BÁO CÁO TRÁI PHIẾU

THANH KHOẢN TRÁI PHIẾU ỔN ĐỊNH - MẶT BẰNG LỢI SUẤT PHÂN HÓA

06.2026

TỔNG QUAN

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

HUY ĐỘNG TÀI KHÓA TĂNG TỐC TRONG MÔI TRƯỜNG LỢI SUẤT CAO HƠN

SƠ CẤP: CUNG TĂNG THEO NHU CẦU ĐẦU TƯ CÔNG, CẦU VẪN CHỌN LỌC THEO KỲ HẠN

Thị trường sơ cấp TPCP bước vào nhịp phát hành cao hơn từ quý II/2026, phản ánh nhu cầu chuẩn bị nguồn lực cho đầu tư công, cân đối ngân sách và mục tiêu tăng trưởng cao của nền kinh tế. Tuy nhiên, khả năng hấp thụ không còn thuận lợi như giai đoạn lãi suất thấp, khi nhà đầu tư chủ yếu tập trung vào kỳ hạn 5–10 năm để cân bằng giữa lợi suất, thanh khoản và rủi ro duration. Các kỳ hạn dài vẫn kém sôi động do yêu cầu bù rủi ro cao hơn trước áp lực lạm phát, tỷ giá và mặt bằng lãi suất liên ngân hàng. Vì vậy, phát hành TPCP trong phần còn lại của năm nhiều khả năng tiếp tục tăng về quy mô, nhưng KBNN vẫn phải điều tiết linh hoạt giữa tiến độ huy động vốn và chi phí vay ngân sách.

THỨ CẤP: THANH KHOẢN DUY TRÌ TÍCH CỰC, LỢI SUẤT TRỞ THÀNH VAN ĐỊNH GIÁ RỦI RO VĨ MÔ

Thị trường thứ cấp TPCP duy trì thanh khoản tốt, đặc biệt ở kênh outright và các kỳ hạn trung – dài hạn, cho thấy nhu cầu tái cơ cấu danh mục của ngân hàng, bảo hiểm và nhà đầu tư tổ chức vẫn hiện hữu. Tuy nhiên, lợi suất thứ cấp tiếp tục neo ở vùng cao do thị trường phải phản ánh đồng thời ba áp lực: lạm phát tăng, chênh lệch lợi suất Việt Nam – Mỹ còn nhạy cảm với DXY và kỳ vọng nguồn cung sơ cấp lớn hơn trong nửa cuối năm. Trong bối cảnh thanh khoản hệ thống chưa thực sự dư thừa, thị trường thứ cấp sẽ tiếp tục đóng vai trò định giá biên cho chi phí huy động của Chính phủ, với lợi suất khó hạ nhiệt nhanh nếu áp lực vĩ mô chưa suy giảm rõ rệt.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

PHỤC HỒI KHÔNG ĐỒNG ĐỀU, THỊ TRƯỜNG TÁI ĐỊNH GIÁ THEO CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG

SƠ CẤP: DÒNG VỐN TRỞ LẠI NHƯNG TẬP TRUNG VÀO TỔ CHỨC PHÁT HÀNH CÓ NỀN TẢNG TỐT

Thị trường sơ cấp TPDN đang phục hồi rõ hơn, nhưng không phải sự phục hồi đại trà mà là sự mở lại có điều kiện của kênh vốn. Ngân hàng tiếp tục dẫn dắt phát hành nhằm bổ sung vốn trung dài hạn, cải thiện bộ đệm vốn và cân đối thanh khoản cho tăng trưởng tín dụng; trong khi bất động sản quay lại thị trường chủ yếu để tái cấp vốn, cơ cấu dòng tiền và duy trì tiến độ dự án. Tuy nhiên, dòng tiền vẫn ưu tiên các doanh nghiệp có quy mô lớn, uy tín tốt, tài sản bảo đảm rõ ràng và khả năng trả nợ minh bạch. Nhóm rủi ro cao vẫn phải chấp nhận coupon cao hoặc gặp khó trong phát hành mới, cho thấy thị trường đã chuyển từ "mua theo lợi suất" sang "mua theo chất lượng tín dụng".

THỨ CẤP: THANH KHOẢN CẢI THIỆN, PREMIUM RỦI RO PHÂN HÓA MẠNH

Thị trường thứ cấp TPDN duy trì thanh khoản tích cực nhờ hệ thống giao dịch tập trung, quy mô trái phiếu đăng ký giao dịch tăng và nhu cầu tái cơ cấu danh mục của nhà đầu tư. Tuy nhiên, thanh khoản cải thiện không đồng nghĩa với rủi ro giảm đều, bởi lợi suất đang phân hóa mạnh giữa nhóm ngân hàng và bất động sản. Trái phiếu ngân hàng đóng vai trò tạo nền thanh khoản nhờ chất lượng tín dụng và khả năng tái cấp vốn tốt hơn, trong khi trái phiếu BĐS vẫn chịu mức bù rủi ro cao do phụ thuộc vào pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng và tài sản bảo đảm. Diễn biến này cho thấy thị trường thứ cấp đang trở thành nơi phản ánh nhanh nhất niềm tin của nhà đầu tư đối với từng tổ chức phát hành.

ĐÁO HẠN: ÁP LỰC TÁI CẤP VỐN KÉO DÀI, THANH LỌC TÍN DỤNG LÀ TRỤC CHÍNH

Áp lực đáo hạn TPDN vẫn là biến số chi phối thị trường trong giai đoạn 2026–2029, đặc biệt ở nhóm bất động sản và ngân hàng. Với ngân hàng, rủi ro đáo hạn nhìn chung dễ hấp thụ hơn nhờ khả năng tái phát hành, nền tảng tín nhiệm và vai trò thiết yếu trong hệ thống tài chính. Ngược lại, nhóm bất động sản chịu áp lực lớn hơn vì nghĩa vụ nợ phụ thuộc nhiều vào tiến độ pháp lý, khả năng bán hàng và điều kiện tái cấp vốn. Cơ chế gia hạn trước đây giúp giảm áp lực thanh toán tức thời nhưng cũng làm một phần nghĩa vụ nợ dồn sang các năm sau. Vì vậy, giai đoạn tới sẽ là quá trình thanh lọc có kiểm soát, trong đó doanh nghiệp có tài sản tốt, dòng tiền rõ ràng và năng lực tài chính mạnh sẽ tiếp cận vốn thuận lợi hơn, còn nhóm đòn bẩy cao sẽ tiếp tục chịu áp lực tái cấu trúc.

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

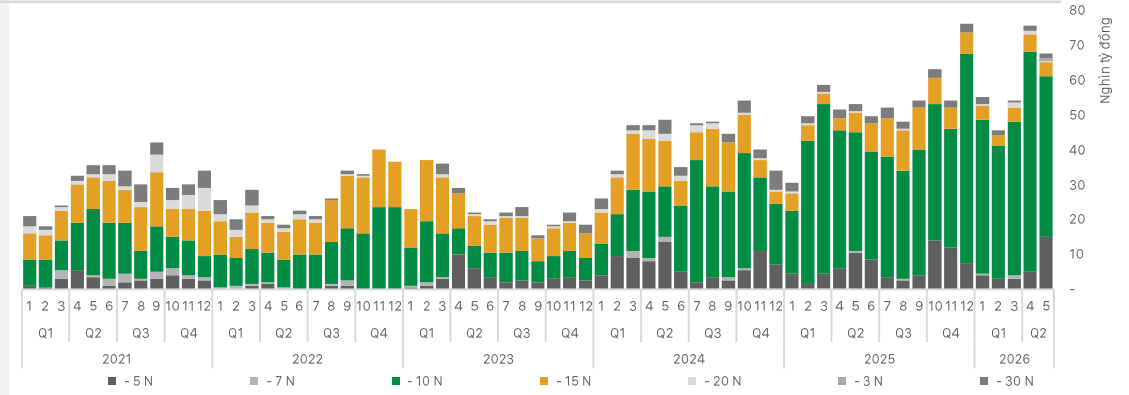
TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

