

Thị trường TPDN 8 tháng đầu năm 2026: Phục hồi chậm lại trong khi nhóm BDS lấy lại đà tăng trưởng

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

- Hoạt động phát hành TPDN vẫn ảm đạm, với giá trị phát hành tháng 8 giảm 43% so với cùng kỳ xuống 34,6 nghìn tỷ đồng, và giá trị phát hành 8 tháng đầu năm 2026 giảm 7% so với cùng kỳ xuống 348,3 nghìn tỷ đồng, thấp hơn dự báo tăng trưởng cả năm 2026 của chúng tôi (20%). Ngành Ngân hàng tiếp tục là nhóm phát hành lớn nhất, chiếm 52% tổng phát hành kể từ đầu năm, trong khi tỷ trọng ngành BDS tăng lên 38% từ 13% trong 8 tháng đầu năm 2025, khi giá trị phát hành tăng 2,7 lần so với cùng kỳ.
- HSC nâng dự báo lãi suất phát hành do chênh lệch mang tính cấu trúc giữa tăng trưởng tín dụng và huy động tiền gửi khiến chi phí huy động tiếp tục ở mức cao, trong khi áp lực lạm phát hạn chế dự địa nổi lòng tiền tệ. Chúng tôi nâng dự báo lợi suất phát hành năm 2026 lên 8,6% đối với ngành Ngân hàng và 11,7% đối với ngành BDS, từ lần lượt 8% và 10,8% trước đó.
- Giá trị TPDN đang lưu hành giảm nhẹ 1% so với tháng trước xuống 1.522 nghìn tỷ đồng, trong khi áp lực tái cấp vốn đang gia tăng. Khoảng 105,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn trong 4 tháng cuối năm 2026 (tăng 59% so với cùng kỳ), trong đó ngành BDS và Ngân hàng chiếm lần lượt 50% và 34%.

Phát hành tháng 8 ảm đạm gây áp lực lên triển vọng tăng trưởng năm 2026

Giá trị phát hành tháng 8 giảm trong tháng thứ 2 liên tiếp xuống 34,6 nghìn tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ và giảm 16% so với tháng trước, trong đó phát hành riêng lẻ chiếm 86% và phát hành đại chúng chiếm 14%. Ngành Ngân hàng tiếp tục đóng góp chính (77%), dẫn đầu là VIB (Mua vào, giá mục tiêu 18.265đ) (9,3 nghìn tỷ đồng) và TPB (Mua vào, giá mục tiêu 19.800đ) (4,5 nghìn tỷ đồng), trong khi VHM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 78.500đ) (3 nghìn tỷ đồng) là tổ chức phát hành lớn nhất ngành BDS. Trong 8 tháng đầu năm 2026, phát hành ngành Ngân hàng giảm 33% so với cùng kỳ xuống 182,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 52% tổng giá trị phát hành, trong khi phát hành ngành BDS tăng 2,7 lần lên 131,3 nghìn tỷ đồng, tương đương tỷ trọng tăng lên 38% và trở thành động lực tăng trưởng chính của thị trường. Giá trị phát hành kể từ đầu năm đạt 348,3 nghìn tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ và thấp hơn [dự báo tăng trưởng cả năm 2026 của chúng tôi](#) (20%).

Chi phí vốn cao đẩy lãi suất phát hành TPDN vượt dự báo

Lãi suất phát hành TPDN bình quân duy trì ở mức cao 9,7% trong tháng 8, tăng 71 điểm cơ bản so với cùng kỳ mặc dù giảm 37 điểm cơ bản so với tháng trước, trong khi lãi suất bình quân 8 tháng đầu năm 2026 đạt 9,8%, cao hơn [dự báo cả năm 2026 của chúng tôi](#) (9,4%). Lãi suất phát hành trái phiếu ngành BDS đặc biệt cao ở mức 11,7%, so với dự báo của chúng tôi là 10,8%, trong khi lãi suất phát hành ngành Ngân hàng ở mức 8,5%, so với dự báo của chúng tôi là 8%. Môi trường lãi suất cao phản ánh mặt bằng chi phí huy động và chi phí vốn tăng cao, nhu cầu tín dụng mạnh cùng dự địa nổi lòng tiền tệ hạn chế trong bối cảnh áp lực lạm phát kéo dài. Do chi phí vốn duy trì cao hơn dự kiến, chúng tôi nâng dự báo lợi suất phát hành cả năm 2026-2027 của ngành Ngân hàng lên lần lượt 8,6% và 8,4% và ngành BDS lên lần lượt 11,7% và 11,3% (Biểu đồ 2 và Biểu đồ 15), từ lần lượt 8% và 8,2% đối với ngành Ngân hàng và lần lượt 10,8% và 11% đối với ngành BDS.

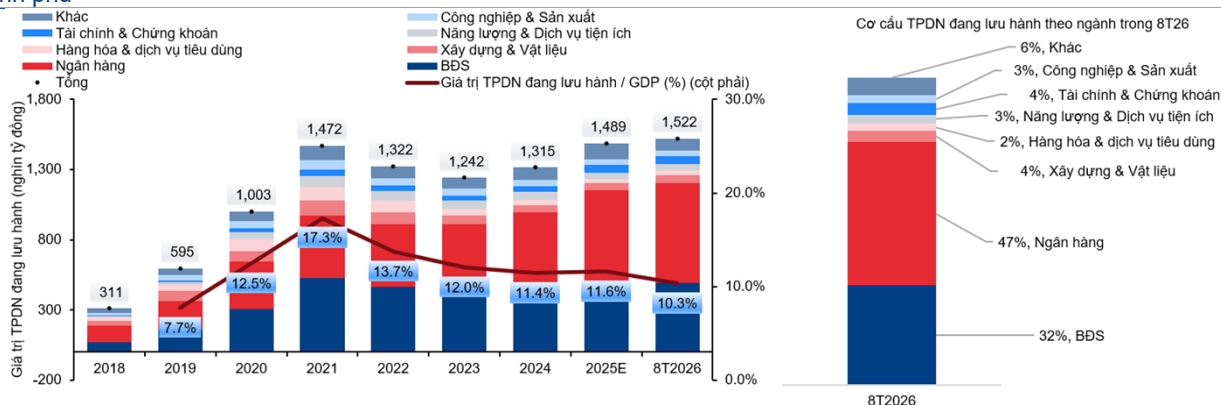
Ngành Ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh mua lại trái phiếu, trong khi áp lực đáo hạn gia tăng

Hoạt động mua lại trái phiếu vẫn tích cực trong tháng 8, tăng 53% so với tháng trước lên 25,3 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành Ngân hàng chiếm gần 90% tổng giá trị mua lại, phản ánh hoạt động quản lý nợ và tái cơ cấu nguồn vốn tích cực của các tổ chức phát hành. Thời gian tới, nhu cầu tái cấp vốn sẽ gia tăng khi 105,3 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn trong 4 tháng cuối năm 2026, trong đó tháng 12 chịu áp lực đáo hạn lớn nhất (31,5 nghìn tỷ đồng). Tuy nhiên, sức ép tín dụng vẫn trong tầm kiểm soát, với giá trị trái phiếu có vấn đề mới đạt 2,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 8 (giảm 54% so với cùng kỳ và giảm 70% so với tháng trước). Dù vậy, tình trạng chậm thanh toán đã xuất hiện trở lại và vẫn tập trung chủ yếu ở nhóm BDS.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/9.

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

Dự nợ TPDN tính đến tháng 8 tương đương 10,3% GDP ước tính năm 2026, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 25% GDP năm 2030 của Chính phủ



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 3/9.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 8

Hoạt động TPDN tiếp tục trầm lắng trong tháng 8, với giá trị phát hành giảm trong tháng thứ 2 liên tiếp và tổng phát hành 8 tháng đầu năm 2026 giảm 7% so với cùng kỳ. Ngành Ngân hàng tiếp tục thu hẹp huy động vốn qua kênh trái phiếu, với giá trị phát hành tháng 8 giảm 22% so với cùng kỳ và giảm 25% so với tháng trước xuống 26,6 nghìn tỷ đồng, và giảm 33% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2026 xuống 182,6 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, ngành BĐS nổi lên là động lực tăng trưởng chính, với giá trị phát hành 8 tháng đầu năm 2026 đạt 131,3 nghìn tỷ đồng, tăng 2,7 lần so với cùng kỳ. Chi phí huy động vẫn duy trì ở mức cao với lãi suất phát hành bình quân 8 tháng đầu năm 2026 ở mức 9,8%, từ đó chúng tôi nâng dự báo lãi suất năm 2026/2027 đối với ngành Ngân hàng và BĐS. Trong khi đó, hoạt động mua lại do các Ngân hàng dẫn dắt vẫn tích cực, phản ánh hoạt động quản lý nợ và tái cơ cấu nguồn vốn chủ động của các tổ chức phát hành. Áp lực tái cấp vốn dự kiến sẽ gia tăng vào cuối năm, với 105,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong 4 tháng cuối năm (tăng 59% so với cùng kỳ), trong khi sức ép tín dụng vẫn trong tầm kiểm soát, bất chấp trái phiếu chậm thanh toán xuất hiện trở lại ở một số tổ chức phát hành BĐS.

Quy mô thị trường TPDN tiếp tục trong giai đoạn tích lũy trong tháng 8

Thị trường TPDN tiếp tục trong giai đoạn tích lũy trong tháng 8, khi lượng trái phiếu đáo hạn và mua lại lớn hơn giá trị phát hành mới. Giá trị TPDN đang lưu hành giảm 1% so với tháng trước nhưng vẫn tăng 8% so với cùng kỳ, đạt 1.522 nghìn tỷ đồng, tương đương 10,3% GDP ước tính năm 2026 và còn cách xa [mục tiêu 25% GDP của Chính phủ vào năm 2030](#) (Biểu đồ 1).

