

## Điểm nhấn từ Diễn đàn

# Phát triển Đường cong Lợi suất Trái phiếu và Hạ tầng Định giá – Động lực thúc đẩy Thị trường Trái Phiếu

Những phân tích và góc nhìn trong báo cáo này được tổng hợp từ những chia sẻ của diễn giả trong Diễn đàn Phát triển Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam do FiinRatings, FiinGroup và S&P Global Ratings đồng tổ chức tại Hà Nội vào ngày 2/4/2026

Ngày 06 tháng 05 năm 2026

Báo cáo này không phải một hành động xếp hạng tín nhiệm.

### Điểm nhấn chính:

- Thị trường TPDN đang phục hồi về quy mô nhưng thiếu chiều sâu, hạn chế vai trò dẫn vốn trung – dài hạn và làm giảm sức hút với nhà đầu tư tổ chức.
- Thiếu đường cong lợi suất và hạ tầng định giá chuẩn là rào cản cốt lõi, dẫn đến tình trạng định giá phân mảnh, thiếu nhất quán giữa các tổ chức và làm gia tăng rủi ro “định giá trễ” trong bối cảnh lãi suất biến động.
- Khó đánh giá rủi ro tín dụng là rào cản lớn nhất đối với nhà đầu tư, phản ánh nhu cầu cấp thiết về hệ thống xếp hạng tín nhiệm như nền tảng chuẩn hóa rủi ro và hỗ trợ xây dựng credit spread và yield curve.
- Phát triển thị trường thứ cấp cần một cách tiếp cận mang tính hệ thống dựa trên ba trụ cột (thông tin dữ liệu – hạ tầng định giá – sản phẩm đầu tư), trong đó AI và chuyển đổi số đóng vai trò chất xúc tác giúp chuẩn hóa dữ liệu, tự động hóa quy trình và nâng cao hiệu quả phân bổ vốn của các quỹ đầu tư, qua đó cải thiện thanh khoản và củng cố niềm tin thị trường.

### Đội ngũ Phân tích và Nguyên cứu:

#### Ông Nguyễn Hữu Hiệu

Tổng Giám đốc, FiinGroup

[hieu.nguyen@fiingroup.vn](mailto:hieu.nguyen@fiingroup.vn)

#### Ông Trần Phú Việt

Giám đốc Phát triển Sản phẩm,  
FiinGroup

[viet.tranphu@fiingroup.vn](mailto:viet.tranphu@fiingroup.vn)

#### Bà Đỗ Hồng Vân

Trưởng phòng Phân tích dữ liệu, Khối  
Dịch vụ Thông tin Tài chính, FiinGroup

[van.do@fiingroup.vn](mailto:van.do@fiingroup.vn)

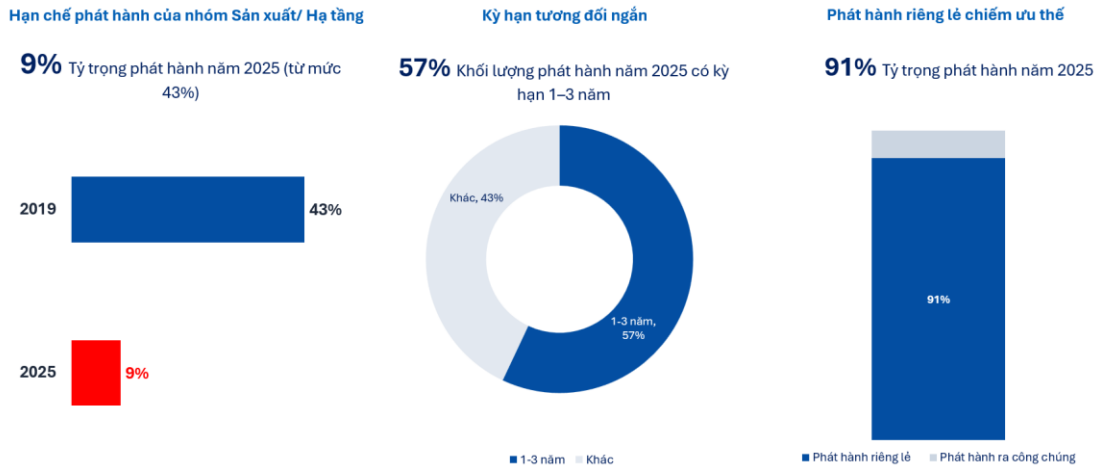
**Bối cảnh:** Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) Việt Nam đã ghi nhận sự phục hồi đáng kể sau giai đoạn điều chỉnh 2022–2023, với quy mô lưu hành đạt gần 1,4 triệu tỷ đồng và khoảng 300 tổ chức phát hành tính đến cuối tháng 3/2026. Tuy nhiên, sự phục hồi này chủ yếu mang tính mở rộng về quy mô hơn là “chiều sâu” khi các yếu tố nền tảng của thị trường vẫn còn nhiều hạn chế, qua đó làm giảm sức hấp dẫn đối với dòng vốn từ nhà đầu tư tổ chức, bao gồm cả các quỹ đầu tư.

