

BÁO CÁO TRÁI PHIẾU

TPCP TĂNG TỐC HUY ĐỘNG - TPDN MỞ RỘNG CỔ CHỌN LỌC

10.2026 | Dữ liệu tháng 9 • Cập nhật 12/10/2026



Tháng 9 ghi nhận phát hành và thanh khoản cùng cải thiện; lợi suất TPCP nhích lên, trong khi TPDN vẫn tập trung ở ngân hàng và bất động sản.

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

1

TPCP sơ cấp tăng mạnh, cấu tập trung 5–10 năm

70,1

299,1

61,2%

ngàn tỷ phát hành T9

ngàn tỷ lũy kế 9T

trúng thầu phiên chính

Phát hành gồm phần bổ sung, gấp 2,5 lần tháng 8; kỳ hạn 5–10 năm chiếm gần 100% khối lượng.

2

Lãi suất TPCP tiếp tục tăng nhẹ

4,37%

4,32%

4,43%

bình quân tháng 9

bình quân tháng 8

10 năm phiên 07/10

Lãi suất bình quân gia quyền tăng gần 5 điểm cơ bản; phiên đầu tháng 10 giữ mức 5 năm 4,27% và 10 năm 4,43%.

3

TPCP thứ cấp phục hồi thanh khoản

435,5

149,9

4,461%

ngàn tỷ GTGD T9

ngàn tỷ repo

10 năm cuối tháng 9

Tổng giao dịch tăng gần 27% so tháng 8; outright và repo cùng tăng, lợi suất 10 năm tăng khoảng 3 điểm cơ bản.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

4

TPDN sơ cấp mở rộng, cơ cấu vẫn tập trung

455,0

235,2

179,4

ngàn tỷ phát hành 9T

ngàn tỷ ngân hàng

ngàn tỷ BDS

Tháng 9 phát hành 68,5 ngàn tỷ, tăng gần 9%; NH và BDS chiếm hơn 91% lũy kế.

5

TPDN thứ cấp tăng giao dịch trong tháng 9

159,9

1.320

+13,2%

ngàn tỷ GTGD T9

ngàn tỷ lũy kế 9T

GTGD so tháng 8

Ngân hàng và BDS chiếm gần 80% giao dịch; YTM cần được đọc cùng kỳ hạn, điều khoản và chất lượng tín dụng.

6

Đáo hạn tập trung tháng 12 và giai đoạn 2027–2028

66,4

229,1

288,1

ngàn tỷ quý IV/2026

ngàn tỷ năm 2027

ngàn tỷ năm 2028

Theo dư nợ cập nhật, BDS chiếm hơn 54% đáo hạn quý IV; riêng tháng 12 chiếm một nửa nghĩa vụ trong quý.

Khả năng hấp thụ TPCP cải thiện rõ; TPDN mở rộng về quy mô nhưng dòng vốn vẫn tập trung vào hai nhóm ngành lớn. Kỳ vọng quý IV phụ thuộc lịch cung, thanh khoản và mặt bằng lãi suất; với TPDN, dòng tiền trả nợ và khả năng tái cấp vốn tiếp tục quyết định mức độ phân hóa.



NỘI DUNG CHI TIẾT

A. TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

1. Thị trường sơ cấp
2. Thị trường thứ cấp

B. TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

1. Thị trường sơ cấp
2. Thị trường thứ cấp
3. Áp lực đáo hạn
4. Phụ lục

The background is a vibrant green with a dark, almost black, base. Overlaid on this are several glowing green elements: a 3D bar chart with numerous vertical bars of varying heights, some of which are slightly blurred to create a sense of depth; a grid of thin, glowing green lines that recede into the distance; and several out-of-focus circular light spots, known as bokeh, scattered throughout the scene. The overall effect is one of modern technology and data visualization.

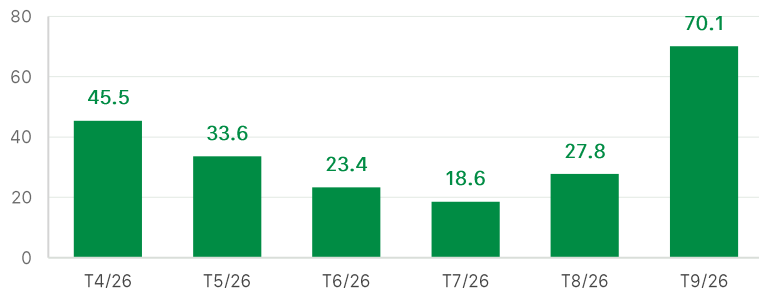
TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

Phát hành đạt hơn 70 nghìn tỷ đồng, gấp 2,5 lần tháng 8; tỷ lệ trúng thầu phiên chính tăng lên 61,2%, cầu gần như tập trung ở 5–10 năm.

PHÂN TÍCH

Phát hành tháng 9 cao nhất từ đầu năm, đưa lũy kế 9 tháng lên gần 299 nghìn tỷ đồng

Phát hành TPCP theo tháng (nghìn tỷ đồng)



Tháng 9 gồm 66,7 nghìn tỷ trúng thầu phiên chính và 3,5 nghìn tỷ phát hành thêm. Kỳ hạn 5 năm đạt 25,7 nghìn tỷ, 10 năm đạt 44,4 nghìn tỷ.

KỶ VỌNG

Phiên đầu tháng 10 tiếp tục hấp thụ tốt ở 5–10 năm, nhưng cầu chưa mở rộng sang các kỳ hạn khác

Phiên 07/10

19,5

nghìn tỷ trúng thầu

Trên 21,5 nghìn tỷ gọi thầu, tương đương gần 91% tại phiên chính.

Cơ cấu trúng 07/10

100%

thuộc kỳ hạn 5–10 năm

5 năm đạt 7,5 nghìn tỷ; 10 năm 12 nghìn tỷ. Kỳ hạn 3/15/30 năm không trúng.

Kỳ vọng huy động trong quý IV

- KBNN có thể điều chỉnh quy mô và cơ cấu kỳ hạn theo nhu cầu ngân quỹ và sức cầu thực tế.
- Thanh khoản và lợi suất thứ cấp là hai yếu tố cần theo dõi khi đánh giá khả năng hấp thụ.
- Một phiên đầu tháng tích cực chưa đủ để suy rộng tỷ lệ trúng thầu cho cả quý IV.

Kịch bản cơ sở là phát hành tiếp tục tập trung ở 5–10 năm; khối lượng phụ thuộc mức lợi suất được chấp nhận và lịch huy động.

T9 hơn 70 nghìn tỷ

9T gần 299 nghìn tỷ

Cầu tập trung 5–10 năm

Đầu tháng 10 hấp thụ tốt

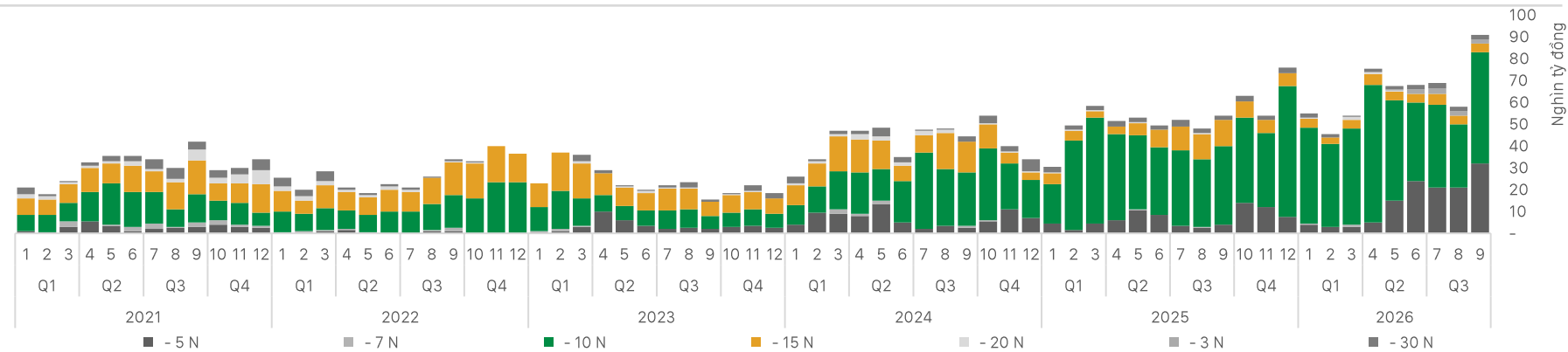
Tháng 9 tạo bước tăng rõ về khối lượng huy động, đồng thời tỷ lệ trúng thầu phiên chính cải thiện từ 47,9% lên 61,2%.

