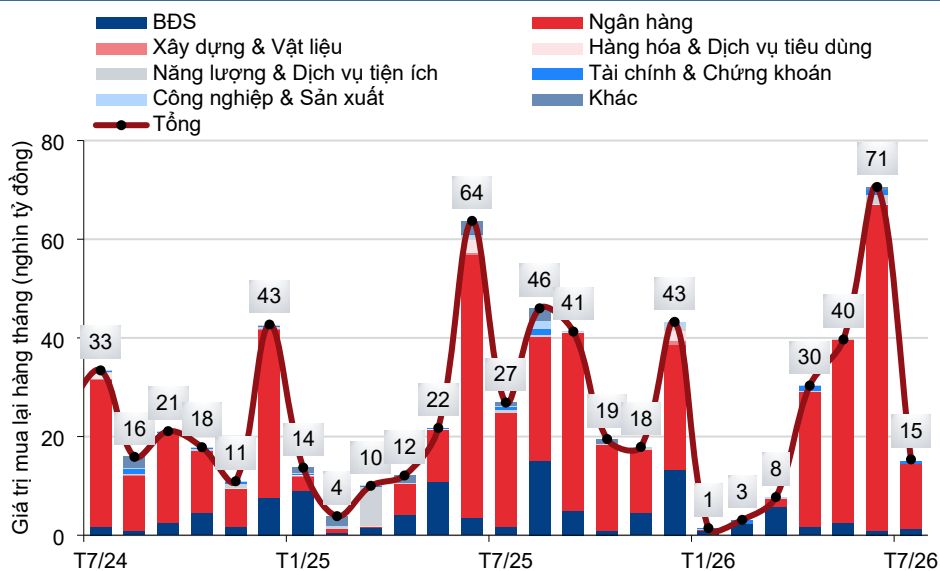
Về hoạt động quản lý nợ, hoạt động mua lại TPDN giảm tốc đáng kể trong tháng 7 với tổng giá trị mua lại giảm 47% so với cùng kỳ và giảm 80% so với tháng trước xuống 15,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do hoạt động mua lại của ngành Ngân hàng sụt giảm sau khi tăng mạnh trong các tháng trước (Biểu đồ 15).

Ngành Ngân hàng đã mua lại khoảng 13 nghìn tỷ đồng TPDN trong tháng, chiếm 85% tổng giá trị mua lại, giảm 43% so với cùng kỳ và giảm 80% so với tháng trước. Các thương vụ đáng chú ý bao gồm OCB mua lại 5,3 nghìn tỷ đồng, MBB với 3,6 nghìn tỷ đồng và BID với 1,8 nghìn tỷ đồng. Một phần hoạt động này phản ánh việc NĐT chuyển từ các trái phiếu cũ có coupon thấp sang các trái phiếu mới có lợi suất cao hơn khi trái phiếu cũ đủ điều kiện được mua lại trước hạn. Do đó, các ngân hàng cần hấp thụ lượng trái phiếu này, đồng thời tái huy động vốn với chi phí cao hơn, phù hợp với mặt bằng lãi suất hiện tại. Bên cạnh đó cũng là sự chuyển dịch sang xu hướng kéo dài kỳ hạn, khi các tổ chức tín dụng chủ động mua lại lô trái phiếu có kỳ hạn ngắn để phát hành trái phiếu kỳ hạn dài hơn, nhằm giảm rủi ro tái cấp vốn và đảm bảo các tỷ lệ an toàn vốn của tổ chức tín dụng (Biểu đồ 16).

Trong khi đó, hoạt động mua lại của ngành BĐS vẫn ảm đạm, chỉ chiếm 8% tổng giá trị mua lại trong tháng 7, tương đương 1,3 nghìn tỷ đồng. Trong đó, CTCP Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3 đã mua lại 1,2 nghìn tỷ đồng trong tháng.

Biểu đồ 15: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

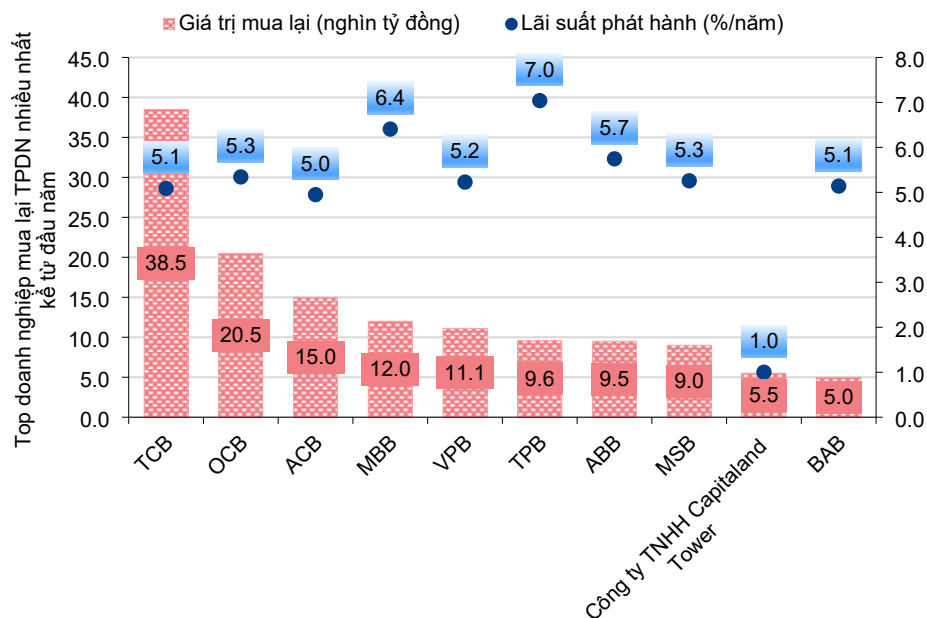
Trong tháng 7, giá trị mua lại giảm mạnh 47% so với cùng kỳ và giảm 80% so với tháng trước xuống còn 15,4 nghìn tỷ đồng, trong đó các ngân hàng chiếm 85% tổng giá trị mua lại