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo lãi suất phát hành TPDN trong báo cáo này

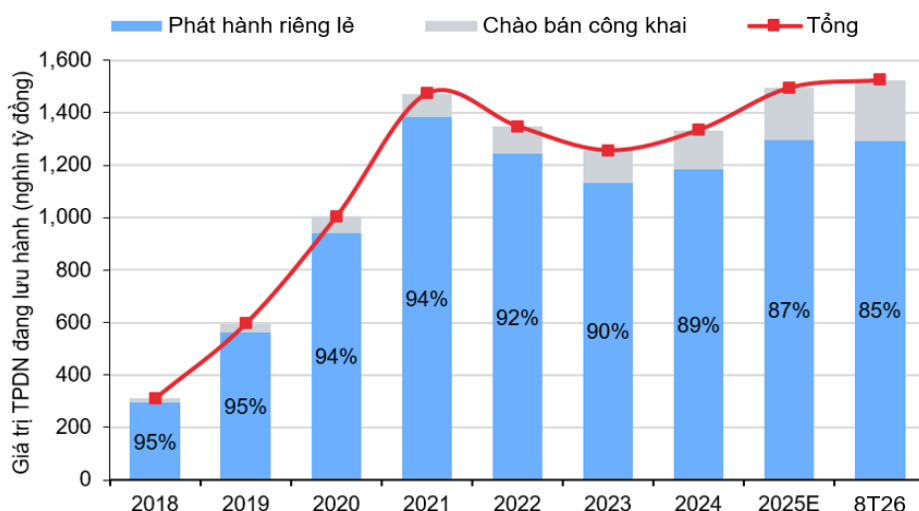
Chúng tôi nâng dự báo lãi suất phát hành TPDN năm 2026-27, phản ánh việc chi phí huy động liên tục ở mức cao và triển vọng bình thường hóa diễn ra chậm hơn

	2026F		2027F	
	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Lãi suất phát hành TPDN (bình quân)	9.4	9.9	9.6	9.7
Lãi suất phát hành TPDN ngành BĐS (bình quân)	10.8	11.7	11.0	11.3
Lãi suất phát hành TPDN ngành Ngân hàng (bình quân)	8.0	8.6	8.2	8.4
Lãi suất phát hành TPDN các ngành khác (bình quân)	9.4	9.4	9.6	9.4

Nguồn: HSC

Biểu đồ 3: 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 (85%), trong khi trái phiếu phát hành ra công chúng dần thu hút sự quan tâm của thị trường



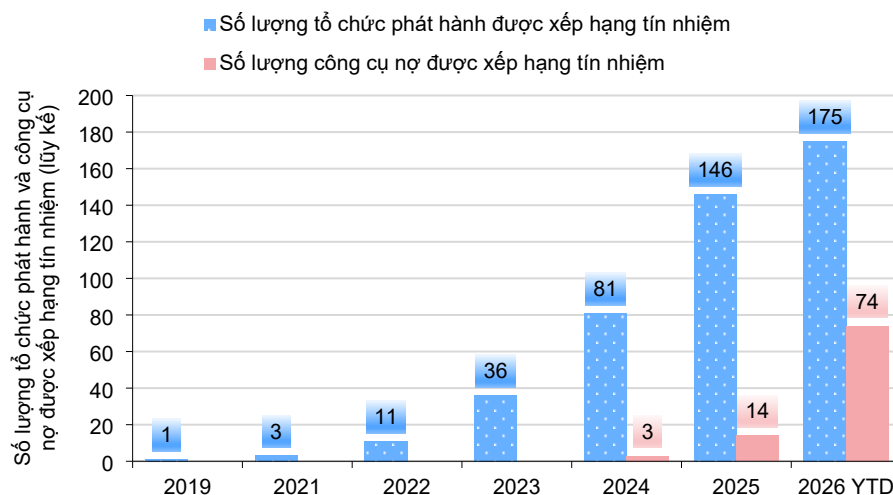
Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 3/9.
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Ngành Ngân hàng tiếp tục áp đảo, chiếm 47% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, khi các ngân hàng đẩy mạnh sử dụng kênh trái phiếu để chủ động quản lý kỳ hạn nguồn vốn và cơ cấu nghĩa vụ nợ. Ngành BĐS đóng góp lớn thứ hai, chiếm 32% giá trị trái phiếu đang lưu hành. Tuy nhiên, giá trị trái phiếu đang lưu hành vẫn tập trung đáng kể ở các doanh nghiệp phát triển BĐS lớn và có uy tín, bao gồm VHM cùng các đơn vị liên quan, cũng như Tập đoàn Masterise. Mức độ tập trung này cho thấy khả năng tiếp cận thị trường trái phiếu vẫn còn phân hóa, khi các tổ chức phát hành lớn và có vị thế tiếp tục chiếm tỷ trọng vượt trội trong tổng dư nợ trái phiếu. Đối với hình thức phát hành, phát hành riêng lẻ vẫn áp đảo với 85% giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi phát hành đại chúng chỉ chiếm 15% (Biểu đồ 3).

Tính minh bạch tín dụng tiếp tục cải thiện, mặc dù độ phủ vẫn hạn chế so với quy mô thị trường. Tính đến cuối tháng 8, 175 tổ chức phát hành đã được xếp hạng tín nhiệm, tương đương 38% tổng số tổ chức phát hành. Số lượng trái phiếu được xếp hạng cũng tăng lên 74 lô, nhưng vẫn chỉ chiếm khoảng 3% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành (Biểu đồ 4-6) (Mời xem Biểu đồ 29-30 trong phần Phụ lục). Việc mở rộng phạm vi xếp hạng tín nhiệm là tín hiệu tích cực đối với tính minh bạch và kỷ luật thị trường. Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ còn thấp cho thấy thông tin tín dụng vẫn phân bổ không đồng đều giữa các doanh nghiệp phát hành. Đây tiếp tục là một rào cản mang tính cấu trúc tiếp cận nguồn vốn trái phiếu.

Biểu đồ 4: Số lượng tổ chức phát hành và công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm (lũy kế)

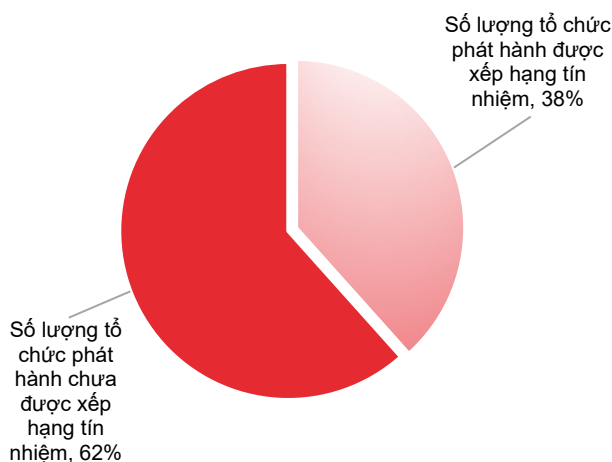
Độ bao phủ xếp hạng tín nhiệm đã tăng đều trong những năm gần đây, phản ánh sự hỗ trợ ngày càng mạnh mẽ từ khung pháp lý và mức độ minh bạch của thị trường đang dần được cải thiện



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

Biểu đồ 5: Tỷ trọng tổ chức phát hành trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm và chưa có xếp hạng tín nhiệm

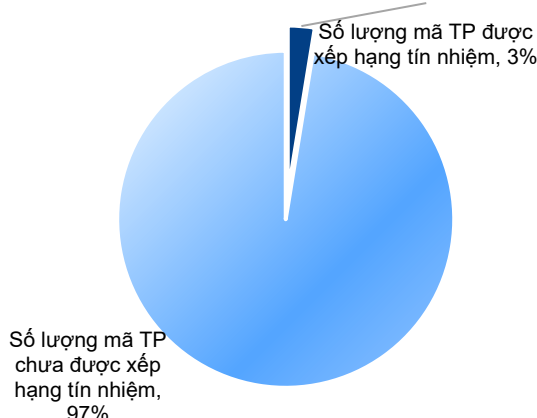
Tính đến cuối tháng 8, khoảng 38% tổng số tổ chức phát hành TPDN đã được xếp hạng tín nhiệm



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

Biểu đồ 6: Tỷ trọng trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm và chưa có xếp hạng tín nhiệm (theo mã trái phiếu)

74 mã trái phiếu đã được xếp hạng tín nhiệm ở cấp độ trái phiếu, tương đương chỉ 3% tổng số TP đang lưu hành trên thị trường



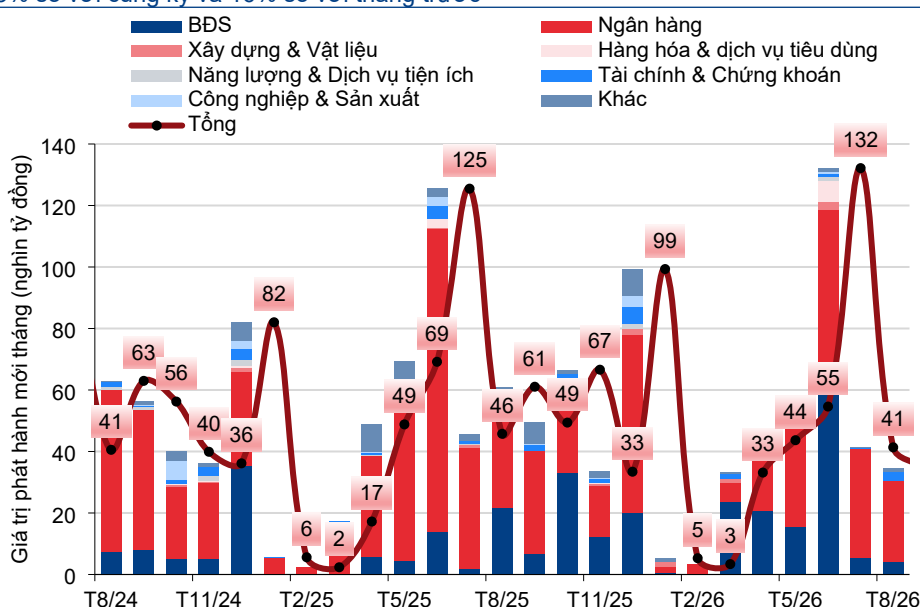
Nguồn: FiiRatings, Saigon Ratings, VIS Ratings, S&I Ratings, Thiên Minh Ratings, HNX, HSC

Phát hành tháng 8 âm đậm tiếp tục gây sức ép lên triển vọng tăng trưởng năm 2026

Hoạt động huy động vốn qua TPDN vẫn âm đậm trong tháng 8 với giá trị phát hành mới giảm trong tháng thứ 2 liên tiếp xuống 34,6 nghìn tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ và giảm 16% so với tháng trước. Ngoài ra, cơ cấu nguồn cung mới cũng đã thay đổi đáng kể. Ngành Ngân hàng vẫn là nguồn cung TPDN lớn nhất nhưng tỷ trọng đóng góp đã giảm xuống, trong khi các tổ chức phát hành BĐS ngày càng gia tăng thị phần. Tổng giá trị phát hành đạt 348,3 nghìn tỷ đồng trong 8 tháng đầu năm 2026, giảm 7% so với cùng kỳ, cho thấy đã phát hành vẫn thấp hơn đáng kể so với [dự báo cả năm 2026 của chúng tôi](#) (tăng trưởng 20%) và cho thấy hoạt động huy động vốn qua kênh TPDN phục hồi chậm hơn kỳ vọng (Mời xem Biểu đồ 32 trong phần Phụ lục).

