

**Tâm điểm Thị trường Trái phiếu | Quý I/2026:**

# Thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong bối cảnh biến động lãi suất

*Ngày phát hành: 08 tháng 05 năm 2026*

Công ty thành viên thuộc



Phần	Tiêu đề	Trang
1	Tóm lược báo cáo	4 - 5
2	Điểm nhấn thị trường Q1/2026	6 - 10
3	Triển vọng thị trường 2026	11 - 15
4	Phụ lục	16 - 21

### Đội ngũ phân tích:



**Nguyễn Quang Thuân, FCCA**  
Tổng Giám đốc  
Email: [thuan.nguyen@fiingroup.vn](mailto:thuan.nguyen@fiingroup.vn)



**Nguyễn Thảo Hạnh**  
Phó phòng Nghiên cứu và Dịch vụ Nhà đầu tư  
Email: [hanh.nguyenthao@fiingroup.vn](mailto:hanh.nguyenthao@fiingroup.vn)



**Đào Yến Nhung**  
Chuyên viên Phân tích Cấp cao  
Bộ phận Nghiên cứu và Dịch vụ Nhà đầu tư  
Email: [nhung.daoyen@fiingroup.vn](mailto:nhung.daoyen@fiingroup.vn)

# Nội dung

- 01 | Tóm lược báo cáo
- 02 | Điểm nhấn thị trường Q1/2026
- 03 | Triển vọng thị trường 2026
- 04 | Phụ lục



## Điểm nhấn thị trường Quý I/2026:

- **Tổng giá trị phát hành trong quý I đạt 40,3 nghìn tỷ đồng, tăng 60,6% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng chậm lại đáng kể so với các quý liền trước.** Quý I vốn là giai đoạn thấp điểm theo chu kỳ, nhưng năm nay hoạt động phát hành có thể khó bật tăng do lãi suất cao gây nên tâm lý thận trọng của nhà phát hành và nhiều khả năng sẽ làm chậm lại hoạt động phát hành trong các quý tiếp theo.
- **Cụ thể, mặt bằng lãi suất biến động đã dẫn tới lãi suất coupon gia tăng** so với quý trước ở hai nhóm chính là tổ chức tín dụng (+67,8 điểm cơ bản) và bất động sản (+40,0 điểm cơ bản). Ở thị trường thứ cấp, lợi suất (YTM) bình quân cũng ghi nhận diễn biến tương ứng, phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về lãi suất và mức bù rủi ro cần thiết trước áp lực thanh khoản các kỳ hạn gần.
- **Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng của mặt bằng lãi suất cũng sẽ phụ thuộc vào hồ sơ doanh nghiệp.** Với các dự án đủ pháp lý đến từ doanh nghiệp có uy tín tốt cùng mức xếp hạng tín nhiệm cao, việc đàm phán mức biên độ lãi suất thấp hay cấu trúc lãi suất bậc thang vẫn sẽ mang lại ưu thế về chi phí vốn trái phiếu so với lãi vay ngân hàng hiện tại.
- **Doanh nghiệp phi ngân hàng dẫn dắt giá trị phát hành** trong quý I, đóng góp 70,4% tổng giá trị, trong đó bất động sản dẫn đầu với trái phiếu của Marina Center trị giá 10.196 tỷ đồng, kỳ hạn 10 năm và lãi suất bậc thang. Đáng chú ý, một số doanh nghiệp phi tài chính như Transimex, Coteccons, BAF đã bắt đầu tiếp cận kênh phát hành đại chúng. Ngược lại, ngân hàng thu hẹp phát hành do ưu tiên huy động các kênh ngắn hạn và linh hoạt hơn để đối phó với áp lực thanh khoản thay vì đẩy mạnh phát hành trái phiếu.
- Tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong quý I đạt 12,8 nghìn tỷ đồng, tăng 6,3% so với cùng kỳ, tập trung chủ yếu ở nhóm bất động sản (54,6%) và năng lượng (43,4%). **Mặc dù tỷ lệ phát sinh vấn đề mới đã có xu hướng giảm từ năm 2024, mặt bằng lãi suất tăng cao có thể gây thêm áp lực lên khả năng trả nợ**, đặc biệt với các lô trái phiếu lãi suất thả nổi. Áp lực đáo hạn lớn trong các quý tới (42,2 nghìn tỷ đồng trong quý II và 73,3 nghìn tỷ đồng trong quý III tập trung ở lĩnh vực bất động sản) sẽ đòi hỏi các tổ chức phát hành cần chủ động cân đối dòng tiền hoặc đàm phán với trái chủ để xử lý nghĩa vụ nợ trong thời gian tới.