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 16: Top các tổ chức mua lại TPDN trong 7 tháng đầu năm 2026

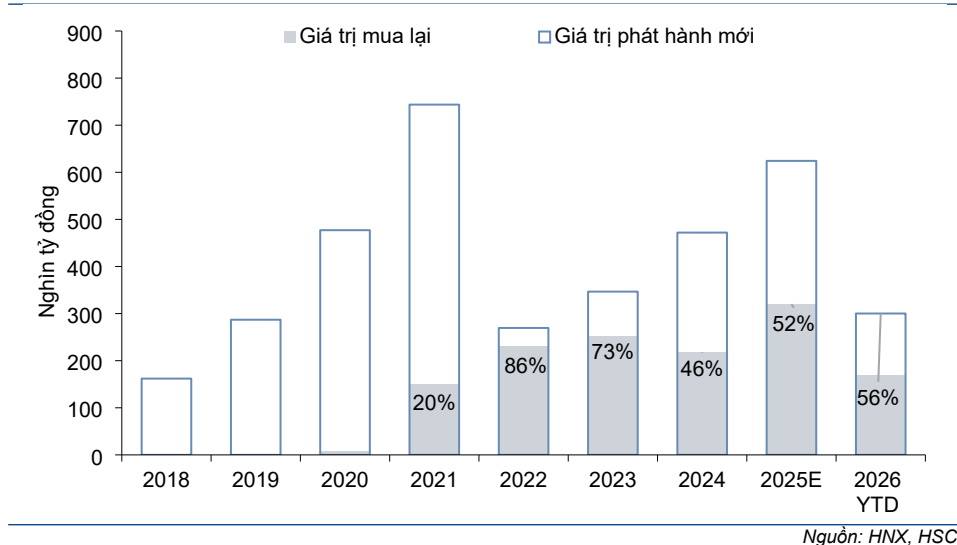
Nhóm ngân hàng dẫn đầu hoạt động mua lại TPDN trong 7 tháng đầu năm 2026



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 17: Giá trị trái phiếu: Mua lại & phát hành mới

Giá trị mua lại trong 7 tháng đầu năm 2026 bằng 56% giá trị phát hành mới



Bất chấp sự giảm tốc trong tháng 7, giá trị mua lại 7 tháng đầu năm 2026 đạt 169,3 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ và tương đương 56% giá trị phát hành mới (Biểu đồ 17). Ngành Ngân hàng áp đảo với 87% tổng giá trị mua lại, tăng 49% so với cùng kỳ, dẫn đầu là TCB (38,5 nghìn tỷ đồng), OCB (20,5 nghìn tỷ đồng) và ACB (15 nghìn tỷ đồng). Điều này cho thấy hoạt động thị trường vẫn chủ yếu được dẫn dắt bởi hoạt động quản lý nợ và tối ưu hóa bảng cân đối của các ngân hàng thay vì tạo ra nguồn vốn mới cho nền kinh tế nói chung.

Ngược lại, giá trị mua lại của ngành BĐS giảm khoảng một nửa so với cùng kỳ, chỉ đóng góp 9% giá trị mua lại 7 tháng đầu năm 2026. Các thương vụ đáng chú ý gồm Capitaland Tower (Chưa niêm yết) (5,5 nghìn tỷ đồng) và Saigon Glory (Chưa niêm yết) (2 nghìn tỷ đồng). Nhìn chung, thị trường tiếp tục phân hóa rõ rệt: các ngân hàng đang tích cực quản lý các khoản nợ đang lưu hành, trong khi các tổ chức phát hành BĐS vẫn tập trung hơn vào việc duy trì thanh khoản và huy động nguồn vốn mới trong bối cảnh chi phí vay cao.