Các thảo luận và chia sẻ tại Diễn đàn Thị trường TPDN Việt Nam cho thấy thị trường hiện vẫn vận hành theo cấu trúc phân mảnh, với mức độ chuẩn hóa thấp và phụ thuộc lớn vào các giao dịch riêng lẻ. Phát hành riêng lẻ tiếp tục chiếm ưu thế (91% tổng giá trị phát hành năm 2025), trong khi kỳ hạn trái phiếu tập trung chủ yếu ở nhóm ngắn 1–3 năm (57%), làm hạn chế vai trò của thị trường như một kênh dẫn vốn trung – dài hạn và khiến dòng vốn mang tính chu kỳ cao.

Bên cạnh đó, nguồn cung trái phiếu tập trung vào một số ngành chủ chốt như Ngân hàng và Bất động sản, làm giảm mức độ đa dạng hóa và chiều sâu thị trường. Ở cấp độ vận hành, hạ tầng thông tin dữ liệu vẫn là điểm nghẽn quan trọng, khi còn khá phân tán, thiếu chuẩn hóa và chưa được kết nối xuyên suốt. Điều này khiến quy trình xử lý còn phụ thuộc vào thao tác thủ công, hạn chế khả năng mở rộng và làm giảm hiệu quả ra quyết định đầu tư, vốn vẫn chủ yếu dựa trên đánh giá riêng lẻ thay vì hệ thống dữ liệu đồng bộ.

**Chính vì vậy, giai đoạn phát triển tiếp theo của thị trường TPDN không chỉ phụ thuộc vào việc mở rộng nguồn cung, mà còn được quyết định bởi khả năng xây dựng một hạ tầng thị trường đồng bộ, trong đó thông tin dữ liệu, hạ tầng định giá và đường cong lợi suất trái phiếu đóng vai trò trung tâm.**

**Ảnh 1: Thực trạng hoạt động phát hành TPDN năm 2025**



Nguồn: FiinProX Platform

### 1. Nhu cầu cấp thiết về phát triển chuẩn đường cong lợi suất và hạ tầng định giá

Theo số liệu từ FiinGroup, có khoảng gần 1.000 mã trái phiếu, tương đương 53,6% tổng giá trị TPDN đang lưu hành, áp dụng cơ chế lãi suất thả nổi hoặc kết hợp, trong đó riêng lãi suất thả nổi chiếm khoảng 22%. Với cấu trúc này, biến động của lãi suất thị trường có tác động trực tiếp đến chi phí vốn và nghĩa vụ dòng tiền của tổ chức phát hành, đồng thời làm gia tăng mức độ nhạy cảm của giá trái phiếu trên thị trường thứ cấp.

Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường chưa hình thành một đường cong lợi suất chuẩn và hệ thống định giá thống nhất, các biến động này chưa được phản ánh đầy đủ và kịp thời vào giá trái phiếu. Dữ liệu giao dịch thứ cấp hiện còn hạn chế về quy mô và thiếu tính đại diện, khiến hoạt động định giá mang tính phân mảnh và phụ thuộc vào phương pháp nội bộ của từng tổ chức. Hệ quả là cùng một trái phiếu có thể được ghi nhận ở các mức giá khác nhau giữa các công ty quản lý quỹ, làm giảm tính minh bạch và khả năng so sánh hiệu quả đầu tư.