### Triển vọng thị trường năm 2026:

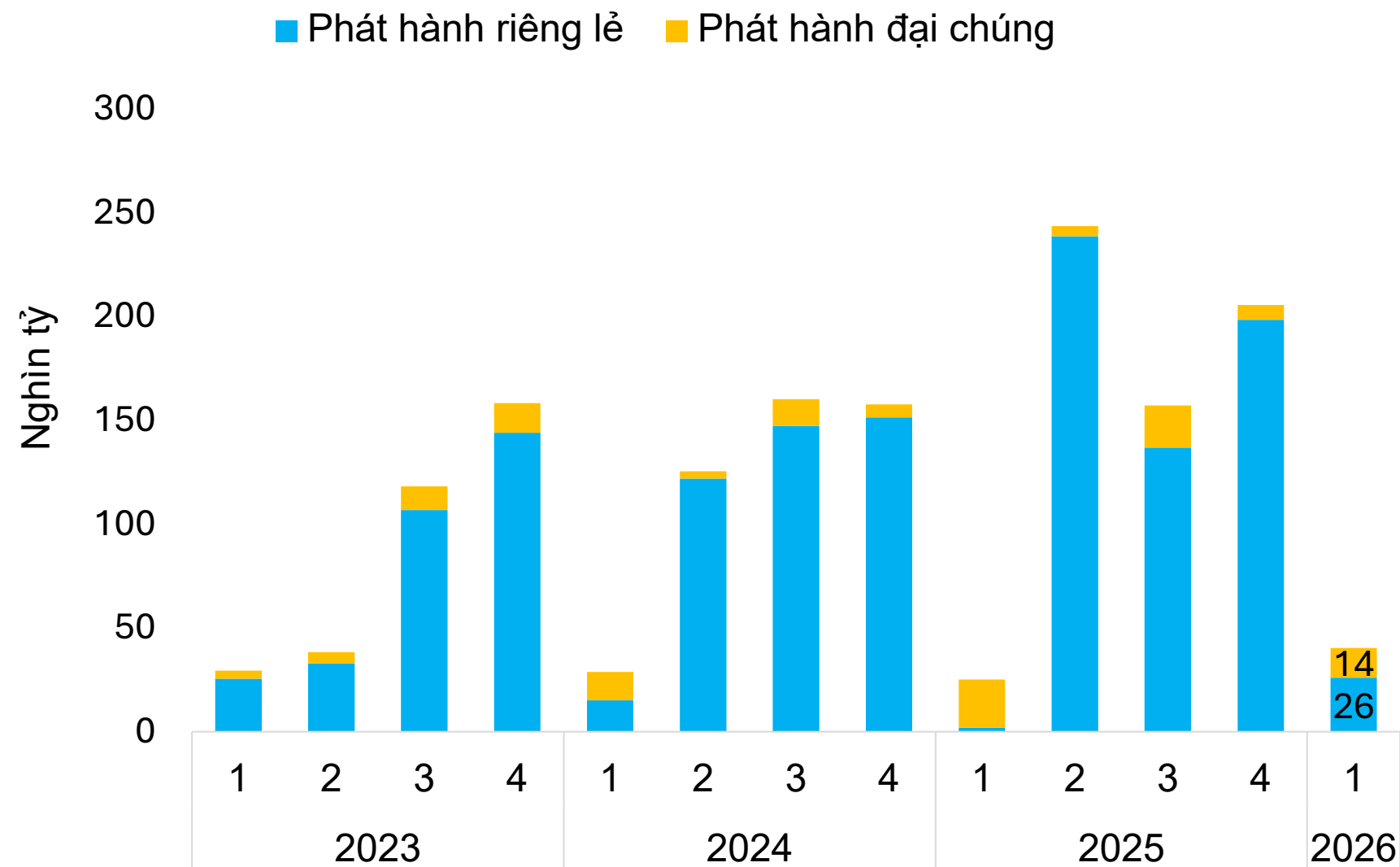
- Lãi suất huy động đã có dấu hiệu hạ nhiệt nhẹ vào đầu quý II sau cuộc họp của các ngân hàng thương mại với Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Tuy nhiên, **dự địa giảm lãi suất vẫn còn hạn chế trong ngắn hạn**, khi áp lực thanh khoản dự kiến kéo dài sang quý II đi kèm với nhu cầu giải ngân tăng cao. Những bất ổn địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục gây sức ép lên lạm phát và tỷ giá, thu hẹp dự địa điều hành của NHNN, khiến lãi suất huy động nhiều khả năng chỉ giảm vào quý II nếu tình hình ổn định hơn.
- Lãi suất cho vay cũng sẽ khó giảm ngay do biên lợi nhuận ngân hàng đã thu hẹp đáng kể thời gian gần đây. Bên cạnh đó, do cơ chế truyền dẫn có độ trễ vài tháng, lãi suất cho vay sẽ chưa thể giảm ngay cả khi lãi suất huy động bắt đầu hạ nhiệt. **Do đó, doanh nghiệp sẽ tiếp tục chịu áp lực chi phí vốn cao trên cả hai kênh**: lãi suất cho vay ngân hàng chưa thể giảm nhanh, đặc biệt với các khoản vay trung – dài hạn, trong khi lãi suất phát hành trái phiếu doanh nghiệp neo theo lãi suất huy động cũng duy trì ở mức cao. **Đối với ngân hàng, lãi suất phát hành trái phiếu hiện đã tiệm cận lợi suất cho vay** (trên 7%/năm) cũng sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận của ngân hàng, khi trái phiếu vẫn là kênh huy động vốn trung- dài hạn quan trọng.
- **Phát hành riêng lẻ vẫn chiếm ưu thế, dù kênh đại chúng có lợi thế chi phí rõ hơn với doanh nghiệp phi tài chính**, phản ánh sự ưu tiên tốc độ và tính linh hoạt của các nhà phát hành. Sự kém sôi động của kênh phát hành đại chúng ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp cũng như hoạt động đầu tư của các tổ chức bị hạn chế tham gia kênh riêng lẻ như quỹ đầu tư và quỹ hưu trí.
- **Tuy nhiên, với khung chính sách mới phân định rõ hai hình thức phát hành kì vọng sẽ thúc đẩy kênh đại chúng trở thành kênh huy động vốn chủ đạo và bền vững hơn trong dài hạn**. Theo định hướng chính sách mới, nhà đầu tư cá nhân được khuyến khích tham gia chủ yếu vào kênh phát hành đại chúng – nơi có yêu cầu chặt chẽ hơn về xếp hạng tín nhiệm và cơ chế bảo vệ nhà đầu tư – trong khi kênh riêng lẻ tiếp tục dành cho nhà đầu tư chuyên nghiệp với nguyên tắc tự chịu trách nhiệm. Cơ quan quản lý cũng đang áp dụng cách tiếp cận linh hoạt hơn với kênh đại chúng, thông qua đối thoại trực tiếp, hỗ trợ doanh nghiệp hoàn thiện hồ sơ theo từng trường hợp và rút ngắn đáng kể thời gian xử lý.

# Nội dung

- 01 Tóm lược báo cáo
- 02 | **Điểm nhấn thị trường Q1/2026**
- 03 Triển vọng thị trường 2026
- 04 Phụ lục



Biểu 01: Giá trị phát hành trên thị trường TPDN theo loại hình



Nguồn: FiinProX. Dữ liệu cập nhật tại ngày 10/04/2026

- Tổng kết 3 tháng đầu năm, giá trị phát hành đạt 40,3 nghìn tỷ (+60,6% so với cùng kỳ năm ngoái),** với phát hành riêng lẻ chiếm 64,5% (Gấp 12,0 lần so với cùng kỳ) và phát hành đại chúng chiếm 35,5% (-38,0% so với cùng kỳ). Sau 2 tháng đầu năm phát hành kém sôi nổi, thị trường ghi nhận hoạt động phát hành trở lại trong tháng 3/2026, đạt 31,6 nghìn tỷ (+84,0% so với cùng kỳ).
- Tương tự các năm trước, quý I thường là giai đoạn kém sôi động nhất do yếu tố mùa vụ, trước khi thị trường tăng tốc vào quý II và III khi nhu cầu sản xuất, triển khai dự án gia tăng, đồng thời các tổ chức tín dụng đẩy mạnh huy động để phục vụ tăng trưởng tín dụng và đảm bảo các chỉ tiêu an toàn thanh khoản. Tuy nhiên, trong năm nay, trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao khi căng thẳng thanh khoản, **hoạt động thị trường nhiều khả năng sẽ trầm lắng hơn ở cả khối doanh nghiệp sản xuất và ngân hàng.** Nguyên nhân chủ yếu đến từ xu hướng thận trọng của các nhà phát hành, khi chi phí huy động tăng lên và tác động trực tiếp đến lãi suất phát hành (thường được neo theo lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của nhóm ngân hàng Big 4). Do đó, doanh nghiệp sẽ chờ đợi tín hiệu rõ ràng hơn về điều hành lãi suất cũng như tình hình vĩ mô ảnh hưởng (đặc biệt là tình hình chiến sự Trung Đông) trước khi triển khai kế hoạch huy động.

**Biểu 02: Lãi suất phát hành bình quân trên thị trường sơ cấp theo ngành trong Q1/2026 vs Q4/2025**

Ngành	Lãi suất phát hành Q1/2026	Lãi suất phát hành Q4/2025	Chênh lệch (Điểm cơ bản)
Tổ chức tín dụng	7,39%	6,75%	+67,8
Bất động sản*	10,79%	10,39%	+40,0
Kinh doanh chứng khoán	7,74%	8,10%	-62,7
Các ngành khác	--	9,19%	--

Nguồn: FiinProX

Ghi chú: Lãi suất bình quân được tính toán theo phương pháp bình quân trọng số giá trị.

(\*) Tính toán được điều chỉnh để loại trừ lô trái phiếu quy mô lớn của Công ty TNHH Đầu tư Marina Center (Chiếm 42,03% giá trị phát hành) với mức lãi suất kết hợp chỉ từ 4%/năm.