Giá trị đáo hạn tháng 7 giảm xuống mức thấp nhất 5 tháng nhưng rủi ro cuối năm vẫn hiện hữu

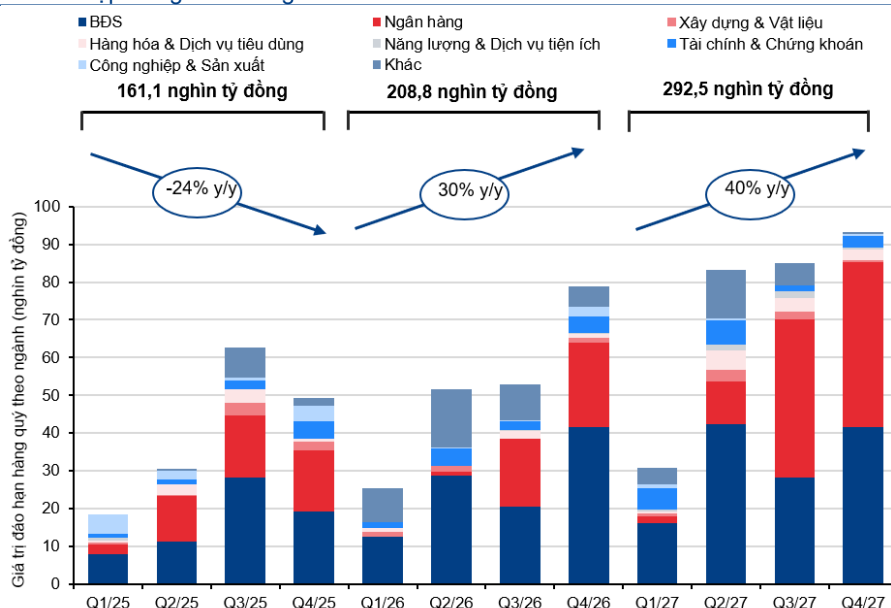
Giá trị TPDN đáo hạn giảm mạnh trong tháng 7, giảm 38% so với cùng kỳ và giảm 59% so với tháng trước xuống 8,7 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất kể từ tháng 2/2026 (Biểu đồ 18). Ngành BĐS vẫn đóng góp lớn nhất, chiếm 42% tổng giá trị đáo hạn, trong khi ngành Ngân hàng chiếm 12%. Các khoản đáo hạn đáng chú ý trong tháng gồm 2 nghìn tỷ đồng từ Vạn Trường Phát, cũng như 1 nghìn tỷ đồng mỗi khoản từ Sovico, HDB và VJC.

Tuy nhiên, áp lực đáo hạn sẽ tăng đáng kể vào cuối năm. Chúng tôi ước tính khoảng 123 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong 5 tháng cuối năm 2026 (tăng 26% so với cùng kỳ), trong đó ngành BĐS chiếm gần một nửa (48%) và ngành Ngân hàng khoảng 32%. Ở cấp độ tổ chức phát hành, Sovico Group có giá trị trái phiếu đáo hạn lớn nhất ở mức khoảng 8 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là ACB (7,5 nghìn tỷ đồng), Vạn Trường Phát (6 nghìn tỷ đồng) và Agribank (6 nghìn tỷ đồng) (Mời xem Biểu đồ 29 trong phần Phụ lục).

Đáng chú ý, giá trị trái phiếu đáo hạn được dự báo sẽ đạt đỉnh vào tháng 12 với khoảng 31 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn. Theo đó, mặc dù áp lực đáo hạn ngắn hạn đã hạ nhiệt đáng kể trong tháng 7, rủi ro tái cấp vốn cần được theo dõi chặt chẽ trong những tháng cuối năm, đặc biệt là ở các tổ chức phát hành BĐS. Với chi phí huy động duy trì ở mức cao và khả năng tiếp cận thị trường ngày càng phân hóa theo chất lượng tín dụng, năng lực tái cấp vốn cho các khoản nợ đáo hạn & tạo đủ dòng tiền để đáp ứng nghĩa vụ nợ của các tổ chức phát hành sẽ tiếp tục là yếu tố quyết định đối với rủi ro tín dụng trên thị trường TPDN vào cuối năm.

Biểu đồ 18: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Áp lực đáo hạn trong những tháng cuối năm dự báo sẽ tăng 26% so với cùng kỳ, trong đó phần lớn tập trung vào tháng 12



Nguồn: HNX, HSC

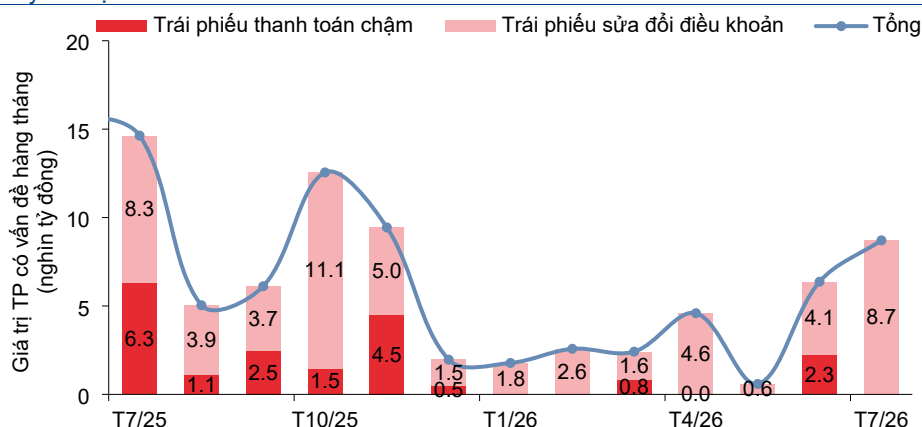
Tái cấu trúc trái phiếu vẫn là xu hướng chủ đạo

Giá trị TPDN có vấn đề đạt 8,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 7, giảm 40% so với cùng kỳ nhưng tăng 37% so với tháng trước, chủ yếu do giá trị trái phiếu điều chỉnh điều khoản gia tăng. Toàn bộ trái phiếu có vấn đề được ghi nhận trong tháng đều liên quan đến việc điều chỉnh lãi suất và tài sản đảm bảo, không ghi nhận trường hợp gia hạn kỳ hạn (Biểu đồ 19). Điều này cho thấy áp lực giải quyết các nghĩa vụ trái phiếu đang lưu hành vẫn tương đối trong tầm kiểm soát, khi các tổ chức phát hành tiếp tục dựa vào các biện pháp tái cấu trúc.