Biểu đồ 7: Giá trị TPDN phát hành hàng tháng theo ngành

Giá trị phát hành mới giảm tháng thứ 2 liên tiếp, đạt 34,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 8, giảm 43% so với cùng kỳ và 16% so với tháng trước



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 3/9
 Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Xét theo phương thức phát hành, **phát hành riêng lẻ** tiếp tục là kênh huy động vốn chủ đạo, đạt 29,7 nghìn tỷ đồng, tương đương 86% giá trị phát hành tháng 8. Giá trị phát hành riêng lẻ giảm 45% so với cùng kỳ nhưng tăng 39% so với tháng trước, cho thấy đây vẫn là kênh huy động vốn chính của các doanh nghiệp. **Phát hành đại chúng** kém tích cực hơn ở mức 4,9 nghìn tỷ đồng, giảm 28% so với cùng kỳ và giảm 75% so với tháng trước, chỉ chiếm 14% tổng giá trị phát hành. Phát hành đại chúng tập trung chủ yếu ở ngành Ngân hàng, cùng một số đợt phát hành từ ngành Chứng khoán và Nông nghiệp (Biểu đồ 8-9). Các đợt phát hành đại chúng đáng chú ý trong tháng 8 bao gồm:

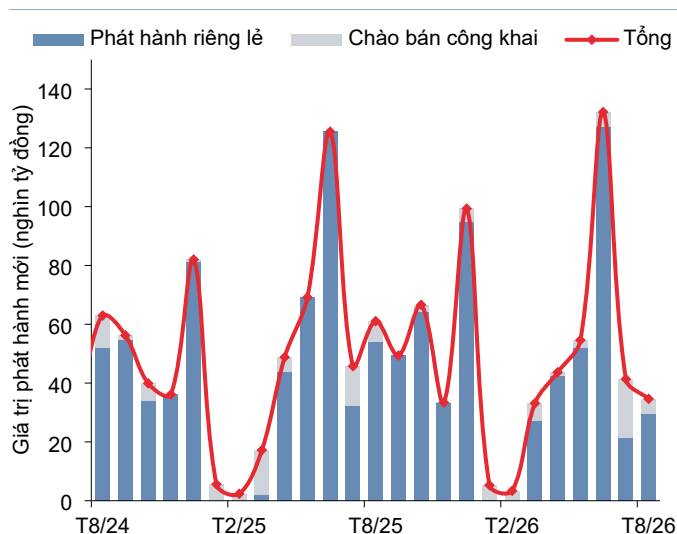
- Trong ngành Ngân hàng, SHB huy động 2,1 nghìn tỷ đồng qua trái phiếu đại chúng kỳ hạn 7 năm với coupon 9,2%, đủ điều kiện tính vào vốn cấp 2, trong khi [VAB](#) phát hành thêm 26 tỷ đồng với mục đích tương tự.
- Đối với các doanh nghiệp, [MML Farm Nghệ An](#), thuộc hệ sinh thái Masan, huy động 1,2 nghìn tỷ đồng qua trái phiếu kỳ hạn 5 năm với coupon 9% nhằm góp vốn vào MEATDeli HN và bổ sung vốn lưu động.
- Trong ngành Chứng khoán, [TCX](#) huy động thành công 1 nghìn tỷ đồng, trong đó 500 tỷ đồng phân bổ cho hoạt động cho vay ký quỹ và ứng trước tiền bán chứng khoán, phần còn lại dành cho hoạt động tự doanh và đầu tư công cụ nợ. [ACBS](#) cũng huy động 600 tỷ đồng qua đợt phát hành trái phiếu đại chúng kỳ hạn 2 năm với coupon dao động từ 8,2% đến 8,6%.

Thời gian tới, nguồn cung trái phiếu đại chúng có thể gia tăng với một số thương vụ quy mô lớn đang trong quá trình triển khai.

- [CII](#) đang chào bán gần 6,72 nghìn tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 25 năm, không trả lãi trong 12 kỳ tính lãi đầu tiên trước khi áp dụng coupon 14,5% cho các kỳ tiếp theo.
- [Vingroup](#) cũng dự kiến phát hành tối đa 455 tỷ KRW (khoảng 8,4 nghìn tỷ đồng) trái phiếu quốc tế kỳ hạn 3 năm trong Q3-Q4/2026 với lãi suất cố định tối đa 8%, tùy thuộc vào điều kiện thị trường.
- [LPB](#) cũng đã công bố kế hoạch phát hành gần 4 nghìn tỷ đồng trái phiếu đại chúng nhằm bổ sung vốn lưu động, tăng cường vốn cấp 2, duy trì hệ số an toàn vốn và hỗ trợ hoạt động tăng trưởng tín dụng đến hết năm 2027.

Biểu đồ 8: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo hình thức phát hành

Phát hành ra công chúng chỉ chiếm 14% tổng giá trị phát hành trong tháng 8



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 3/9
 Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Biểu đồ 9: 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 (78%), dù các doanh nghiệp phi ngân hàng đã bắt đầu quay trở lại thị trường



Nguồn: HNX, HSC

Cơ cấu theo ngành, **ngành Ngân hàng** tiếp tục là nguồn cung trái phiếu lớn nhất trong tháng 8, huy động 26,6 nghìn tỷ đồng, tương đương 77% tổng giá trị phát hành, giảm 22% so với cùng kỳ và giảm 25% so với tháng trước.

- **VIB** dẫn đầu với 9,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu phát hành riêng lẻ kỳ hạn 3 năm, lãi suất cố định 9%, và **dự kiến huy động thêm tối đa 4 nghìn tỷ đồng để tăng cường vốn cấp 2**.
- TPB phát hành tổng cộng 4,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3-10 năm với lãi suất 9,1-9,7%.
- **HDB** huy động 3 nghìn tỷ đồng qua trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất 8,9-9%.

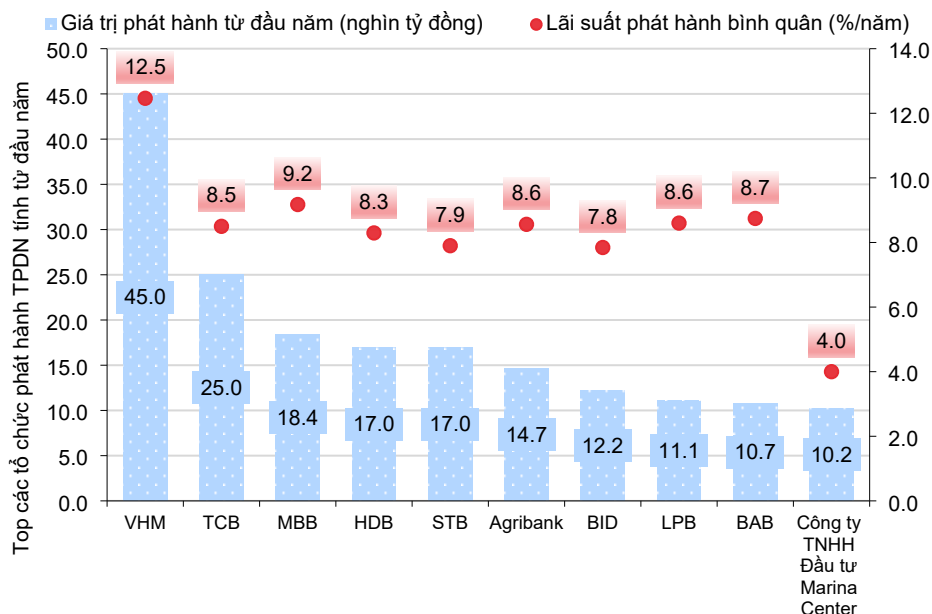
Ngành BDS tiếp tục đóng góp lớn thứ hai, huy động gần 4 nghìn tỷ đồng, tương đương 11% nguồn cung tháng 8. Giá trị phát hành giảm 82% so với cùng kỳ và giảm 27% so với tháng trước, tiếp tục tập trung ở các doanh nghiệp phát triển BĐS lớn có khả năng tiếp cận thị trường tốt.

- **VHM** huy động 3 nghìn tỷ đồng qua 2 lô trái phiếu kỳ hạn 2-3 năm với coupon 11-12,5%, cả hai lô đều được Saigon Ratings xếp hạng vnAA+.
- **KBC** huy động 700 tỷ đồng qua trái phiếu kỳ hạn 3 năm với coupon 12% để tái cơ cấu nợ hiện hữu, trong khi
- **Tandoland** huy động 258 tỷ đồng qua trái phiếu kỳ hạn 5 năm với coupon 13%, thuộc nhóm coupon cao nhất trên thị trường, và lần đầu tiên được FiiRatings xếp hạng tín nhiệm ở mức A-.

Ở **các ngành khác**, các tổ chức phát hành thuộc ngành Tài chính - Chứng khoán và Nông nghiệp cũng huy động hơn 4 nghìn tỷ đồng trong tháng.

Biểu đồ 10: Top các tổ chức phát hành TPDN trong 8 tháng đầu năm 2026

VHM tiếp tục là doanh nghiệp phát hành trái phiếu lớn nhất từ đầu năm đến nay, theo sau là các ngân hàng lớn đang tiếp tục tích cực huy động vốn nhằm tối ưu hóa cơ cấu nợ và củng cố bộ đệm an toàn vốn



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 **8 tháng đầu năm 2026**, tổng giá trị phát hành TPDN đạt 348,3 nghìn tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ và thấp hơn đáng kể so với **dự báo cả năm 2026 của chúng tôi** (tăng trưởng 20%). Ngành Ngân hàng vẫn đóng góp nguồn cung lớn nhất với 182,6 nghìn tỷ đồng, nhưng giá trị phát hành giảm 33% so với mức nền cao trong năm 2025, khiến tỷ trọng giảm đáng kể từ hơn 70% trong 8 tháng đầu năm 2025 xuống khoảng

52% trong 8 tháng đầu năm 2026. Ngược lại, ngành BĐS đã trở thành động lực tăng trưởng chính với giá trị phát hành đạt 131,3 nghìn tỷ đồng, tăng 2,7 lần so với cùng kỳ và nâng tỷ trọng lên 38% từ chỉ 13% cùng kỳ năm ngoái. Sự dịch chuyển này rất đáng chú ý: bất chấp giá trị phát hành toàn thị trường sụt giảm, ngành BĐS đã giành được thị phần lớn hơn đáng kể, bù đắp một phần cho sự sụt giảm của ngành Ngân hàng (Biểu đồ 11).

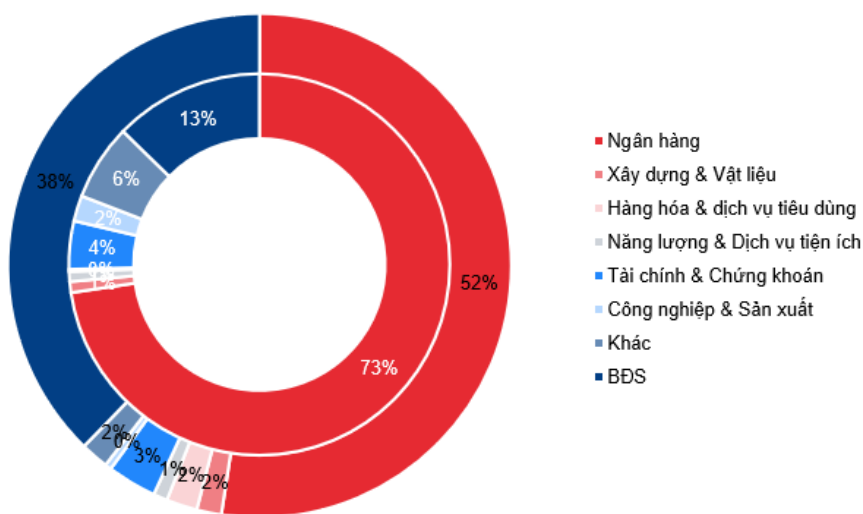
Phát hành ngành Ngân hàng vẫn tập trung ở các tổ chức phát hành lớn, dẫn đầu là TCB với 25 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là MBB với 18,4 nghìn tỷ đồng và HDB với 17 nghìn tỷ đồng. Phát hành ngành BĐS cũng tập trung ở một số ít tổ chức phát hành lớn, trong đó VHM dẫn đầu với 45 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là công ty con Xây dựng Thái Sơn với 8 nghìn tỷ đồng. Các tổ chức phát hành liên quan đến Tập đoàn Masterise, bao gồm Marina Center và Hưng Phát Invest Hà Nội, cũng nằm trong nhóm phát hành lớn nhất với lần lượt 10,2 nghìn tỷ đồng và 9,3 nghìn tỷ đồng. Mức độ tập trung này cho thấy sự phục hồi của nguồn cung trái phiếu BĐS vẫn mang tính chọn lọc, và chủ yếu được dẫn dắt bởi các doanh nghiệp phát triển BĐS lớn, cùng các đơn vị liên quan có khả năng tiếp cận thị trường tốt hơn (Biểu đồ 10).