**Biểu 03: Lợi suất (YTM) bình quân trên thị trường thứ cấp theo ngành trong Q1/2026 vs Q4/2025**

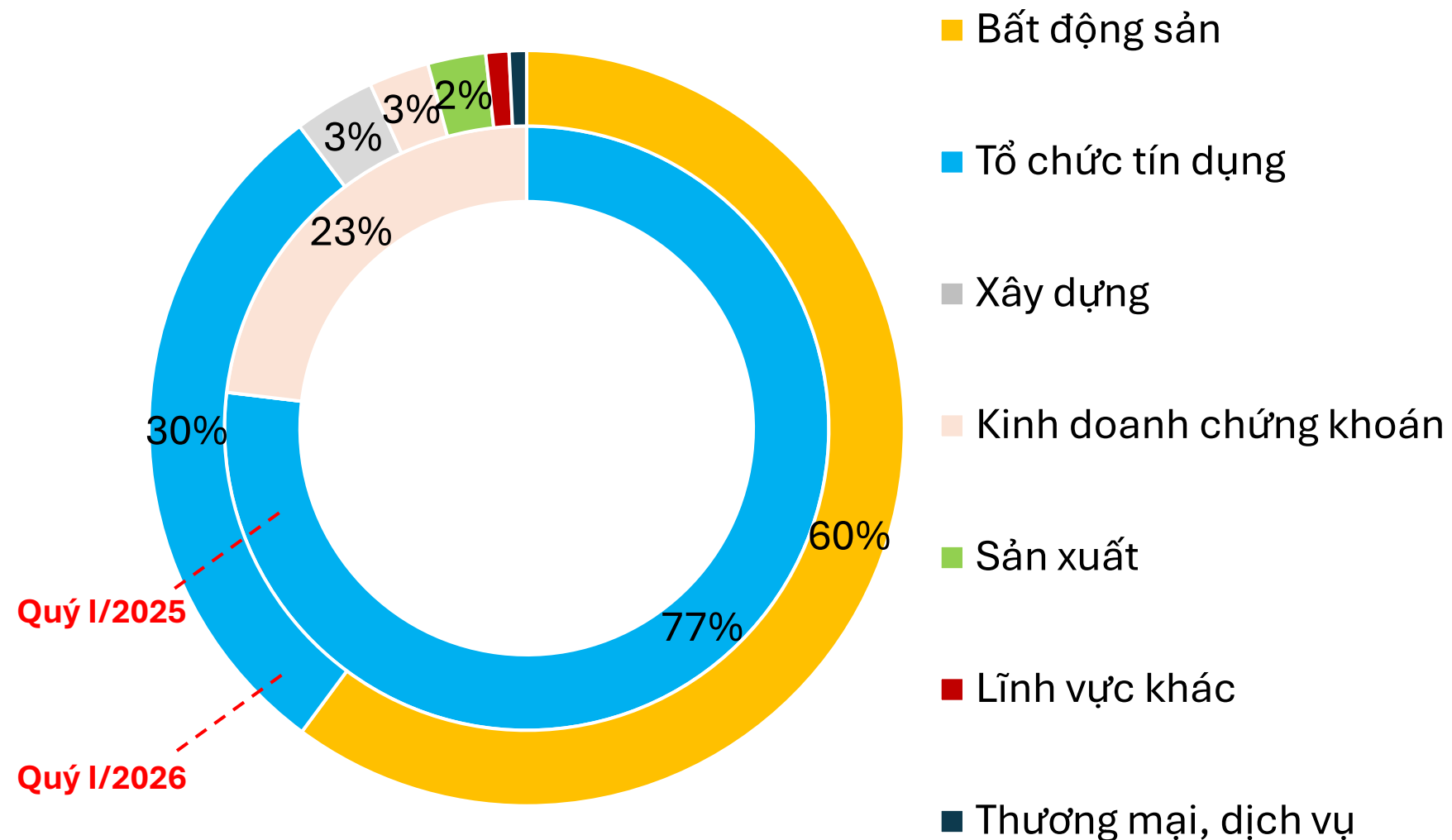
Ngành	Lợi suất giao dịch Q1/2026	Lợi suất giao dịch Q4/2025	Chênh lệch (Điểm cơ bản)
Tổ chức tín dụng	7,51%	6,65%	+86,4
Bất động sản	7,74%	7,34%	+40,5
Kinh doanh chứng khoán	9,64%	9,24%	+40,1
Các ngành khác	9,52%	8,37%	+114,0

Nguồn: FiinProX

Ghi chú: Lợi suất giao dịch được tính toán dựa trên các giao dịch trong quý theo phương pháp bình quân trọng số.

- Mặt bằng lãi suất biến động đã tác động rõ rệt đến thị trường TPDN**, thể hiện qua việc cả lãi suất coupon và lợi suất giao dịch (YTM) đều gia tăng ở hai nhóm chính là tổ chức tín dụng và bất động sản. Trong quý I, các tổ chức phát hành đã phải chấp nhận mức lãi suất coupon cao hơn khi phát hành trái phiếu, phản ánh chi phí vốn gia tăng trong bối cảnh điều kiện thị trường kém thuận lợi hơn. Ở thị trường thứ cấp, lợi suất (YTM) bình quân trong Quý I/2026 cũng ghi nhận diễn biến tương ứng, cho thấy kỳ vọng của nhà đầu tư về lãi suất và mức bù rủi ro cần thiết trước áp lực thanh khoản các kỳ hạn gần.
- Như đã phân tích ở trên, đối với các doanh nghiệp đang có kế hoạch huy động vốn, điều này có thể tạo ra tâm lý thận trọng dẫn đến việc trì hoãn phát hành. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong bối cảnh tín dụng kinh doanh bất động sản bị kiểm soát, kênh TPDN sẽ tiếp tục đóng vai trò bù đắp cho tín dụng ngân hàng trong thời gian tới, là kênh vốn chiến lược giúp doanh nghiệp chủ động về kỳ hạn và cấu trúc tài sản. Ngoài ra, với các dự án đủ pháp lý đến từ doanh nghiệp có uy tín tốt cùng mức xếp hạng tín nhiệm cao, việc đàm phán mức biên độ lãi suất thấp hay cấu trúc lãi suất bậc thang sẽ mang lại ưu thế về chi phí vốn so với lãi vay ngân hàng hiện tại.

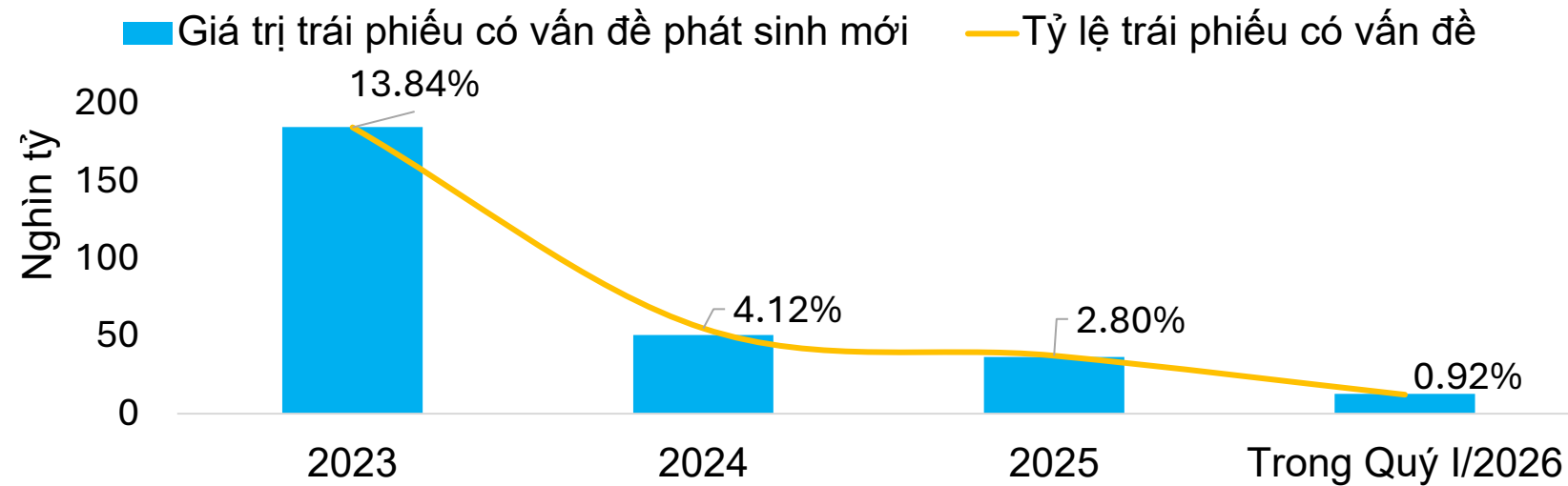
**Biểu 04: Cơ cấu phát hành theo ngành, Q1/2026 và Q1/2025**