Kết quả đầu tháng 10 củng cố tín hiệu cầu tốt ở kỳ hạn chủ lực; mức hấp thụ giữa các kỳ hạn vẫn khác biệt và cần theo dõi qua nhiều phiên.

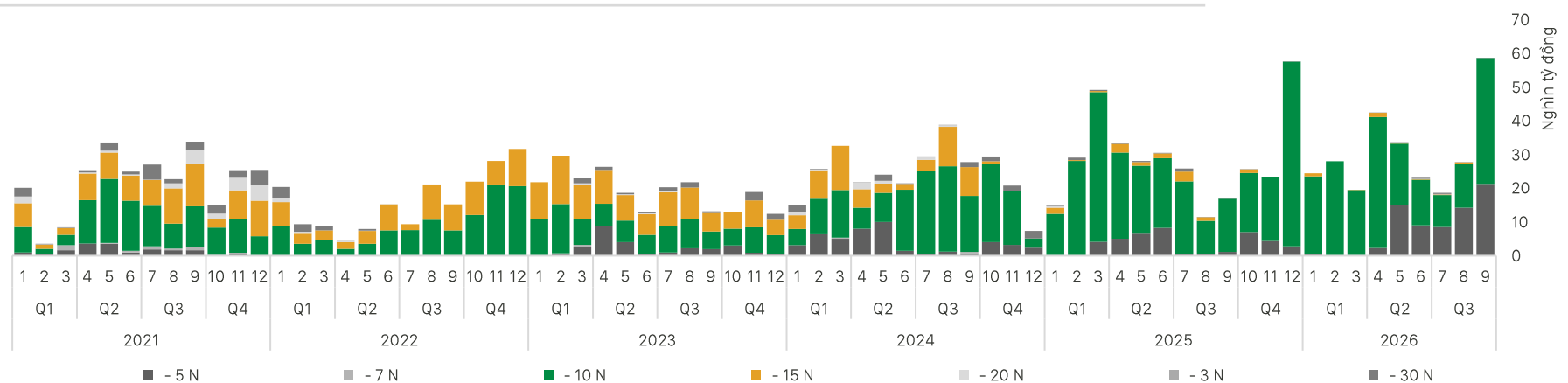
TPCP SƠ CẤP TĂNG TỐC HUY ĐỘNG TRONG THÁNG 9 (2/2)



Giá trị đầu thầu trái phiếu Chính Phủ



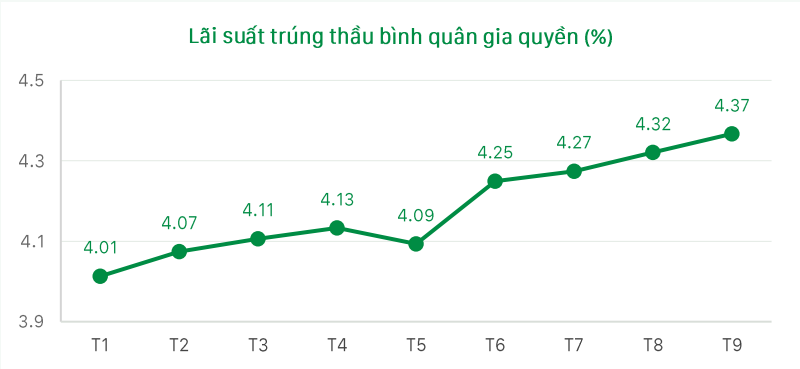
Giá trị trúng thầu trái phiếu Chính Phủ



Lãi suất trúng thầu bình quân gia quyền tháng 9 đạt 4,37%, tăng gần 5 điểm cơ bản; kỳ hạn 5 và 10 năm giữ nguyên trong phiên 07/10.

PHÂN TÍCH

Lãi suất bình quân tháng 9 cao hơn đầu năm khoảng 35 điểm cơ bản, dù mức tăng từng tháng còn nhỏ



Bình quân gia quyền tính theo lượng trúng thầu phiên chính. Mức 4,37% chịu ảnh hưởng cả thay đổi lãi suất và cơ cấu kỳ hạn phát hành.

KỶ VỌNG

Lợi suất 5–10 năm ổn định ở phiên đầu tháng 10; khả năng giảm bền vững còn phụ thuộc cung và thanh khoản

Kỳ hạn 5 năm

4,27%

phiên 30/9 và 07/10

Ngày 07/10 trúng toàn bộ 7,5 nghìn tỷ đồng gọi thầu ở kỳ hạn này.

Kỳ hạn 10 năm

4,43%

phiên 30/9 và 07/10

Ngày 07/10 trúng toàn bộ 12 nghìn tỷ đồng gọi thầu ở kỳ hạn này.

Kỳ vọng lãi suất trong quý IV

- Kịch bản cơ sở là đi ngang đến tăng nhẹ nếu nhịp cung và thanh khoản không thay đổi lớn.
- Lãi suất qua đêm giảm về 0,60% ngày 07/10 hỗ trợ vốn ngắn hạn, nhưng không quyết định riêng lợi suất dài hạn.
- Rủi ro tăng lợi suất xuất hiện nếu cung tăng nhanh hơn cầu; chiều giảm cần thanh khoản thuận lợi kéo dài.

Trọng tâm theo dõi

Lịch phát hành, lãi suất thứ cấp và điều kiện vốn ngân hàng; tránh suy diễn lợi suất dài hạn chỉ từ một phiên tiền tệ.

Bình quân T9 đạt 4,37%

Tăng gần 5 điểm cơ bản

5 năm 4,27%

10 năm 4,43%

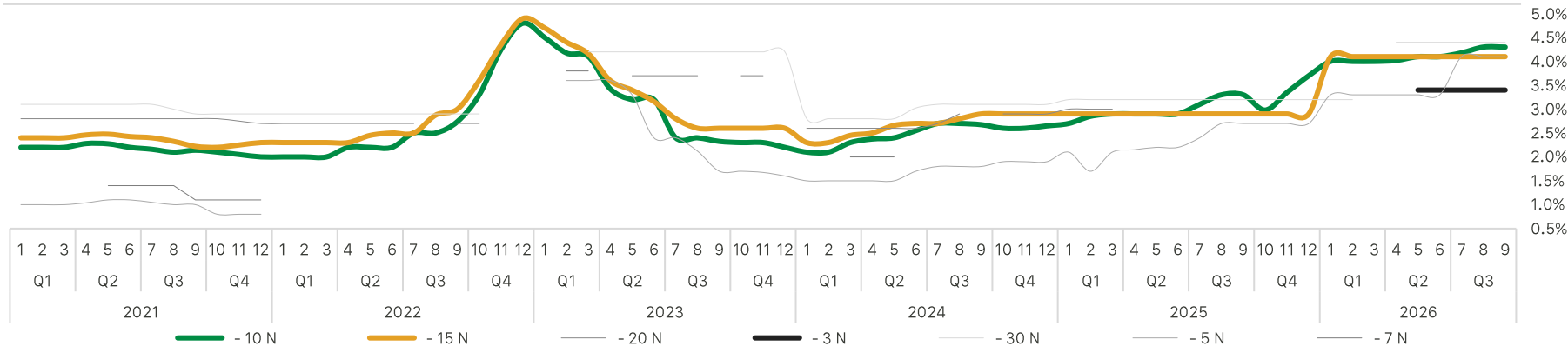
Mặt bằng lãi suất sơ cấp tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 9, nhưng chưa có bước tăng mới ở hai kỳ hạn chủ lực trong phiên đầu tháng 10.