Đối với hình thức phát hành, phát hành riêng lẻ vẫn áp đảo, chiếm 86% tổng giá trị phát hành 8 tháng đầu năm 2026, mặc dù giá trị phát hành giảm 8% so với cùng kỳ. Phát hành đại chúng chiếm 14% còn lại với giá trị phát hành chỉ giảm 1% so với cùng kỳ. Ngành Ngân hàng tiếp tục áp đảo kênh phát hành đại chúng với 78% tổng giá trị, tiếp theo là ngành Xây dựng và Vật liệu với 8%, Tài chính - Chứng khoán với 7%, Nông nghiệp với 7% và Vận tải với 1% (Biểu đồ 8-9).

Biểu đồ 11: Cơ cấu TPDN phát hành theo ngành: 8T25 so với 8T26

Các ngân hàng tiếp tục là nhóm tổ chức phát hành lớn nhất nhưng tỷ trọng đã giảm so với 8 tháng đầu năm 2025; trong khi đó, nhóm BĐS ngày càng nổi lên là động lực tăng trưởng chính của hoạt động phát hành mới

Cơ cấu TPDN phát hành theo ngành: 8T25 so với 8T26



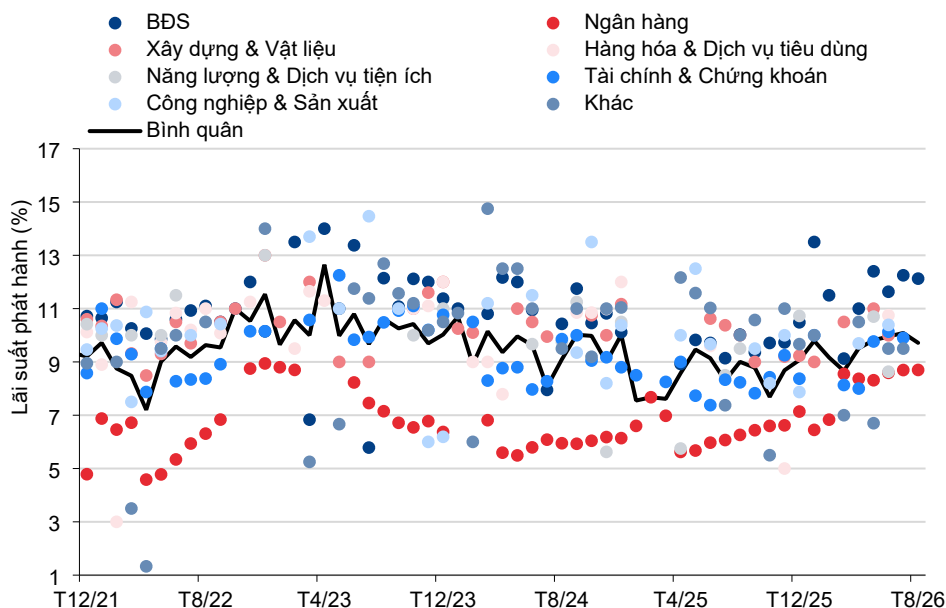
Ghi chú: Vòng tròn ngoài: 8T2026; vòng tròn trong: 8T2025
Nguồn: HNX, HSC

Điều chỉnh tăng dự báo lãi suất phát hành TPDN do chi phí huy động gia tăng

Lãi suất phát hành TPDN vẫn ở mức cao trong tháng 8. Lãi suất phát hành bình quân đạt 9,7%, tăng 71 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng giảm 37 điểm cơ bản so với tháng trước (Biểu đồ 12). Đáng chú ý, 63% trái phiếu phát hành trong tháng có coupon cố định, trong khi kỳ hạn 3-5 năm chiếm 73% tổng giá trị phát hành. Cơ cấu này cho thấy các tổ chức phát hành tiếp tục ưu tiên nguồn vốn trung hạn và lãi suất cố định, nhằm chốt chi phí vay trong bối cảnh lãi suất thị trường ở mức cao và biến động lãi suất trong tương lai còn bất định (Biểu đồ 13-14).

Biểu đồ 12: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

Lãi suất phát hành bình quân trong tháng 8 duy trì ở mức cao, đạt 9,7%, tăng 71 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng giảm 37 điểm cơ bản so với tháng trước

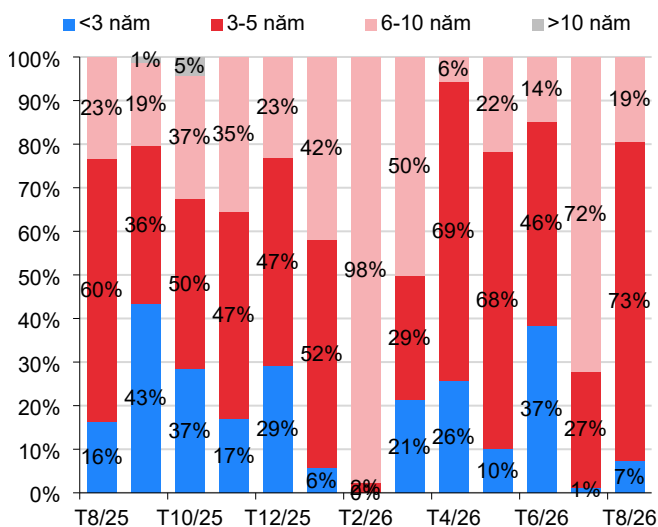


Ghi chú: Lãi suất phát hành TPDN bình quân được tính theo phương pháp bình quân giản đơn. Trái phiếu không lãi suất và trái phiếu chuyển đổi không được tính vào lãi suất bình quân.
Nguồn: HNX, HSC

Chi phí huy động tiếp tục phân hóa đáng kể giữa các ngành. Lãi suất phát hành bình quân của ngành BĐS tăng lên 12,1%, tăng 210 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ 13 điểm cơ bản so với tháng trước. Một số thương vụ tiếp tục được định giá ở mức cao, trong đó Tandeland phát hành với lãi suất 13%, trong khi trái phiếu của VHM có coupon 11% và 12,5%. Trong ngành Tài chính - Chứng khoán, lãi suất phát hành bình quân ở mức 9%, tăng 109 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng giảm 90 điểm cơ bản so với tháng trước, dao động từ 8% đối với TCX đến 10,5% đối với SHS. Trong khi đó, ngành Ngân hàng duy trì lãi suất phát hành bình quân tương đối cao ở mức 8,7%, tăng 244 điểm cơ bản so với cùng kỳ và gần như đi ngang so với tháng trước. TPB và PCB ghi nhận mức lãi suất cao nhất ngành, lần lượt ở mức 9,7% và 9,6%, trong khi VCB phát hành với lãi suất thấp nhất ở mức 7,9%.

Biểu đồ 13: Cơ cấu kỳ hạn TPDN phát hành mới theo tháng

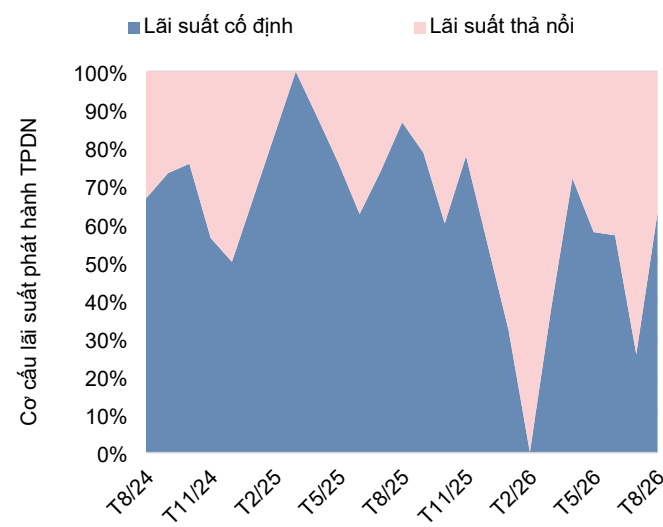
Hoạt động phát hành trong tháng 8 tiếp tục tập trung chủ yếu ở nhóm trái phiếu trung hạn 3-5 năm, chiếm 73% tổng giá trị phát hành



Nguồn: HNX, HSC

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

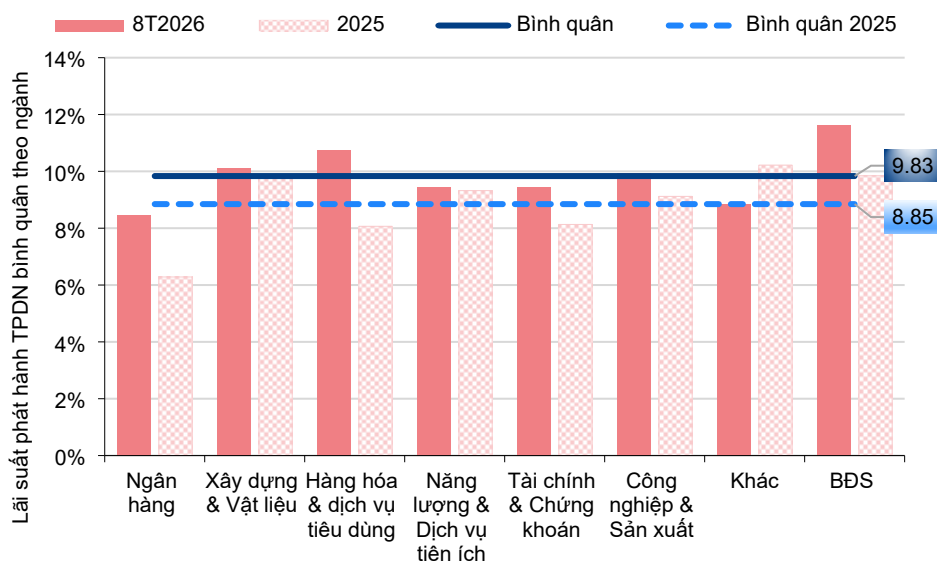
Trong khi đó, 63% trái phiếu được phát hành với lãi suất cố định, cho thấy các tổ chức phát hành ưu tiên cố định chi phí huy động trong bối cảnh lãi suất vẫn duy trì ở mức cao



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 15: Lãi suất phát hành TPDN bình quân theo ngành

Lãi suất phát hành bình quân trong 8 tháng đầu năm 2026 đạt khoảng 9,8%, cao hơn nhiều so với bình quân năm 2025 là 8,9%



Nguồn: HNX, HSC

Trong 8 tháng đầu năm 2026, lãi suất phát hành TPDN bình quân duy trì quanh mức 9,8%, cao hơn đáng kể so với mức bình quân 8,8% trong năm 2025 và [dự báo cả năm 2026 hiện tại của chúng tôi](#) (9,4%). Lãi suất phát hành tăng 81-168 điểm cơ bản so với cùng kỳ ở hầu hết các ngành, cho thấy mặt bằng chi phí huy động cao hơn mang tính cấu trúc (Biểu đồ 15). Ngành BĐS tiếp tục có chi phí huy động cao nhất, với lãi suất phát hành bình quân 11,7%, cao hơn dự báo hiện tại cho năm 2026 của chúng tôi (10,8%). Ngành Ngân hàng tiếp tục có chi phí huy động thấp nhất ở mức 8,5%, mặc dù vẫn cao hơn dự báo hiện tại của chúng tôi (8%).

