BÁO CÁO TRÁI PHIẾU

TPCP GIỮ NHỊP HUY ĐỘNG - TPDN CHẬM LẠI

11.2026 | Dữ liệu tháng 10 • Cập nhật 10/11/2026



TPCP GIỮ NHỊP HUY ĐỘNG, TPDN PHÁT HÀNH CHẬM LẠI

Tháng 10, TPCP duy trì quy mô huy động cao. Phát hành TPDN trong nước giảm mạnh dù giao dịch thứ cấp tiếp tục tăng.

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

1 TPCP sơ cấp giữ quy mô, tỷ lệ hấp thụ tăng

69,4	368,4	73,9%
nghìn tỷ phát hành T10	nghìn tỷ lũy kế 10T	trúng thầu phiên chính

Giảm 1,1% so tháng 9, gồm 19,8 nghìn tỷ phát hành thêm. Kỳ hạn 5–10 năm chiếm 99,3%.

2 Lãi suất chủ lực ổn định, bình quân giảm do cơ cấu

4,34%	4,37%	4,43%
bình quân tháng 10	bình quân tháng 9	10 năm phiên 04/11

Bình quân giảm 2,7 điểm cơ bản do tăng tỷ trọng 5 năm. Lãi suất 5 và 10 năm vẫn là 4,27% và 4,43%.

3 TPCP thứ cấp tăng giao dịch, repo tăng nhanh hơn

465,3	166,2	4,47%
nghìn tỷ GTGD T10	nghìn tỷ repo	10 năm ngày 06/11

GTGD tăng 6,8% so tháng 9. Lãi suất qua đêm 6,20% ngày 06/11 khiến chi phí vốn ngắn hạn cần được theo dõi.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

4 TPDN trong nước giảm phát hành, ngân hàng dẫn dắt

484,4	264,9	172,6
nghìn tỷ phát hành 10T	nghìn tỷ ngân hàng	nghìn tỷ BĐS

Tháng 10 đạt 30,9 nghìn tỷ, giảm 59,2% so tháng 9 đã cập nhật. NH chiếm 81,8% phát hành tháng.

5 TPDN thứ cấp tăng 20,9% trong tháng 10

193,3	1.513	+20,9%
nghìn tỷ GTGD T10	nghìn tỷ lũy kế 10T	GTGD so tháng 9

BĐS và NH chiếm 79,8% giao dịch. YTM BĐS tăng lên 9,23%, cần đọc cùng thay đổi kỳ hạn và cơ cấu mã.

6 Đáo hạn trong nước tập trung vào tháng 12

35,6	219,0	277,8
nghìn tỷ tháng 11–12	nghìn tỷ năm 2027	nghìn tỷ năm 2028

BĐS chiếm 62,3% đáo hạn hai tháng cuối năm. Tháng 12 chiếm 72,9%, theo dư nợ từng mã đã loại trùng.

Phát hành mới và giao dịch thứ cấp đi khác hướng. Thanh khoản cao chưa bảo đảm khả năng tái cấp vốn.

CPI bình quân 10 tháng tăng 4,57% hạn chế dư địa giảm lãi suất. Trọng tâm là chi phí vốn và nguồn trả nợ cuối năm.

Nguồn: TPCP 1126, TPDN 1126, BCVM; HNX 06/11, VIRA 09/11, VIS Rating 06/11/2026. TPDN sơ cấp/đáo hạn: phạm vi trong nước.



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

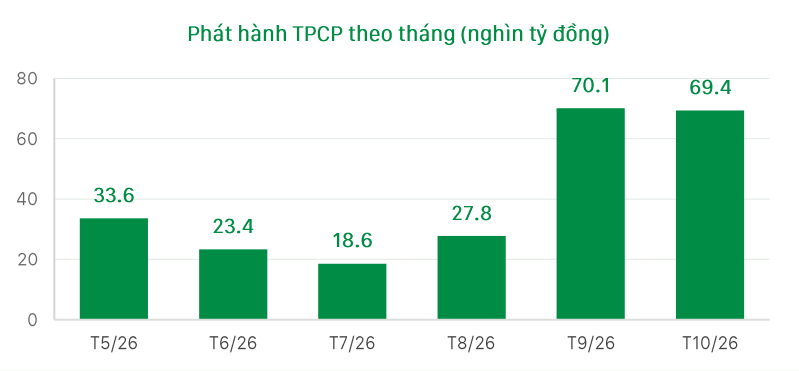

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

TPCP SƠ CẤP GIỮ NHỊP HUY ĐỘNG TRONG THÁNG 10 (1/2)

Phát hành đạt 69,4 nghìn tỷ đồng, giảm 1,1% so với tháng 9. Tỷ lệ trúng thầu phiên chính tăng lên 73,9%, chủ yếu ở 5–10 năm.

PHÂN TÍCH

Lũy kế 10 tháng đạt 368,4 nghìn tỷ đồng, phần phát hành thêm giữ vai trò lớn trong tháng 10



Phiên chính đạt 49,5 nghìn tỷ, phát hành thêm đạt 19,8 nghìn tỷ. Kỳ hạn 5 năm đạt 35,3 nghìn tỷ và 10 năm đạt 33,5 nghìn tỷ.

KỲ VỌNG

Phiên 04/11 tiếp tục có cầu ở 5–10 năm, song chi phí vốn ngắn hạn đã tăng trở lại

Phiên 04/11

10,8

nghìn tỷ trúng thầu

Trúng 10,804 trên 12,5 nghìn tỷ gọi thầu, đạt 86,4% theo VIRA.

Tỷ trọng 5–10 năm T10

99,3%

thuộc kỳ hạn 5–10 năm

5 năm chiếm 50,9%, 10 năm 48,3%. Kỳ hạn 3 năm chỉ đạt 0,5 nghìn tỷ.

Kỳ vọng huy động hai tháng cuối năm

- Vốn đầu tư từ NSNN 10 tháng đạt 783,9 nghìn tỷ đồng, tăng 19,8%, duy trì nhu cầu tài trợ.
- Tiến độ thu chi ngân sách và tồn ngân quyết định lượng gọi thầu thực tế.
- Lãi suất qua đêm tăng làm giảm sức hấp dẫn của việc tài trợ trái phiếu bằng vốn ngắn hạn.

Kịch bản cơ sở: cầu vẫn tập trung 5–10 năm. Khả năng duy trì quy mô phụ thuộc thanh khoản và lịch cung mới.

T10 đạt 69,4 nghìn tỷ | 10T đạt 368,4 nghìn tỷ | Tỷ lệ trúng thầu mới đạt 73,9% | Bổ sung chiếm 28,6%

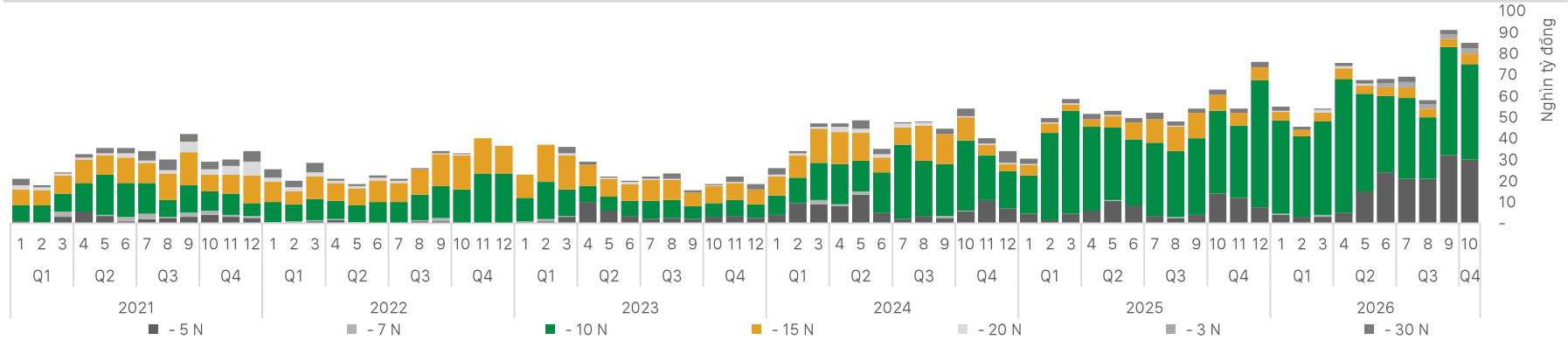
Quy mô tháng 10 gần bằng tháng 9 dù giá trị trúng thầu phiên chính giảm 25,8%.

Phát hành thêm bù phần suy giảm phiên chính. Tỷ lệ trúng thầu cao hơn cũng phản ánh quy mô gọi thầu thấp hơn.