Ngành BĐS chiếm 90% tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong tháng 7, trong khi ngành Xây dựng chiếm 11% còn lại. Các trường hợp đáng chú ý gồm CTCP Đầu tư Big Gain, CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Đình và CTCP Kinh doanh Nhà ở Sunshine, đã điều chỉnh cấu trúc tài sản đảm bảo cho các lô trái phiếu trị giá lần lượt 900 tỷ đồng, 979 tỷ đồng và 1,1 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, CTCP Đầu tư và Du lịch Vạn Hương đã điều chỉnh lãi suất của 3 lô trái phiếu với tổng giá trị 5,7 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ 19: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo loại

Lượng trái phiếu có vấn đề phát sinh mới trong tháng 7 giảm 40% so với cùng kỳ nhưng tăng 37% so với tháng trước, trong đó phần lớn liên quan đến việc sửa đổi điều khoản thay vì chậm thanh toán

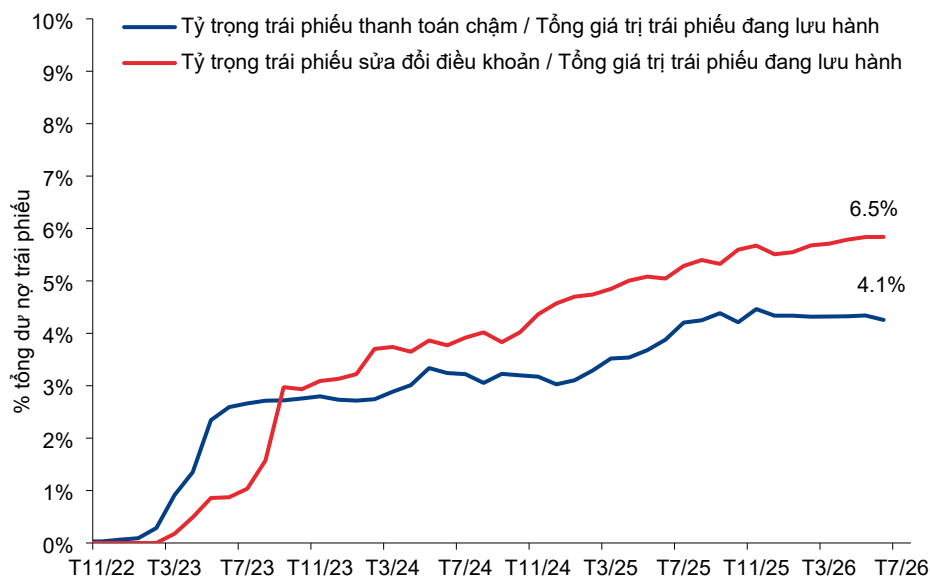


Ghi chú: Giá trị trái phiếu có vấn đề của chúng tôi được tính dựa trên tổng dư nợ trái phiếu tại thời điểm phát sinh vi phạm nghĩa vụ thanh toán, thay vì chỉ tính riêng phần gốc và/hoặc lãi đến hạn nhưng chưa thanh toán.

Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 20: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

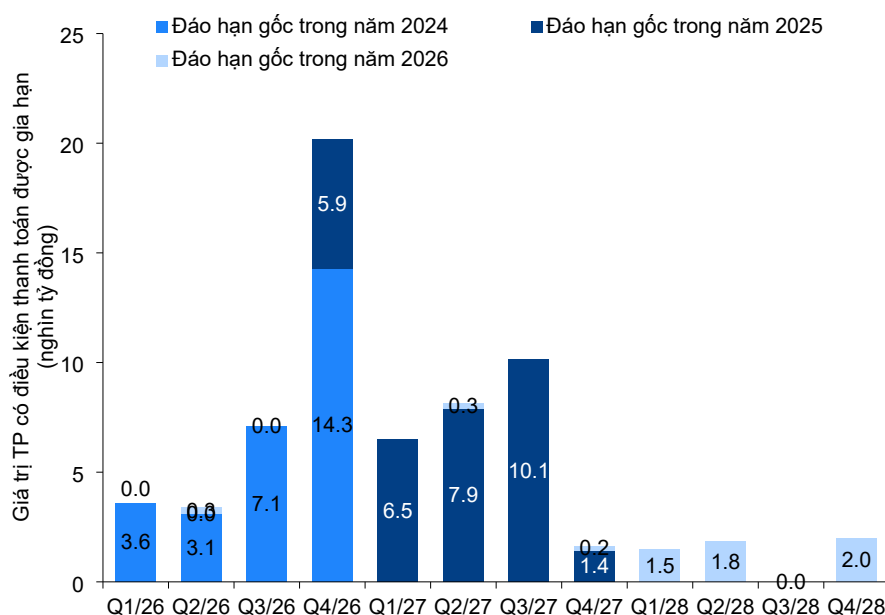
Giá trị trái phiếu có vấn đề chiếm khoảng 10,6% tổng giá trị trái phiếu lưu hành tính đến cuối tháng 7/2026, trong đó chủ yếu là trái phiếu sửa đổi điều khoản