PHÁT HÀNH TPCP TĂNG TỐC ĐỂ CHUẨN BỊ NGUỒN LỰC TÀI KHÓA, NHƯNG VẪN CHỌN LỌC THEO NHU CẦU THỊ TRƯỜNG

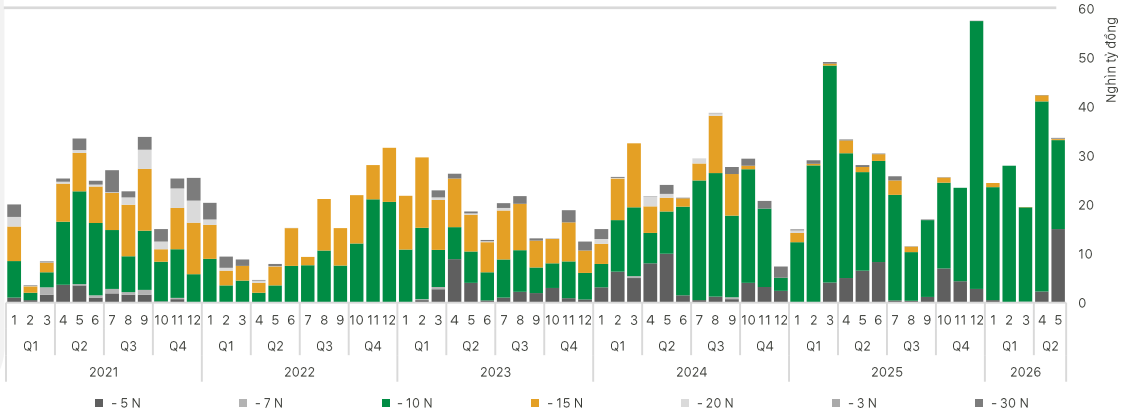
Giá trị phát hành trái phiếu Chính phủ trên thị trường sơ cấp đang bước vào nhịp tăng tốc rõ hơn từ quý II/2026, phản ánh nhu cầu chuẩn bị nguồn vốn cho kế hoạch tài khóa mở rộng và mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng. Trong tháng 5/2026, KBNN gọi thầu 68.500 tỷ đồng và trúng thầu 33.630 tỷ đồng, đưa lũy kế 5 tháng lên hơn 159 nghìn tỷ đồng, tương đương 31,8% kế hoạch năm 500.000 tỷ đồng; riêng tháng 4 và tháng 5 đã hoàn thành 71,8% kế hoạch phát hành quý II là 110.000 tỷ đồng. Điều này cho thấy tiến độ phát hành đang được đẩy nhanh theo kế hoạch quý, nhưng vẫn chưa quá "dồn lực" so với kế hoạch năm. Cơ cấu phát hành tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 10 năm và một phần 5 năm, trong khi các kỳ hạn rất dài như 20–30 năm gần như trúng thầu thấp, phản ánh khẩu vị nhà đầu tư vẫn thiên về kỳ hạn trung bình trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng cao, CPI tăng và lợi suất thứ cấp có xu hướng nhích lên. Mặt bằng gọi thầu và trúng thầu từ 2024–2026 đã cao hơn đáng kể so với giai đoạn 2021–2023, phù hợp với nhu cầu tài trợ cho kế hoạch đầu tư công quy mô lớn, khi kế hoạch vốn đầu tư công năm 2026 được giao hơn 1 triệu tỷ đồng nhưng giải ngân 5 tháng mới đạt 21,6%.

- **Trong các tháng còn lại của năm 2026, phát hành TPCP nhiều khả năng tiếp tục duy trì ở mức cao hơn trung bình các năm trước, do áp lực hoàn thành kế hoạch huy động 500.000 tỷ đồng và yêu cầu tạo nguồn cho giải ngân đầu tư công, vốn đang được xem là một trong những động lực chính để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng cao của nền kinh tế. Tuy nhiên, tốc độ phát hành sẽ khó đi theo hướng "bằng mọi giá"; KBNN nhiều khả năng vẫn điều tiết linh hoạt giữa khối lượng gọi thầu, kỳ hạn và mặt bằng lãi suất trúng thầu để tránh làm chi phí vốn ngân sách tăng quá nhanh. Khi giải ngân đầu tư công bước vào mùa cao điểm nửa cuối năm, nguồn cung TPCP có thể tăng mạnh hơn, đặc biệt ở nhóm kỳ hạn 5–10 năm vốn có sức hấp thụ tốt hơn; ngược lại, nhóm kỳ hạn dài sẽ chỉ cải thiện nếu lợi suất đủ hấp dẫn hoặc thanh khoản hệ thống bớt căng. Nói cách khác, thị trường sơ cấp TPCP sẽ vừa đóng vai trò "đường dẫn vốn" cho chính sách tài khóa mở rộng, vừa là thước đo quan trọng về khả năng hấp thụ của hệ thống tài chính trước mục tiêu tăng trưởng tham vọng trong năm 2026.**

Giá trị đấu thầu trái phiếu Chính Phủ: đẩy mạnh gọi thầu TPCP để bám sát kế hoạch huy động vốn năm 2026



Giá trị trúng thầu cải thiện

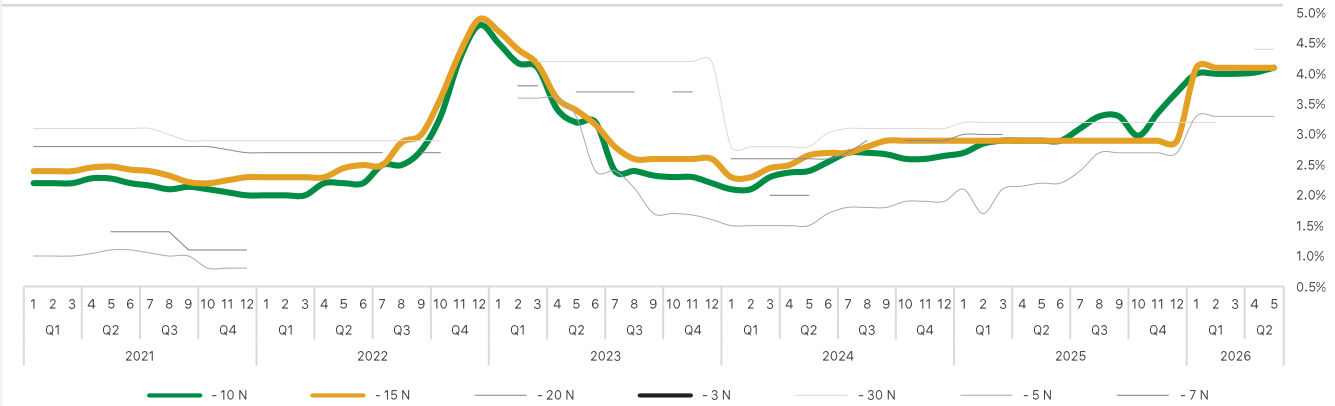


LÃI SUẤT TPCP SƠ CẤP DUY TRÌ XU HƯỚNG TĂNG TRONG BỐI CẢNH NHU CẦU HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ CÔNG MỞ RỘNG