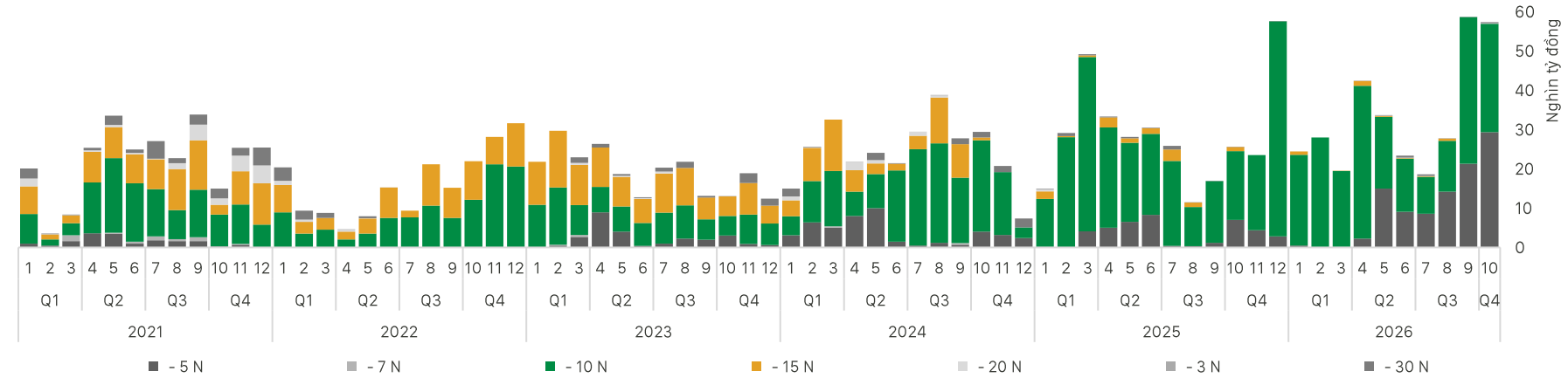
Nguồn: TPCP 1126, CP - Sơ cấp; BCVM, vốn NSNN T10; VIRA tuần 02–06/11. Phát hành gồm bổ sung, tỷ lệ trúng chỉ tính phiên chính.

TPCP SƠ CẤP GIỮ NHỊP HUY ĐỘNG TRONG THÁNG 10 (2/2)

Giá trị đấu thầu trái phiếu Chính Phủ



Giá trị trúng thầu trái phiếu Chính Phủ

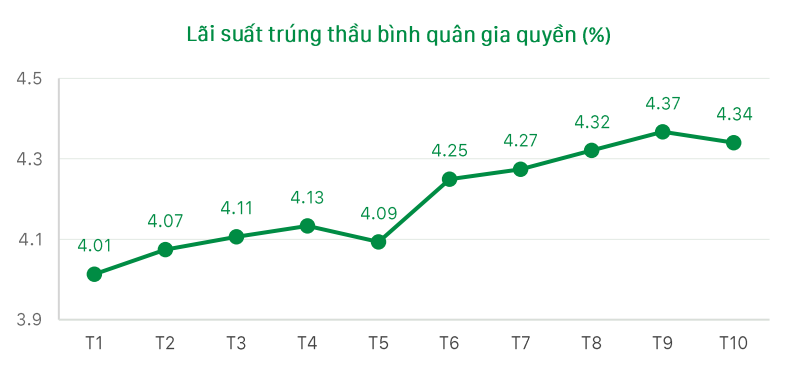


LÃI SUẤT TPCP CHỦ LỰC ỔN ĐỊNH, BÌNH QUÂN GIẢM DO CƠ CẤU (1/2)

Lãi suất bình quân gia quyền tháng 10 đạt 4,34%, giảm 2,7 điểm cơ bản. Lãi suất 5 và 10 năm không đổi trong tháng.

PHÂN TÍCH

Tỷ trọng 5 năm tăng khiến lãi suất bình quân giảm, dù từng kỳ hạn chủ lực giữ nguyên



Tỷ trọng 5 năm trong phiên chính tăng từ 38,5% lên 50,5%. Vì vậy mức giảm bình quân chưa phản ánh xu hướng giảm lãi suất.

KỲ VỌNG

Lạm phát và lãi suất liên ngân hàng hạn chế khả năng giảm nhanh lợi suất dài hạn

Kỳ hạn 5 năm

4,27%

28/10 và 04/11

Kỳ hạn 5 năm giữ 4,27% từ cuối tháng 9 đến phiên 04/11.

Kỳ hạn 10 năm

4,43%

28/10 và 04/11

Kỳ hạn 10 năm giữ 4,43%. Chênh lệch so với 5 năm là 16 điểm cơ bản.

Yếu tố quyết định mặt bằng lãi suất

- CPI tháng 10 tăng 5,09% cùng kỳ, bình quân 10 tháng tăng 4,57%, hạn chế dư địa nới lỏng.
- Lãi suất qua đêm đạt 6,20% ngày 06/11, cao hơn lợi suất TPCP 10 năm 4,47%.
- Kịch bản cơ sở là lãi suất chủ lực ổn định, rủi ro tăng nếu áp lực vốn kéo dài.

Trọng tâm theo dõi: Theo dõi CPI, lãi suất vốn thực tế và lịch cung. Chênh lệch giữa ON và TPCP là tín hiệu chi phí tài trợ tại thời điểm quan sát.

Bình quân T10 đạt 4,34% | Giảm 2,7 điểm cơ bản | 5 năm 4,27% | 10 năm 4,43%

Lãi suất bình quân giảm chủ yếu do cơ cấu phát hành, trong khi lợi suất kỳ hạn chủ lực đi ngang.

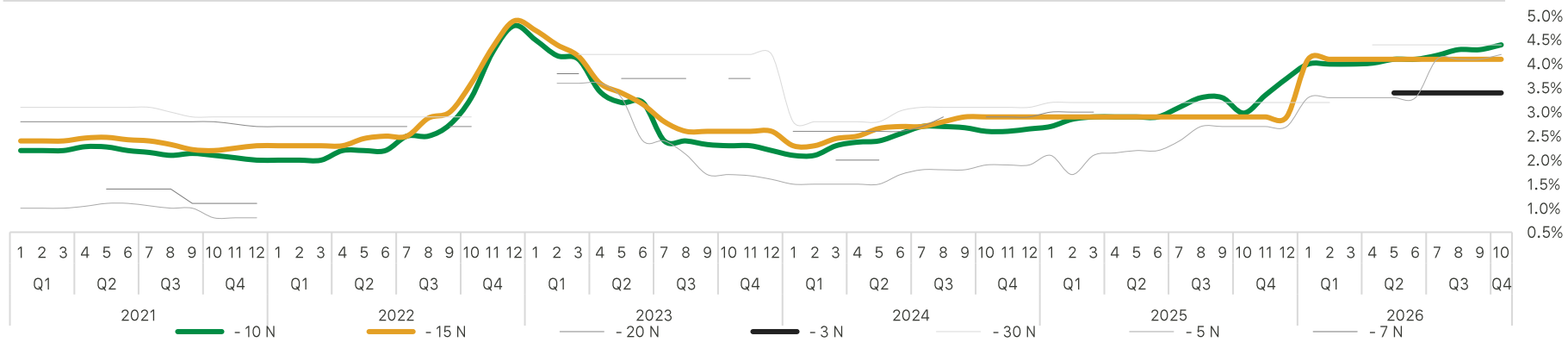
Chi phí vốn ngắn hạn tăng và lạm phát còn cao khiến dư địa giảm lợi suất dài hạn phụ thuộc vào sự cải thiện thanh khoản.

Nguồn: TPCP 1126; BCVM, CPI T10/2026; VIRA tuần 02–06/11. Bình quân gia quyền theo khối lượng trúng phiên chính.