Nguồn: FiinProX

- Xét về cơ cấu phát hành trong quý, nhóm TCPH phi ngân hàng có động thái phát hành mạnh** với tổng giá trị đạt 28,4 nghìn tỷ (chiếm 70,4% tổng phát hành, gấp 3,9 lần so với cùng kỳ năm ngoái). Nhóm Bất động sản dẫn đầu trái phiếu của Công ty TNHH Đầu tư Marina Center có giá trị lên tới 10.196 tỷ đồng. Đợt phát hành này có kỳ hạn dài 10 năm với mức lãi suất bậc thang khá thấp từ 4% và có tài sản đảm bảo.
- Đáng chú ý, kênh phát hành đại chúng vốn chủ yếu là nơi các ngân hàng phát hành, nhưng đã ghi nhận một số đợt phát hành trong quý I đến từ doanh nghiệp phi tài chính** như CTCP Transimex, CTCP Xây dựng Coteccons, CTCP Nông nghiệp BAF. Điều này cho thấy doanh nghiệp đã bắt đầu xem xét đến kênh đại chúng để huy động vốn, khi các Nghị định 245 giúp định hình kênh này bắt đầu có hiệu lực tháng 9/2025.
- Trong khi đó, ngân hàng, nhóm phát hành chính của thị trường, chỉ đóng góp 29,6% giá trị trong quý I/2026.** Trong bối cảnh lãi suất tăng cao do áp lực từ nhu cầu tín dụng tăng mạnh (đặc biệt để phục vụ dịp lễ Nguyên Đán), các ngân hàng chủ yếu ưu tiên nguồn vốn linh hoạt (tiền gửi, vốn liên ngân hàng, OMO) để đáp ứng nhanh với tình hình thanh khoản căng thẳng, khiến hoạt động phát hành TPDN của nhóm này kém sôi động hơn.

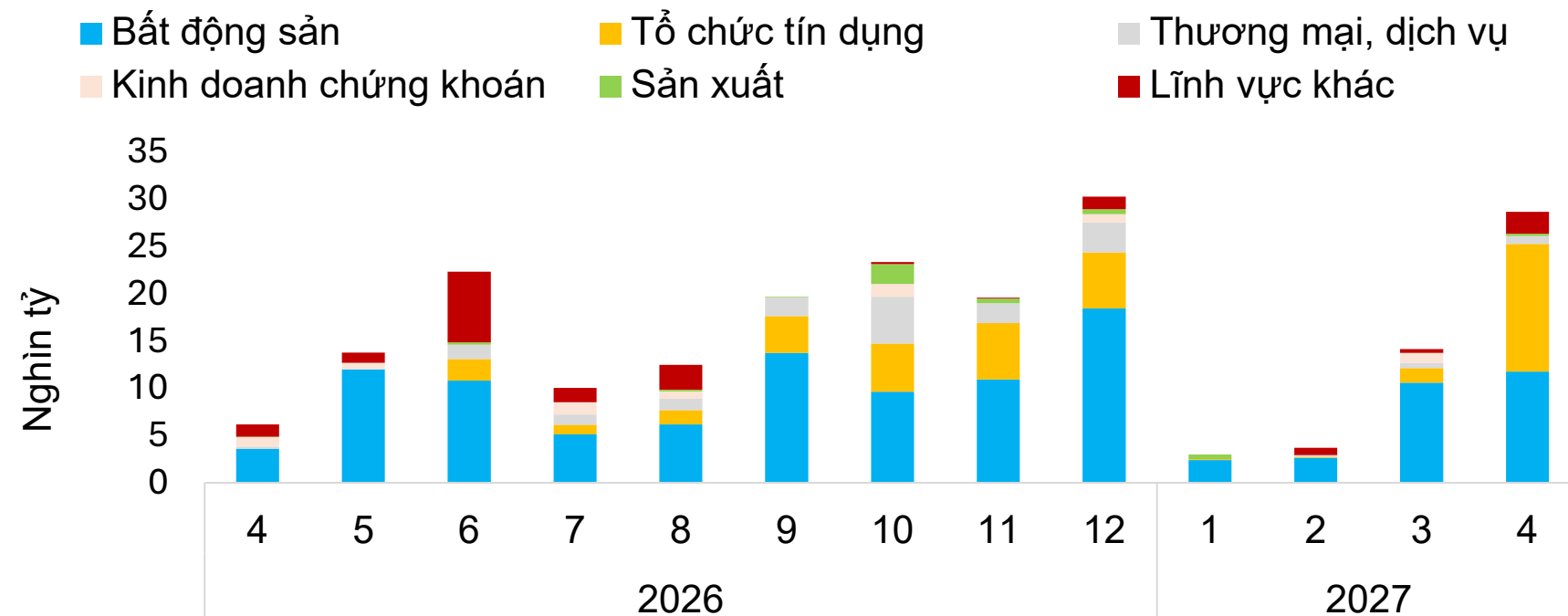
### Biểu 05: Tỷ lệ trái phiếu có vấn đề phát sinh mới



Nguồn: FiinProX

Ghi chú: Giá trị TP có vấn đề phát sinh mới bao gồm các lô TPDN chậm trả lãi/gốc, hoặc đã đàm phán giãn hoãn trong năm. Tỷ lệ trái phiếu có vấn đề được tính là Giá trị phát sinh mới/Tổng giá trị TPDN lưu hành tại thời điểm cuối năm/quý.

### Biểu 06: Phân kỳ đáo hạn trong năm 2026



Nguồn: FiinProX

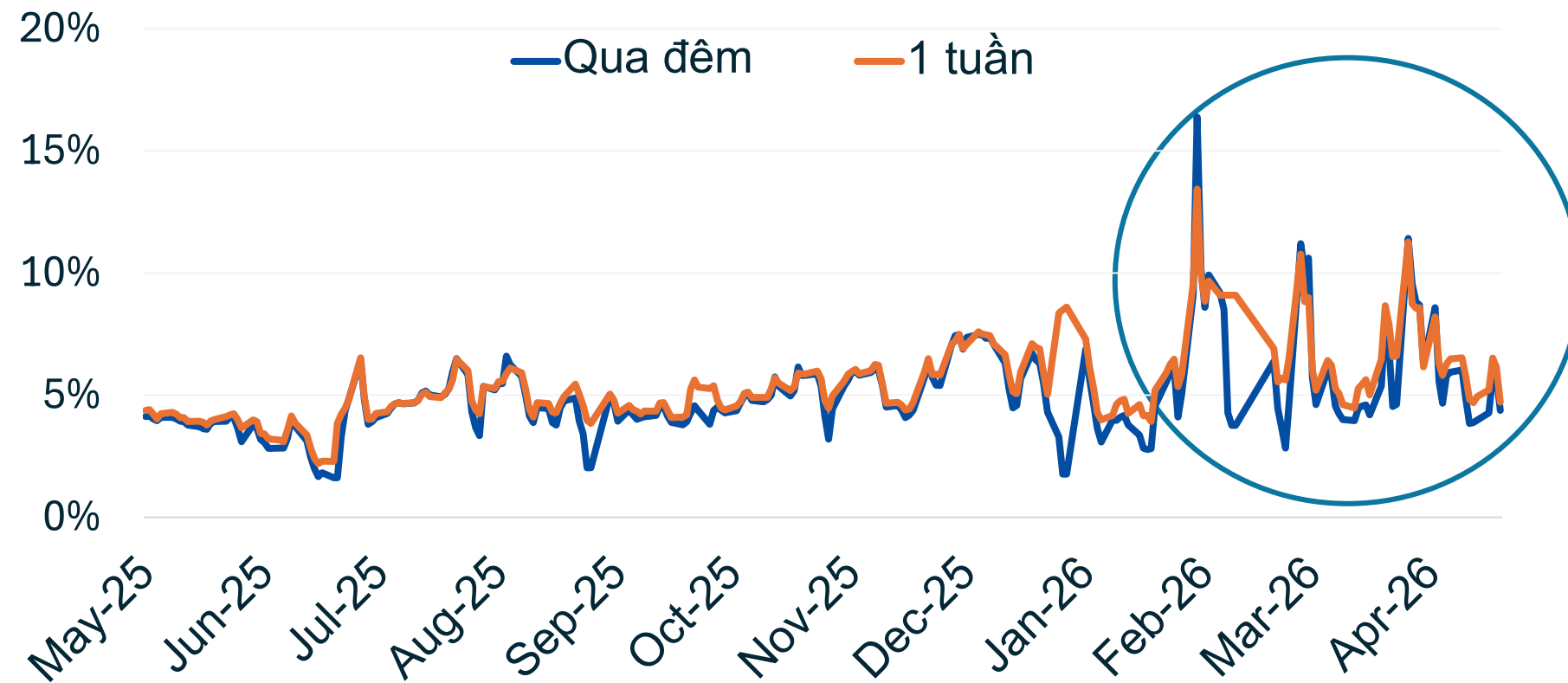
- Thị trường 12,8 nghìn tỷ trái phiếu có vấn đề trong 3 tháng đầu năm (+6,3% so với cùng kỳ năm ngoái).** Trong đó, 54,6% giá trị TPDN có vấn đề đến từ nhóm ngành Bất động sản, 43,4% từ ngành Năng lượng và phần còn lại đến từ Thương mại, dịch vụ. Nhiều doanh nghiệp có TPDN vấn đề trong Q1/2026, đặc biệt ngành Năng lượng, sở hữu sức khỏe tín dụng yếu trong nhiều năm và cùng trong hệ sinh thái tập đoàn với các tổ chức phát hành có TPDN vấn đề trước đó, do dòng tiền và lợi nhuận vẫn còn hạn chế trong giai đoạn tái cấu trúc lại bộ máy.
- Tỷ lệ trái phiếu có vấn đề phát sinh mới đã giảm từ năm 2024, cho thấy khả năng trả nợ cũng như năng lực tài chính của các tổ chức phát hành đã cải thiện đáng kể trong các năm gần đây. **Tuy nhiên mặt bằng lãi suất tăng mạnh trong quý I và nhiều khả năng duy trì trong các quý tiếp theo có thể gây áp lực lên khả năng trả nợ,** buộc nhà phát hành của các lô trái phiếu lãi suất thả nổi phải cân đối tài chính hoặc đàm phán với trái chủ nhằm giãn hoãn, chuyển đổi nghĩa vụ nợ. Áp lực đáo hạn thời gian tới rơi vào khoảng 42,2 nghìn tỷ trong Q2 và 73,3 nghìn tỷ trong Q3, với ngành Bất động sản chiếm tới hơn 57% giá trị đáo hạn.