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

Tính từ đầu năm đến nay, khoảng 5,8 nghìn tỷ đồng trái phiếu dự kiến đáo hạn trong năm 2026 đã được gia hạn sang năm 2027-2028, tương đương khoảng 3% tổng giá trị trái phiếu dự kiến đáo hạn trong năm nay



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

Tính đến cuối tháng 7, TPDN có vấn đề chiếm khoảng 10,6% tổng giá trị TPDN đang lưu hành, bao gồm 6,5% trái phiếu điều chỉnh điều khoản và 4,1% trái phiếu chậm thanh toán (Biểu đồ 20-21). Tuy nhiên, tỷ trọng 10,6% vẫn đáng kể, đặc biệt trong bối cảnh trái phiếu có vấn đề tập trung lớn ở ngành BĐS, và cần được theo dõi chặt chẽ khi nhu cầu tái cấp vốn vẫn ở mức cao và chi phí huy động duy trì cao.

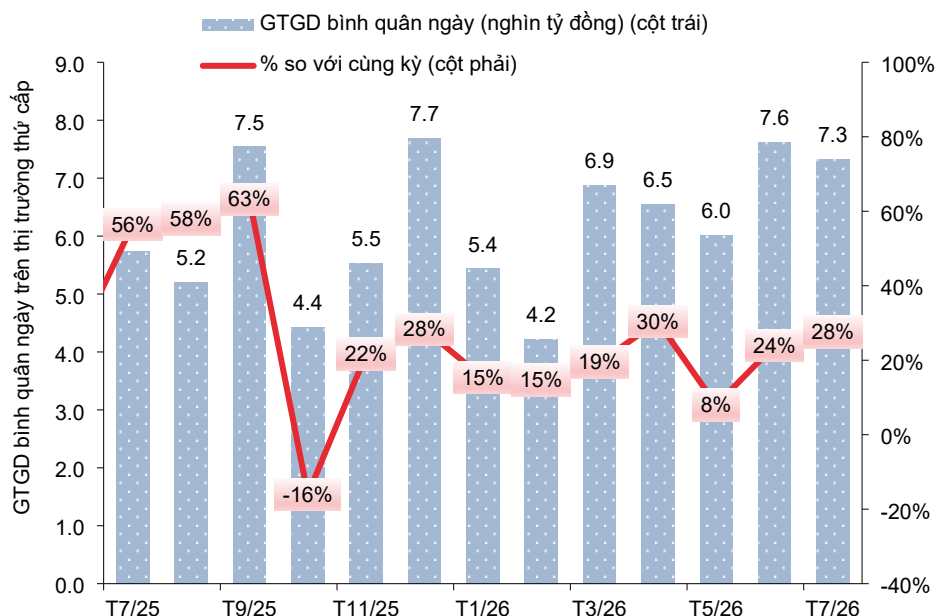
Thanh khoản trên thị trường thứ cấp phục hồi, dẫn dắt bởi trái phiếu BĐS

Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp đối với TPDN phát hành riêng lẻ tăng lên 7,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 6, tăng 28% so với cùng kỳ nhưng giảm 4% so với tháng trước (Biểu đồ 22). Tổng giá trị giao dịch đạt khoảng 168 nghìn tỷ đồng trong tháng, tương đương giá trị giao dịch bình quân ngày trong 7 tháng đầu năm 2026 đạt 6,4 nghìn tỷ đồng, cho thấy thanh khoản thị trường thứ cấp dần cải thiện cùng với sự phục hồi của hoạt động phát hành sơ cấp.

Tuy nhiên, hoạt động giao dịch vẫn tập trung ở một số ít tổ chức phát hành. Trong tháng 7, các trái phiếu được giao dịch sôi động nhất do BĐS Minh An, T&T New Era, Marina Center và BĐS Hưng Long phát hành (Biểu đồ 23). Đáng chú ý, tất cả các tổ chức phát hành có giao dịch lớn đều là các doanh nghiệp BĐS, cho thấy thanh khoản thị trường thứ cấp tiếp tục chủ yếu được dẫn dắt bởi các trái phiếu liên quan đến BĐS. Sự tập trung này nhiều khả năng phản ánh nhu cầu liên tục của NĐT đối với các công cụ có lợi suất cao hơn bất chấp rủi ro tín dụng cao đặc thù của ngành.