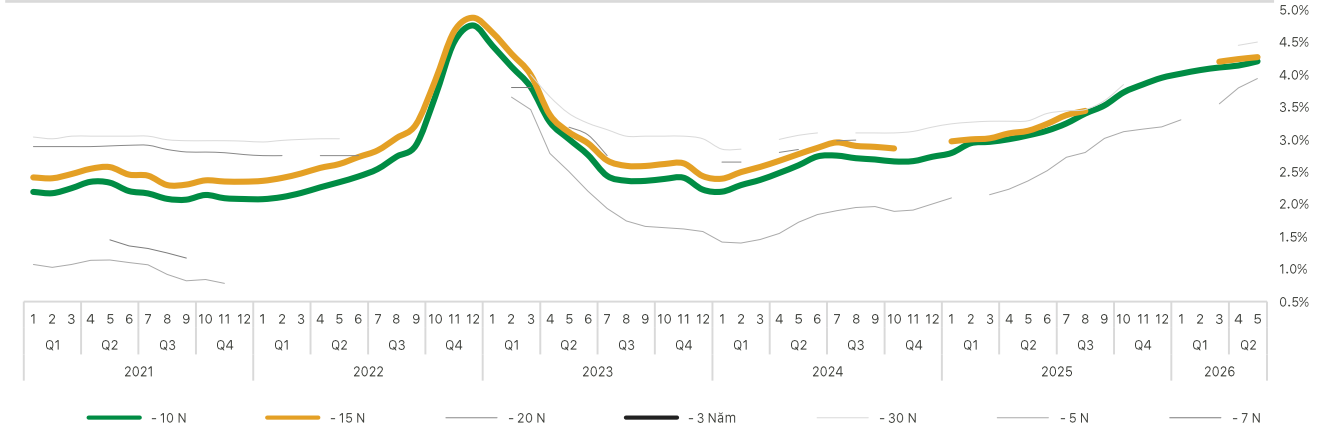
Lãi suất đấu thầu và lãi suất trúng thầu TPCP đang phản ánh rõ sự dịch chuyển sang mặt bằng chi phí vốn cao hơn so với giai đoạn 2023–2024: sau khi tạo đáy trong năm 2023, các kỳ hạn chủ chốt 10 năm và 15 năm tăng dần và đến 2026 đã tiệm cận vùng quanh 4%, trong khi các kỳ hạn dài hơn có thanh khoản phát hành kém hơn. Điểm đáng chú ý là dù lãi suất trúng thầu bình quân tháng 5/2026 giảm nhẹ so với tháng trước, điều này chủ yếu đến từ cơ cấu trúng thầu tập trung vào kỳ hạn 5–10 năm, còn các kỳ hạn rất dài như 15–30 năm trúng thầu rất thấp hoặc không trúng thầu, cho thấy KBNN vẫn ưu tiên kiểm soát chi phí vốn thay vì phát hành bằng mọi giá.

- **Trong nửa cuối năm 2026, lãi suất trúng thầu nhiều khả năng vẫn chịu áp lực tăng hoặc duy trì ở vùng cao, do nguồn cung TPCP cần tăng tốc để hoàn thành kế hoạch phát hành năm và tạo nguồn cho mùa cao điểm giải ngân đầu tư công. Tuy nhiên, KBNN có thể tiếp tục điều tiết linh hoạt bằng cách ưu tiên kỳ hạn 5–10 năm, hạn chế chấp nhận khối lượng lớn ở kỳ hạn dài nếu lợi suất nhà đầu tư yêu cầu quá cao. Nếu thanh khoản hệ thống được hỗ trợ tốt hơn qua OMO, áp lực tỷ giá và lạm phát hạ nhiệt, mặt bằng trúng thầu có thể ổn định dù khối lượng gọi thầu tăng; ngược lại, nếu nhu cầu vốn ngân sách tăng nhanh trong khi nhà đầu tư yêu cầu bù rủi ro cao hơn, tỷ lệ trúng thầu có thể tiếp tục phân hóa và KBNN sẽ phải đánh đổi giữa tiến độ huy động vốn với chi phí vay ngân sách.**

Lãi suất đấu thầu tăng lên mặt bằng cao hơn khi KBNN đẩy mạnh kế hoạch gọi thầu



Lãi suất trúng thầu tăng dần nhưng vẫn được kiểm soát nhờ tập trung vào kỳ hạn 5–10 năm

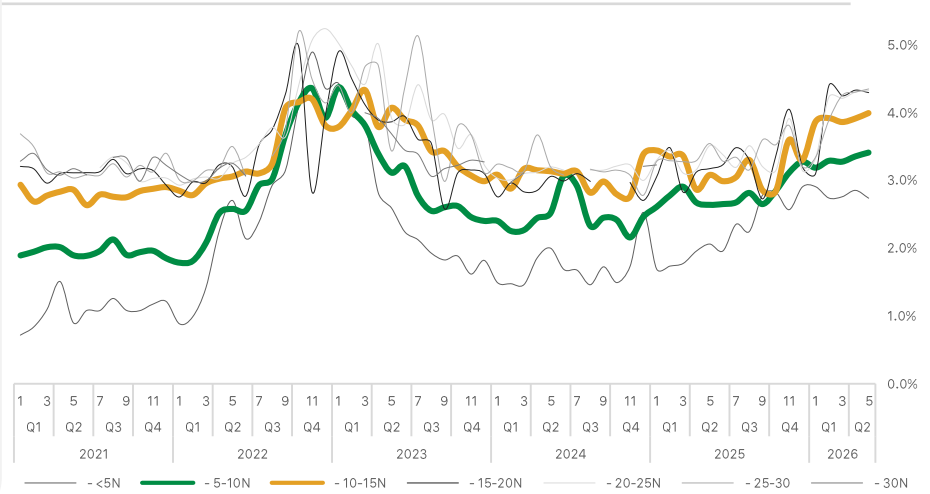


THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP TPCP DUY TRÌ THANH KHOẢN CAO NHƯNG LỢI SUẤT VẪN CHỊU ÁP LỰC TĂNG

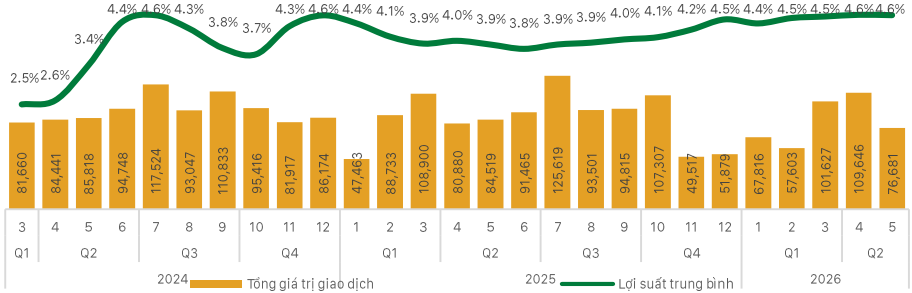
Thị trường thứ cấp TPCP trong tháng 5/2026 vẫn duy trì quy mô giao dịch lớn, nhưng trạng thái thị trường đã chuyển từ "thanh khoản hỗ trợ giá" sang "thanh khoản đi kèm tái định giá lợi suất". Giá trị outright đạt hơn 222 nghìn tỷ đồng, tăng so với tháng trước, trong khi repo giảm còn gần 77 nghìn tỷ đồng; Giao dịch outright chiếm khoảng 74% tổng giao dịch toàn thị trường, cho thấy nhu cầu mua bán thực vẫn là động lực chính thay vì giao dịch tài trợ ngắn hạn. Dù vậy, lợi suất thứ cấp tăng ở hầu hết kỳ hạn, đặc biệt nhóm ngắn và nhóm 15 năm, phản ánh áp lực từ mặt bằng lãi suất VND cao, lạm phát tăng, chênh lệch lợi suất Việt Nam – Mỹ còn nhạy cảm với DXY và kỳ vọng lãi suất toàn cầu. Bên cạnh đó, việc KBNN đẩy mạnh phát hành sơ cấp để phục vụ kế hoạch huy động vốn năm 2026 và nhu cầu giải ngân đầu tư công khiến thị trường thứ cấp phải hấp thụ kỳ vọng nguồn cung cao hơn, qua đó tạo áp lực tăng lợi suất dù NHNN vẫn hỗ trợ thanh khoản qua kênh OMO.