# Nội dung

- 01 Tóm lược báo cáo
- 02 Điểm nhấn thị trường Q1/2026
- 03 | Triển vọng thị trường 2026
- 04 Phụ lục

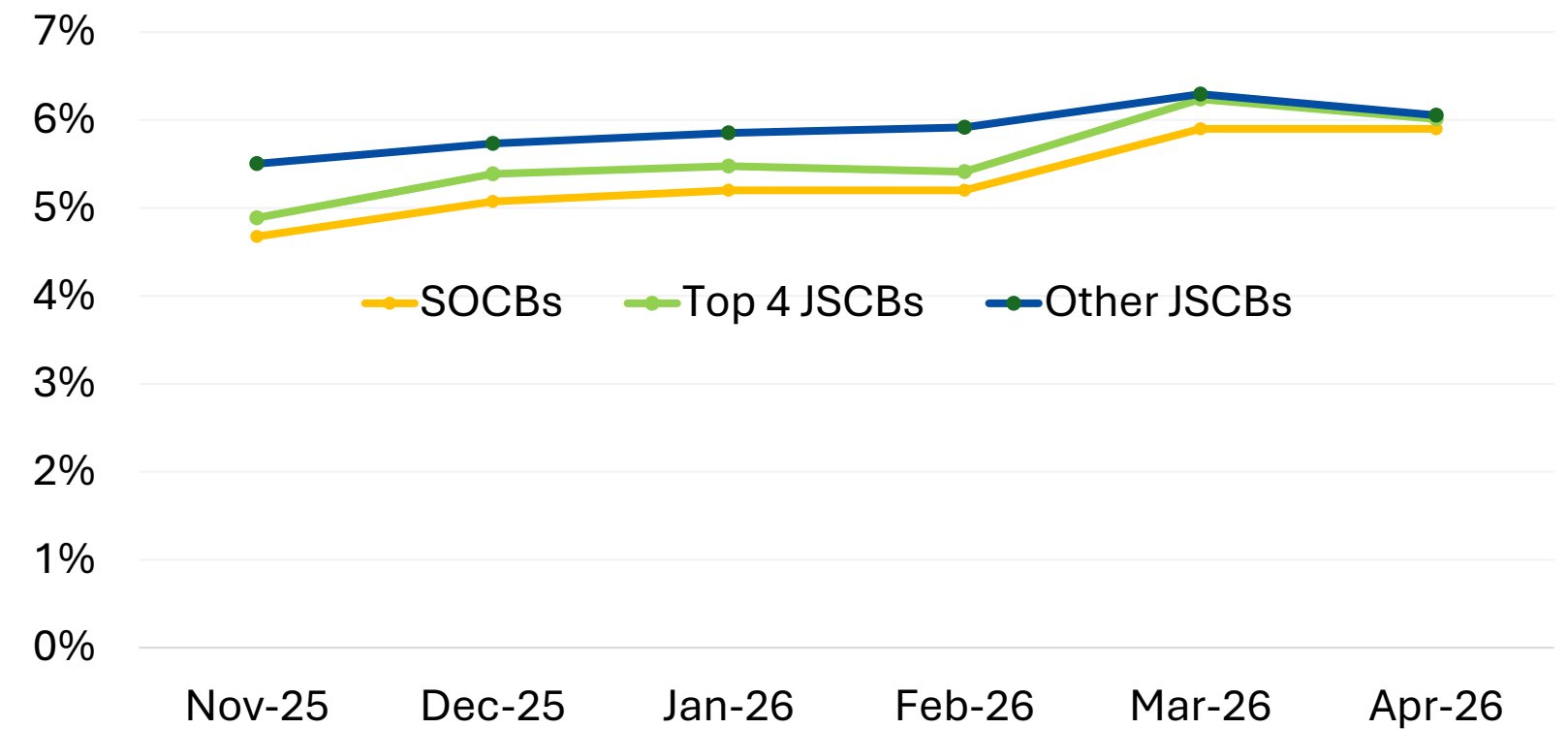


Biểu 07: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: FiinProX

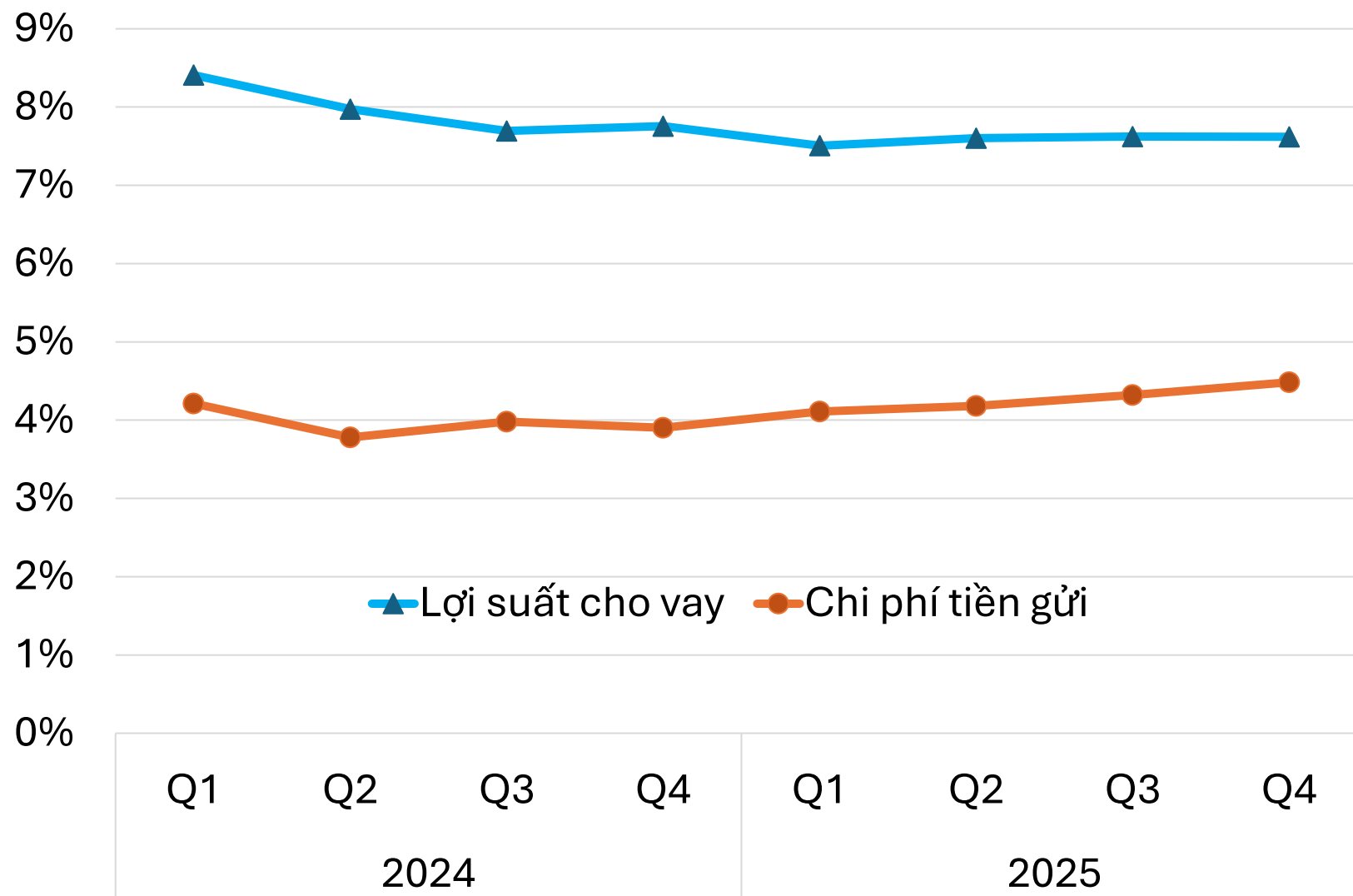
Biểu 08: Lãi suất huy động 12 tháng trung bình theo nhóm ngân hàng



Nguồn: FiinProX. Ghi chú: Dữ liệu lãi suất huy động cho khách hàng cá nhân của 28 ngân hàng theo 3 nhóm: ngân hàng quốc doanh (SOCBs) gồm VCB, BIDV, Vietinabank và Agribank, top 4 ngân hàng tư nhân (Top 4 JSCBs) gồm MBBank, VPBank, ACB và Techcombank và các ngân hàng tư nhân khác (Other JSCBs).

- Trong quý I/2026, lãi suất huy động tại các ngân hàng Việt Nam liên tục tăng và chạm mức đỉnh trong tháng 3.** Tình trạng căng thẳng thanh khoản trong quý đã đẩy chi phí huy động vốn lên cao, buộc các ngân hàng phải cạnh tranh lãi suất để thu hút tiền gửi. Tuy nhiên, sau cuộc họp đầu tháng 4 với Ngân hàng Nhà nước, một số tổ chức tín dụng đã bắt đầu điều chỉnh giảm nhẹ lãi suất huy động khoảng 0,1–0,5%/năm nhằm góp phần ổn định mặt bằng lãi suất toàn hệ thống.
- Dù vậy, khả năng lãi suất giảm mạnh trong thời gian tới vẫn còn bị giới hạn.** Áp lực thanh khoản dự kiến kéo dài sang quý II khi nhu cầu giải ngân tăng cao, đặc biệt tại các ngân hàng tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh. Về mặt đối ngoại, những bất ổn địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục gây sức ép lên lạm phát và tỷ giá, thu hẹp dư địa điều hành của NHNN. Với điều kiện NHNN giám sát chặt chẽ mặt bằng lãi suất và tình hình tại Trung Đông dần ổn định, nhiều khả năng lãi suất huy động sẽ không thay đổi nhiều trước khi giảm trong quý II, mở đường cho lãi suất cho vay giảm theo vào cuối quý II hoặc đầu quý III.

**Biểu 09: Lợi suất cho vay và chi phí tiền gửi của 28 ngân hàng thương mại**



Nguồn: FiinProX. Ghi chú: Dữ liệu tính từ Báo cáo tài chính của 28 ngân hàng thương mại.