Biểu đồ 22: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

Trong tháng 7, thanh khoản bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 28% so với cùng kỳ nhưng giảm 4% so với tháng trước



Nguồn: HNX, HSC

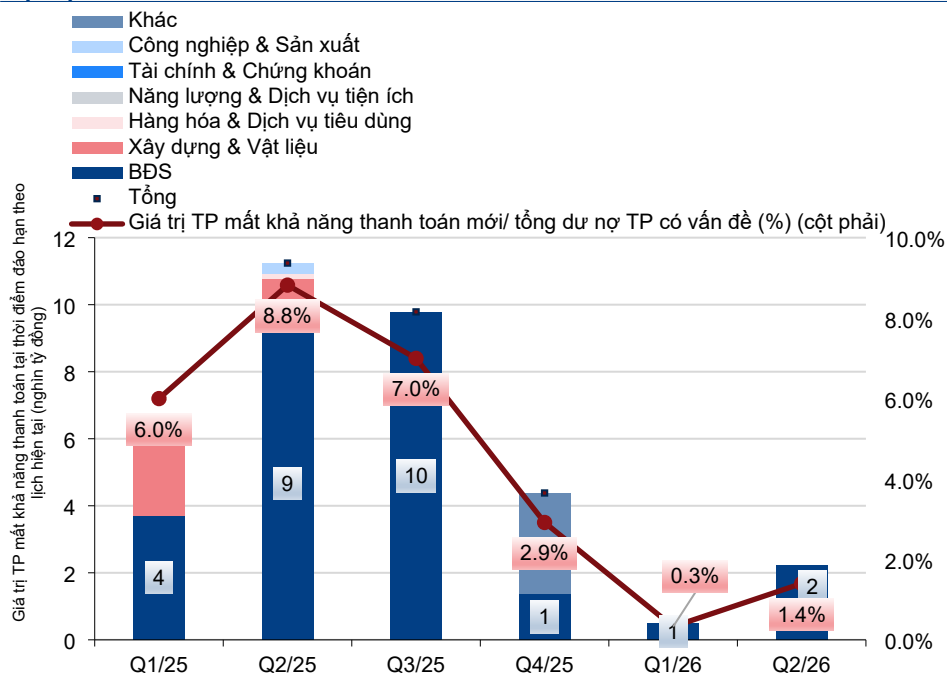
Bảng 23: TPDN giao dịch nhiều nhất trên sàn giao dịch TPDN HNX trong 7 tháng đầu năm 2026

Trái phiếu của CTCP Đầu tư & Phát triển BĐS Minh An, CTCP Thời Đại Mới T&T và Công ty TNHH Đầu tư Marina Center có GTGD cao nhất trong 7 tháng đầu năm 2026

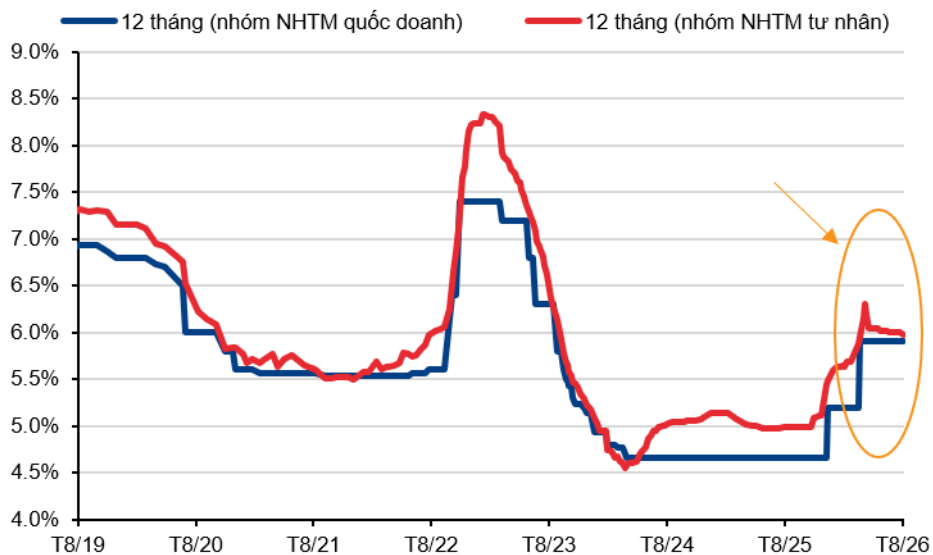
STT	Tổ chức phát hành	Mã TP	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
1	CTCP Đầu tư & Phát triển BĐS Minh An	MAD12602	BĐS	10.60
2	CTCP Thời Đại Mới T&T	NTJ12601	BĐS	10.30
3	Công ty TNHH Đầu tư Marina Center	MAR12601	BĐS	9.30
4	CTCP Phát triển Bất động sản Hưng Long	HUL32601	BĐS	6.20
5	CTCP Vinam Land	VIL12301	BĐS	4.40
6	CTCP Thái Sơn - Long An	TSL12102	BĐS	3.60
7	ACB	ACB12408	Bank	3.10
8	Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BĐS	2.70
9	VJC	VJC12401	Vận tải	2.60
10	CTCP Đầu tư và Phát triển Du lịch Phú Quốc	DPQ12501	BĐS	2.50