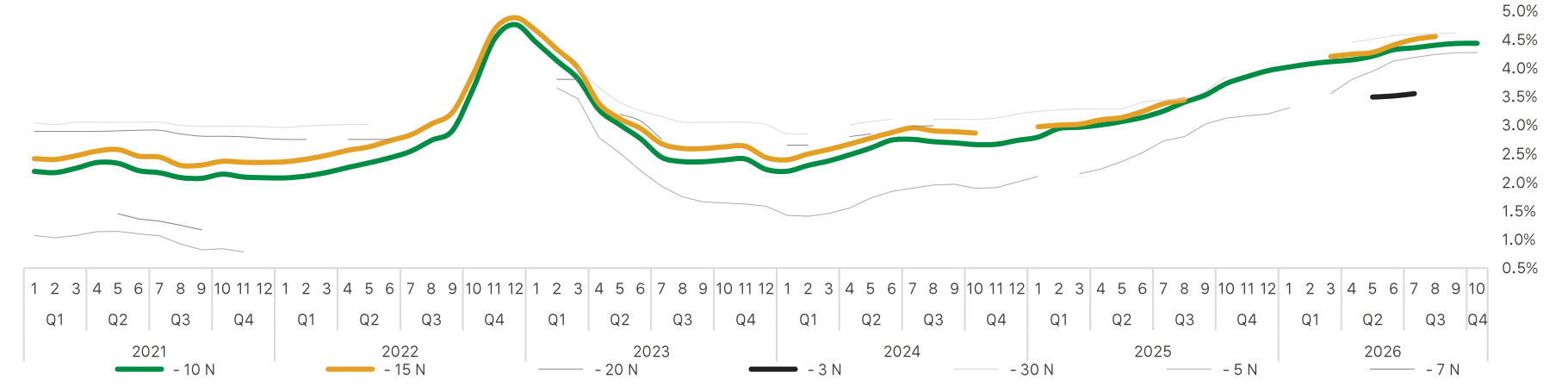
LÃI SUẤT TPCP CHỦ LỰC ỔN ĐỊNH, BÌNH QUÂN GIẢM DO CƠ CẤU (2/2)

OCBS

Lãi suất đấu thầu



Lãi suất trúng thầu



TPCP THỨ CẤP TĂNG GIAO DỊCH, CHI PHÍ TÀI TRỢ CẦN THEO DÕI (1/2)

Giá trị giao dịch tháng 10 đạt 465,3 nghìn tỷ đồng, tăng 6,8%. Lợi suất 10 năm quanh 4,47% ngày 06/11.

PHÂN TÍCH

Outright và repo cùng tăng, nhưng thanh khoản tuần đầu tháng 11 đã thấp hơn tuần trước

Quy mô giao dịch tháng 10

465,3 nghìn tỷ tổng GTGD

+6,8% so với tháng 9

Tăng từ 435,5 nghìn tỷ tháng 9, gồm outright và repo.

Cơ cấu giao dịch

299,1 nghìn tỷ outright

166,2 nghìn tỷ repo

Outright tăng 4,7%, repo tăng 10,9% so tháng 9.

Outright theo kỳ hạn còn lại

20,6% nhóm 7–10 năm

15,6% kỳ hạn 25 năm

Kỳ hạn 10 năm chiếm 14,5%. Tỷ trọng tính từ dữ liệu chi tiết, không dùng kỳ hạn phát hành ban đầu.

Lợi suất tham chiếu

4,47% 10 năm ngày 06/11

4,28% 5 năm ngày 06/11

Chênh lệch 10–5 năm khoảng 19 điểm cơ bản theo VIRA, là lợi suất thứ cấp.

Repo tăng nhanh hơn outright. Khi ON cao hơn lợi suất TPCP, chiến lược dùng vốn ngắn hạn cần tính đủ chi phí và rủi ro tái tài trợ.

KỲ VỌNG

Khối ngoại hỗ trợ một phần, còn sức hấp thụ trong nước phụ thuộc điều kiện vốn và nguồn cung

Khối ngoại tháng 10

+224 tỷ đồng mua ròng

Theo HNX, giao dịch khối ngoại chiếm 3,75% tổng GTGD tháng 10.

Vai trò repo

35,7% tổng giá trị giao dịch

Repo chiếm hơn một phần ba GTGD, tăng từ 34,4% tháng 9.

Kỳ vọng hai tháng cuối năm

- GTGD bình quân tuần 02–06/11 còn 15,0 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm so tuần trước, kỳ vọng thanh khoản sớm cải thiện khi nhu cầu giao dịch và hoạt động repo cải thiện.
- ON cao hơn lợi suất 10 năm 4,47%, gây sức ép lên vị thế tài trợ ngắn hạn, nhưng áp lực chi phí vốn ngắn hạn có thể giảm khi thanh khoản liên ngân hàng ổn định hơn.
- Dư địa giảm lợi suất vẫn được duy trì, với điều kiện thanh khoản hệ thống cải thiện và áp lực huy động vốn cuối năm không tăng đột biến.

Kịch bản cơ sở: lợi suất đi ngang, giao dịch có thể biến động theo thanh khoản. Ưu tiên theo dõi chi phí vốn theo kỳ hạn thực tế.

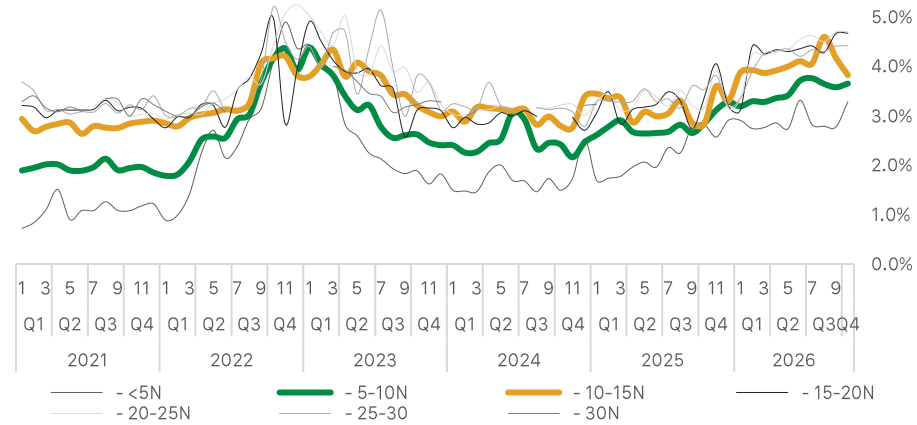
GTGD T10 tăng 6,8% | Repo tăng 10,9% | ON cao | 10 năm quanh 4,47%

Thanh khoản tháng 10 tiếp tục tăng, nhưng diễn biến đầu tháng 11 cho thấy đà giao dịch chưa ổn định.

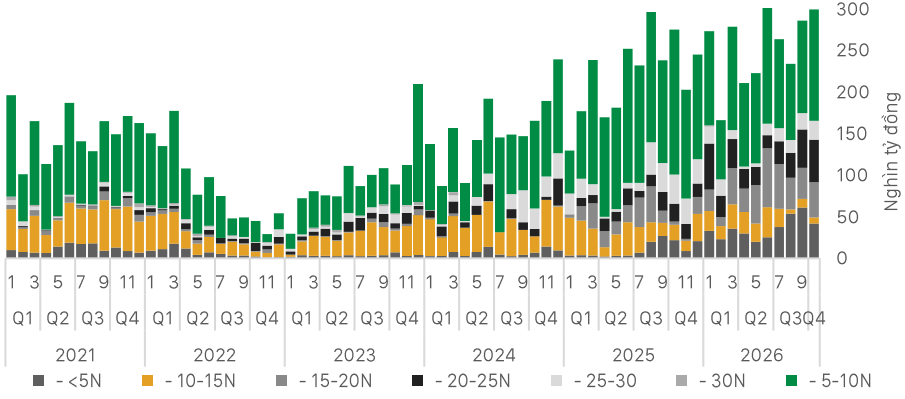
Chi phí tài trợ tăng có thể hạn chế nhu cầu nắm giữ bằng vốn vay. Quy mô giao dịch và hướng lợi suất cần được đánh giá riêng.