- **Thanh khoản thứ cấp nhiều khả năng tiếp tục duy trì tích cực nhờ quy mô lưu hành TPCP mở rộng và nhu cầu tái cơ cấu danh mục của ngân hàng, bảo hiểm, quỹ đầu tư; tuy nhiên lợi suất khó giảm mạnh khi kế hoạch phát hành sơ cấp còn lớn và giải ngân đầu tư công bước vào mùa cao điểm. Nhóm kỳ hạn 5–10 năm có thể tiếp tục là vùng giao dịch sôi động nhất do vừa phù hợp với khẩu vị nắm giữ của nhà đầu tư, vừa là kỳ hạn trọng tâm của phát hành sơ cấp. Ngược lại, repo có thể chỉ phục hồi mạnh khi lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt rõ hơn; nếu chi phí vốn ngắn hạn vẫn cao, nhà đầu tư sẽ ưu tiên giao dịch outright và giữ vị thế thận trọng với duration dài. Nhìn chung, thị trường thứ cấp TPCP vẫn đóng vai trò "van định giá" cho chi phí vay của Chính phủ trong năm 2026, với lợi suất nhiều khả năng dao động trong vùng cao cho đến khi áp lực lạm phát, tỷ giá và nguồn cung trái phiếu giảm bớt.**

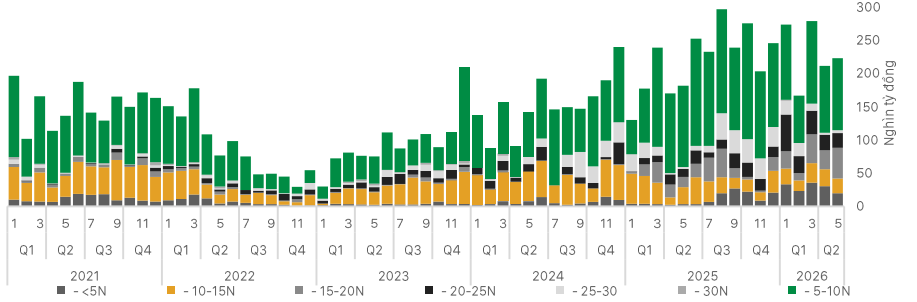
Lợi suất outright tăng trở lại khi áp lực chi phí vốn và nguồn cung TPCP gia tăng



Giao dịch repo hạ nhiệt nhưng lãi suất bình quân vẫn neo ở vùng cao



Giao dịch outright giữ vai trò dẫn dắt thanh khoản trên thị trường thứ cấp TPCP



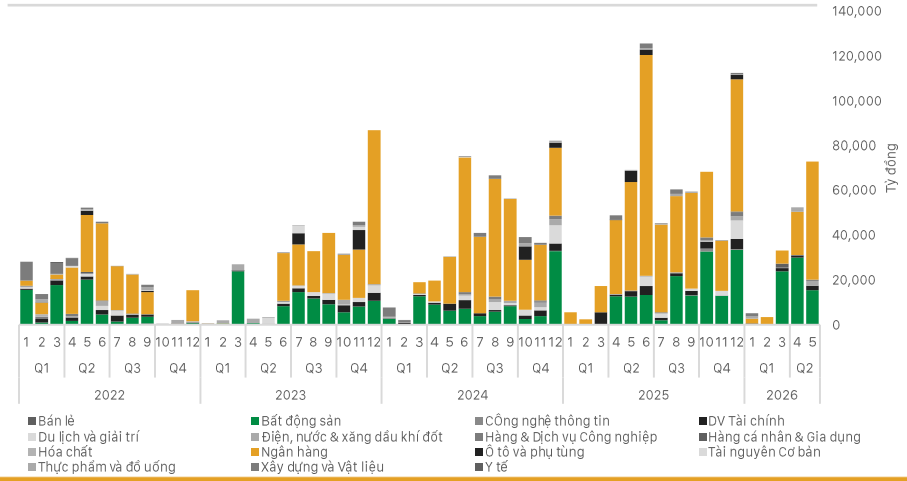
TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

TPDN SƠ CẤP PHỤC HỒI THEO NHỊP PHÁT HÀNH NGÂN HÀNG VÀ BẤT ĐỘNG SẢN

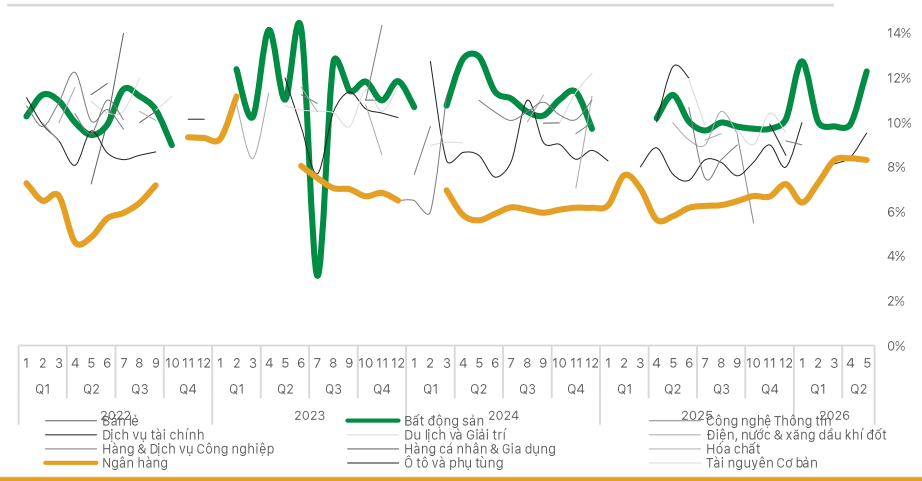
Thị trường TPDN sơ cấp đang cho thấy tín hiệu phục hồi rõ hơn trong quý II/2026 sau giai đoạn trầm lắng đầu năm, nhưng đà phục hồi vẫn mang tính chọn lọc theo ngành và chất lượng tổ chức phát hành. Trong tháng 5/2026, tổng giá trị phát hành đạt gần 73 nghìn tỷ đồng, cải thiện so với tháng trước nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ; lũy kế 5 tháng đạt khoảng 167 nghìn tỷ đồng, trong đó phát hành riêng lẻ vẫn chiếm tỷ trọng chủ đạo. Cơ cấu phát hành tập trung gần như tuyệt đối vào hai nhóm ngân hàng và bất động sản, cho thấy dòng vốn sơ cấp đang quay lại các khu vực có nhu cầu vốn lớn nhất: ngân hàng phát hành để bổ sung vốn trung dài hạn, vốn cấp 2 và cân đối thanh khoản; bất động sản phát hành để tái tài trợ nợ, bổ sung vốn dự án và xử lý áp lực đáo hạn. Tuy nhiên, mặt bằng coupon cho thấy khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư vẫn phân hóa mạnh: ngân hàng duy trì chi phí vốn thấp hơn nhờ nền tảng tín nhiệm và thanh khoản tốt hơn, trong khi bất động sản phải chấp nhận mức lãi suất cao hơn để bù đắp rủi ro pháp lý, dòng tiền dự án và áp lực đáo hạn. Việc Bộ Tài chính tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho chào bán và giao dịch TPDN riêng lẻ cũng là yếu tố hỗ trợ niềm tin thị trường, nhưng đồng thời khiến nhà đầu tư thận trọng hơn với các tổ chức phát hành yếu về minh bạch thông tin.