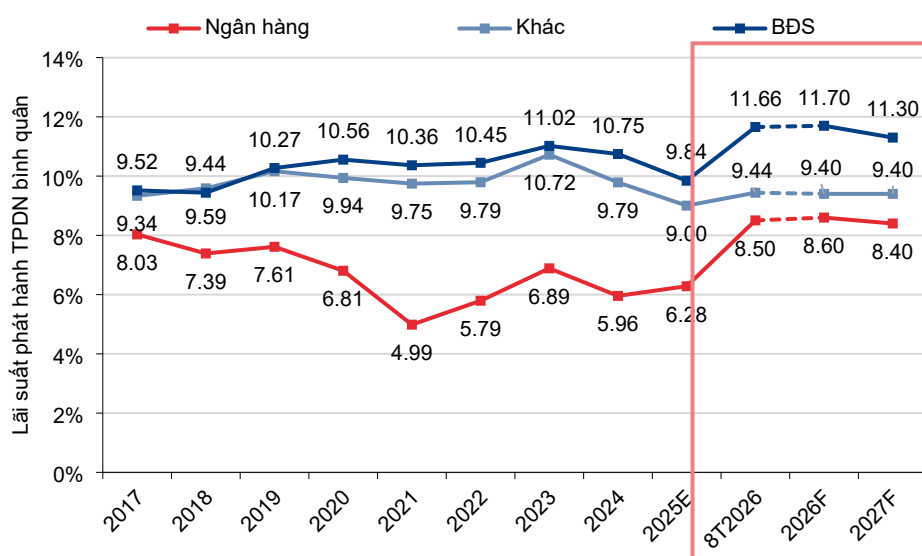
Lãi suất phát hành cao phản ánh cả chi phí huy động vốn doanh nghiệp tăng lên và phần bù rủi ro mà NĐT yêu cầu. Trong bối cảnh lãi suất tiền gửi vẫn tương đối hấp dẫn, NĐT đòi hỏi mức coupon cao hơn đối với các trái phiếu có rủi ro tín dụng lớn hơn, đặc biệt là ở lĩnh vực BĐS. Đối với ngành Ngân hàng, tăng trưởng tín dụng mạnh hơn huy động tiền gửi, cùng cạnh tranh huy động gay gắt tiếp tục duy trì nhu cầu vốn ở mức cao. Đồng thời, lãi suất tiền gửi niêm yết có thể chưa phản ánh đầy đủ chi phí huy động thực tế do chính sách lãi suất khác biệt theo từng phân khúc khách hàng, quy mô tiền gửi và kỳ hạn.

Triển vọng lãi suất cuối năm vẫn trái chiều. Việc đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công có thể hỗ trợ thanh khoản hệ thống và giúp giảm bớt áp lực lên lãi suất thị trường, nhưng điều này có thể bị bù trừ bởi nhu cầu vốn tăng theo mùa vụ và lãi suất tiền gửi vẫn ở mức cao. Trong khi đó, CPI bình quân 8 tháng đầu năm 2026 ở mức 4,45%, sát mục tiêu 4,5% của Chính phủ, hạn chế dự địa nới lỏng tiền tệ. Đối với yếu tố bên ngoài, rủi ro địa chính trị, biến động giá dầu và lộ trình chính sách của Fed có thể tiếp tục ảnh hưởng đến mặt bằng lãi suất trong nước và tỷ giá.

Do đó, chúng tôi cho rằng lãi suất phát hành TPDN sẽ duy trì ở mức cao đến cuối năm. Theo đó, HSC nâng dự báo lãi suất phát hành bình quân năm 2026 của ngành Ngân hàng và BĐS lên lần lượt 8,6% và 11,7%, từ lần lượt 8% và 10,8% trước đó. Chúng tôi cũng nâng dự báo lãi suất phát hành TPDN bình quân toàn thị trường lên 9,9% từ 9,4% trước đó. Đối với năm 2027, chúng tôi nâng dự báo lãi suất phát hành của ngành Ngân hàng và BĐS lên lần lượt 8,4% và 11,3% từ lần lượt 8,2% và 11%, phản ánh kỳ vọng chi phí huy động sẽ dần bình thường hóa với tốc độ chậm hơn (Biểu đồ 2 và Biểu đồ 16).

Biểu đồ 16: Dự báo lãi suất phát hành TPDN

Lãi suất phát hành TPDN bình quân trong 8 tháng đầu năm 2026 tăng mạnh và vượt đáng kể so với dự báo của HSC, do đó chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lãi suất phát hành năm 2026-2027



Nguồn: HSC

Hoạt động mua lại trái phiếu phục hồi trong tháng 8, dẫn dắt bởi các ngân hàng

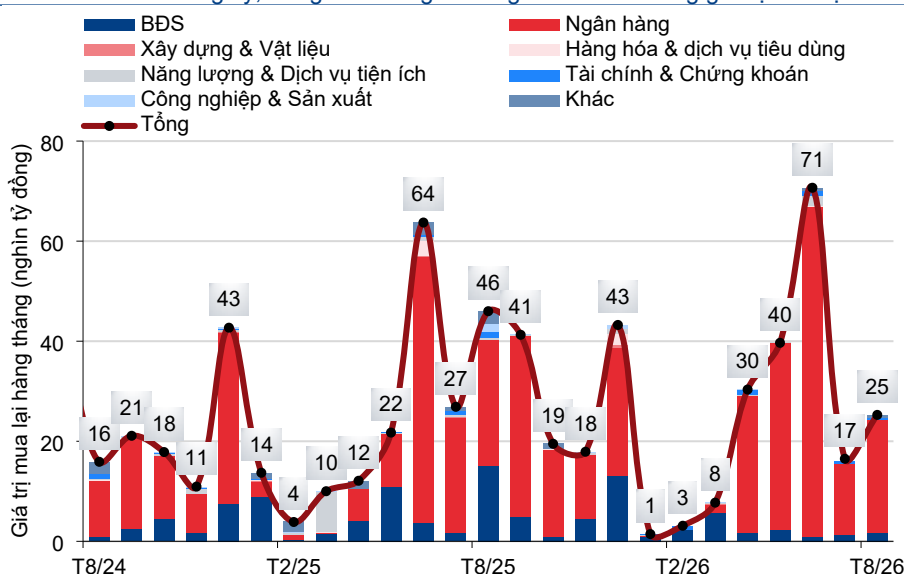
Giá trị mua lại TPDN phục hồi trong tháng 8 sau khi giảm nhẹ trong tháng 7, với 25,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu được mua lại, giảm 45% so với cùng kỳ nhưng tăng 53% so với tháng trước (Biểu đồ 17). Ngành Ngân hàng tiếp tục áp đảo hoạt động mua lại với 22,5 nghìn tỷ đồng, tăng 59% so với tháng trước nhưng giảm 11% so với cùng kỳ, chiếm gần 90% tổng giá trị mua lại. Đối với các ngân hàng, hoạt động mua lại chủ yếu nằm trong chiến lược quản trị nguồn vốn chủ động. Việc đồng thời mua lại trái phiếu kỳ hạn ngắn và phát hành trái phiếu kỳ hạn dài cho phép các ngân hàng tối ưu hóa cơ cấu nguồn vốn, kéo dài kỳ hạn huy động và tạo thêm dư địa hỗ trợ tăng trưởng tín

dụng vào cuối năm. Các thương vụ lớn trong tháng bao gồm LPB (4,9 nghìn tỷ đồng), VPB (4,5 nghìn tỷ đồng) và OCB (3,3 nghìn tỷ đồng).

Ngược lại, giá trị mua lại của ngành BĐS vẫn hạn chế ở mức 1,8 nghìn tỷ đồng, giảm 88% so với cùng kỳ nhưng tăng 39% so với tháng trước, chỉ chiếm 7% tổng giá trị mua lại. Saigon Glory dẫn đầu với 1,2 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là NVL với 436 tỷ đồng. Quy mô mua lại hạn chế của ngành BĐS cho thấy áp lực tái cấp vốn và tái cấu trúc đã giảm đáng kể so với cùng kỳ.

Biểu đồ 17: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

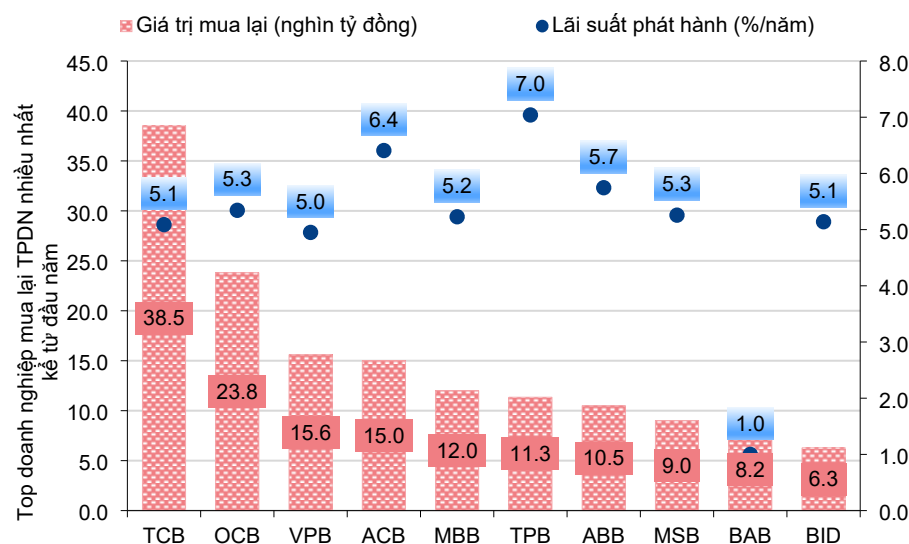
Giá trị trái phiếu mua lại tăng trở lại trong tháng 8, tăng 53% so với tháng trước nhưng giảm 45% so với cùng kỳ, trong đó các ngân hàng chiếm 90% tổng giá trị mua lại



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 18: Top các tổ chức mua lại TPDN trong 8 tháng đầu năm 2026