TPCP THỨ CẤP TĂNG GIAO DỊCH, CHI PHÍ TÀI TRỢ CẦN THEO DÕI (2/2)

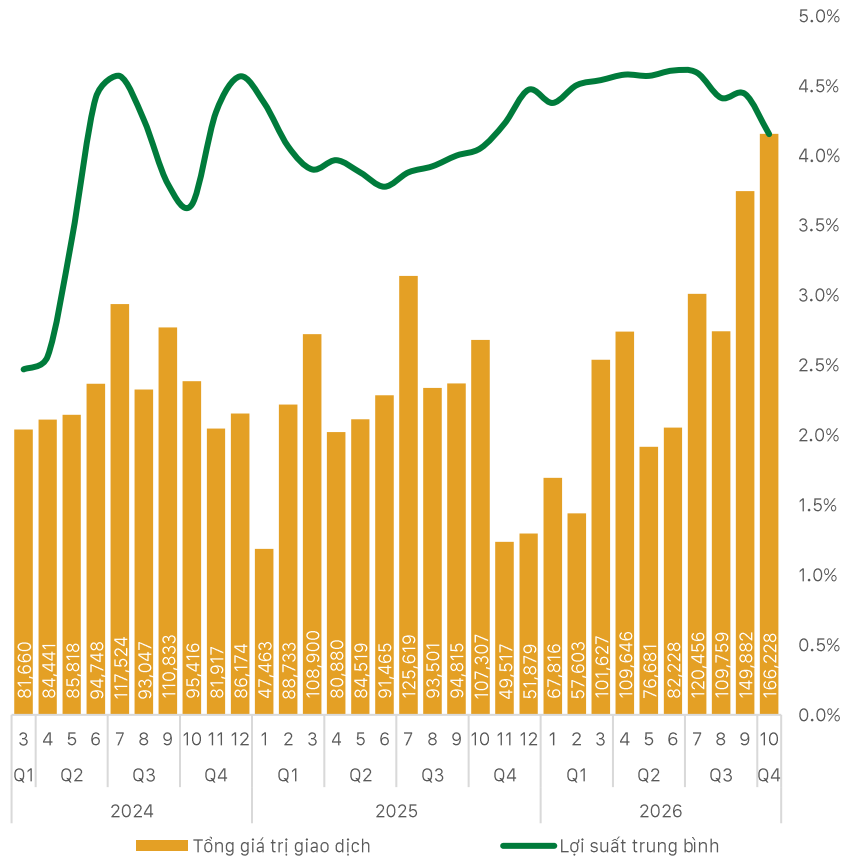
Lợi suất outright



Giao dịch outright



Thị trường Repo





TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

TPDN TRONG NƯỚC GIẢM PHÁT HÀNH, NGÂN HÀNG CHIẾM ƯU THẾ (1/2)

Tháng 10 phát hành 30,9 nghìn tỷ đồng, giảm 59,2% so tháng 9 đã cập nhật. Lũy kế 10 tháng đạt 484,4 nghìn tỷ.

PHÂN TÍCH

Phát hành giảm ở cả ngân hàng và BĐS, trong khi hai nhóm vẫn chiếm 90,3% lũy kế

Phát hành trong nước 10T

484,4	90,3%
nghìn tỷ đồng	thuộc NH và BĐS

Ngân hàng đạt 264,9 nghìn tỷ và BĐS đạt 172,6 nghìn tỷ đồng.

Diễn biến tháng 10

30,9	–59,2%
nghìn tỷ đồng	so với tháng 9

32 mã trong nước. Tháng 9 đã cập nhật lên 75,8 nghìn tỷ, thay cho số cũ 68,5 nghìn tỷ.

Coupon tháng 10 bổ sung

9,74%	9,34%
	mẫu ngân hàng

Bình quân đơn giản, đủ 32 mã VND sau bổ sung. Gia quyền theo giá trị phát hành: 9,49%.

Đối chiếu VIS Rating

31,0	–59%
	phát hành so tháng 9

Nghìn tỷ, dữ liệu đến 05/11. Chênh lệch nhỏ do phạm vi và ngày ghi nhận.

KỲ VỌNG

Nhu cầu vốn còn lớn, nhưng phát hành tháng 10 thu hẹp rõ so tháng trước

Động lực chính

Ngân hàng

Chiếm 54,7% lũy kế và 81,8% phát hành tháng 10 trong nước.

Nhóm bất động sản

Chọn lọc

BĐS chiếm 35,6% lũy kế, song tháng 10 chỉ ghi nhận 1 mã, trị giá 2,0 nghìn tỷ.

Kỳ vọng phát hành cuối năm

- Tín dụng tăng 11,59% đến tháng 9, duy trì nhu cầu bổ sung vốn ngân hàng.
- CPI bình quân 10 tháng tăng 4,57%, hạn chế khả năng chi phí vốn giảm nhanh, mặt bằng coupon có thể duy trì ở mức tương đối ổn định.
- Với BĐS, khả năng huy động phụ thuộc dòng tiền dự án khả quan và kế hoạch trả nợ cụ thể.

Hàm ý Thanh khoản thứ cấp tăng trong khi phát hành giảm. Cần đánh giá riêng khả năng huy động mới của từng tổ chức.

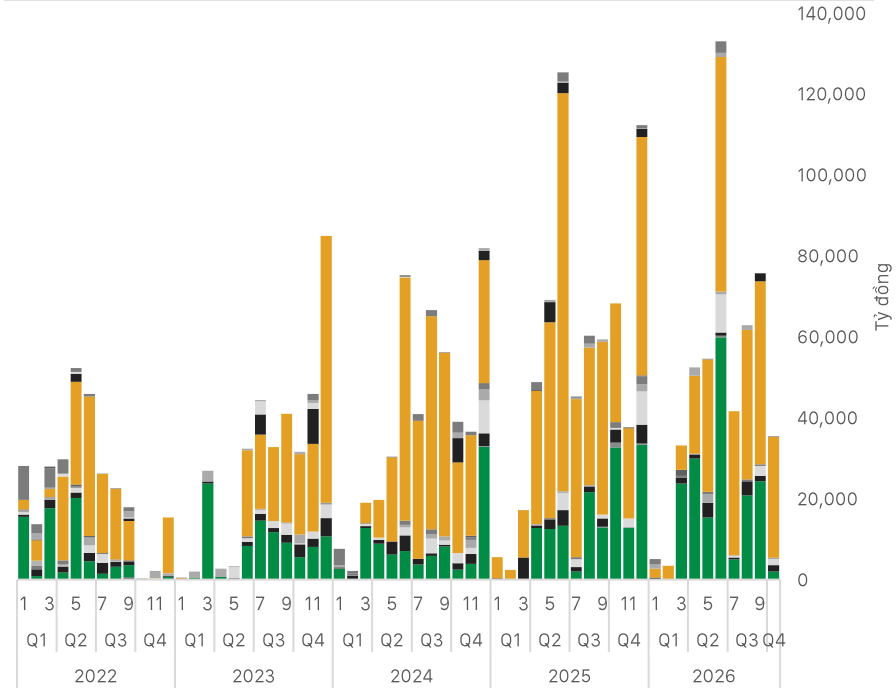
Phát hành T10 giảm 59,2% | NH + BĐS chiếm 90,3% | Loại phát hành ngoại tệ | Dòng tiền quyết định

Phát hành TPDN trong nước chậm lại rõ rệt trong tháng 10, tập trung chủ yếu ở ngân hàng.

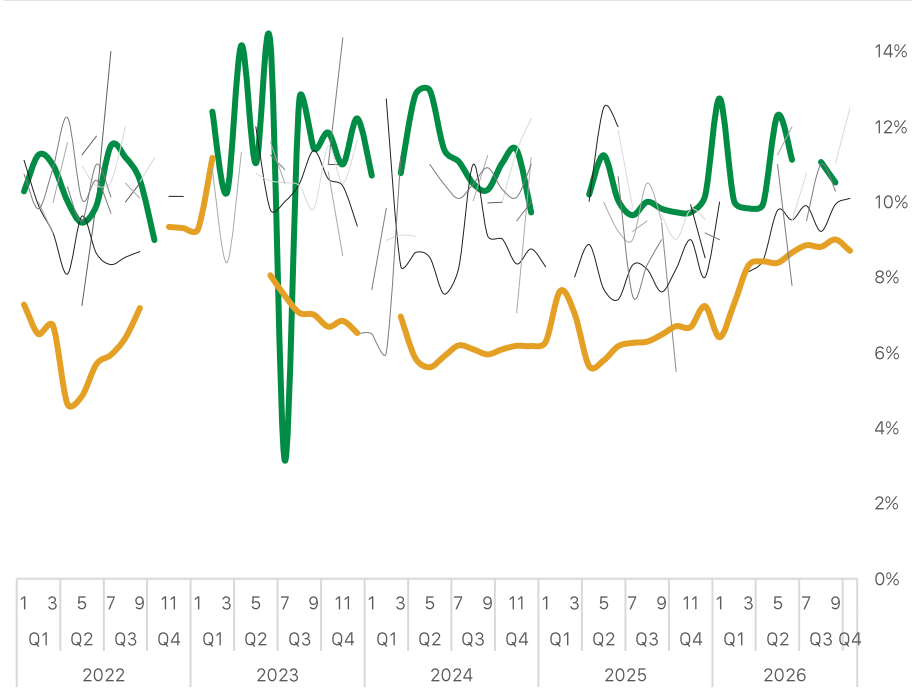
Nguồn vốn mới khó thay thế đồng đều nghĩa vụ đáo hạn. Triển vọng cuối năm phụ thuộc chi phí vốn và khả năng trả nợ.