Cân bằng giữa nhu cầu huy động và sức hấp thụ vẫn chi phối lãi suất; thanh khoản tiền tệ thuận lợi giúp hạn chế áp lực nhưng chưa bảo đảm một xu hướng giảm.

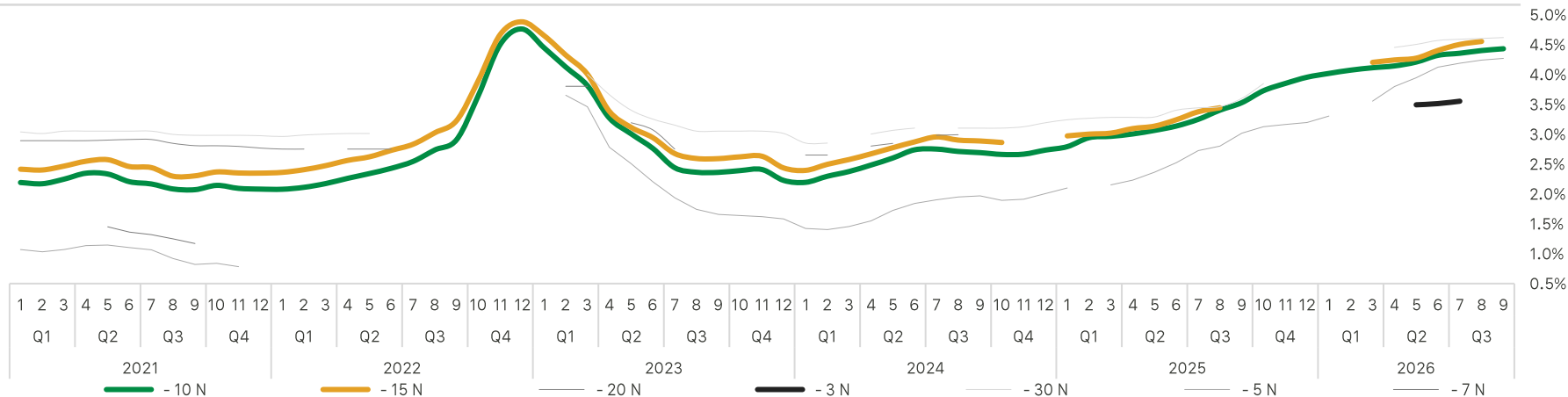
LÃI SUẤT TPCP SƠ CẤP NHÍCH LÊN, ĐẦU THÁNG 10 ỔN ĐỊNH (2/2)



Lãi suất đầu thầu



Lãi suất trúng thầu



Giá trị giao dịch tháng 9 tăng gần 27% so với tháng 8, đạt hơn 435 nghìn tỷ đồng; lợi suất 10 năm cuối tháng lên 4,461%.

PHÂN TÍCH

Outright và repo cùng phục hồi; quy mô giao dịch bình quân đạt gần 21,8 nghìn tỷ đồng mỗi phiên

Quy mô giao dịch tháng 9

435,5 **+26,8%**

nghìn tỷ tổng GTGD so với tháng 8

Tăng từ 343,6 nghìn tỷ tháng 8; dữ liệu gồm outright và repo.

Cơ cấu giao dịch

285,6 **149,9**

nghìn tỷ outright nghìn tỷ repo

Outright tăng 22,2%; repo tăng 36,6% so với tháng trước.

Outright theo kỳ hạn

41% **47%**

kỳ hạn 10 năm 15 + 30 năm

Ba kỳ hạn 10, 15 và 30 năm chiếm khoảng 88% giá trị outright tháng 9.

Lợi suất tham chiếu

4,461% **+3 bp**

10 năm cuối tháng 9 so với cuối tháng 8

Tăng từ 4,433%; đây là lợi suất thứ cấp, khác lãi suất trung thầu sơ cấp.

Thanh khoản tăng không đi cùng giảm lợi suất; giao dịch sôi động hơn chưa đồng nghĩa cầu đủ mạnh để kéo mặt bằng lợi suất xuống.

KỶ VỌNG

Thị trường thứ cấp tiếp tục cung cấp mức lợi suất tham chiếu và phản ánh sức hấp thụ trước các đợt phát hành mới

Khối ngoại tháng 9

-79

tỷ đồng bán ròng

Lũy kế 9 tháng bán ròng khoảng 5,2 nghìn tỷ đồng.

Vai trò repo

34,4%

tổng giá trị giao dịch

Repo tăng nhanh hơn outright, cho thấy nhu cầu sử dụng trái phiếu trong giao dịch vốn vẫn lớn.

Kỳ vọng thị trường trong quý IV

- Lợi suất thứ cấp tiếp tục nhạy với nguồn cung mới và điều kiện vốn ngân hàng.
- Giao dịch tăng hỗ trợ tính thanh khoản; biến động lợi suất vẫn cân theo dõi riêng theo kỳ hạn.
- Cầu tập trung vào một số kỳ hạn lớn có thể duy trì, chưa đủ cơ sở kết luận toàn bộ đường cong sẽ cùng giảm.

Kịch bản cơ sở là thanh khoản duy trì ở mức khá; lợi suất dao động theo cân đối cung cầu và mức độ ổn định của nguồn vốn.

GTGD tăng gần 27%

Outright + repo tăng

10-30 năm chiếm 88%

10 năm tăng khoảng 3 bp

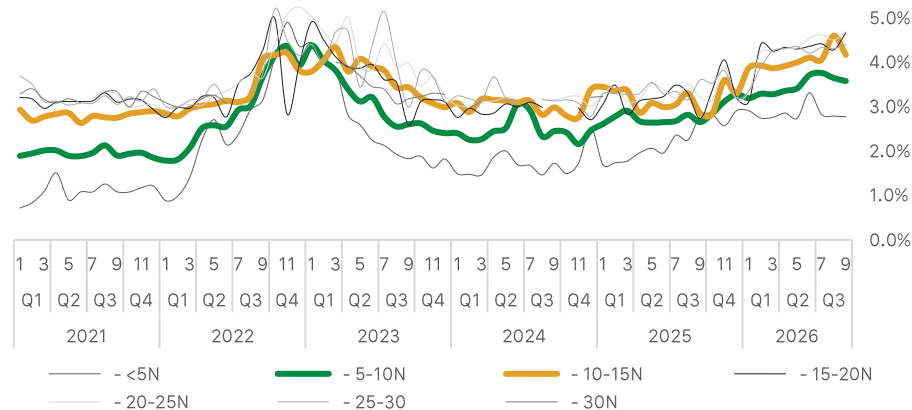
Thanh khoản TPCP thứ cấp phục hồi rõ trong tháng 9, trong khi lợi suất tham chiếu 10 năm chỉ tăng nhẹ.

Quy mô giao dịch lớn hỗ trợ hoạt động thị trường; diễn biến lợi suất quý IV vẫn phụ thuộc lịch cung, điều kiện tiền tệ và nhu cầu theo từng kỳ hạn.