- Lãi suất cho vay được dự báo sẽ khó giảm ngay trong ngắn hạn khi biên lợi nhuận của các ngân hàng đang chịu áp lực thu hẹp rõ rệt.** Trong thời gian qua, chi phí huy động vốn gia tăng nhanh, trong khi lãi suất cho vay không thể điều chỉnh tăng tương ứng do sức ép từ khả năng trả nợ của doanh nghiệp và định hướng điều hành của NHNN nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Điều này khiến dư địa giảm lãi suất cho vay trở nên hạn chế. Bên cạnh đó, về mặt cơ chế truyền dẫn, lãi suất cho vay thường có độ trễ vài tháng so với lãi suất huy động, do các khoản vốn đầu vào được “khóa” ở mức lãi suất trước đó, khiến việc điều chỉnh giảm không thể diễn ra ngay lập tức.
- Trong bối cảnh này, doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ tiếp tục đối mặt với chi phí huy động vốn cao trong thời gian tới.** Đối với kênh tín dụng ngân hàng, lãi suất cho vay chưa thể giảm nhanh, đặc biệt với các khoản vay trung – dài hạn. Đối với kênh trái phiếu doanh nghiệp, mặt bằng lãi suất cao tiếp tục đẩy chi phí phát hành lên mức cao, qua đó có thể làm chậm lại kế hoạch huy động vốn của doanh nghiệp.
- Về phía các ngân hàng, lãi suất phát hành trái phiếu hiện nay trung bình trên 7%/năm, đã tiệm cận với lợi suất cho vay, khiến chênh lệch lợi nhuận bị thu hẹp.** Dù trái phiếu vẫn là công cụ quan trọng để bổ sung nguồn vốn trung – dài hạn, áp lực lên chi phí vốn và biên lợi nhuận nhiều khả năng sẽ khiến tốc độ phát hành tiếp tục duy trì ở mức thận trọng trong quý II, thay vì tăng mạnh như thời điểm này các năm trước.

**Biểu 10: Lãi suất kênh phát hành trái phiếu riêng lẻ (PP) và phát hành ra công chúng (PO)**

Phát hành ra công chúng có mức lãi suất phát hành thấp hơn trong các ngành phi tài chính...

Ngành	Phát hành riêng lẻ	Phát hành ra công chúng	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Ngân hàng	5,95%	6,93%	-98,0
Chứng khoán	7,88%	7,85%	2,6
Bất động sản	10,41%	10,00%	41,0
Các ngành phi ngân hàng khác	10,36%	8,32%	203,1

...và cũng có lợi thế trên thị trường thứ cấp, với mức lợi suất giao dịch (YTM) thấp hơn.