- **Trong các tháng tới, thị trường TPDN sơ cấp nhiều khả năng tiếp tục hồi phục nhờ ba động lực chính: nhu cầu tái cấp vốn cho lượng trái phiếu đáo hạn, nhu cầu vốn trung dài hạn của ngân hàng và nhu cầu vốn dự án của doanh nghiệp bất động sản khi pháp lý dần được tháo gỡ. Tuy nhiên, sự phục hồi khó diễn ra đồng đều; nhóm ngân hàng vẫn có thể giữ vai trò "neo thanh khoản" cho thị trường nhờ khả năng phát hành ổn định và coupon hợp lý, trong khi nhóm bất động sản sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào chất lượng tài sản bảo đảm, tiến độ pháp lý dự án và khả năng tạo dòng tiền thực. Mặt bằng coupon nhiều khả năng chưa giảm nhanh do lãi suất TPCP và chi phí vốn VND vẫn ở vùng cao, nhưng có thể phân hóa rõ hơn: tổ chức phát hành tốt sẽ huy động được với lãi suất hợp lý, còn doanh nghiệp rủi ro cao phải trả premium lớn hơn hoặc khó phát hành. Vì vậy, triển vọng thị trường sơ cấp TPDN là phục hồi về quy mô, nhưng chất lượng phát hành và khả năng hấp thụ của nhà đầu tư mới là yếu tố quyết định độ bền của chu kỳ hồi phục.**

Giá trị phát hành TPDN phục hồi nhưng vẫn phụ thuộc lớn vào ngân hàng và bất động sản



Mặt bằng coupon phân hóa

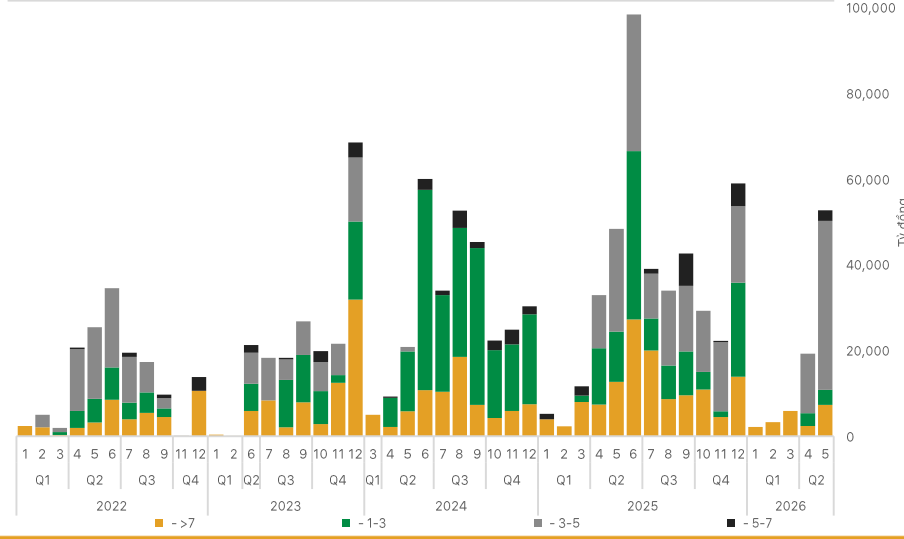


TRÁI PHIẾU NGÂN HÀNG DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP NHỜ NHU CẦU BỔ SUNG VỐN VÀ CỦNG CỐ THANH KHOẢN

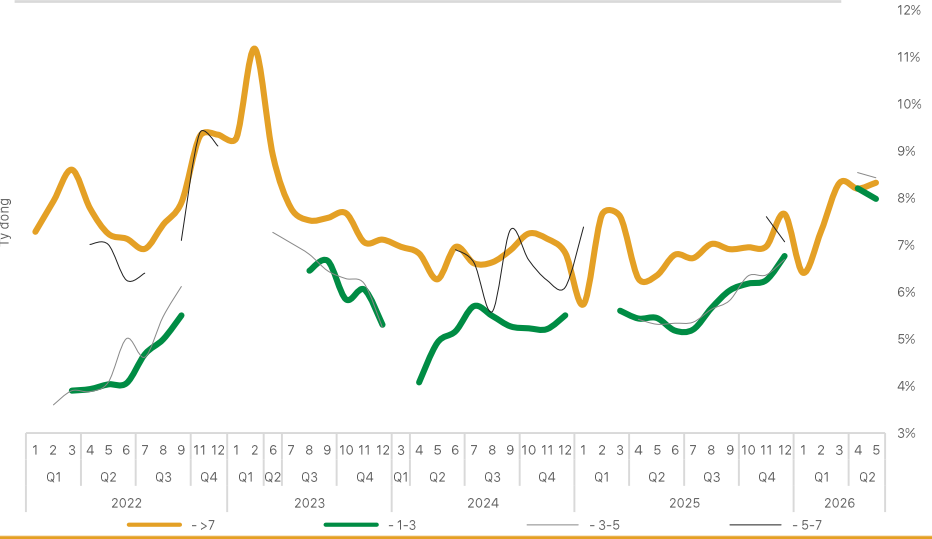
Thị trường sơ cấp trái phiếu ngân hàng đang trở lại vai trò trụ cột của thị trường TPDN, khi nhóm ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu phát hành năm 2026 và có nhiều đợt phát hành trong tháng 5 từ MSB, BAB, MBB, OCB, TCB, BID; riêng VCB cũng đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ tối đa 10.000 tỷ đồng trong năm 2026. Động lực phát hành không chỉ đến từ nhu cầu huy động vốn thông thường, mà còn gắn trực tiếp với bài toán cân đối thanh khoản ngành ngân hàng: tín dụng phục hồi nhanh hơn huy động, lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao, trong khi các tỷ lệ an toàn như LDR, CDR, LCR, NSFR ngày càng trở thành ràng buộc quan trọng. Thông tư 08/2026 cho phép tính 20% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước vào mẫu số LDR từ 15/5/2026, giúp giảm bớt áp lực kỹ thuật cho thanh khoản, đặc biệt với nhóm ngân hàng quốc doanh, nhưng đây chỉ là yếu tố hỗ trợ về tỷ lệ chứ không thay thế được nhu cầu vốn trung dài hạn thực chất. Vì vậy, việc các ngân hàng đẩy mạnh phát hành kỳ hạn 3–5 năm và trên 7 năm phản ánh nhu cầu kéo dài cơ cấu nguồn vốn, cải thiện bộ đệm vốn cấp 2 và chuẩn bị cho yêu cầu quản trị thanh khoản chặt hơn theo hướng Basel III.