Nguồn: HNX, HSC

Phụ lục: Các số liệu quan trọng khác

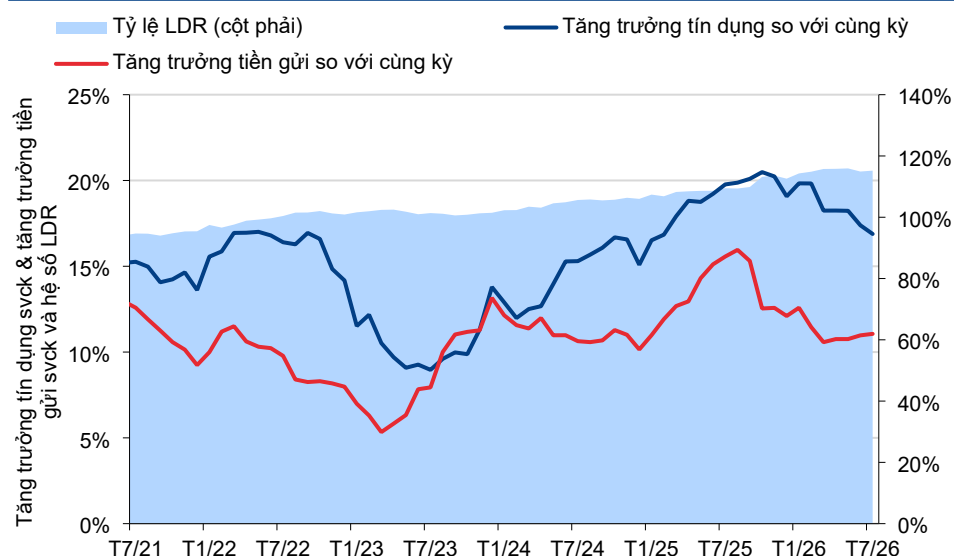
Biểu đồ 24: Giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán tại thời điểm đáo hạn theo lịch hiện tại

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

Biểu đồ 25: Lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn 12 tháng, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

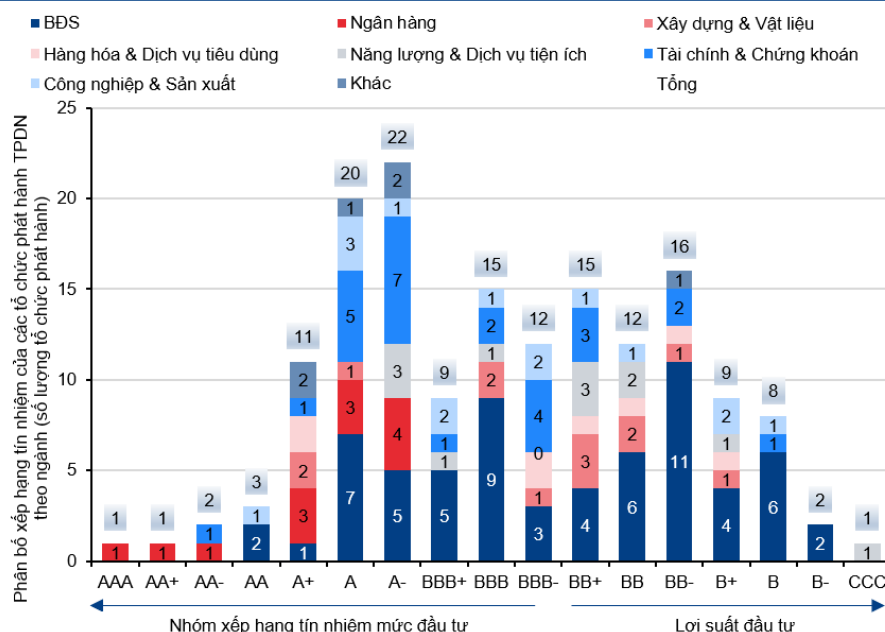
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 26: Tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng tiền gửi so với cùng kỳ và hệ số LDR



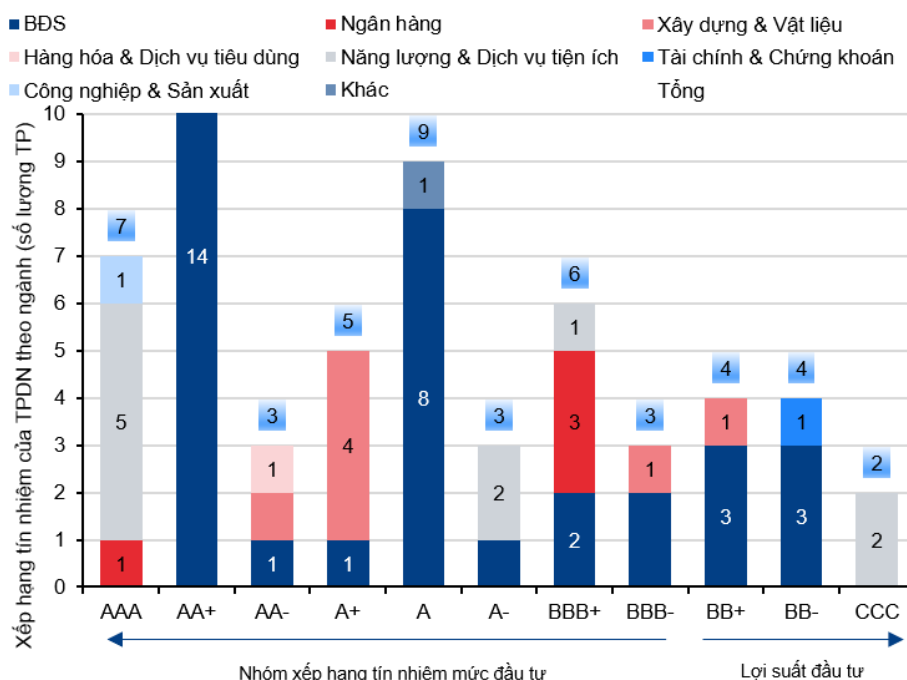
Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 27: Phân bố xếp hạng tín nhiệm của các tổ chức phát hành TPDN theo ngành