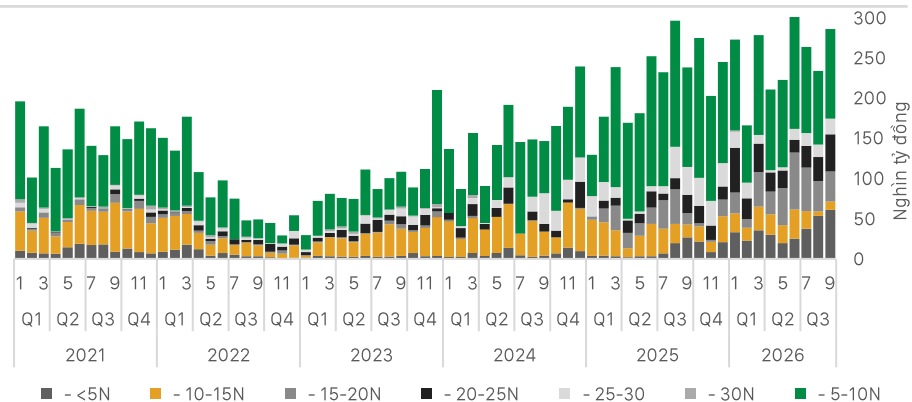
TPCP THỨ CẤP PHỤC HỒI THANH KHOẢN, LỢI SUẤT TĂNG NHẸ (2/2)



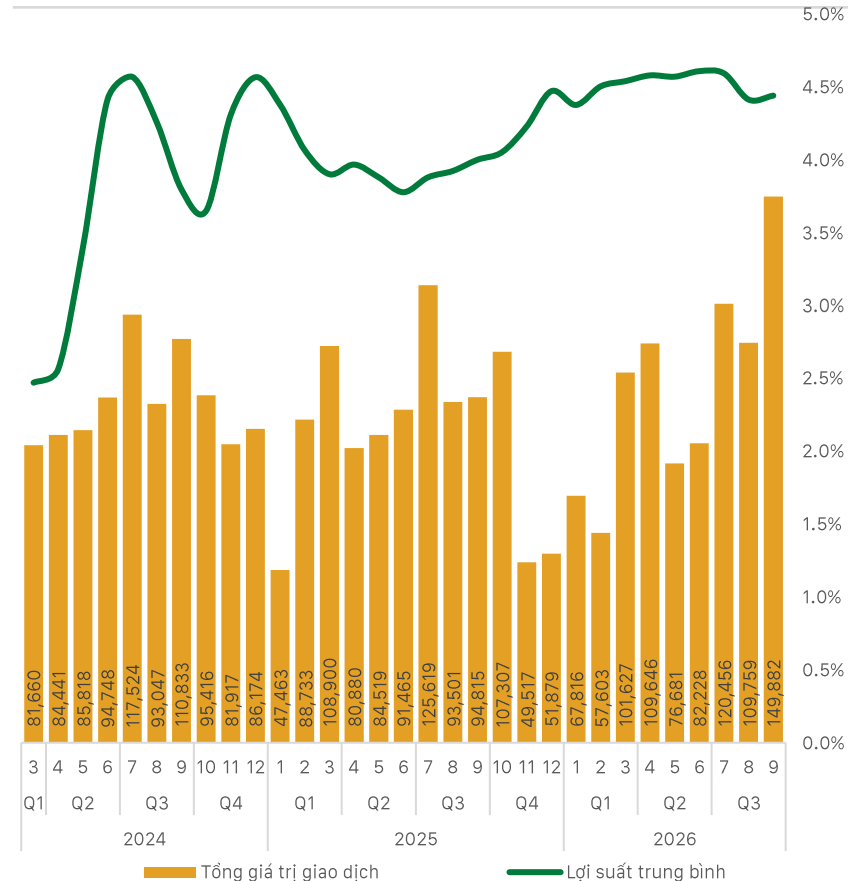
Lợi suất outright



Giao dịch outright



Thị trường Repo



The background is a vibrant green with a dark, almost black, base. It features numerous glowing green lines of varying thicknesses and lengths, some of which are slightly blurred, creating a sense of depth and movement. There are also many circular bokeh-like light spots in shades of green and yellow, scattered throughout the scene. The overall effect is a high-tech, digital, or financial aesthetic.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

TPDN SƠ CẤP MỞ RỘNG, NGÂN HÀNG VÀ BĐS VẪN CHIẾM ƯU THẾ (1/2)



Gần 455 nghìn tỷ đồng phát hành trong 9 tháng; riêng tháng 9 đạt 68,5 nghìn tỷ, tăng gần 9% so tháng 8.

PHÂN TÍCH

Quy mô huy động tiếp tục tăng nhưng hơn 91% phát hành lũy kế vẫn thuộc ngân hàng và bất động sản

Quy mô phát hành 9 tháng

455,0

nghìn tỷ đồng

91,1%

thuộc NH và BĐS

Ngân hàng đạt 235,2 nghìn tỷ; bất động sản đạt 179,4 nghìn tỷ đồng.

Diễn biến tháng 9

68,5

nghìn tỷ đồng

+8,7%

so với tháng 8

Ghi nhận 59 mã phát hành; tổng tháng 8 trong cùng bộ dữ liệu là 63,0 nghìn tỷ.

Coupon phát hành tháng 9

9,22%

Bình quân đơn giản của mẫu có coupon; không đại diện đầy đủ các đợt phát hành.

8,98%

mẫu ngân hàng

Coupon mẫu bất động sản

10,20%

Chênh lệch chịu ảnh hưởng kỳ hạn, điều khoản và cơ cấu mẫu; không tách riêng được phần bù rủi ro.

+1,22đ%

so với mẫu ngân hàng

KỶ VỌNG

Nhu cầu vốn và tái cấp vốn hỗ trợ phát hành; khả năng tiếp cận thị trường còn khác biệt giữa các tổ chức

Động lực chính

Ngân hàng

Chiếm 51,7% lũy kế 9 tháng và 59,7% riêng tháng 9 trong dữ liệu cập nhật.

Nhóm bất động sản

Chọn lọc

Chiếm 39,4% lũy kế; quy mô tăng nhưng vẫn phụ thuộc một số đợt huy động lớn.

Kỳ vọng phát hành trong quý IV

- Ngân hàng tiếp tục có nhu cầu vốn trung dài hạn; chỉ một phần trái phiếu đủ điều kiện tính vào vốn cấp 2.
- BĐS còn nhu cầu vốn dự án và cơ cấu nợ; dòng tiền và hồ sơ pháp lý quyết định khả năng huy động.
- NĐ 200 yêu cầu công bố mục đích và theo dõi riêng vốn huy động, tăng vai trò của minh bạch sử dụng vốn.

Hàm ý

Mở rộng về quy mô, chưa cho thấy sự phục hồi đồng đều giữa các ngành và tổ chức phát hành.