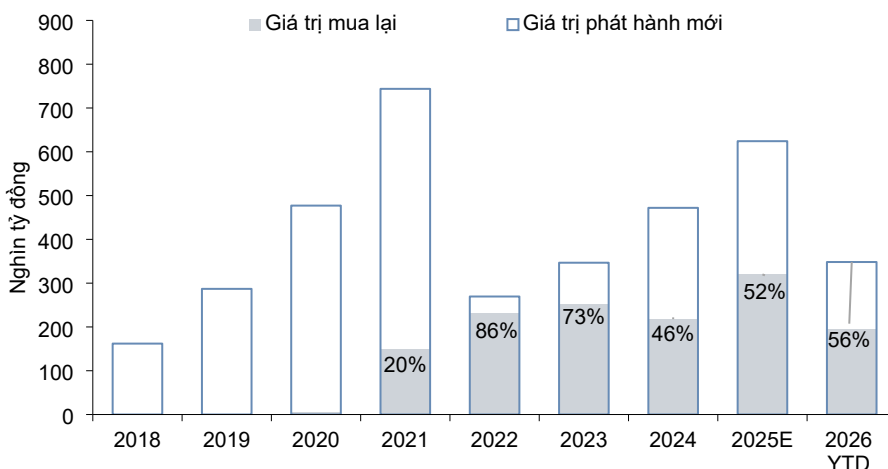
Các ngân hàng tiếp tục tích cực mua lại trái phiếu, chủ động tối ưu hóa cơ cấu nguồn vốn, kéo dài kỳ hạn huy động và tạo thêm dư địa hỗ trợ tăng trưởng tín dụng vào cuối năm



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 19: Giá trị trái phiếu: Mua lại & phát hành mới

Giá trị mua lại trong 8 tháng đầu năm 2026 bằng 56% giá trị phát hành mới



Nguồn: HNX, HSC

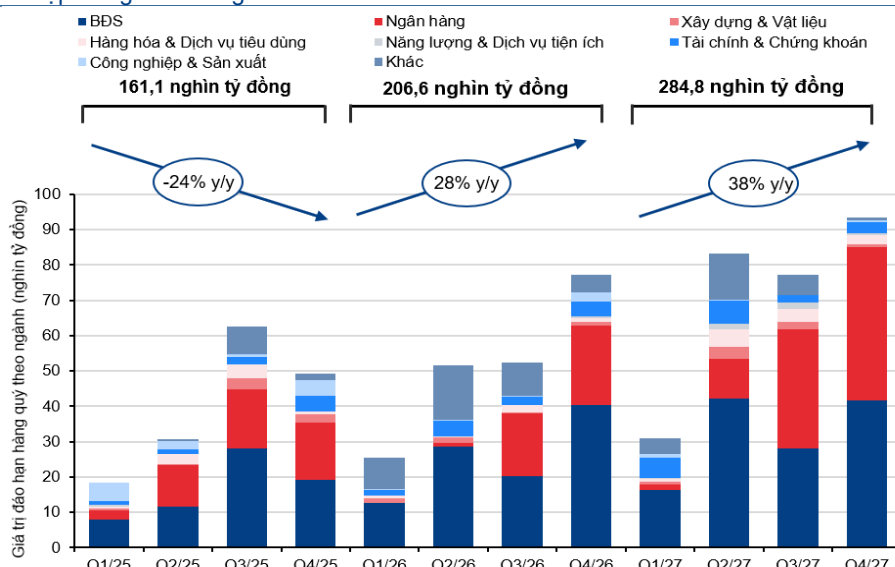
Trong 8 tháng đầu năm 2026, tổng giá trị mua lại TPDN đạt 194,8 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ, tương đương 56% giá trị phát hành mới. Ngành Ngân hàng chiếm 87% tổng giá trị mua lại, tăng 38% so với cùng kỳ, trong khi ngành BĐS chỉ chiếm 9%, giảm 63% so với cùng kỳ. Cơ cấu này cho thấy hoạt động mua lại ngày càng được dẫn dắt bởi nhu cầu quản lý nguồn vốn và huy động của các ngân hàng, trong khi áp lực tái cấp vốn và tái cấu trúc ở các tổ chức phát hành BĐS đã giảm đáng kể so với cùng kỳ. Ngành Ngân hàng cũng áp đảo trong số các tổ chức mua lại trong giai đoạn này, dẫn đầu là TCB với 38,5 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là OCB với 23,8 nghìn tỷ đồng và VPB với 15,6 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 18-19).

Áp lực đáo hạn gia tăng vào cuối năm, dự kiến đạt đỉnh vào tháng 12

Giá trị TPDN đáo hạn tăng mạnh trong tháng 8, đạt 15,6 nghìn tỷ đồng, giảm 38% so với cùng kỳ nhưng tăng 80% so với tháng trước (Biểu đồ 20). Các khoản đáo hạn lớn bao gồm khoảng 2 nghìn tỷ đồng mỗi khoản từ HDB, VJC và Masan MeatLife, tiếp theo là 1,9 nghìn tỷ đồng từ CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn.

Biểu đồ 20: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Áp lực đáo hạn trong 4 tháng cuối năm dự báo sẽ tăng 59% so với cùng kỳ, trong đó phần lớn tập trung vào tháng 12



Nguồn: HNX, HSC

Bức tường đáo hạn sẽ trở nên rõ rệt hơn vào cuối năm. Khoảng 105,3 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong 4 tháng cuối năm 2026, tăng 59% so với cùng kỳ, trong đó ngành BĐS và Ngân hàng chiếm lần lượt 50% và 34%. Sức ép đáo hạn lớn nhất rơi vào tháng 12 với 31,5 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS chiếm 55%. Áp lực đáo hạn sẽ tiếp tục ở mức cao trong năm 2027 với tổng giá trị trái phiếu đáo hạn dự báo đạt gần 285 nghìn tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ. Ngành BĐS và Ngân hàng sẽ tiếp tục chiếm phần lớn giá trị đáo hạn với tỷ trọng lần lượt 45% và 32%. Sức ép đáo hạn ngày càng lớn, đặc biệt ở các tổ chức phát hành BĐS, sẽ khiến năng lực tái cấp vốn và khả năng tiếp cận nguồn vốn mới trở nên quan trọng hơn (Mời xem Biểu đồ 31 trong phần Phụ lục).

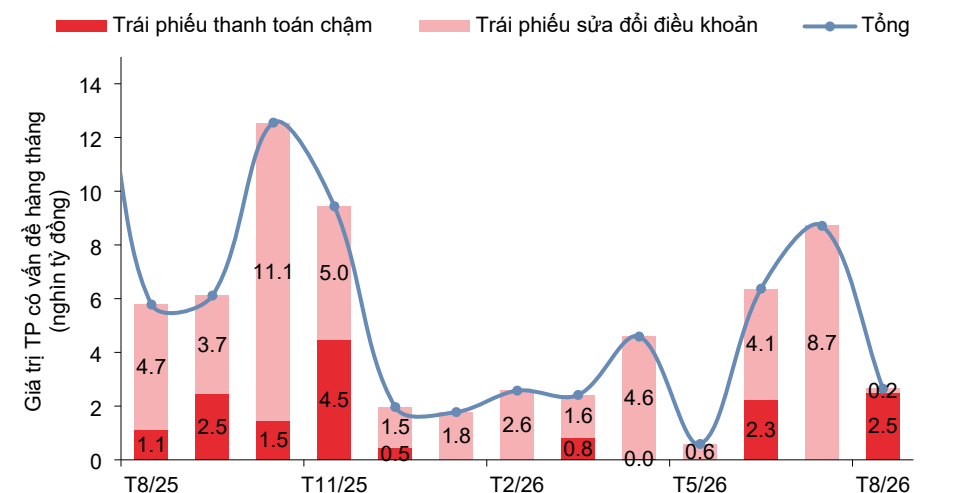
Trái phiếu có vấn đề giảm mạnh nhưng các khoản chậm thanh toán xuất hiện trở lại

Giá trị TPDN có vấn đề mới đạt 2,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 8, giảm 54% so với cùng kỳ và giảm 70% so với tháng trước. Đáng chú ý, trái phiếu chậm thanh toán xuất hiện trở lại sau khi không ghi nhận trường hợp mới trong tháng trước, chiếm 94% tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong tháng 8 (Biểu đồ 21). Toàn bộ trái phiếu có vấn đề mới đều đến từ ngành BĐS, cho thấy rủi ro tín dụng vẫn tập trung ở ngành này.

[BCG Land](#) chiếm phần lớn giá trị trái phiếu có vấn đề mới, với 2,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu mất khả năng thanh toán cả gốc lẫn lãi do không thu xếp được đủ nguồn vốn. Công ty đang xin ý kiến trái chủ về việc miễn lãi phạt chậm trả, trong khi việc thanh toán nợ gốc vẫn chờ ý kiến của cơ quan điều tra. Trong khi đó, [CTCP Đầu tư An Nam](#) công bố thay đổi tài sản đảm bảo cho lô trái phiếu có giá trị còn lại 150 tỷ đồng.

Biểu đồ 21: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo loại

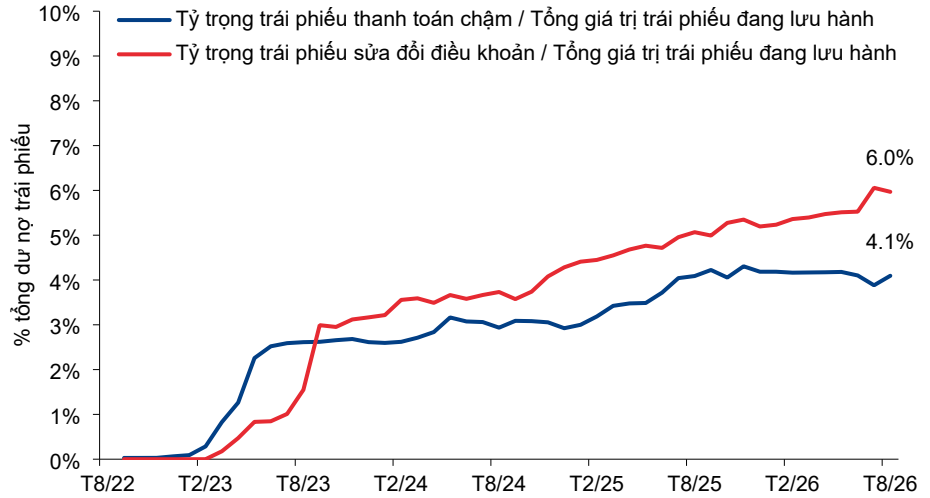
Lượng trái phiếu có vấn đề phát sinh mới trong tháng 8 giảm 54% so với cùng kỳ và giảm 70% so với tháng trước. Tuy nhiên, các trường hợp chậm thanh toán đã xuất hiện trở lại sau khi không ghi nhận trường hợp mới nào trong tháng trước



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 22: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

Giá trị trái phiếu có vấn đề chiếm khoảng 10,1% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành tính đến cuối tháng 8/2026, trong đó chủ yếu là trái phiếu sửa đổi điều khoản