Ngành	Phát hành riêng lẻ	Phát hành ra công chúng	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Ngân hàng	6,38%	7,27%	-89,3
Chứng khoán	6,64%	7,45%	-81,0
Sản xuất	10,04%	8,20%	184,2
Bất động sản	10,95%	8,49%	245,8
Các ngành phi ngân hàng khác	8,75%	7,21%	154,6

Nguồn: FiinProX. Số liệu trung bình từ 2025 đến Q1/2026

- Lợi thế về chi phí thể hiện rõ nhất ở nhóm trái phiếu phi tài chính do tính tương đồng về cấu trúc (kỳ hạn thường từ 3 năm, mục đích sử dụng vốn cho sản xuất/thực hiện dự án, v.v.).** Trái phiếu phát hành riêng lẻ thường có lãi suất coupon cao hơn bởi nhiều doanh nghiệp có năng lực tín dụng yếu hơn, khó tiếp cận kênh đại chúng. Ngược lại, trái phiếu ngân hàng phát hành riêng lẻ thường được phân phối cho các nhà đầu tư tổ chức, là những đối tượng có nhu cầu nắm giữ tài sản thu nhập cố định chất lượng cao và chấp nhận mức lợi suất thấp hơn. Trong khi đó, trái phiếu ngân hàng đại chúng đòi hỏi mức coupon cao hơn để thu hút nhà đầu tư cá nhân.
- Tuy nhiên, kênh phát hành riêng lẻ vẫn chiếm ưu thế tuyệt đối về khối lượng và giá trị trên thị trường** (trên 90% giá trị phát hành năm 2025), phản ánh sự ưu tiên tốc độ, tính linh hoạt hơn là hiệu quả chi phí của các nhà phát hành. Trong khi phát hành riêng lẻ mang tính “đầy đủ hồ sơ” (filing-based), thì phát hành ra công chúng lại yêu cầu phê duyệt chi tiết (approval-based), với thời gian thực tế có thể kéo dài tới vài tháng. Điều này ảnh hưởng đáng kể đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp cũng như hoạt động đầu tư của các tổ chức bị giới hạn đầu tư vào trái phiếu riêng lẻ (như quỹ đầu tư, quỹ hưu trí).
- Sự kém sôi động của kênh phát hành ra công chúng cũng là do thiếu vắng một cơ chế định giá minh bạch và một thị trường thứ cấp đủ thanh khoản để thị trường có thể vận hành hiệu quả.

**Biểu 11: Các quy định mới trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp**

	<b>Phát hành ra công chúng</b> Nghị định 245/2025/NĐ-CP (*)	<b>Phát hành riêng lẻ</b> Luật Doanh nghiệp sửa đổi 2025 (**), Luật Chứng khoán sửa đổi 2024 (***), Dự thảo Nghị định về chào bán trái phiếu riêng lẻ (****)
<b>Xếp hạng tín nhiệm (XHTN) bắt buộc</b>	Bắt buộc ngoại trừ trái phiếu phát hành của tổ chức tín dụng (TCTD) hoặc trái phiếu được TCTD hoặc tổ chức quốc tế bảo lãnh thanh toán toàn bộ	Bắt buộc đối với nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp, đi kèm với tài sản bảo đảm hoặc bảo lãnh thanh toán
<b>Chỉ tiêu an toàn tài chính</b>	Hệ số nợ phải trả không vượt quá 5 lần vốn chủ sở hữu, ngoại trừ doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp phát hành để thực hiện dự án BĐS, TCTD, công ty chứng khoán, bảo hiểm	Áp dụng tương tự đối với công ty cổ phần không phải là công ty đại chúng chào bán trái phiếu riêng lẻ
<b>Nguyên tắc sử dụng vốn</b>	Phải báo cáo và công bố thông tin về việc sử dụng vốn kể cả trong trường hợp huy động không để thực hiện dự án	Nguồn vốn phải được theo dõi riêng và sử dụng đúng mục đích theo phương án phát hành. Kế hoạch sử dụng vốn theo từng mục đích và kế hoạch sử dụng vốn tạm thời nhàn rỗi phải được nêu rõ.
<b>Đại diện người sở hữu</b>	Có đại diện người sở hữu trái phiếu là điều kiện bắt buộc đối với tất cả trái phiếu chào bán ra công chúng	Quy định rõ hơn về trách nhiệm của đại diện người sở hữu trái phiếu, trong đó bao gồm việc giám sát tuân thủ cam kết của tổ chức phát hành, yêu cầu bên bảo lãnh thanh toán thực hiện nghĩa vụ, nhận và quản lý tài sản bảo đảm, v.v.

Ghi chú: (\*) Hiệu lực từ ngày 11/09/2025 (\*\*) Hiệu lực từ ngày 01/07/2025 (\*\*\*) Hiệu lực từ ngày 01/01/2026 (\*\*\*\*) Thay thế Nghị định 153/2020 và dự kiến ban hành trong quý II/2026

- Khung chính sách mới định hình rõ ràng hai kênh phát hành ra công chúng (PP) và phát hành riêng lẻ (PO)**, đi kèm với định hướng phân luồng nhà đầu tư phù hợp. Theo đó, nhà đầu tư cá nhân được định hướng tham gia chủ yếu vào kênh PP– nơi các yêu cầu về xếp hạng tín nhiệm và cơ chế bảo vệ nhà đầu tư (bao gồm đại diện người sở hữu trái phiếu) được quy định chặt chẽ hơn. Trong khi đó, thị trường PO tiếp tục dành cho nhà đầu tư chuyên nghiệp, trong đó nhà đầu tư cá nhân chỉ được tham gia khi đáp ứng đầy đủ các điều kiện về xếp hạng tín nhiệm và bảo đảm/bảo lãnh, qua đó đảm bảo mức độ bảo vệ tương đương.
- Cơ quan quản lý đang có cách tiếp cận linh hoạt và cởi mở hơn đối với kênh PP**, thông qua việc tăng cường đối thoại, hỗ trợ doanh nghiệp hoàn thiện hồ sơ theo hướng “case-by-case” và rút ngắn đáng kể thời gian xử lý. Mục tiêu của cách tiếp cận này là thúc đẩy kênh phát hành công chúng trở thành kênh huy động vốn chủ đạo, minh bạch và bền vững hơn, qua đó thu hút rộng rãi nhà đầu tư và giảm phụ thuộc vào kênh riêng lẻ. Ngược lại, đối với kênh PO, định hướng chính sách tập trung vào nâng cao chất lượng thị trường, hướng tới nhóm nhà đầu tư chuyên nghiệp, kiểm soát rủi ro và đảm bảo thị trường vận hành theo nguyên tắc tự chịu trách nhiệm.

# Nội dung

- 01 Tóm lược báo cáo
- 02 Điểm nhấn thị trường Q1/2026
- 03 Triển vọng thị trường 2026
- 04 | Phụ lục



## Kế hoạch phát hành Trái phiếu của một số doanh nghiệp đã công bố (Cập nhật tại ngày 01/05/2026)

Thời gian	Mã trái phiếu	Tổ chức phát hành	Giá trị phát hành năm 2026 (VND tỷ)	Kỳ hạn(Năm)
05/20/2026	BIDL2633004C	BIDV	1,015	7.00
05/20/2026	BIDL2634005C	BIDV	1,000	8.00
05/20/2026	BIDL2636006C	BIDV	1,684	10.00
05/25/2026	CII425002	Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	2,500	15.00
05/28/2026	NAB202502	Ngân hàng Nam Á	1,000	7.00
06/30/2026	HDBC7Y263302	HDBank	2,500	7.00
06/30/2026	HDBC8Y263402	HDBank	2,500	8.00
06/30/2026	KLB7Y202502	KienlongBank	1,000	7.00
06/30/2026	AGRB_TPRL_2025_2	Agribank	10,000	8.00
09/30/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4,000	8.00
09/30/2026	KLB7Y202503	KienlongBank	1,000	7.00
09/30/2026	TCXPO2629002	Chứng khoán TCBS	1,000	3.00
09/30/2026	SHB7Y202601	SHB	3,000	7.00
12/31/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2,000	8.00
12/31/2026	LPB7Y202504	LPBank	900	7.00
12/31/2026	LPB8Y202505	LPBank	1,500	8.00
12/31/2026	LPB10Y202506	LPBank		10.00
12/31/2026	TCXPO2628003	Chứng khoán TCBS	1,500	2.00
12/31/2026	TCXPO2628004	Chứng khoán TCBS	1,500	2.00
12/31/2026	F88BOND.PO.03	Kinh doanh F88	400	2.00
12/31/2026	VPB_TPRL_2026_1	VPBank	30,000	5.00
12/31/2026	SHB7Y202602	SHB	3,000	7.00
12/31/2026	MBB_PPCCBond_2026	MBBank	10,000	5.00
<b>Tổng</b>			<b>82,999</b>	