Phát hành T9 tăng gần 9%

NH + BĐS chiếm 91,1%

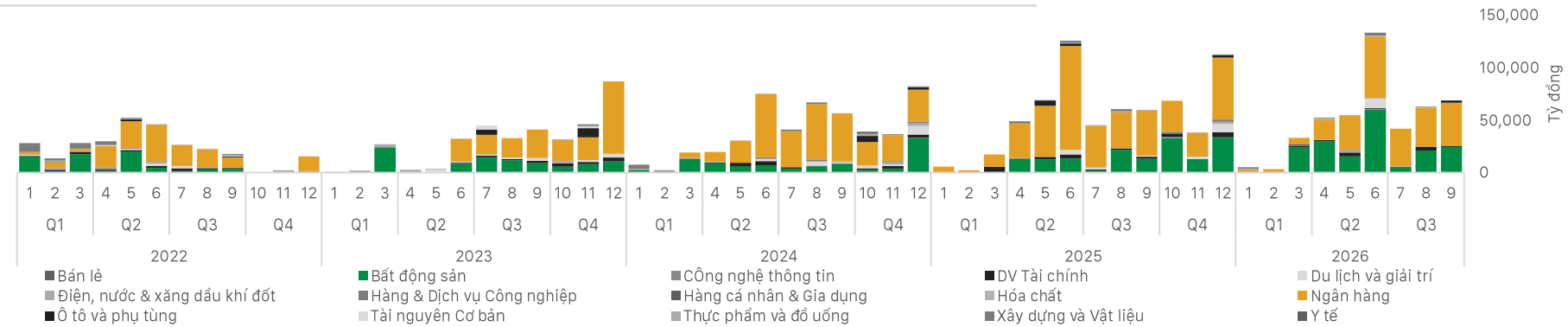
Coupon theo mẫu công bố

Dòng tiền quyết định

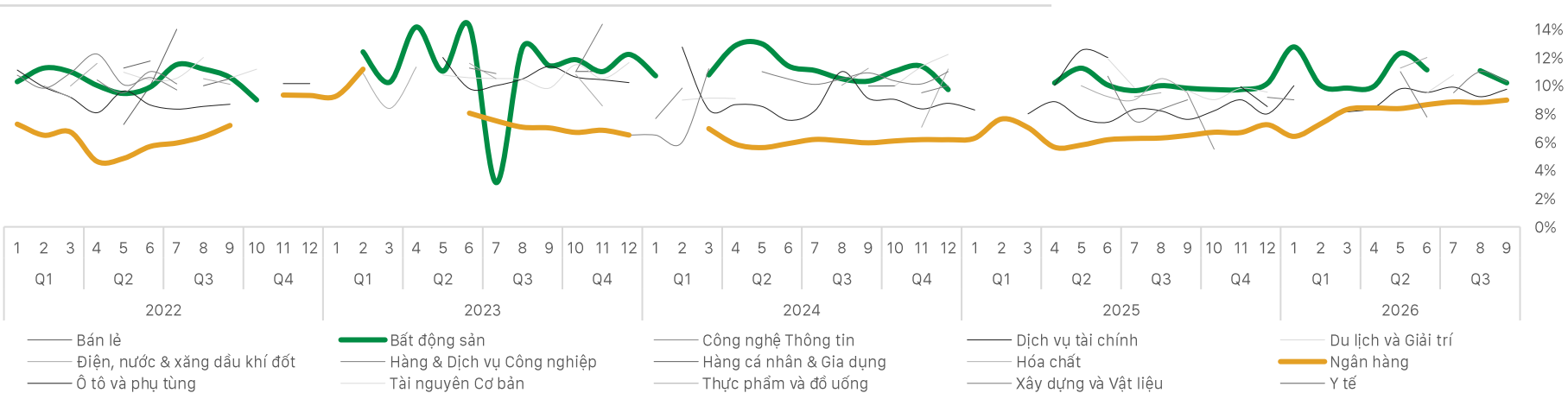
Phát hành TPDN tiếp tục mở rộng trong tháng 9; cơ cấu tập trung cao cho thấy sự phục hồi vẫn có chọn lọc.

Trong quý IV, nhu cầu huy động còn hiện hữu; triển vọng từng tổ chức phụ thuộc chất lượng tín dụng, điều kiện trái phiếu và khả năng thực hiện dòng tiền trả nợ.

Giá trị phát hành TPDN duy trì tích cực nhờ ngân hàng và bất động sản dẫn dắt



Mặt bằng coupon phân hóa, phản ánh khẩu vị rủi ro



TRÁI PHIẾU NGÂN HÀNG TIẾP TỤC DẪN DẮT PHÁT HÀNH (1/2)



Ngân hàng chiếm hơn một nửa phát hành 9 tháng; tháng 9 đạt gần 40,9 nghìn tỷ đồng, tăng 10,6%, với coupon mẫu bình quân gần 9%.

PHÂN TÍCH

Quy mô phát hành tiếp tục tăng; chi phí huy động trong mẫu nhích lên và khác nhau theo từng cấu trúc trái phiếu

Quy mô phát hành 9 tháng

235,2

nghìn tỷ đồng

51,7%

tổng thị trường

Ngân hàng vẫn là nhóm phát hành lớn nhất.

Phát hành tháng 9

40,9

nghìn tỷ đồng

59,7%

tỷ trọng trong tháng

44 mã phát hành; giá trị tăng 10,6% so với 37,0 nghìn tỷ đồng của tháng 8.

Coupon mẫu tháng 9

8,98%

+17 bp

so với tháng 8

Bình quân đơn giản; mẫu có coupon chiếm gần 89% giá trị phát hành tháng 9.

Một số coupon phát hành

8,6—9,0%

Techcombank

8,7%

HDBL12614 / 12616

Lãi suất theo trường coupon phát hành; cần đọc cùng kỳ hạn và điều khoản.

Coupon mẫu ngân hàng tăng nhẹ nhưng chưa phản ánh chi phí vốn của mọi tổ chức; cơ cấu kỳ hạn và tính chất nợ có thể làm thay đổi mức bình quân.

KỶ VỌNG

Nhu cầu cơ cấu nguồn vốn hỗ trợ phát hành; điều kiện huy động tiếp tục phân hóa theo năng lực tài chính

Động lực phát hành

Vốn dài hạn

Bổ sung nguồn vốn trung dài hạn và hỗ trợ cơ cấu kỳ hạn; mục đích cụ thể theo từng phương án phát hành.

Phân loại cần lưu ý

Vốn cấp 2

Chỉ áp dụng cho trái phiếu đáp ứng điều kiện; không đồng nhất toàn bộ trái phiếu ngân hàng với nợ cấp 2.

Kỳ vọng đối với trái phiếu ngân hàng

- Ngân hàng có thể tiếp tục giữ vai trò dẫn dắt nhờ nhu cầu vốn và khả năng tiếp cận nhà đầu tư tương đối tốt.
- Chi phí huy động phụ thuộc chất lượng tài sản, hệ số an toàn vốn, thanh khoản và nhu cầu của từng tổ chức.
- Trái phiếu thường và nợ thứ cấp cần được xem xét riêng, cùng kỳ hạn, quyền mua lại và công thức lãi suất.

Kịch bản cơ sở là phát hành duy trì quy mô lớn; chưa có cơ sở kỳ vọng coupon giảm đồng loạt trong quý IV.

Chiếm 51,7% lũy kế 9T

Coupon mẫu gần 9%

Vốn trung dài hạn

Phân hóa theo từng cấu trúc

Ngân hàng tiếp tục là trụ cột phát hành TPDN; tăng trưởng quy mô đi kèm mức coupon mẫu nhích lên trong tháng 9.

Quý IV nhiều khả năng duy trì nhu cầu huy động, nhưng chi phí vốn sẽ phản ánh sức khỏe tài chính và điều kiện cụ thể của từng trái phiếu.

Stacked bar chart showing the number of days with different levels of precipitation (in mm) from January 2022 to March 2026. The chart is divided into quarters (Q1, Q2, Q3, Q4) for each year. The legend indicates four categories: >7 mm (orange), 1-3 mm (green), 3-5 mm (grey), and 5-7 mm (black). The y-axis represents the number of days, ranging from 0 to 100,000. The x-axis shows the progression of time from 2022 to 2026.

TPDN BẤT ĐỘNG SẢN TĂNG PHÁT HÀNH, PHỤC HỒI CÒN TẬP TRUNG (1/2)



Bất động sản huy động 24,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 9, tăng 16,6%; coupon mẫu khoảng 10,2%, song dữ liệu lãi suất chưa phủ đủ các đợt lớn.

PHÂN TÍCH

Kênh trái phiếu tiếp tục cung cấp vốn cho BĐS; quy mô tháng 9 chịu ảnh hưởng đáng kể của một số tổ chức lớn

Quy mô phát hành 9 tháng

179,4

39,4%

nghìn tỷ đồng

tổng thị trường TPDN

Đứng thứ hai sau ngân hàng;

Phát hành tháng 9

24,3

35,5%

nghìn tỷ đồng

tỷ trọng trong tháng

Vinhomes 10 nghìn tỷ và Lumiere Office 7 nghìn tỷ, tổng cộng gần 70% nhóm BĐS.

Coupon mẫu tháng 9

10,20%

8,98%

mẫu ngân hàng

Mẫu có coupon chỉ chiếm gần 49% giá trị phát hành BĐS tháng 9.

Một số coupon phát hành

11,0%

11,45%

Đại Quang Minh

Đầu tư Phước Sơn

DQML12602 và PS1L12601; mức lãi suất không thay thế đánh giá kỳ hạn, TSDB và điều khoản.

Coupon mẫu giảm so tháng 8 có thể do thay đổi cơ cấu mã; chưa đủ cơ sở kết luận rủi ro tín dụng hay chi phí vốn toàn ngành đã giảm.