Trong điều kiện thanh khoản thấp, một số giao dịch đơn lẻ cũng có thể tạo ra biến động giá lớn, gây khó khăn cho việc xác định giá trị hợp lý và làm gia tăng rủi ro “định giá trễ”. Điều này đặc biệt đáng chú ý trong bối cảnh các chuẩn mực kế toán yêu cầu định giá theo thị trường, khi giá tài sản không phản ánh đúng điều kiện thị trường có thể dẫn đến biến động NAV không phù hợp với rủi ro thực tế.

Các diễn giả cho rằng việc phát triển một hạ tầng định giá chuẩn hóa, dựa trên dữ liệu đa nguồn được sàng lọc và gắn với hệ thống xếp hạng tín nhiệm, là điều kiện tiên quyết để hình thành đường cong lợi suất theo rủi ro tín dụng. Đây không chỉ là công cụ kỹ thuật phục vụ định giá, mà còn là nền tảng để cải thiện cơ chế hình thành giá, nâng cao thanh khoản và tạo lập niềm tin, từ đó thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường TPDN.

**Ảnh 2: Thực trạng Dữ liệu thị trường TPDN thứ cấp**

TCPN	ĐTM (tỷ VND)	YTM BQ (%)	KHCL BQ (tháng)	+6M	6-12M	12-18M	18-24M	24-36M	3-5Y	5-7Y	+7Y
BDV	81,470.54	8.48%	77.76	---	---	---	---	---	8.48%	---	---
Agribank	69,111.20	8.60%	63.35	---	---	---	9.67%	---	8.60%	---	8.96%
HDBank	65,223.52	8.59%	54.05	---	---	---	---	---	8.59%	---	---
Vietcombank	58,221.07	9.07%	90.80	---	---	---	---	---	9.07%	---	---
Vietgroup	53,466.34	11.94%	22.19	8.37%	8.95%	11.12%	10.67%	10.23%	---	---	---
ACB	52,170.00	7.50%	18.13	7.50%	---	---	---	---	---	---	---
Vietcombank	48,590.00	10.75%	21.28	10.42%	10.25%	---	11.26%	10.70%	---	---	---
VIBank	43,464.80	6.81%	39.94	---	---	6.81%	---	---	---	---	---
Mitsubishi	39,821.00	7.88%	52.84	---	---	---	---	---	---	---	7.98%
Vietjet Air	34.500	---	---	---	---	---	9.23%	8.70%	---	---	---
LPBank	27,872	---	---	---	---	---	---	---	8.67%	---	---
VIBank	23,300	---	---	---	---	---	---	---	8.90%	---	---
Nhân hàng Bắc Á	17,198	---	---	---	---	---	---	---	10.44%	---	---
SHB	15,038	---	---	---	---	---	---	---	8.76%	---	---
SK và Kinh doanh Vinfast	14,000	---	---	---	8.74%	---	---	---	11.88%	---	---
Becamex Group	13,900	---	---	---	8.72%	---	---	---	9.92%	---	---
Dịch Vụ Thương Mại Tổng Hợp	12,000	---	---	---	3.32%	---	---	---	---	---	---
Đầu tư và Du lịch Vạn Hương	11,820	---	---	---	10.45%	9.23%	---	---	---	---	---
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	11,890.00	10.59%	17.46	---	10.72%	---	10.47%	---	---	---	---
Đào ốc Việt Hân	9,735.83	2.10%	21.83	---	---	---	---	2.10%	---	---	---
Bất động sản HANO - HD	8,090.15	2.76%	19.89	---	---	---	---	2.76%	---	---	---
Tập đoàn Mason	8,700.00	0.88%	22.34	---	---	---	0.88%	---	---	---	---
PT BBS TRH Holdings Việt Nam	8,691.25	2.43%	15.45	---	---	---	---	2.43%	---	---	---
Điện gió Trung Nam Đắc Lộc 1	8,647.83	6.38%	104.00	---	---	---	---	---	6.38%	---	---