TPDN TRONG NƯỚC GIẢM PHÁT HÀNH, NGÂN HÀNG CHIẾM ƯU THẾ (2/2)

Phát hành giảm ở cả ngân hàng và BĐS, trong khi hai nhóm vẫn chiếm 90,3% lũy kế



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



NGÂN HÀNG DẪN DẮT TPDN DÙ QUY MÔ PHÁT HÀNH GIẢM (1/2)

Ngân hàng phát hành trong nước 25,3 nghìn tỷ đồng tháng 10, giảm 44,2%. Coupon bình quân đơn giản sau bổ sung đạt 9,34%.

PHÂN TÍCH

Thị phần tăng do BĐS giảm mạnh hơn, trong khi nhu cầu vốn ngân hàng vẫn hiện hữu

Phát hành trong nước 10T

264,9 nghìn tỷ đồng

54,7% tổng thị trường

Ngân hàng là nhóm lớn nhất trong 10 tháng đầu năm.

Phát hành tháng 10

25,3 nghìn tỷ đồng

81,8% tỷ trọng trong tháng

23 mã trong nước. Giảm 44,2% so với 45,3 nghìn tỷ tháng 9 đã cập nhật.

Coupon VND tháng 10

9,34%

+33 bp so với mẫu tháng 9

Đủ 23 mã, gia quyền 9,06%. So sánh tháng 9 dựa trên mẫu có coupon.

Một số coupon tháng 10

8,8% Techcombank

9,6% PVcomBank

TCBL12617/18 và PCBL12609/10/11/12. Lãi suất cần đọc cùng kỳ hạn và điều khoản.

Loại hai lô SHB bằng SGD khỏi coupon VND. Trộn lãi suất SGD 2,90–3,15% sẽ làm thấp giả tạo chi phí huy động trong nước.

KỲ VỌNG

Tăng trưởng tín dụng vượt tốc độ tăng tiền gửi, tạo nhu cầu cơ cấu nguồn vốn

Vĩ mô đến tháng 8

+10,2%

Tín dụng tăng 10,2%, tiền gửi dân cư và tổ chức kinh tế tăng 7,6% từ đầu năm.

Phát hành quốc tế SHB

229 tr SGD

Hai lô quy đổi 4,6 nghìn tỷ đồng. Chi phí sau hoán đổi khác coupon SGD.

Kỳ vọng đối với trái phiếu ngân hàng

- Nhu cầu vốn trung và dài hạn được kỳ vọng duy trì tích cực khi tăng trưởng tín dụng tiếp tục vượt tốc độ tăng trưởng tiền gửi.
- Mặt bằng coupon và sức hấp dẫn đầu tư phụ thuộc vào kỳ hạn, thứ tự ưu tiên thanh toán và chất lượng tài sản của ngân hàng phát hành.
- Trái phiếu ngân hàng tiếp tục là kênh bổ sung nguồn vốn quan trọng, đặc biệt đối với nhu cầu vốn trung và dài hạn.

Kịch bản cơ sở: ngân hàng tiếp tục dẫn dắt phát hành, chi phí VND khó giảm đồng loạt khi nguồn vốn còn chịu sức ép.

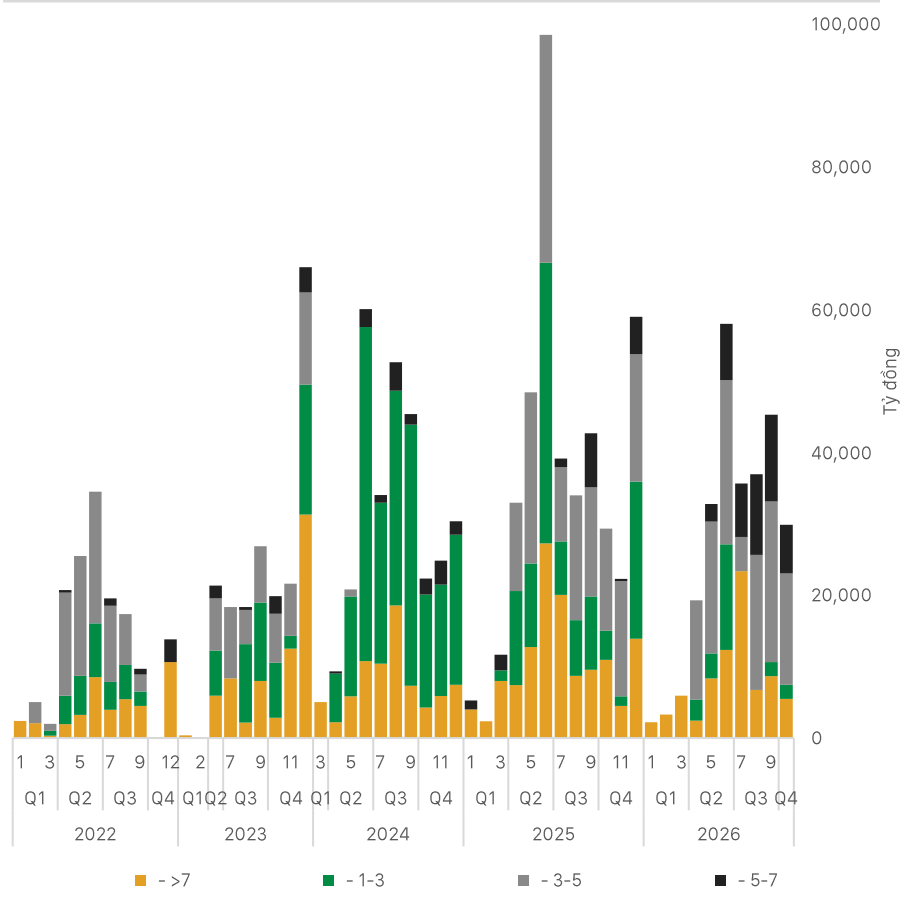
Chiếm 54,7% lũy kế 10T | Coupon VND 9,34% | Tín dụng vượt tiền gửi | Tách chi phí ngoại tệ

Ngân hàng giữ vai trò huy động chính, nhưng giá trị phát hành tháng 10 đã giảm so tháng 9.

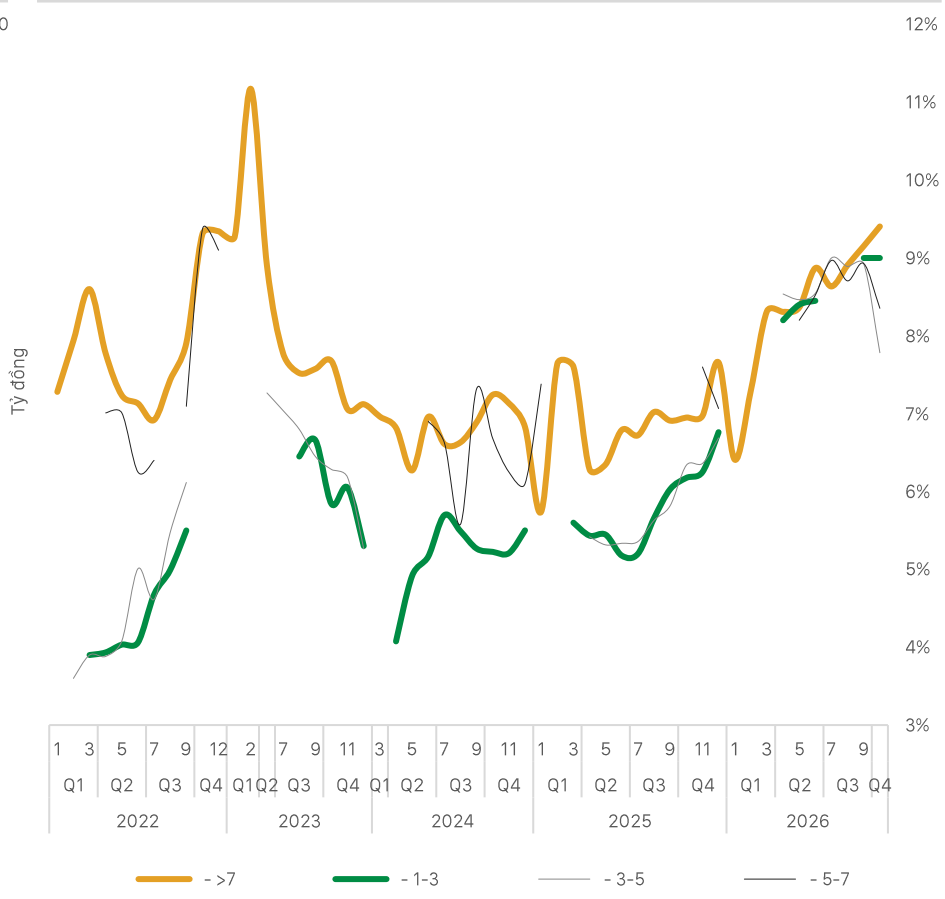
Nhu cầu cân đối nguồn vốn hỗ trợ thị trường. Coupon cần chuẩn hóa theo đồng tiền, kỳ hạn và cấu trúc nợ.