KỶ VỌNG

Khả năng huy động vẫn phụ thuộc pháp lý dự án, tiến độ tạo dòng tiền và phương án trả nợ của từng doanh nghiệp

Yếu tố hỗ trợ

Dòng tiền

Tiến độ dự án và tiền bán hàng giúp cải thiện khả năng thực hiện nghĩa vụ, bên cạnh chất lượng tài sản bảo đảm.

Đáo hạn quý IV

36,0

nghìn tỷ đồng của nhóm BĐS

Chiếm hơn 54% tổng đáo hạn quý IV theo dư nợ hiện còn trong dữ liệu cập nhật.

Kỷ vọng đối với trái phiếu bất động sản

- Nhu cầu vốn dự án và cơ cấu nợ có thể tiếp tục hỗ trợ phát hành, nhưng không bảo đảm mọi doanh nghiệp đều tiếp cận được vốn.
- Đòn bẩy cao, dòng tiền yếu hoặc hồ sơ dự án chưa hoàn chỉnh có thể làm tăng chi phí và kéo dài quá trình huy động.
- Kịch bản cơ sở là phục hồi có chọn lọc; mức coupon phải được so sánh trên cơ sở cùng kỳ hạn và điều kiện trái phiếu.

Phát hành tăng là tín hiệu tích cực về quy mô; mức tập trung cao và thiếu dữ liệu coupon ở một số đợt lớn giới hạn kết luận về toàn ngành.

Phát hành T9 tăng 16,6%

Coupon mẫu 10,20%

Quy mô còn tập trung

Dòng tiền và pháp lý dự án

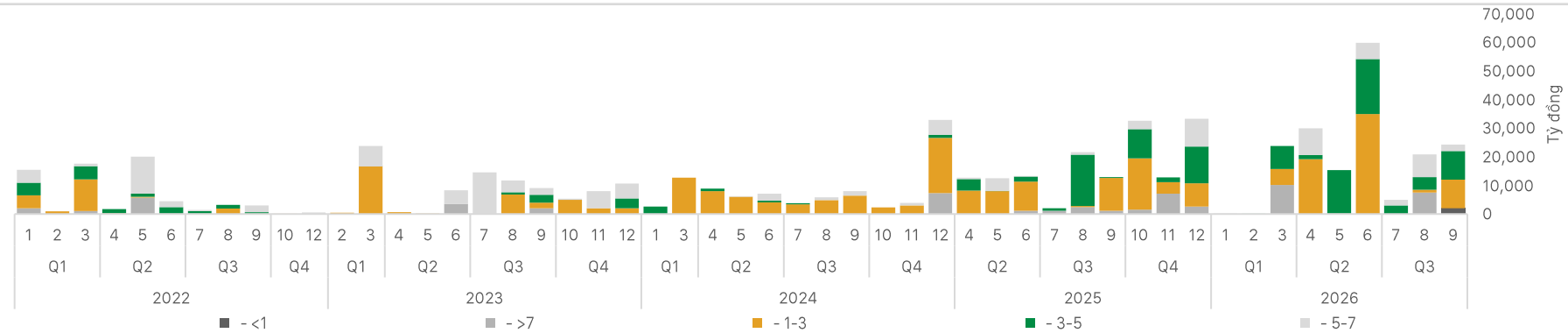
Trái phiếu BĐS tiếp tục tăng huy động trong tháng 9, nhưng phần lớn giá trị đến từ một số đợt phát hành lớn.

Trong quý IV, dòng tiền dự án, lịch đáo hạn và khả năng tái cấp vốn sẽ quyết định mức độ phục hồi; biến động coupon mẫu cần được diễn giải thận trọng.

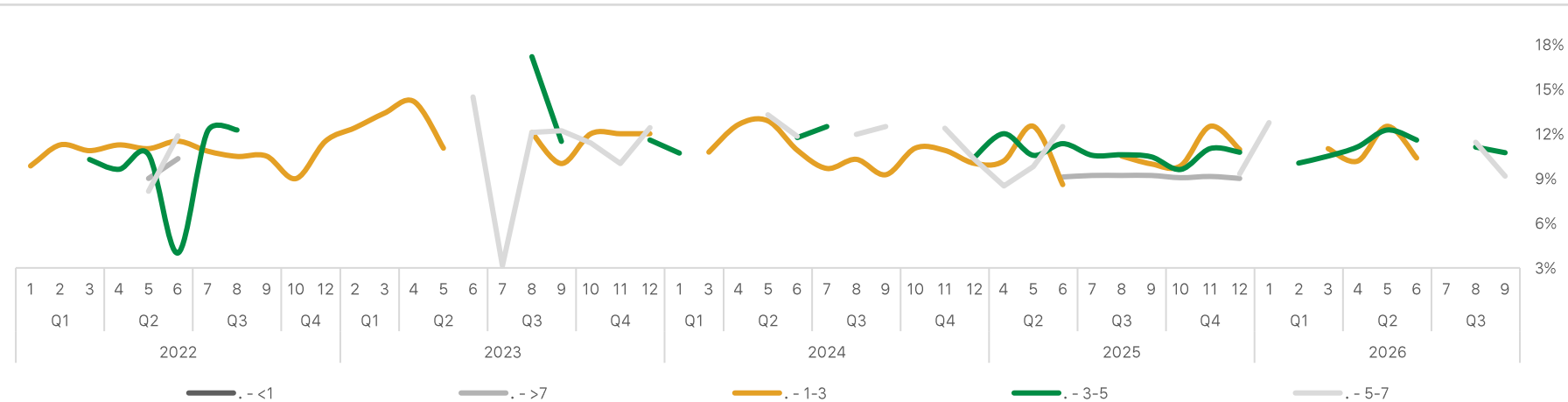
TPDN BẤT ĐỘNG SẢN TĂNG PHÁT HÀNH, PHỤC HỒI CÒN TẬP TRUNG (2/2)



Giá trị phát hành trái phiếu BĐS tăng mạnh nhờ các đợt phát hành quy mô lớn



Lãi suất phát hành BĐS duy trì quanh vùng cao để bù rủi ro pháp lý và dòng tiền



Giá trị giao dịch tháng 9 đạt gần 160 nghìn tỷ đồng, tăng 13,2%; bất động sản và ngân hàng chiếm gần 80% tổng giao dịch.

PHÂN TÍCH

Thanh khoản tăng trở lại, đưa lũy kế 9 tháng lên hơn 1,32 triệu tỷ đồng; dòng tiền tiếp tục tập trung ở hai nhóm lớn

Thanh khoản toàn thị trường

159,9 1.320

nghìn tỷ tháng 9 nghìn tỷ lũy kế 9T

Tăng 13,2% so với 141,2 nghìn tỷ tháng 8; gồm trái phiếu công chúng và riêng lẻ.

Dòng tiền tập trung

85,3 42,4

nghìn tỷ BĐS nghìn tỷ ngân hàng

Hai nhóm chiếm 79,9% giao dịch; BĐS tăng quy mô, ngân hàng giảm nhẹ so tháng 8.

Cơ cấu theo hình thức

144,2 15,7

nghìn tỷ riêng lẻ nghìn tỷ công chúng

YTM nhóm tháng 9

7,69% 8,47%

bất động sản ngân hàng
Kỳ hạn còn lại bình quân: BĐS 2,29 năm; ngân hàng 5,28 năm. Không dùng chênh lệch YTM để xếp hạng rủi ro.

YTM chịu ảnh hưởng của kỳ hạn còn lại, thứ tự ưu tiên, điều khoản, thanh khoản và chất lượng tín dụng; không đồng nhất với coupon phát hành.

KỶ VỌNG

Thanh khoản có thể duy trì quy mô khá, nhưng chênh lệch định giá vẫn cần được đánh giá ở cấp từng trái phiếu

Đáo hạn quý IV/2026

66,4

nghìn tỷ đồng

BĐS khoảng 36,0 nghìn tỷ; nhu cầu tái cấp vốn có thể ảnh hưởng hoạt động thứ cấp.