- **Trái phiếu ngân hàng nhiều khả năng tiếp tục là nhóm phát hành ổn định nhất trên thị trường sơ cấp TPDN, do vừa có nền tảng tín nhiệm tốt hơn các nhóm doanh nghiệp khác, vừa có nhu cầu phát hành mang tính cấu trúc để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và tuân thủ các tỷ lệ an toàn. Tuy nhiên, mặt bằng coupon khó giảm nhanh khi thanh khoản hệ thống vẫn nhạy cảm với tăng trưởng tín dụng, tỷ giá và lãi suất liên ngân hàng; các ngân hàng có LDR/CDR cao, CASA thấp hoặc cần bổ sung vốn cấp 2 sẽ phải chấp nhận chi phí phát hành cao hơn. Ngược lại, nhóm quốc doanh và ngân hàng có thanh khoản tốt sẽ hưởng lợi nhiều hơn từ Thông tư 08, qua đó có dư địa phát hành với chi phí hợp lý hơn. Nhìn chung, phát hành trái phiếu ngân hàng sẽ tiếp tục đóng vai trò "van điều tiết" giữa mục tiêu tăng trưởng tín dụng và yêu cầu an toàn thanh khoản, trong khi mức coupon sẽ là chỉ báo quan trọng phản ánh sức ép vốn của từng nhóm ngân hàng.**

Giá trị phát hành trái phiếu ngân hàng phục hồi theo nhu cầu vốn trung dài hạn



Coupon trái phiếu ngân hàng tăng trở lại khi áp lực thanh khoản và yêu cầu vốn cao hơn

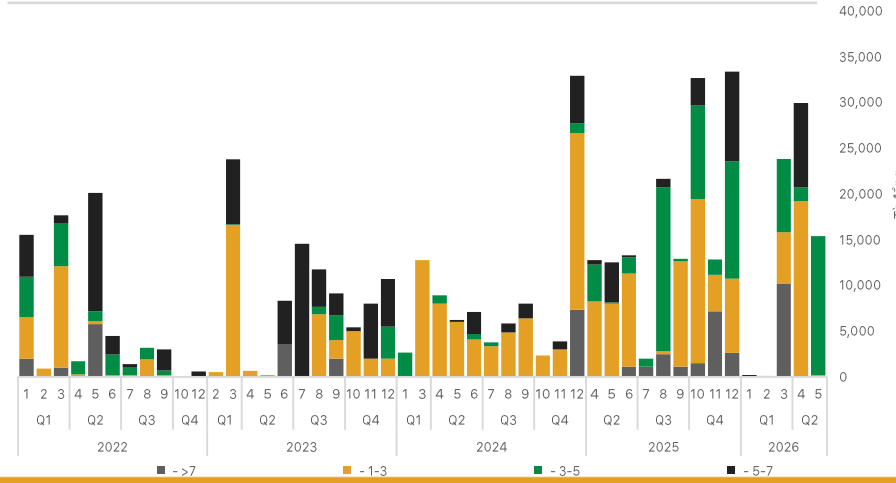


TRÁI PHIẾU BẤT ĐỘNG SẢN SƠ CẤP PHỤC HỒI THEO NHU CẦU TÁI CẤP VỐN VÀ KỲ VỌNG THÁO GỠ PHÁP LÝ

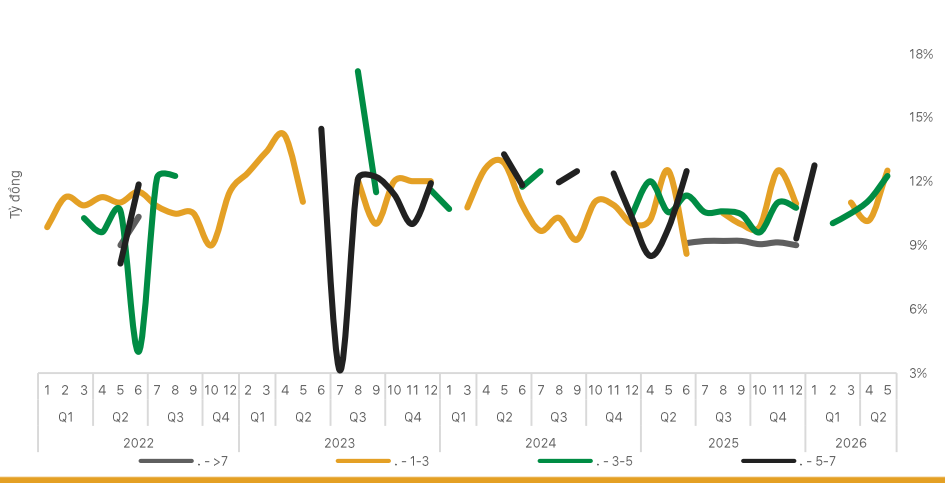
Thị trường sơ cấp trái phiếu bất động sản đang có dấu hiệu quay lại mạnh hơn trong giai đoạn 2025–2026, nhưng bản chất vẫn là phục hồi có chọn lọc, tập trung vào các doanh nghiệp còn khả năng tiếp cận vốn và có tài sản bảo đảm đủ hấp dẫn. Dữ liệu tháng 5/2026 cho thấy bất động sản là một trong hai nhóm phát hành lớn nhất trên thị trường TPDN, bên cạnh ngân hàng; riêng tháng 5 ghi nhận nhiều đợt phát hành của các doanh nghiệp BĐS như Vinhomes, Văn Phú và Thái Sơn, với mặt bằng coupon phổ biến quanh vùng hai chữ số, phản ánh premium rủi ro vẫn cao hơn đáng kể so với nhóm ngân hàng. Điều này phù hợp với trạng thái thị trường BĐS hiện nay: nguồn cung có cải thiện nhờ hành lang pháp lý tiếp tục được hoàn thiện và các dự án tồn đọng được tháo gỡ, nhưng giá nhà vẫn neo cao, chi phí vốn, chi phí xây dựng, áp lực tỷ giá và lãi suất vẫn là lực cản lớn đối với sức cầu thực. Vì vậy, trái phiếu BĐS sơ cấp hiện không chỉ là kênh huy động vốn mở rộng dự án, mà chủ yếu đóng vai trò tái cơ cấu nguồn vốn, xử lý áp lực đáo hạn và bổ sung dòng tiền trong khi thị trường bán hàng chưa hồi phục đồng đều.

- **Trong các quý tới, phát hành trái phiếu BĐS có thể tiếp tục cải thiện nhờ ba động lực chính: nhu cầu tái cấp vốn cho lượng trái phiếu đáo hạn lớn, tiến trình tháo gỡ pháp lý dự án và các mục tiêu chính sách của Chính phủ nhằm thúc đẩy thị trường phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững. Nghị quyết 33 định hướng tháo gỡ đồng thời các điểm nghẽn pháp lý, tín dụng và cung cầu, trong khi mục tiêu phát triển ít nhất 1 triệu căn nhà ở xã hội đến năm 2030 và giao chỉ tiêu cụ thể cho giai đoạn 2026–2030 sẽ tạo thêm trục tăng trưởng mới cho các doanh nghiệp có năng lực triển khai thực. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất phát hành của nhóm BĐS khó giảm nhanh vì nhà đầu tư vẫn yêu cầu bù rủi ro cao đối với dòng tiền dự án, tính pháp lý, tài sản bảo đảm và khả năng bán hàng. Do đó, triển vọng thị trường sẽ phân hóa mạnh: doanh nghiệp đầu ngành, có quỹ đất sạch và dự án đáp ứng nhu cầu thật sẽ huy động được vốn tốt hơn, còn doanh nghiệp phụ thuộc vào tài sản dở dang hoặc đòn bẩy cao sẽ tiếp tục phải chấp nhận coupon cao hoặc khó phát hành mới.**

Giá trị phát hành trái phiếu BĐS phục hồi nhưng vẫn biến động mạnh theo từng đợt phát hành lớn



Lãi suất phát hành trái phiếu BĐS neo cao do rủi ro dòng tiền và pháp lý dự án chưa hạ nhiệt