NGÂN HÀNG DẪN DẮT TPDN DÙ QUY MÔ PHÁT HÀNH GIẢM (2/2)

Ngân hàng phát hành trong nước 25,3 nghìn tỷ đồng tháng 10, giảm 44,2%.



Coupon bình quân đơn giản sau bổ sung đạt 9,34%.



TPDN BẤT ĐỘNG SẢN GIẢM MẠNH, ÁP LỰC TRẢ NỢ CÒN LỚN (1/2)

BĐS phát hành trong nước 2,0 nghìn tỷ đồng tháng 10, giảm 91,8% so tháng 9. Coupon VHML12619 theo HNX là 12,50%.

PHÂN TÍCH

Phát hành mới thu hẹp, trong khi nghĩa vụ trả nợ cuối năm vẫn tập trung ở BĐS

Phát hành trong nước 10T

172,6 nghìn tỷ đồng | 35,6% tổng thị trường TPDN

Đứng thứ hai sau ngân hàng, đã loại phát hành quốc tế.

Phát hành tháng 10

2,0 nghìn tỷ đồng | 6,5% tỷ trọng trong tháng

Một mã của Vinhomes, VHML12619. Mức tập trung cao hạn chế khả năng suy rộng toàn ngành.

Coupon VHML12619

12,50% | 3 năm kỳ hạn phát hành

HNX công bố 05/11. Lãi suất kết hợp, trả lãi mỗi 3 tháng. Mức 12,50% là coupon phát hành.

YTM BĐS trên thứ cấp

9,23% tháng 10 | 7,69% tháng 9

YTM tăng khoảng 153 bp, đồng thời kỳ hạn còn lại tăng từ 2,29 lên 2,60 năm.

Phát hành mới giảm 91,8% nhưng GTGD BĐS tăng 25,8%. Giao dịch nhiều hơn chưa đồng nghĩa doanh nghiệp dễ huy động mới.

KỲ 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 trong nước T11–12

22,2 nghìn tỷ đồng của nhóm BĐS

Chiếm 62,3% tổng đáo hạn hai tháng cuối năm theo dư nợ từng mã đã loại trùng.

Kỳ vọng đối với trái phiếu BĐS

- Nguồn thu từ bán hàng và tiến độ pháp lý dự án quyết định khả năng trả nợ, bên cạnh huy động mới.
- Coupon 12,50% chỉ phản ánh một mã Vinhomes. Không dùng mức này để đại diện chi phí vốn toàn ngành. Kỳ vọng mặt bằng coupon toàn ngành sẽ tiếp tục phân hóa theo uy tín và năng lực tài chính của từng doanh nghiệp.
- Nhu cầu tái cấp vốn được dự báo ở mức cao trong năm 2027, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp bất động sản tiếp cận nguồn vốn mới.

Kịch bản cơ sở: huy động có chọn lọc. Cần theo dõi từng lịch thanh toán và nguồn tiền đã cam kết thay vì quy mô giao dịch chung.

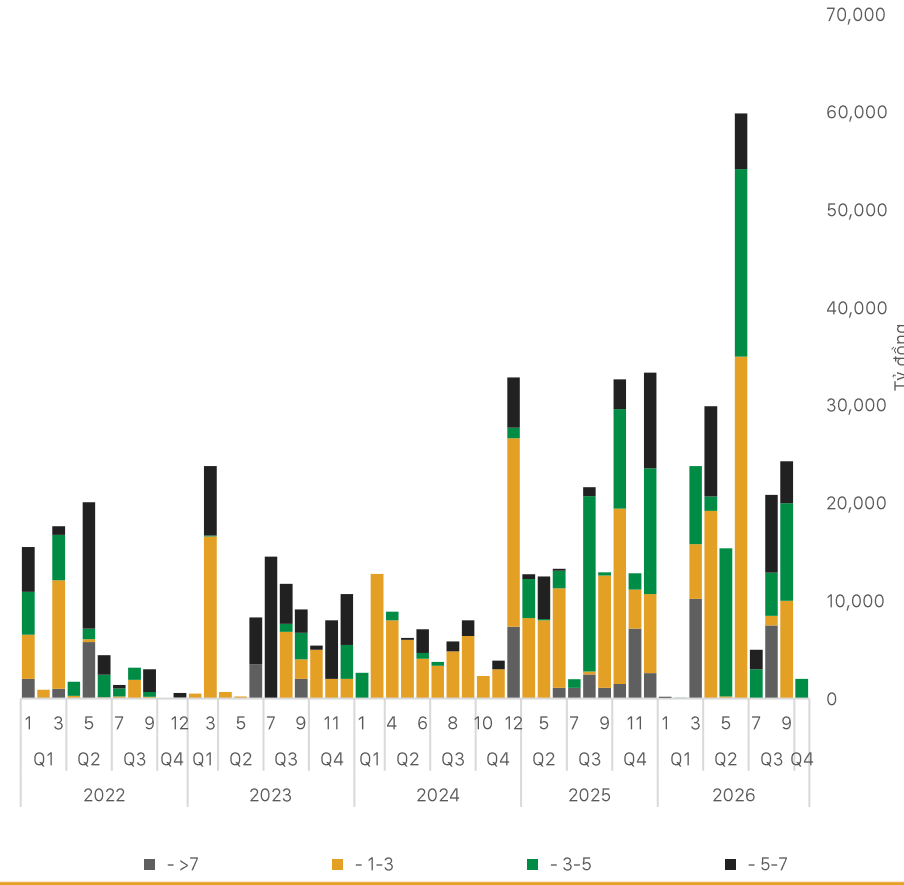
Phát hành T10 giảm 91,8% | Coupon VHM 12,50% | Đáo hạn cuối năm 22,2 | Dòng tiền và pháp lý dự án

BĐS giảm mạnh phát hành mới trong tháng 10, trong khi áp lực đáo hạn cuối năm vẫn tập trung.

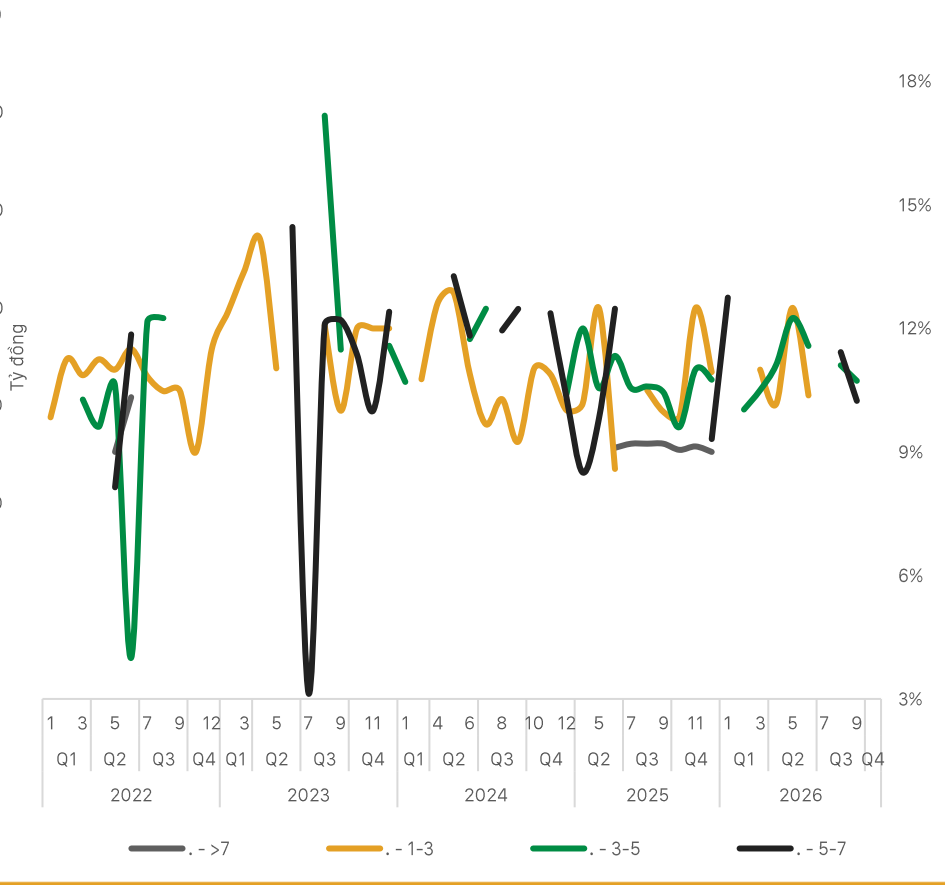
Chênh lệch giữa thanh khoản giao dịch và khả năng huy động mới làm nổi bật yêu cầu đánh giá dòng tiền từng doanh nghiệp.