Tỷ trọng riêng lẻ

90,2%

GTGD tháng 9

Giao dịch tập trung chủ yếu ở phân khúc riêng lẻ.

Kỳ vọng giao dịch và định giá trong quý IV

- Giao dịch có thể được hỗ trợ bởi các đợt huy động mới, mua lại và nhu cầu cơ cấu danh mục.
- Thanh khoản chung cải thiện không bảo đảm mọi mã để giao dịch; độ sâu thị trường vẫn khác nhau giữa các tổ chức.
- YTM có thể biến động theo cơ cấu mã giao dịch; chưa đủ cơ sở kết luận lợi suất toàn thị trường tăng hoặc giảm chỉ từ bình quân ngành.

Kịch bản cơ sở là thanh khoản duy trì nhưng phân hóa; định giá gần với dòng tiền trả nợ, chất lượng tín dụng và điều kiện từng mã.

GTGD T9 tăng 13,2%

BĐS + NH chiếm 79,9%

YTM không thay thế rủi ro

Phân hóa theo từng mã

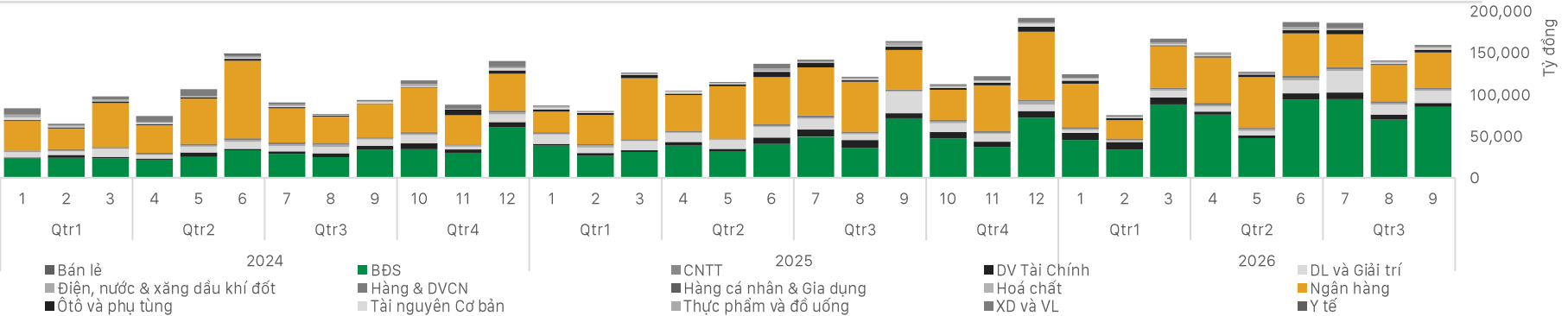
Thanh khoản TPDN thứ cấp tăng trở lại trong tháng 9; sự tập trung theo ngành vẫn là đặc điểm nổi bật của thị trường.

Mức lợi suất quan sát cần đi cùng đánh giá kỳ hạn, cấu trúc và khả năng trả nợ; thanh khoản tăng chưa đủ để kết luận rủi ro đã giảm đồng đều.

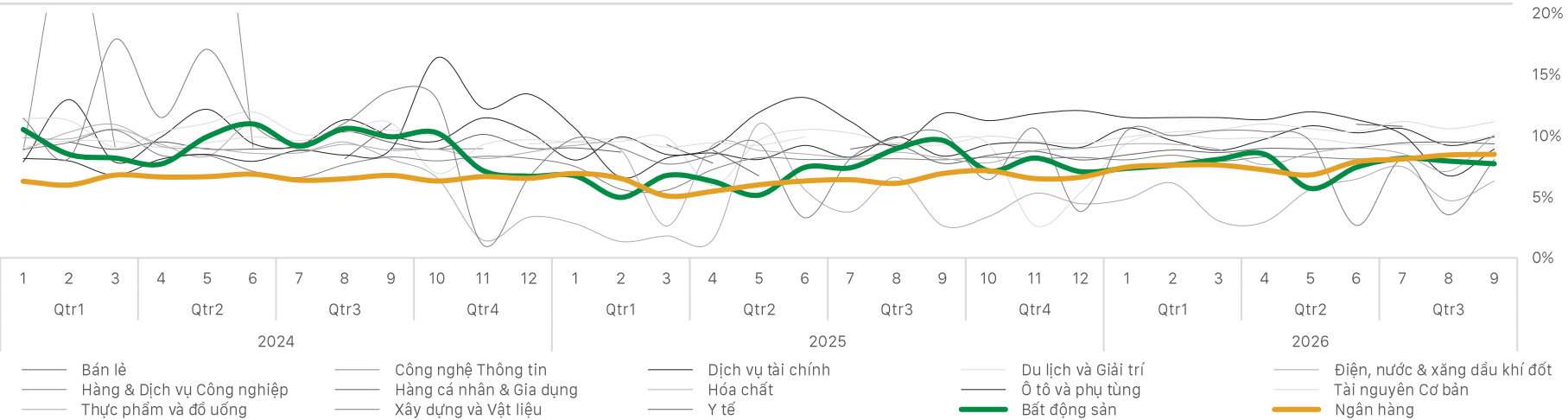
TPDN THỨ CẤP TĂNG THANH KHOẢN, ĐỊNH GIÁ TIẾP TỤC PHÂN HÓA (2/2)



Giá trị giao dịch thứ cấp TPDN duy trì nền cao, dẫn dắt bởi ngân hàng và bất động sản



Lợi suất thứ cấp phân hóa mạnh, phản ánh premium rủi ro giữa các nhóm ngành



ĐÁO HẠN TPDN DỒN VÀO THÁNG 12, QUY MÔ 2027–2028 CÒN LỚN (1/2)



Dư nợ cập nhật cho thấy khoảng 66,4 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong quý IV; một nửa đến hạn tháng 12 và hơn 54% thuộc bất động sản.

PHÂN TÍCH

Lịch trả nợ quý IV tập trung ở tháng cuối năm; quy mô nghĩa vụ 2027–2028 đòi hỏi chuẩn bị nguồn tái cấp vốn

Đáo hạn quý IV/2026
66,4
nghìn tỷ cập nhật

70,0
nghìn tỷ

Phân bổ theo tháng
33,4
nghìn tỷ tháng 12

19,0
nghìn tỷ tháng 10

Tháng 11 khoảng 14,1 nghìn tỷ; riêng tháng 12 chiếm 50,2% tổng quý IV.

Cơ cấu theo ngành
36,0
nghìn tỷ BDS

15,3
nghìn tỷ ngân hàng

BDS chiếm 54,2%; ngân hàng chiếm 23,0% nghĩa vụ quý IV trong dữ liệu cập nhật.

Lịch đáo hạn trung hạn
229,1
nghìn tỷ năm 2027

288,1
nghìn tỷ năm 2028

BDS lần lượt khoảng 117,6 và 113,4 nghìn tỷ đồng; lịch có thể đổi do mua lại hoặc gia hạn.

Đây là lịch gốc theo dư nợ còn lưu hành, không phải dự báo vỡ nợ; áp lực thực tế phụ thuộc dòng tiền và khả năng tái cấp vốn từng tổ chức.

KỶ VỌNG

Mua lại giúp giảm dư nợ, nhưng phát sinh chậm trả cho thấy chất lượng thực hiện nghĩa vụ vẫn cần được theo dõi

Mua lại tháng 9
17,9
nghìn tỷ

Giảm 56% so cùng kỳ; mua lại trước hạn không phân bổ đều giữa các tổ chức.

Chậm trả phát sinh
3 **mã**
ghi nhận mới trong tháng 9

Khoảng 167,8 tỷ đồng tiền lãi chậm trả và một mã gia hạn kỳ hạn.

Kỷ vọng rủi ro và tái cấp vốn

- Cuối năm cần theo dõi khả năng trả nợ tại các tổ chức có nghĩa vụ tập trung, nhất là nhóm BDS.
- Quy mô 2027–2028 lớn hơn nhiều một quý, đòi hỏi kế hoạch nguồn tiền sớm; không so trực tiếp như cùng độ dài kỳ.
- Phát hành mới chỉ là một nguồn trả nợ, bên cạnh dòng tiền kinh doanh, bán tài sản và các nguồn vốn hợp lệ khác.