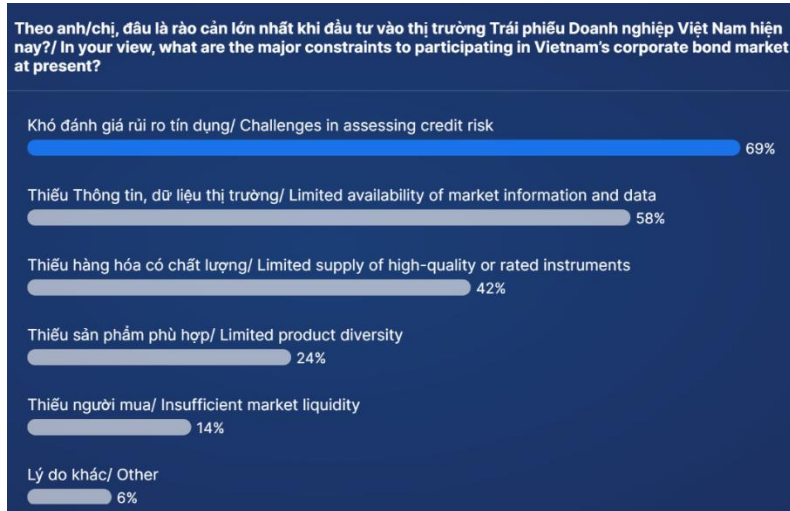
Không thể sử dụng trực tiếp dữ liệu thô (single points) để xây dựng yield curve chuẩn. Cần có cơ chế tinh lọc và tổng hợp đa nguồn

Khoảng trống dữ liệu  
Các tổ chức phát hành lớn vẫn thiếu giao dịch thường xuyên ở những kỳ hạn quan trọng

Khoảng trống dữ liệu  
Lãi suất bất thường do thiếu thanh khoản hoặc giao dịch thỏa thuận

Nguồn: Bond Portal, FiinProX Platform

## 2. Kết quả khảo sát: Khả năng Đánh giá Rủi ro tín dụng là rào cản lớn nhất



Nguồn: Kết quả khảo sát tại Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam năm 2026

Kết quả khảo sát tại *Phiên thảo luận #4 – Diễn đàn Thị trường TPDN Việt Nam 2026* cho thấy khó khăn trong việc đánh giá rủi ro tín dụng là rào cản lớn nhất đối với nhà đầu tư, vượt lên trên các yếu tố như (1) Thiếu thông tin, dữ liệu thị trường; (2) Thiếu hàng hóa có chất lượng; (3) Thiếu sản phẩm phù hợp; và (4) Thiếu người mua.

Kết quả này phản ánh một vấn đề mang tính nền tảng: thách thức không chỉ nằm ở việc thiếu thông tin, mà nằm ở việc thiếu một hệ quy chiếu chuẩn để chuyển hóa thông tin thành các thước đo rủi ro có thể định lượng và so sánh.

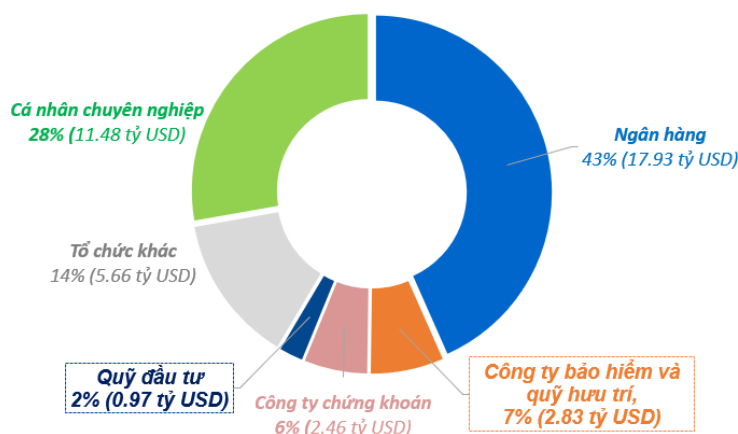
Trong bối cảnh nhiều tổ chức phát hành chưa có thước đo rủi ro rõ ràng, cấu trúc trái phiếu ngày càng phức tạp và dữ liệu giao dịch thiếu tính đại diện, nhà đầu tư gặp khó khăn trong việc định giá rủi ro và phân bổ vốn một cách hiệu quả. Điều này làm gia tăng sự thận trọng và hạn chế dòng tiền tham gia thị trường.