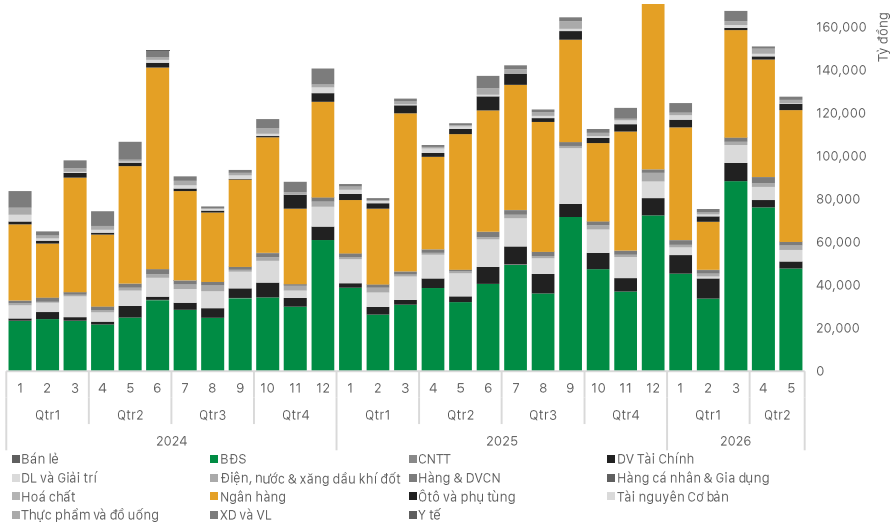


THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP TPDN DUY TRÌ THANH KHOẢN CAO NHƯNG LỢI SUẤT VẪN PHẢN ÁNH RÕ PHÂN HÓA RỦI RO

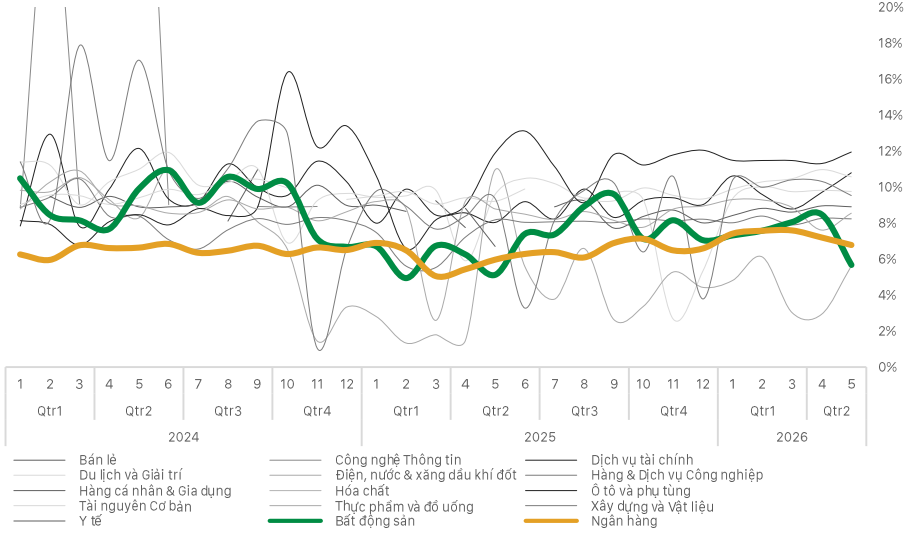
Thị trường thứ cấp trái phiếu doanh nghiệp trong tháng 5/2026 tiếp tục duy trì quy mô giao dịch đáng kể, dù thanh khoản có dấu hiệu hạ nhiệt so với tháng trước. Giá trị giao dịch TPDN riêng lẻ tại HNX đạt hơn 120 nghìn tỷ đồng, bình quân 6 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 8,3% so với tháng 4 nhưng vẫn tăng 7,8% so với cùng kỳ; lũy kế 5 tháng đạt hơn 574 nghìn tỷ đồng, tăng 18,1% so với năm 2025. Diễn biến này cho thấy thị trường thứ cấp đã bước qua giai đoạn "đóng băng" nhờ hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ tập trung tại HNX giúp tăng minh bạch, chuẩn hóa giao dịch và hỗ trợ định giá lại rủi ro. Tuy nhiên, cấu trúc giao dịch vẫn tập trung vào hai nhóm lớn là ngân hàng và bất động sản: ngân hàng đóng vai trò tạo nền thanh khoản nhờ chất lượng tín dụng tốt hơn và lợi suất ổn định hơn, trong khi BĐS tạo biến động lớn hơn do nhà đầu tư vẫn yêu cầu mức bù rủi ro cao đối với dòng tiền dự án, tài sản bảo đảm và áp lực đáo hạn. Việc lợi suất BĐS trên thị trường thứ cấp dao động mạnh hơn nhóm ngân hàng cho thấy thị trường đang phân hóa theo chất lượng tổ chức phát hành thay vì mua bán đồng loạt như giai đoạn phục hồi ban đầu.

- **Thanh khoản thứ cấp TPDN nhiều khả năng vẫn duy trì ở mức cao hơn cùng kỳ nhờ quy mô trái phiếu đăng ký giao dịch ngày càng lớn, nhu cầu tái cơ cấu danh mục của nhà đầu tư và áp lực đáo hạn tiếp tục thúc đẩy hoạt động mua bán lại trên thị trường. Tuy nhiên, đà cải thiện sẽ không đồng đều: nhóm ngân hàng có thể tiếp tục giữ vai trò "neo thanh khoản" nhờ lợi suất dễ định giá và rủi ro thấp hơn, trong khi nhóm BĐS sẽ phụ thuộc nhiều vào tiến độ tháo gỡ pháp lý, bán hàng và khả năng tái cấp vốn. Áp lực đáo hạn còn lớn trong phần còn lại của năm, cùng việc vẫn xuất hiện trái phiếu chậm trả gốc/lãi, sẽ khiến nhà đầu tư duy trì yêu cầu lợi suất cao đối với các doanh nghiệp có đòn bẩy lớn hoặc tài sản bảo đảm kém thanh khoản. Vì vậy, triển vọng thị trường thứ cấp TPDN là tiếp tục phục hồi về thanh khoản, nhưng lợi suất sẽ còn phân hóa mạnh; đây sẽ là kênh phản ánh nhanh nhất mức độ niềm tin của nhà đầu tư đối với từng nhóm ngành và từng tổ chức phát hành.**

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



Lợi suất thứ cấp phân hóa khi trái phiếu BĐS vẫn chịu premium rủi ro cao hơn ngân hàng