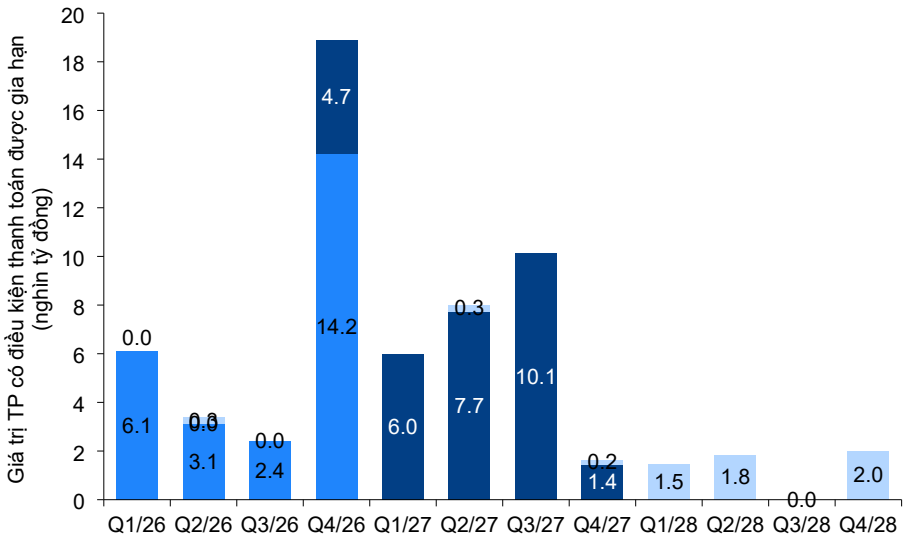


Ghi chú: Trái phiếu có vấn đề = Giá trị còn lại của trái phiếu thanh toán chậm + trái phiếu sửa đổi điều khoản.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 23: 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

■ Đáo hạn gốc trong năm 2024 ■ Đáo hạn gốc trong năm 2025 ■ Đáo hạn gốc trong năm 2026



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

Lũy kế, giá trị trái phiếu có vấn đề đang lưu hành chiếm 10,1% tổng giá trị TPDN đang lưu hành, bao gồm 4,1% trái phiếu chậm thanh toán và 6% trái phiếu điều chỉnh điều khoản (Biểu đồ 22). Trong 8 tháng đầu năm 2026, giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán mới theo lịch thanh toán hiện tại (giá trị mất khả năng thanh toán phản ánh các trường hợp chậm thanh toán mới với giả định không có khoản thanh toán mới/gia hạn kỳ hạn; không bao gồm các trường hợp chậm thanh toán sau đó được tái cấu trúc) chỉ ở mức 0,3% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, giảm đáng kể so với cả năm 2025 (1,8%), trong đó toàn bộ trường hợp mới tập trung ở ngành BĐS. Thời gian tới, khả năng tiếp cận nguồn vốn mới, dòng tiền hoạt động và tốc độ phục hồi của thị trường BĐS sẽ tiếp tục là các yếu tố quyết định đối với việc xử lý trái phiếu có vấn đề.

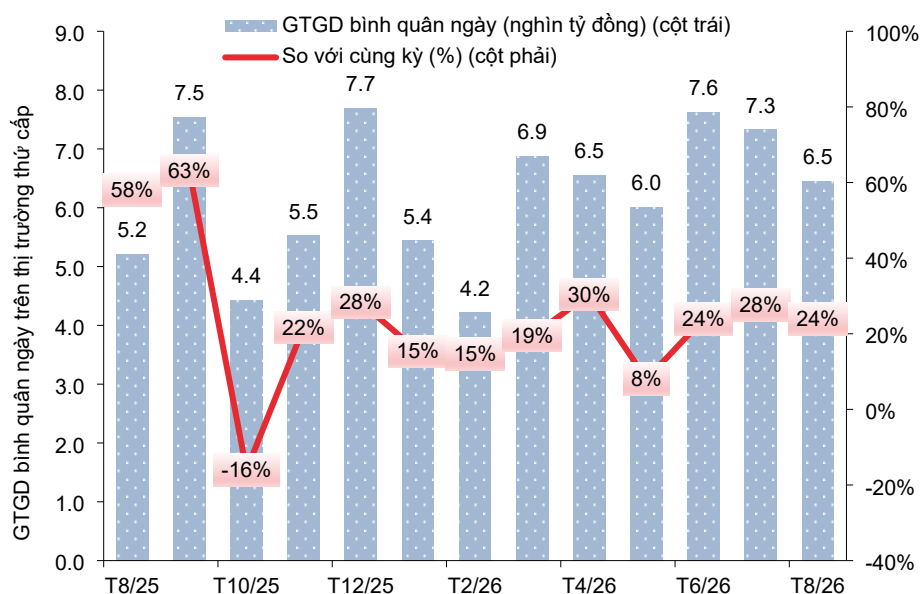
Thanh khoản trên thị trường thứ cấp phục hồi, dẫn dắt bởi trái phiếu BĐS

Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp đối với TPDN phát hành riêng lẻ đạt 6,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 8, tăng 24% so với cùng kỳ nhưng giảm 12% so với tháng trước (Biểu đồ 24). Tổng giá trị giao dịch đạt khoảng 129 nghìn tỷ đồng trong tháng, nâng giá trị giao dịch bình quân ngày 8 tháng đầu năm 2026 lên 6,5 nghìn tỷ đồng, cho thấy thanh khoản thị trường thứ cấp cải thiện bất chấp giá trị phát hành sơ cấp giảm 7% so với cùng kỳ.

Tuy nhiên, hoạt động giao dịch vẫn tập trung ở một số ít tổ chức phát hành. Trong tháng 8, các trái phiếu được giao dịch sôi động nhất do Parkland 53 và BĐS Hưng Long (các đơn vị liên quan đến Tập đoàn Masterise) phát hành, cũng như VHM và Xây dựng Thái Sơn (thuộc Vingroup) (Biểu đồ 25). 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 cho thấy NĐT tiếp tục yêu cầu các công cụ có lợi suất cao hơn bất chấp rủi ro tín dụng cao đặc thù của ngành.

Biểu đồ 24: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

Trong tháng 8, thanh khoản bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 24% so với cùng kỳ nhưng giảm 12% so với tháng trước



Nguồn: HNX, HSC

Bảng 25: TPDN giao dịch nhiều nhất trên sàn giao dịch TPDN HNX trong tháng 8/2026

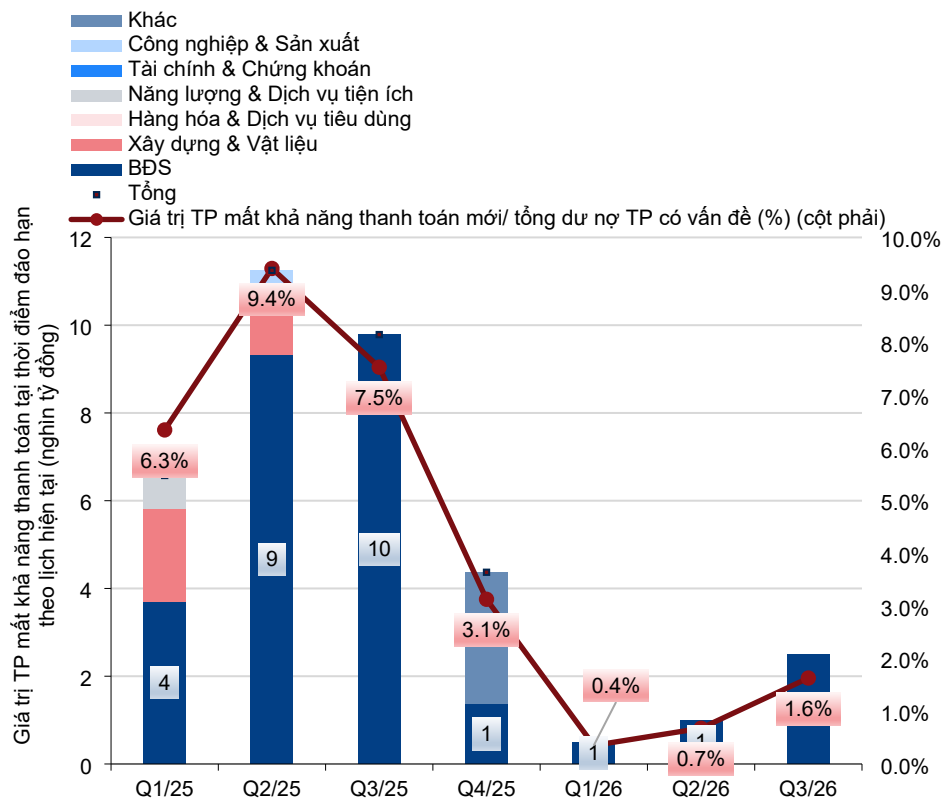
Trái phiếu của các công ty: Công ty TNHH Parkland 53, VHM và CTCP Phát triển Bất động sản Hưng Long có GTGD cao nhất trong tháng 8

STT	Tổ chức phát hành	Mã TP	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
1	Công ty TNHH Parkland 53	P5332601	BĐS	9.04
2	VHM	VHM12611	BĐS	5.68
3	CTCP Phát triển Bất động sản Hưng Long	HUL32601	BĐS	4.56
4	CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn	TSO12603	BĐS	3.84
5	VIB	VIB12504	Ngân hàng	3.10
6	CTCP Thời Đại Mới T&T	NTJ12601	BĐS	2.94
7	Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BĐS	2.80
8	ACB	ACB12602	Ngân hàng	2.45
9	VIB	VIB12505	Ngân hàng	2.44
10	CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn	TSO12604	BĐS	2.15

Nguồn: HNX, HSC

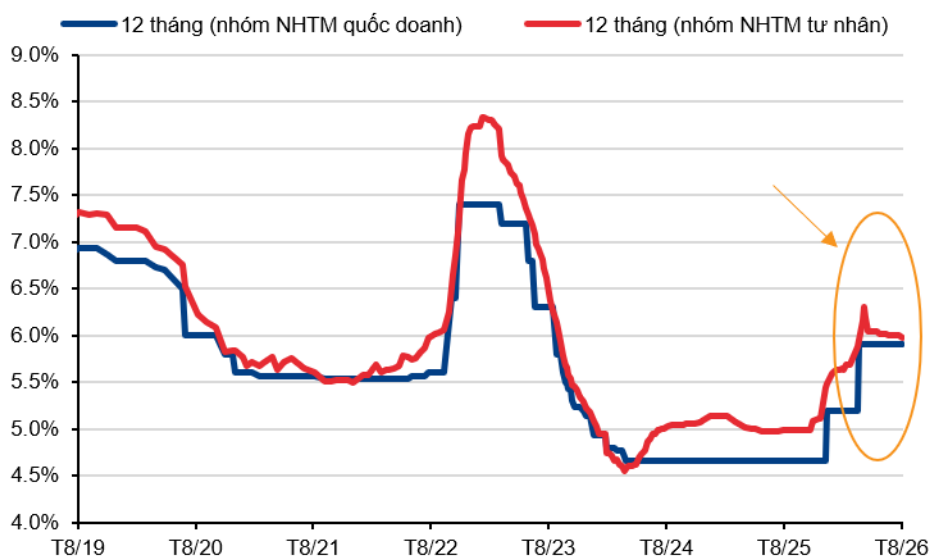
Phụ lục: Các số liệu quan trọng khác

Biểu đồ 26: Giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán tại thời điểm đáo hạn theo lịch hiện tại