Kết quả khảo sát cũng củng cố vai trò của xếp hạng tín nhiệm như một cấu phần hạ tầng thiết yếu của thị trường. Một hệ thống xếp hạng tín nhiệm hiệu quả không chỉ giúp chuẩn hóa việc đánh giá rủi ro giữa các tổ chức phát hành, mà còn đóng vai trò nền tảng trong việc xây dựng đường cong lợi suất và hệ thống định giá, qua đó nâng cao tính minh bạch và hiệu quả phân bổ vốn.

## 3. Khoảng trống về cơ sở nhà đầu tư và vai trò của các quỹ đầu tư

Một điểm đáng chú ý khác là cơ sở nhà đầu tư trên thị trường TPDN vẫn còn hạn chế, đặc biệt là sự tham gia của các quỹ đầu tư. Tỷ trọng nắm giữ TPDN của khối quỹ ở mức rất thấp (<1 tỷ USD, tương đương khoảng 2% tổng giá trị tài sản quản lý của các quỹ năm 2023) cho thấy vai trò của các nhà đầu tư tổ chức dài hạn chưa được phát huy đầy đủ.

**Ảnh 3:** Cơ cấu nhà đầu tư sở hữu TPDN (tính theo giá trị lưu hành TPDN riêng lẻ tại thời điểm 31/12/2023)



Nguồn: FiinGroup, HNX

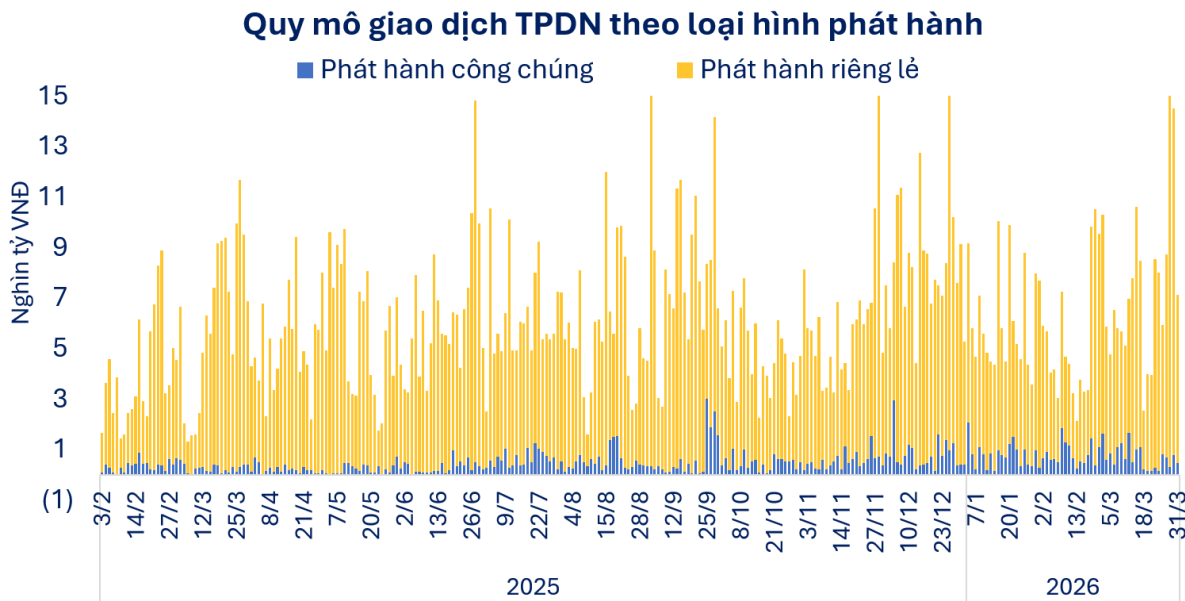
Ghi chú: Tỷ lệ % được tính theo giá trị dư nợ trái phiếu lưu hành tại thời điểm 31/12/2023

Đáng chú ý, sự thiếu vắng của các dòng vốn trung gian như quỹ thị trường tiền tệ làm gián đoạn quá trình luân chuyển vốn trong hệ thống tài chính. Việc thiếu các công cụ đầu tư ngắn hạn có tính thanh khoản cao khiến thị trường thiếu lớp nhà đầu tư tạo thanh khoản, đồng thời hạn chế khả năng hấp thụ các biến động dòng tiền trong ngắn hạn. Điều này cũng làm giảm khả năng chuyển dịch vốn từ hệ thống ngân hàng sang thị trường vốn.