TPDN BẤT ĐỘNG SẢN GIẢM MẠNH, ÁP LỰC TRẢ NỢ CÒN LỚN (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



TPDN THỨ CẤP TĂNG GIAO DỊCH, YTM BĐS VÀ NGÂN HÀNG TRÁI CHIỀU (1/2)

GTGD tháng 10 đạt 193,3 nghìn tỷ đồng, tăng 20,9%. YTM BĐS tăng trong khi ngân hàng giảm theo số liệu bình quân nhóm.

PHÂN TÍCH

Lũy kế 10 tháng đạt 1,51 triệu tỷ đồng, BĐS đóng góp phần lớn mức tăng GTGD

Thanh khoản toàn thị trường

193,3 nghìn tỷ tháng 10

1.513 nghìn tỷ lũy kế 10T

Tăng 20,9% từ 159,9 nghìn tỷ tháng 9, gồm công chúng và riêng lẻ.

Dòng tiền tập trung

107,3 nghìn tỷ BĐS

46,8 nghìn tỷ ngân hàng

BĐS tăng 25,8%, NH tăng 10,4%. Hai nhóm chiếm 79,8% tổng GTGD.

Cơ cấu theo hình thức

175,3 nghìn tỷ riêng lẻ

18,0 nghìn tỷ công chúng

YTM nhóm tháng 10

9,23% bất động sản

8,02% ngân hàng

Kỳ hạn còn lại: BĐS 2,60 năm, NH 5,04 năm. YTM lần lượt biến động +153 bp và −45 bp so tháng 9.

YTM BĐS tăng cùng kỳ hạn còn lại. Dữ liệu tổng hợp chưa tách được tác động cơ cấu mã khỏi thay đổi phần bù rủi ro tín dụng.

KỲ VỌNG

Thanh khoản tăng nhưng chênh lệch YTM cần chuẩn hóa theo kỳ hạn và cấu trúc từng mã

Đáo hạn trong nước T11–12

35,6 nghìn tỷ đồng

BĐS khoảng 22,2 nghìn tỷ. Nhu cầu trả nợ có thể làm tăng giao dịch cơ cấu danh mục.

Tỷ trọng riêng lẻ

90,7% GTGD tháng 10

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

Kỳ vọng giao dịch và định giá cuối năm

- Giao dịch tăng 33,4 nghìn tỷ so tháng 9. Riêng BĐS đóng góp 22,0 nghìn tỷ, tương đương 66% mức tăng. Thanh khoản kỳ vọng tiếp tục duy trì tích cực
- Phát hành mới giảm trong khi GTGD tăng cho thấy hai hoạt động cần được đánh giá độc lập.
- So sánh YTM cần cùng kỳ hạn, quyền mua lại và mức ưu tiên thanh toán. Mặt bằng lợi suất được kỳ vọng phân hóa, mở ra cơ hội lựa chọn các mã có mức sinh lời hấp dẫn so với rủi ro

Kịch bản cơ sở: thanh khoản tiếp tục phân hóa. Mỗi quyết định định giá cần dựa trên dòng tiền trả nợ và điều khoản của mã cụ thể.

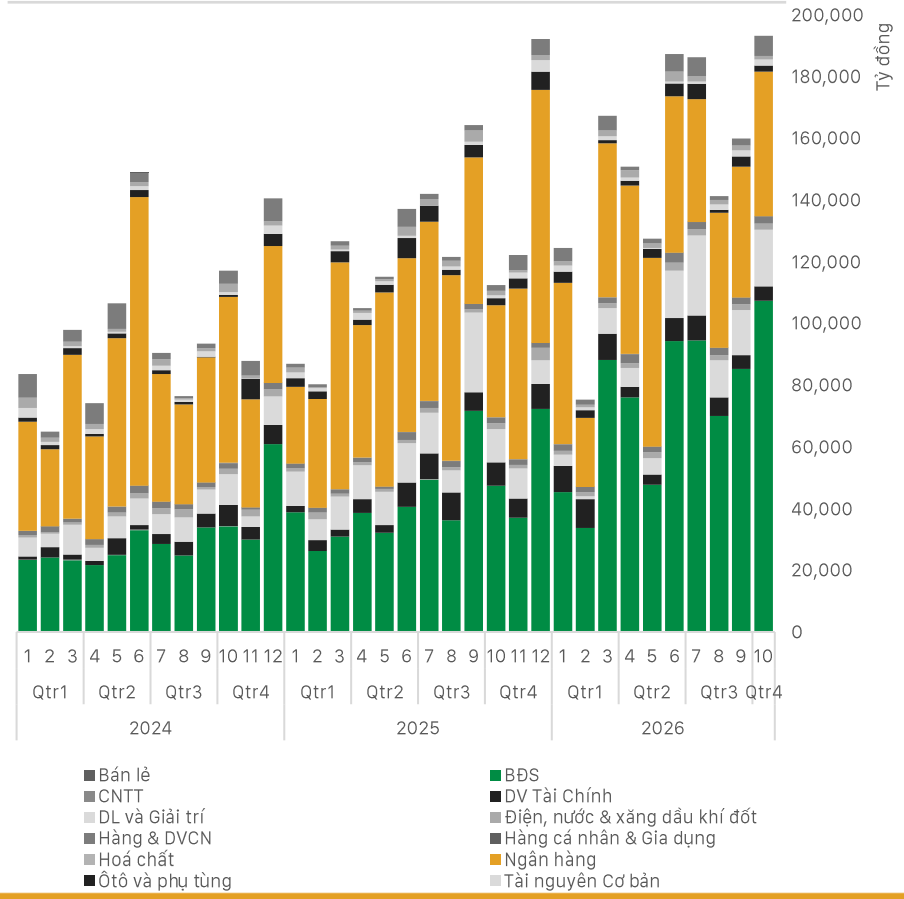
GTGD T10 tăng 20,9% | BĐS + NH chiếm 79,8% | BĐS YTM tăng 153 bp | Phân hóa theo từng mã

Thanh khoản TPDN thứ cấp tháng 10 tăng rõ, chủ yếu nhờ giao dịch BĐS.

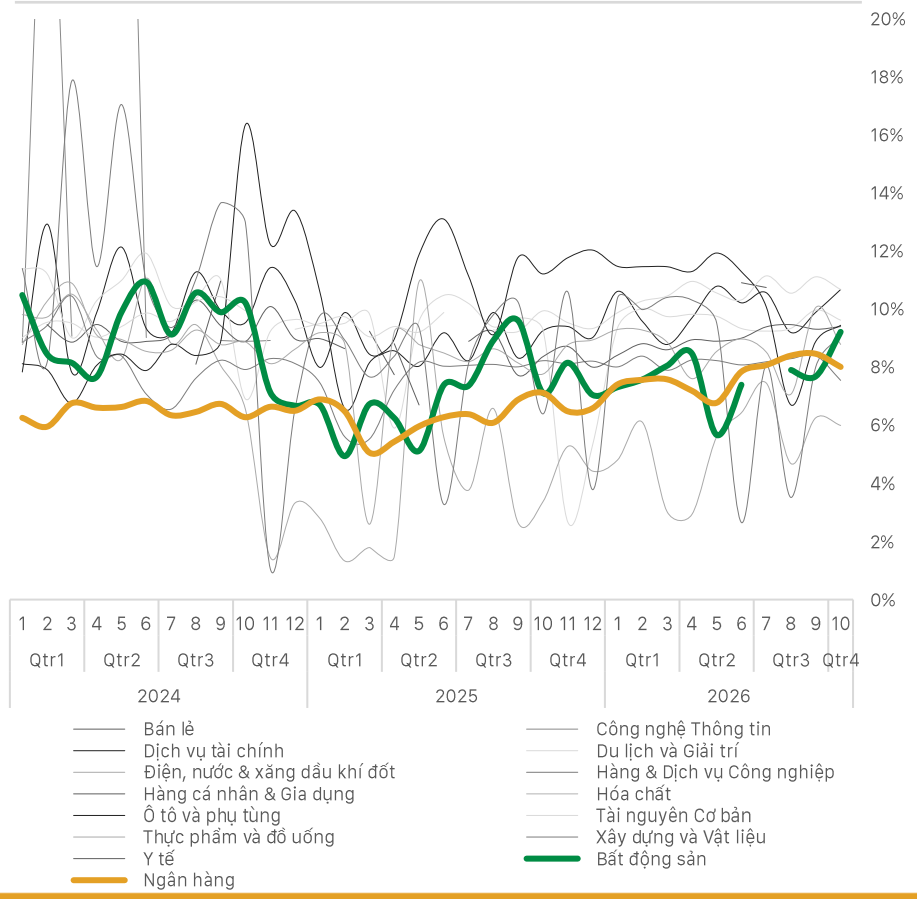
YTM diễn biến trái chiều giữa các ngành. Biến động cơ cấu và kỳ hạn cần được tách khỏi nhận định về chất lượng tín dụng.