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

Biểu đồ 28: Phân bố xếp hạng tín nhiệm của TPDN (ở cấp độ trái phiếu) theo ngành



Nguồn: FiiRatings, Saigon Ratings, VIS Ratings, S&I Ratings, Thien Minh Ratings, HNX, HSC

Bảng 29: Top giá trị đáo hạn (tỷ đồng) trong 5 tháng tới (tháng 8/2026 – tháng 12/2026)

Tổ chức phát hành	Ngành	T8	T9	T10	T11	T12	Tổng	Xếp hạng
Sovico Group	Đa ngành	1,000	2,000		2,000	3,000	8,000	1
ACB	Ngân hàng	1,500		2,500	3,500		7,500	2
CTCP Đầu tư & Xây dựng Vạn Trường Phát	BĐS		2,000	2,000	2,000		6,000	3
Agribank	Ngân hàng		4,998			1,000	5,998	4
BID	Ngân hàng		2,499		2,483	1,000	5,982	5
Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BĐS Trường Minh	BĐS		5,500				5,500	6
Công ty TNHH Dịch vụ Thương mại Tổng hợp An Thịnh	BĐS					5,000	5,000	7
CTCP Tư vấn & Kinh doanh BĐS TCO	BĐS					5,000	5,000	8
STB	Ngân hàng		3,500	1,500			5,000	9
CTCP Tập đoàn R&H	BĐS					5,000	5,000	10
Bông Sen Corporation	BĐS			4,800			4,800	11
VCB	Ngân hàng				4,000	100	4,100	12
Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BĐS Hải Đăng	BĐS			3,800			3,800	13
HDB	Ngân hàng	2,000		901		850	3,751	14
LPB	Ngân hàng					3,000	3,000	15

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 30: TPDN phát hành mới trong tháng 7/2026

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)
7/3/2026	TOT - Transimex Logistics	TOT12601	Vận tải	Phát hành riêng lẻ	100	3	9.50
7/6/2026	VCB	VCB12603	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	10	7.90
7/7/2026	HDB	HDB12606	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	6	8.60
7/9/2026	HDB	HDB12607	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	6	9.00
7/10/2026	HDB	HDB12608	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	7	8.50
7/10/2026	VHM	VHM12613	BDS	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	12.50
7/10/2026	VHM	VHM12614	BDS	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	12.50
7/15/2026	BAB	BAB12607	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	3	9.00
7/15/2026	SHS	SHS12601	Chứng khoán	Phát hành riêng lẻ	119	1	10.50
7/16/2026	VPB	VPB12605	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	9.00
7/16/2026	Công ty TNHH Xây dựng hạ tầng Crystal	CIC12601	BDS	Phát hành riêng lẻ	2,000	5	12.50
7/17/2026	BID	BID12610	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	6	8.25
7/17/2026	VCB	VCB12604	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	7	7.87
7/17/2026	CTCP Dịch vụ Cáp treo Bà Nà	BNC12601	BDS	Phát hành riêng lẻ	420	5	11.50
7/20/2026	BID	BID12611	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	6	8.20
7/21/2026	VCB	VCB12605	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	5	8.00
7/21/2026	TPB	TPB12605	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	10	8.85
7/24/2026	HDB	HDBC7Y263302	Ngân hàng	Chào bán công khai	2,715	7	8.70
7/24/2026	HDB	HDBC8Y263402	Ngân hàng	Chào bán công khai	2,585	8	8.80
7/27/2026	BID	BID12612	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	6	8.20
7/27/2026	STB	STB12606	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	420	6	10.00
7/27/2026	MBB	MBB12619	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	400	5	8.20
7/28/2026	MBB	MBB12620	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	300	7	8.10
7/28/2026	HDB	HDB12609	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	5	8.30
7/29/2026	BID	BID12613	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	6	8.20
7/30/2026	MBB	MBB12621	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,300	3	8.90
7/30/2026	TPB	TPB12606	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	9.10
7/30/2026	STB	STB12607	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,230	6	10.00
7/31/2026	PCB	PCB12601	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	7	9.80
7/31/2026	STB	STB12608	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	6	10.00

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 31: 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	8.50	8.00	8.00
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	545	576	621
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,279	5,537	5,910
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.92	0.35	0.48
Nợ công/GDP (%)	43.5	44.2	37.0	36.5	37.0	36.8	37.3	39.0	40.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.3	39.2	34.7	32.9	33.0	33.2	34.1	36.1	37.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.0	2.8	2.8	3.6	4.2	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	114	123	124	131	136	145	148	153	157
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.5	5.5	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	19,444	21,972	24,719	27,685
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	8.5	13.0	12.5	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	90	95	100
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	556	612	699
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	22.2	10.0	14.3
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	558	617	706
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	17.5	10.5	14.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	129	140	149	142	155	169	179	189	205
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	10.5	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	11.0	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	11.0	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.

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

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 gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

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

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

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

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



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

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

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