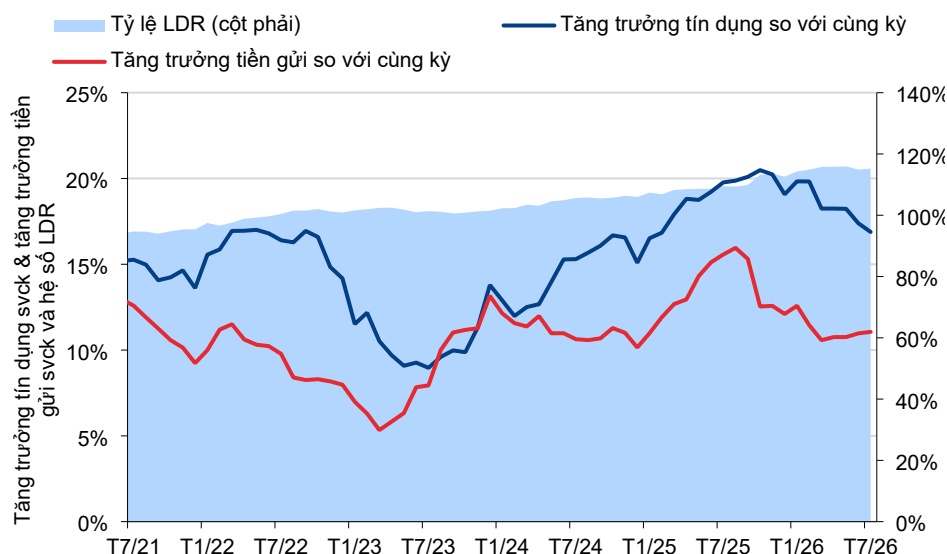
Ghi chú: Giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán được tính trên giả định các khoản chậm thanh toán không phát sinh thanh toán bổ sung hay gia hạn kỳ hạn; đồng thời loại trừ các khoản chậm thanh toán đã được tái cơ cấu sau đó. Giá trị trái phiếu mất khả năng thanh toán phản ánh phần dư nợ gốc còn lại của trái phiếu sau khi đã trừ các khoản mua lại trước hạn.
Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 27: Lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn 12 tháng, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC



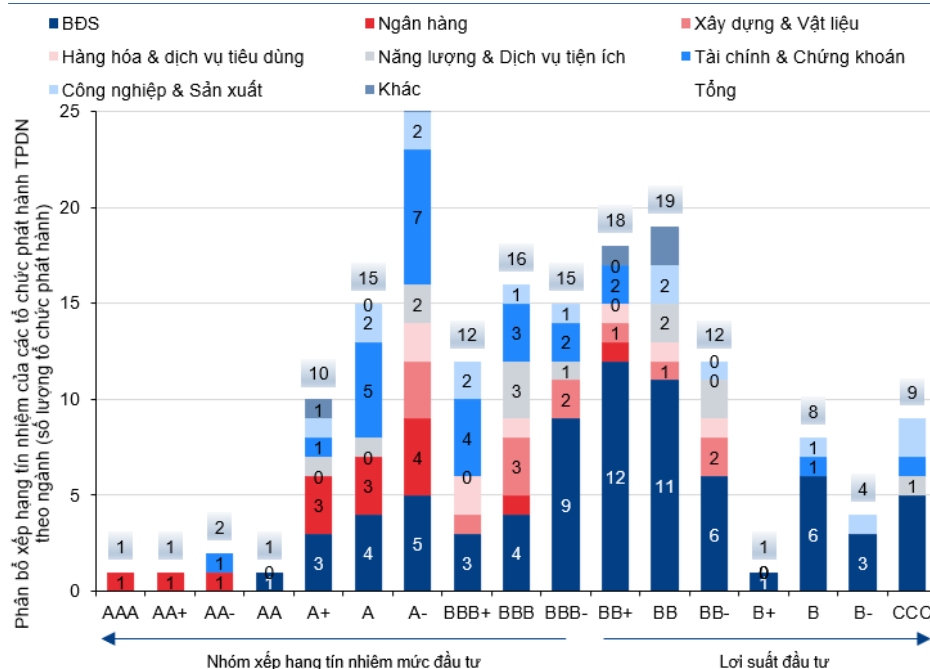
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 28: Tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng tiền gửi so với cùng kỳ và hệ số LDR



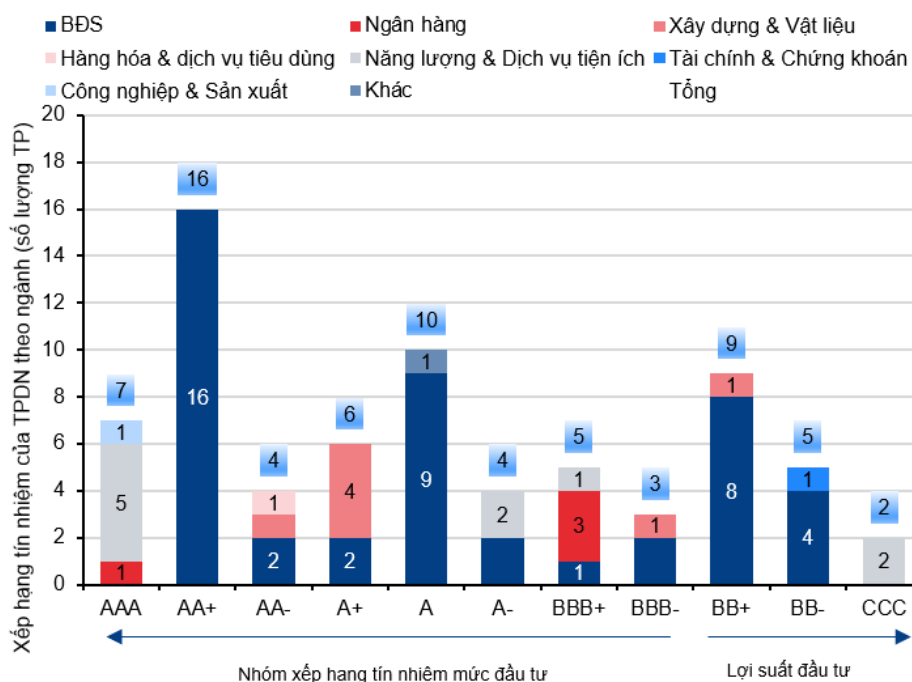
Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 29: 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 30: 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 31: Top giá trị đáo hạn (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (tháng 9/2026 – tháng 11/2026)

Tổ chức phát hành	Ngành	T9/26	T10/26	T11/26	Tổng	Xếp hạng
CTCP Đầu tư và Xây dựng Vạn Trường Phát	BĐS	2,000	2,000	2,000	6,000	1
ACB	Ngân hàng		2,500	3,500	6,000	2
Công Ty TNHH Đầu Tư Và Phát Triển BĐS Trường Minh	BĐS	5,500			5,500	3
STB	Ngân hàng	3,500	1,500		5,000	4
Agribank	Ngân hàng	4,998			4,998	5
BID	Ngân hàng	2,499		2,483	4,982	6
CTCP Bông Sen	BĐS		4,800		4,800	7
VCB	Ngân hàng			4,000	4,000	8
Tập đoàn Sovico	Đa ngành	2,000		2,000	4,000	9
Công Ty TNHH Đầu Tư và Phát Triển BĐS Hải Đăng	BĐS		3,800		3,800	10
BCM	BĐS	2,500			2,500	11
CTG	Ngân hàng	2,000	500		2,500	12
CTCP Thời đại Mới T&T	BĐS		2,500		2,500	13
VHM	BĐS			2,090	2,090	14
VFS	Sản xuất		2,000		2,000	15

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 32: TPDN phát hành mới trong tháng 8/2026

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)
8/3/2026	TPB	TPB12607	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	9.10
8/4/2026	VIB	VIB12601	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	3,000	3	9.00
8/5/2026	VPB	VPB12606	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,600	3	8.80
8/5/2026	BID	BID12615	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	150	14	8.00
8/5/2026	BID	BID12614	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	50	6	8.20
8/6/2026	VAB	TPVAB263301	Ngân hàng	Chào bán công khai	26	7	9.40
8/6/2026	VCB	VCB12606	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	10	8.00
8/6/2026	VHM	VHM12615	BDS	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	12.50
8/10/2026	BID	BIDL12616	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	6	8.20
8/10/2026	VCB	VCBL12607	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	150	5	8.00
8/11/2026	VIB	VIBL12602	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	9.00
8/13/2026	Công ty TNHH MML Farm Nghệ An	FNACPO2631002	Nông nghiệp	Chào bán công khai	700	5	9.00
8/13/2026	Công ty TNHH MML Farm Nghệ An	FNACPO2631001	Nông nghiệp	Chào bán công khai	500	5	9.00
8/13/2026	Tandoland	TDRL12603	BDS	Phát hành riêng lẻ	258	5	13.00
8/14/2026	MBB	MBBL12622	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	200	5	8.50
8/14/2026	SHS	SHSL12602	Chứng khoán	Phát hành riêng lẻ	456	1	10.50
8/17/2026	BID	BIDL12617	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	315	6	8.20
8/17/2026	VIB	VIBL12603	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	9.00
8/17/2026	ACB	ACB12603	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	750	5	8.00
8/17/2026	PCB	PCBL12602	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	7	9.60
8/17/2026	HDB	HDBL12610	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	1,000	3	8.90
8/17/2026	VCB	VCBL12608	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	7	7.87
8/18/2026	SHB	SHBY202601	Ngân hàng	Chào bán công khai	2,081	7	9.20
8/19/2026	MBB	MBBL12623	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	6	9.00
8/20/2026	HDB	HDBL12611	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	9.00
8/20/2026	KBC	KBCL12601	BDS	Phát hành riêng lẻ	700	3	12.00
8/21/2026	BID	BIDL12618	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	100	6	8.20
8/21/2026	VIB	VIBL12604	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	3,300	3	9.00
8/21/2026	Công ty Tài chính TNHH MTV Home Credit VN	HCVL12605	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	600	2	9.80
8/24/2026	TPB	TPBL12609	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	500	10	9.70
8/24/2026	TPB	TPBL12608	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	2,000	3	9.10
8/24/2026	Công ty Tài chính TNHH MTV Home Credit VN	HCVL12606	Tài chính	Phát hành riêng lẻ	200	2	9.80
8/25/2026	Công ty TNHH Chứng khoán ACB	ACBS-1.1	Chứng khoán	Chào bán công khai	200	1	8.20
8/25/2026	Công ty TNHH Chứng khoán ACB	ACBS-2.1	Chứng khoán	Chào bán công khai	100	2	8.40
8/25/2026	Công ty TNHH Chứng khoán ACB	ACBS-3.1	Chứng khoán	Chào bán công khai	300	3	8.60
8/25/2026	TCX	TCXPO2629002	Chứng khoán	Chào bán công khai	1,000	3	8.00
8/26/2026	MBB	MBBL12624	Ngân hàng	Phát hành riêng lẻ	800	5	8.50
8/27/2026	VHM	VHML12616	BDS	Phát hành riêng lẻ	1,000	2	11.00

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 33: 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) 2026.

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