TPDN THỨ CẤP TĂNG GIAO DỊCH, YTM BĐS VÀ NGÂN HÀNG TRÁI CHIỀU (2/2)

GTGD tháng 10 đạt 193,3 nghìn tỷ đồng, tăng 20,9%.



YTM BĐS tăng trong khi ngân hàng giảm theo số liệu bình quân nhóm.



ĐÁO HẠN TRONG NƯỚC DỒN VÀO THÁNG 12 VÀ GIAI ĐOẠN 2027–2028 (1/2)

Khoảng 35,6 nghìn tỷ đồng gốc trái phiếu trong nước còn đến hạn tháng 11–12. BĐS chiếm 62,3%, tháng 12 chiếm 72,9%.

PHÂN TÍCH

Lịch trả nợ dựa trên dư nợ từng mã đã loại trùng, tách nghĩa vụ quốc tế khỏi thị trường trong nước

Đáo hạn tháng 11–12/2026

35,6 nghìn tỷ trong nước

7,4 nghìn tỷ quốc tế

Phân bổ theo tháng

25,9 nghìn tỷ tháng 12

9,7 nghìn tỷ tháng 11

Tháng 12 chiếm 72,9% đáo hạn trong nước còn lại. Số liệu chỉ gồm gốc, chưa gồm lãi.

Cơ cấu theo ngành

22,2 nghìn tỷ BĐS

7,9 nghìn tỷ ngân hàng

BĐS chiếm 62,3%, ngân hàng chiếm 22,1% nghĩa vụ trong nước tháng 11–12.

Lịch đáo hạn trung hạn

219,0 nghìn tỷ năm 2027

277,8 nghìn tỷ năm 2028

BĐS lần lượt 110,7 và 113,3 nghìn tỷ. Lịch có thể đổi khi mua lại, gia hạn hoặc công bố mới.

Dư nợ gốc theo ngày đáo hạn trong dữ liệu, không phải dự báo chậm trả. Số tháng 11 gồm cả ngày đã qua đến 09/11 nếu dư nợ chưa cập nhật.

KỲ VỌNG

Phát hành mới chậm lại làm nổi bật yêu cầu theo dõi nguồn trả nợ và kết quả thu hồi thực tế

S&I dự báo đáo hạn 2027

276 nghìn tỷ, phạm vi riêng

Báo cáo quý III. Khác mẫu và thời điểm với 219,0 nghìn tỷ trong nước từ dữ liệu nội bộ.

Chậm trả mới tháng 10

620 tỷ đồng gốc đang lưu hành

VIS Rating ghi nhận CIVCB2124001 ngày 13/10. Đây là dư nợ mã phát sinh chậm trả, không phải số tiền lãi.

Nâng cao khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ

- Ưu tiên rà soát các tổ chức có nghĩa vụ tháng 12, nhất là BĐS và các mã có lịch trả nợ tập trung.
- Lập kế hoạch nguồn tiền theo từng tháng, gồm dòng tiền kinh doanh, tiền mặt và nguồn huy động đã cam kết.
- Theo dõi thanh toán thực tế. Gia hạn chỉ dịch chuyển thời điểm trả nợ, không tự tạo thêm nguồn tiền.

Kịch bản cơ sở: rủi ro phân hóa theo tổ chức. Quy mô đáo hạn lớn cần được đối chiếu với nguồn trả nợ có thể thực hiện.

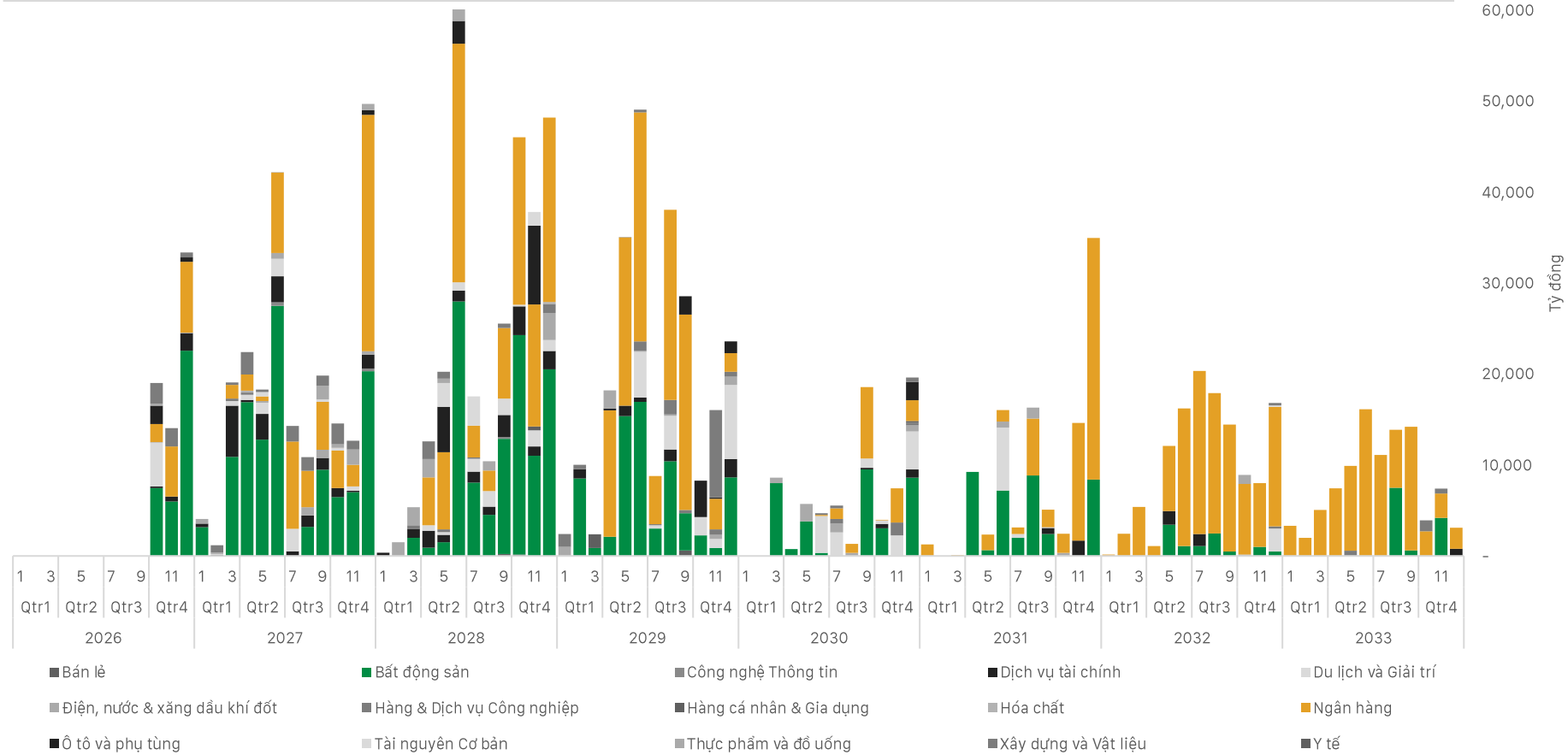
Tháng 12 chiếm 72,9% | BĐS chiếm 62,3% | 2027–2028 cần chuẩn bị vốn | Theo dõi dòng tiền trả nợ

Nghĩa vụ trong nước còn lại cuối năm tập trung ở tháng 12 và BĐS, trong khi phát hành mới đang chậm lại.

Nguồn trả nợ và lịch thanh toán thực tế là trọng tâm. Không cộng các ước tính bên ngoài khi khác phạm vi và thời điểm dữ liệu.

ĐÁO HẠN TRONG NƯỚC DỒN VÀO THÁNG 12 VÀ GIAI ĐOẠN 2027–2028 (2/2)

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



PHỤ LỤC

Danh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
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
12/31/2026	MBB_TPRL_2026_6000	MBBank	6.000.000.000.000	5
12/31/2026	EVF_TPRL_TPQT_2026	Tài chính Tổng hợp Điện lực		3
12/31/2026	SHS_TPRL_2026_1Y_400	Chứng khoán SG - HN	400.000.000.000	1

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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