Trong bối cảnh đó, việc phát triển các sản phẩm quỹ, đặc biệt là quỹ trái phiếu ngắn hạn và quỹ thị trường tiền tệ, được xem là yếu tố quan trọng để mở rộng cơ sở nhà đầu tư và cải thiện thanh khoản thị trường.

#### 4. Để cải thiện thanh khoản thứ cấp, cần một nền tảng thị trường dựa trên ba trụ cột: thông tin dữ liệu, hạ tầng định giá và sản phẩm đầu tư

**Ảnh 4:** Quy mô thị trường thứ cấp: giao dịch TPDN riêng lẻ chiếm tỷ trọng áp đảo



Nguồn: FiinProX Platform

Một vấn đề đáng chú ý được nêu ra trong phiên thảo luận là tình trạng thiếu nguồn cung trái phiếu chất lượng, qua đó làm hạn chế khả năng đa dạng hóa, tái cơ cấu danh mục và thanh khoản trên thị trường thứ cấp. Bà Dương Kim Anh, Giám đốc Khối Đầu tư, Công ty Quản lý Quỹ Vietcombank, cho biết công ty quản lý quỹ gặp khó khăn trong việc giải ngân cũng như đa dạng hóa và tái cơ cấu danh mục các quỹ mở trái phiếu cũng như danh mục trái phiếu cho khách hàng, phản ánh rõ những hạn chế về nguồn cung trên thị trường.

Song song với đó, thách thức trong hoạt động định giá cũng được đặt ra trong bối cảnh thị trường thiếu cơ chế tham chiếu chuẩn. Bà Nguyễn Xuân Quỳnh, Giám đốc Đầu tư, Công ty TNHH Quản lý Quỹ SSI, nhận định các giao dịch khối lượng thấp nhưng biến động giá lớn có thể làm sai lệch NAV, qua đó cho thấy những bất cập trong cơ chế mark-to-market hiện tại.

Tổng hợp các ý kiến từ phía các công ty quản lý quỹ cho thấy việc cải thiện thanh khoản thị trường thứ cấp đòi hỏi một cách tiếp cận mang tính hệ thống, thay vì các giải pháp đơn lẻ.

Trọng tâm của cách tiếp cận này là xây dựng một nền tảng thị trường dựa trên ba trụ cột cốt lõi: thông tin dữ liệu, hạ tầng định giá và hệ sinh thái sản phẩm đầu tư. Trong đó, dữ liệu đóng vai trò đầu vào, hạ tầng định giá là cơ chế chuyển hóa dữ liệu thành tín hiệu thị trường, trong khi sản phẩm đầu tư là kênh dẫn vốn giúp mở rộng cơ sở nhà đầu tư, đặc biệt từ khối tổ chức.

Trong bối cảnh đó, ứng dụng AI và chuyển đổi số trong ngành quản lý quỹ đang nổi lên như yếu tố kết nối và thúc đẩy đồng thời cả ba trụ cột này. Việc chuyển dịch sang mô hình vận hành dựa trên dữ liệu giúp chuẩn hóa và tích hợp các nguồn dữ liệu phân tán, từ đó nâng cao chất lượng đầu vào cho hoạt động định giá và quản trị rủi ro. Đồng thời, AI cho phép tự động hóa quy trình phân tích, rút ngắn chu kỳ từ dữ liệu đến quyết định, qua đó nâng cao tính kịp thời và nhất quán trong phân bổ vốn vào thị trường trái phiếu.