Kịch bản cơ sở là rủi ro tiếp tục phân hóa theo tổ chức; mức đáo hạn lớn không tự động đồng nghĩa chậm trả nếu nguồn tiền đã được chuẩn bị.

Tháng 12 chiếm 50% quý IV

BDS chiếm hơn 54%

2027–2028 cần chuẩn bị vốn

Theo dõi dòng tiền trả nợ

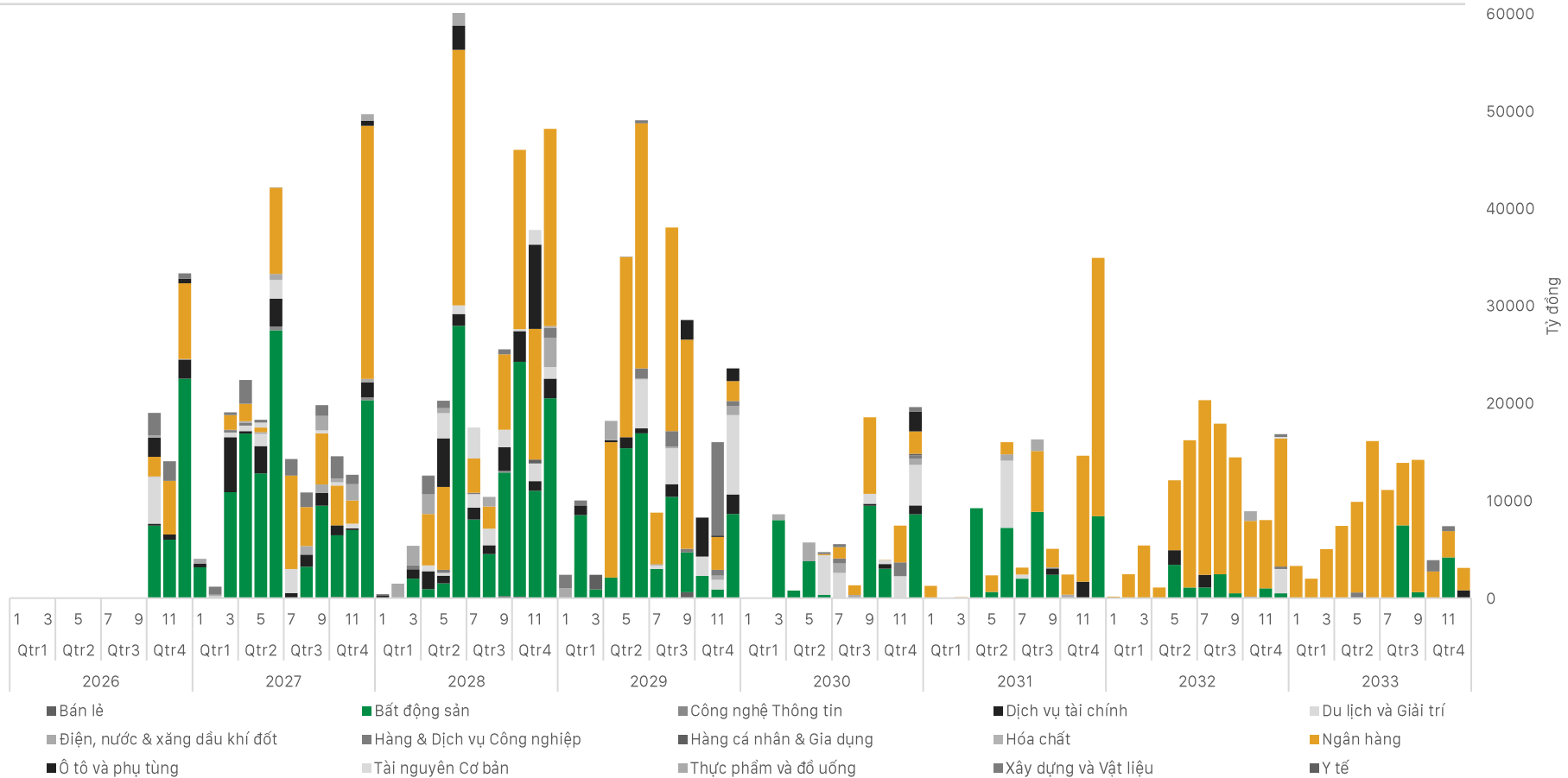
Nghĩa vụ quý IV tập trung ở tháng 12 và nhóm BDS; mua lại trước hạn hỗ trợ nhưng chưa loại bỏ rủi ro chậm trả.

Trọng tâm là chất lượng nguồn trả nợ và kế hoạch tái cấp vốn cho từng thời điểm; lịch đáo hạn cập nhật cần được đọc cùng thay đổi dư nợ, mua lại và gia hạn.

ĐÁO HẠN TPDN DỒN VÀO THÁNG 12, QUY MÔ 2027–2028 CÒN LỚN (2/2)



Áp lực đáo hạn TPDN tập trung giai đoạn 2027–2029, với ngân hàng và bất động sản chi phối



Danh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
10/30/2026	VABC12602	Ngân hàng Việt Á	1.174.453.500.000	7
10/31/2026	MBS_TPRL_2026_500	Chứng khoán MB	500.000.000.000	1
10/31/2026	CIIL12601	Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	200.000.000.000	2
11/30/2026	CTG_TPRL_2026	VietinBank	7.000.000.000.000	6
12/31/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2.000.000.000.000	8
12/31/2026	TCXPO2628003	Chứng khoán TCBS	1.500.000.000.000	2
12/31/2026	TCXPO2628004	Chứng khoán TCBS	1.500.000.000.000	2
12/31/2026	VPB_TPRL_2026_1	VPBank	30.000.000.000.000	5
12/31/2026	SHB7Y202602	SHB	3.000.000.000.000	7
12/31/2026	MBB_PPCBond_2026	MBBank	10.000.000.000.000	5
12/31/2026	VCB_TPDN_2026	Vietcombank	10.000.000.000.000	4
12/31/2026	HDB_TPRL_2026_1	HDBank	15.000.000.000.000	
12/31/2026	HDB_TPRL_2026_2	HDBank	15.000.000.000.000	
12/31/2026	BID_TPRL_2026	BIDV	20.000.000.000.000	5
12/31/2026	VBB_TPRL_2026_2000	VietBank	2.000.000.000.000	1
12/31/2026	VHM_TPRL_2026_38M	Vinhomes	6.000.000.000.000	3
12/31/2026	VBB_TPRL_2026_2_900	VietBank	900.000.000.000	7
12/31/2026	SHS_TPRL_2026_1Y_200	Chứng khoán SG - HN	200.000.000.000	1
12/31/2026	VIB_BOND_2026_30000	VIBBank	30.000.000.000.000	
12/31/2026	BID_TPDN_RL_20000	BIDV	20.000.000.000.000	5
12/31/2026	VSC_TPRL_2026_500	VICONSHIP	500.000.000.000	3
12/31/2026	VIB_TPDN_2026_4000	VIBBank	4.000.000.000.000	
12/31/2026	LPB7Y202504	LPBank	1.785.296.500.000	7
12/31/2026	LPB8Y202505	LPBank	1.998.215.000.000	8
12/31/2026	LPB10Y202506	LPBank	199.900.000.000	10

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, OCBS không bảo đảm tính chính xác, đầy đủ hoặc cập nhật tuyệt đối của các thông tin do bên thứ ba cung cấp.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán OCBS, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán OCBS. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán OCBS

Tầng 26, Tòa nhà The Hallmark, Số 15 đường Trần Bạch Đằng, Phường An Khánh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (024) 7770 1212

Website: <https://ocbs.com.vn/>

Phòng phân tích

Email: research@ocbs.com.vn



THANK YOU