Tỷ suất lợi tức đáo hạn bình quân của top 10 Ngân hàng và Doanh nghiệp phi Ngân hàng có giá trị lưu hành lớn nhất

Tỷ suất lợi tức đáo hạn (YTM) bình quân trong Q1/2026 của Ngân hàng theo giá trị lưu hành (tại ngày 01/04/2025)

STT	Tổ chức phát hành	Giá trị lưu hành (tỷ VND)	YTM bình quân	Kỳ hạn còn lại bình quân (Tháng)	<6M	6 - 12M	12 - 18M	18 - 24M	24 - 36M	3 - 5Y	5 - 7Y	>7Y
1	Agribank	69,111.20	8.63%	62.12							8.07%	8.92%
2	HDBank	65,223.52	8.56%	52.81							8.55%	8.66%
3	VietinBank	59,221.07	9.17%	89.56							9.17%	
4	MBBank	36,370.00	7.99%	50.12								7.99%
5	LPBank	28,889.83	8.68%	45.76							8.68%	
6	VIBBank	23,300.00	8.82%	42.92							8.82%	
7	KienlongBank	3,500.00	8.36%	74.78							8.36%	
8	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	2,722.93	7.81%	54.75						7.81%		

Nguồn: FiinProX

Tỷ suất lợi tức đáo hạn bình quân của top 10 Ngân hàng và Doanh nghiệp phi Ngân hàng có giá trị lưu hành lớn nhất

Tỷ suất lợi tức đáo hạn (YTM) bình quân trong Q1/2026 của top 10 Doanh nghiệp phi Ngân hàng theo giá trị lưu hành (tại ngày 01/04/2025)

STT	Tổ chức phát hành	Giá trị lưu hành (tỷ VNĐ)	YTM bình quân	Kỳ hạn còn lại bình quân (Tháng)	<6M	6 - 12M	12 - 18M	18 - 24M	24 - 36M	3 - 5Y	5 - 7Y	>7Y
1	VinGroup	46,035.09	11.46%	22.83	8.48%	10.01%	10.87%	10.41%	14.66%			
2	Vinhomes	44,590.00	10.92%	21.89	9.18%	10.45%		11.23%	11.17%			
3	Vietjet Air	34,500.00	8.76%	38.61					8.69%	8.81%		
4	Ngân hàng Bắc Á	17,159.60	10.46%	33.92							10.46%	
5	SHB	15,030.00	8.70%	67.24							8.70%	
6	SX và Kinh doanh Vinfast	14,000.00	11.52%	26.70		9.85%			11.73%	12.08%		
7	Becamex Group	13,906.00	8.96%	25.26			7.94%		9.87%			
8	Dịch Vụ Thương Mại Tổng Hợp An Thịnh	12,000.00	5.56%	43.23		5.56%						
9	Đầu tư và Du lịch Vạn Hương	11,924.70	9.57%	17.80		9.24%	9.66%					
10	Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	11,890.00	10.55%	16.22				10.55%				

Nguồn: FiinProX

Danh sách Trái phiếu phát hành Quý I/2026 theo ngành (cập nhật đến ngày 10/04/2026)

Mã TP	Tổ chức phát hành	Giá trị phát hành (tỷ VND)	Kỳ hạn (năm)	Coupon (%/năm)	Ngày phát hành
<b>Bất động sản</b>		<b>24,255</b>			
NTJ12601	Công ty Cổ phần Thời Đại Mới T&T	8,000	4	10.5	3/31/2026
PDA12601	Công ty TNHH Đầu tư và phát triển bất động sản Phát Đạt	2,000	2	11	3/26/2026
PDA12602	Công ty TNHH Đầu tư và phát triển bất động sản Phát Đạt	3,600	1	11	3/26/2026
MAR12601	Công ty TNHH Đầu tư Marina Center	10,195	10	4	3/20/2026
TP112601	Công ty Cổ phần Thiên Phúc INVEST	80	3	11.5	2/6/2026
KHG12601	CTCP Tập Đoàn KHẢI HOÀN LAND	190	5	13.5	1/6/2026
<b>Lĩnh vực khác</b>		<b>400</b>			
TMS426010	Công ty Cổ phần Transimex	400	2.0	7.0	3/27/2026
<b>Thương mại, dịch vụ</b>		<b>300</b>			
F88126002	Công ty cổ phần kinh doanh F88	300	2.0	10.0	1/10/2026
<b>Sản xuất</b>		<b>1,000</b>			
BAF126003	Công ty Cổ phần Nông nghiệp BAF Việt Nam	1,000	3.0	10.0	1/5/2026
<b>Xây dựng</b>		<b>1,400</b>			
CTD126006	Công ty Cổ phần Xây dựng Coteccons	1,400	3.0	9.0	1/30/2026
<b>Kinh doanh chứng khoán</b>		<b>1,040</b>			
MBS12601	Công ty Cổ phần Chứng khoán MB	970	2.0	7.4	3/19/2026
VDS12601	CTCP Chứng khoán Rồng Việt	70	1.0	8.5	3/4/2026

**Danh sách Trái phiếu phát hành trong Quý I/2026 theo ngành (cập nhật đến ngày 10/04/2026) – tiếp theo**

Mã TP	Tổ chức phát hành	Giá trị phát hành (tỷ VND)	Kỳ hạn (năm)	Coupon (%/năm)	Ngày phát hành
<b>Tổ chức tín dụng</b>		<b>11,933</b>			
NAB12601	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Nam Á	250	7	8.5	3/31/2026
EVF12601	Công ty Tài chính Tổng hợp Cổ phần Điện Lực (Tên cũ: Công ty Tài chính cổ phần Điện Lực)	450	8	8.5	3/23/2026
LPB126018	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam	15	8	8.4	3/30/2026
LPB126019	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam	1,001	9	8.6	3/30/2026
LPB126020	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam	0.1	11	8.8	3/30/2026
HDB126016	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh	2,282	8	7.7	3/20/2026
HDB126017	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh	2,412	9	7.9	3/20/2026
BID126007	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	1,985	8	6.8	2/3/2026
BID126008	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	1,000	9	6.9	2/3/2026
BID126009	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	316	11	6.9	2/3/2026
CTG126005	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam	2,222	9	6.5	1/20/2026



Công ty thành viên thuộc



## Liên hệ

### Trụ sở chính

Tầng 10, Tòa nhà Peakview Tower,  
36 Hoàng Cầu, Phường Ô Chợ Dừa,  
TP. Hà Nội, Việt Nam

**Điện thoại:** (84) 24 3562 6962

**Email:** [support.fiinratings@fiingroup.vn](mailto:support.fiinratings@fiingroup.vn)

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 11, 12-12Bis Trần Quang Khải,  
Phường Tân Định, TP. Hồ Chí Minh,  
Việt Nam

**Điện thoại:** (84) 329 813 686

**Email:** [support.fiinratings@fiingroup.vn](mailto:support.fiinratings@fiingroup.vn)

*Tài liệu này được soạn thảo bởi Công ty Cổ phần FiinRatings chỉ sử dụng cho mục đích tham khảo. Đây không phải là Báo cáo xếp hạng tín nhiệm và không khuyến nghị mua, bán hoặc nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào hoặc bất kỳ giao dịch cụ thể nào khác. Thông tin trong Báo cáo này, bao gồm dữ liệu, số liệu, bảng, phân tích và nhận xét của FiinRatings, chỉ được sử dụng để tham khảo theo quyết định của riêng bạn. FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ tổn thất hoặc hậu quả nào có thể xảy ra do việc sử dụng thông tin trong báo cáo này. FiinRatings giữ bản quyền đối với báo cáo này và toàn bộ nội dung trong Báo cáo này. Báo cáo này được bảo hộ bản quyền theo pháp luật về quyền tác giả của Việt Nam và các nước theo các công ước, điều ước quốc tế về quyền tác giả mà Việt Nam là thành viên.*