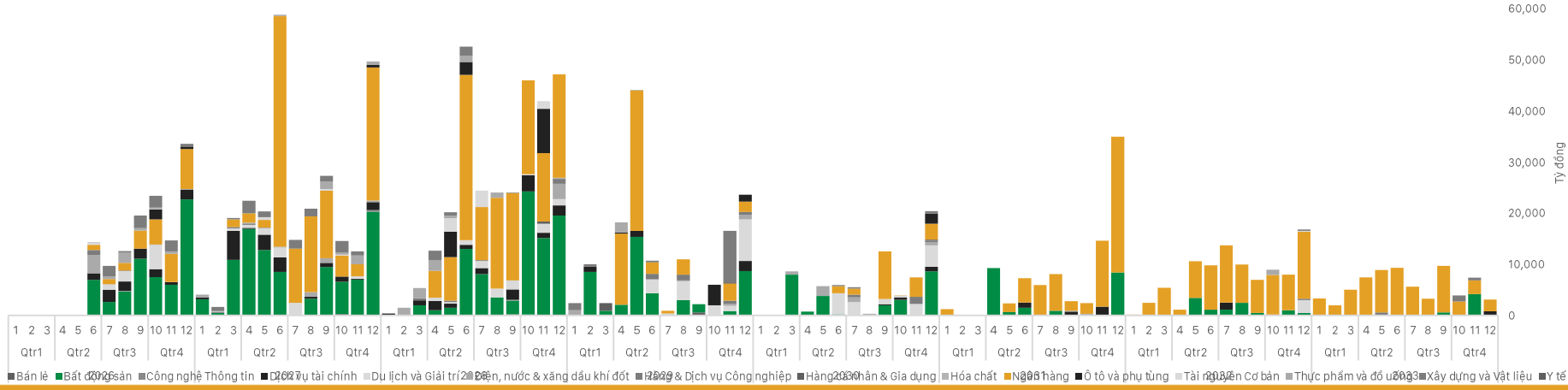


ÁP LỰC ĐÁO HẠN TPDN VẪN LỚN NHƯNG ĐANG DỊCH CHUYỂN SANG BÀI TOÁN TÁI CẤP VỐN CÓ CHỌN LỌC

Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp vẫn là điểm nghẽn lớn của thị trường trong các năm tới, nhưng không còn mang tính "đứt gãy đồng loạt" như giai đoạn khủng hoảng niềm tin 2022–2023 mà chuyển sang trạng thái phân hóa theo ngành và chất lượng tổ chức phát hành. Trong 7 tháng còn lại của năm 2026, giá trị TPDN đáo hạn ước khoảng 141,9 nghìn tỷ đồng; riêng tháng 5/2026, doanh nghiệp đã mua lại trước hạn 19,8 nghìn tỷ đồng, đồng thời vẫn xuất hiện trái phiếu chậm trả gốc/lãi, cho thấy áp lực trả nợ còn hiện hữu dù thanh khoản thị trường đã cải thiện. Dữ liệu cho thấy các "đỉnh" áp lực lớn tập trung trong giai đoạn 2027–2029, trong đó bất động sản và ngân hàng chiếm tỷ trọng đáng kể: với ngân hàng, rủi ro đáo hạn nhìn chung dễ hấp thụ hơn nhờ khả năng tái phát hành và nền tảng tín nhiệm tốt hơn; còn với bất động sản, áp lực lớn hơn do dòng tiền bán hàng, pháp lý dự án và khả năng tái cấp vốn vẫn phân hóa mạnh. Cơ chế gia hạn/đàm phán theo Nghị định 08 đã giúp giảm áp lực thanh toán tức thời trong giai đoạn trước, nhưng cũng khiến một phần nghĩa vụ nợ được dồn sang các năm sau; vì vậy, trọng tâm của thị trường hiện không chỉ là "có đáo hạn bao nhiêu", mà là doanh nghiệp nào có đủ dòng tiền, tài sản bảo đảm và uy tín để tái cấu trúc nợ mà không làm suy giảm niềm tin nhà đầu tư.

- **Áp lực đáo hạn TPDN sẽ tiếp tục là yếu tố chi phối cả thị trường sơ cấp lẫn thứ cấp: doanh nghiệp còn tín nhiệm sẽ đẩy mạnh phát hành mới, mua lại trước hạn hoặc hoán đổi kỳ hạn để làm mượt hồ sơ nợ, trong khi nhóm yếu hơn có thể phải tiếp tục đàm phán gia hạn, bổ sung tài sản bảo đảm hoặc chấp nhận chi phí vốn cao hơn. Việc hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ tập trung tại HNX đã vận hành từ 2023 giúp tăng minh bạch và hỗ trợ định giá lại rủi ro, nhưng cũng khiến sự phân hóa trở nên rõ ràng hơn khi các trái phiếu có vấn đề bị chiết khấu mạnh hơn. Về dài hạn, mục tiêu chính sách vẫn là phát triển thị trường TPDN an toàn, minh bạch, bền vững để giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng; do đó, quá trình xử lý đáo hạn nhiều khả năng sẽ đi theo hướng "thanh lọc có kiểm soát" thay vì hỗ trợ đại trà. Nhóm ngân hàng và doanh nghiệp đầu ngành có thể vượt qua chu kỳ đáo hạn tương đối thuận lợi, trong khi nhóm bất động sản đòn bẩy cao, dự án pháp lý chậm và dòng tiền bán hàng yếu sẽ vẫn là tâm điểm rủi ro trong giai đoạn 2026–2029.**

Áp lực đáo hạn TPDN tập trung ở giai đoạn 2026–2029, với BĐS và ngân hàng là hai nhóm chi phối



PHỤ LỤC

Top giao dịch trong tháng 5/2026

TCPH	GTGD
HDBank	12.950.911.384.985
Vinhomes	12.251.274.821.350
Techcombank	7.301.748.973.600
Ngân hàng Phương Đông	6.425.868.209.650
MBBank	5.192.223.486.080
ACB	4.753.349.280.000
Vietjet Air	3.841.264.574.627
VPBank	3.749.603.814.700
New Times., Jsc	3.308.872.684.697
MSB Bank	3.093.343.955.500
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS TRƯỜNG MINH	2.868.378.296.241
SX và Kinh doanh Vinfast	2.811.162.093.076
TMại và Đầu tư Việt Đức	2.739.730.005.784
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	2.557.505.986.871
BIDV	2.237.684.438.150
VinGroup	2.217.548.959.920
TPBank	2.103.180.855.000
Đầu tư Marina Center	2.016.684.940.000
VIBBank	1.740.525.967.160
PT Năng lượng Trung Nam	638.126.899.841

Mã TP	GTPH
VHM12601	6.125.804.569.423
VHM12602	3.528.681.912.065
NTJ12601	3.308.872.684.697
MBB12508	3.131.077.450.000
ACB12408	3.100.357.437.300
VDI12101	2.739.730.005.784
IHP12501	2.557.505.986.871
VIF12402	2.276.255.264.286
HDB125011	2.231.589.420.000
NEW12402	2.141.958.502.000
TRM32502	2.117.208.220.000
TPB12504	2.103.180.855.000
TCB12512	2.088.856.474.200
TCB12511	2.087.519.194.400
MSB12506	2.087.149.013.500
TCB12513	2.086.441.112.000
HTA12301	2.023.788.618.866
MAR12601	2.016.684.940.000
BID12505	2.001.738.356.000
VPB12506	1.985.273.844.200

Doanh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
29/06/2026	BAB204-07L	Ngân hàng Bắc Á	1E+12	7
29/06/2026	BAB204-07C	Ngân hàng Bắc Á	5E+11	7
30/06/2026	HDBC7Y263302	HDBank	2,5E+12	7
30/06/2026	HDBC8Y263402	HDBank	2,5E+12	8
30/06/2026	AGRB_TPRL_2025_2	Agribank	1E+13	8
30/09/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4E+12	8
30/09/2026	KLB7Y202503	KienlongBank	1E+12	7
30/09/2026	TCXPO2629002	Chứng khoán TCBS	1E+12	3
30/09/2026	SHB7Y202601	SHB	3E+12	7
30/09/2026	AGRB_TPCC_2026	Agribank	1,5E+13	10
30/11/2026	CTG_TPRL_2026	VietinBank	7E+12	6
31/12/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2E+12	8
31/12/2026	LPB7Y202504	LPBank	9E+11	7
31/12/2026	LPB8Y202505	LPBank	1,5E+12	8
31/12/2026	LPB10Y202506	LPBank	1E+11	10
31/12/2026	TCXPO2628003	Chứng khoán TCBS	1,5E+12	2
31/12/2026	TCXPO2628004	Chứng khoán TCBS	1,5E+12	2
31/12/2026	F88BOND.PO.03	Kinh doanh F88	4E+11	2
31/12/2026	VPB_TPRL_2026_1	VPBank	3E+13	5
31/12/2026	SHB7Y202602	SHB	3E+12	7
31/12/2026	MBB_PPCBond_2026	MBBank	1E+13	5
31/12/2026	VCB_TPDN_2026	Vietcombank	1E+13	4
31/12/2026	HDB_TPRL_2026_1	HDBank	1,5E+13	
31/12/2026	HDB_TPRL_2026_2	HDBank	1,5E+13	

THANK YOU