Ở cấp độ vận hành, các nền tảng số theo hướng tích hợp end-to-end giúp kết nối toàn bộ vòng đời đầu tư – từ thu thập dữ liệu, phân tích, ra quyết định đến thực thi và giám sát – qua đó giảm phụ thuộc vào xử lý thủ công và hạn chế sai lệch trong định giá. Điều này không chỉ cải thiện hiệu quả hoạt động của các công ty quản lý quỹ, mà còn góp phần nâng cao tính minh bạch và khả năng hình thành giá trên thị trường thứ cấp.

Về dài hạn, chuyển đổi số với kiến trúc dữ liệu thống nhất và khả năng ra quyết định theo thời gian thực được kỳ vọng sẽ là nền tảng quan trọng để thúc đẩy thanh khoản, củng cố niềm tin nhà đầu tư và hỗ trợ sự phát triển bền vững của thị trường TPDN.

**Quý vị có thể tải tài liệu thuyết trình của Diễn đàn:**

- Tài liệu chia sẻ của các Diễn giả tại sự kiện (bản Tiếng Việt): [TẠI ĐÂY](#)
- Tài liệu chia sẻ của các Diễn giả tại sự kiện (bản Tiếng Anh): [TẠI ĐÂY](#)

Quý vị cần thêm thông tin hoặc mong muốn trao đổi trực tiếp với các chuyên gia phân tích của chúng tôi, vui lòng liên hệ tại:

- Email: [support.fiinratings@fiingroup.vn](mailto:support.fiinratings@fiingroup.vn)
- Tel: (84-24) 3562 6962

## Các Nghiên cứu gần đây

### 1. Điểm nhấn từ Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026

- [Nhận định 01: 05 thông điệp chính từ Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026](#)
- [Nhận định 02: Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam: Tiến triển và thách thức](#)
- [Nhận định 03: Phát triển chiều sâu thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam: Góc nhìn từ kinh nghiệm quốc tế](#)
- [Nhận định 04: Mở rộng cơ sở nhà đầu tư cho Thị trường vốn – Định hướng chính sách và Kinh nghiệm quốc tế về mô hình Quỹ đầu tư tín thác cho Ngành Hạ tầng của Việt Nam](#)
- [Nhận định 05: Triển vọng Tăng trưởng của Việt Nam và Nhu cầu vốn cho mục tiêu tăng trưởng cao](#)
- [Nhận định 06: Trái phiếu Xanh – Chi phí, Lợi ích và Vai trò đối với tương lai phát triển của Việt Nam](#)
- [Nhận định 08: Phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam theo chiều sâu – Góc nhìn từ các chủ thể tham gia thị trường](#)

### 2. Nhận định Thị trường

- [\[28/01/2026\] Triển vọng Kinh Tế Việt Nam 2026: Định Vị Nguồn Vốn Cho Mục Tiêu Tăng Trưởng Cao 2026 - 2030](#)
- [\[15/10/2025\] Nhận định thị trường: Luật hóa Nghị quyết 42 – Từ góc nhìn của Tổ chức xếp hạng tín nhiệm nội địa](#)
- [\[03/09/2025\] Chuyên mục thảo luận: Toạ đàm Thị trường Vốn Nợ Việt Nam 2025 - Khát vọng tăng trưởng của Việt Nam đối diện nút thắt thị trường vốn, các chuyên gia nhận định](#)
- [\[10/07/2025\] Tâm điểm Tài chính Xanh: Danh mục Phân loại xanh của Việt Nam được ban hành: Mở đường cho làn sóng đầu tư bền vững](#)
- [\[07/07/2025\] Available in English | Commentary: Financing the Vietnam's High-speed Railway: What is the Viable Solution?](#)

### 3. Báo cáo Tâm điểm Ngành

- [\[03/10/2025\] Báo cáo Tâm điểm Ngành Ngân hàng Việt Nam nửa đầu năm 2025: Từ Tăng trưởng đến Cải thiện Khả năng chống chịu – Năng lực vốn định hình triển vọng Ngân hàng Việt Nam](#)
- [\[15/08/2025\] Báo cáo Tâm điểm Ngành: Năng lượng Tái tạo Việt Nam - Vấn đề cũ, cách tiếp cận mới](#)
- [\[10/07/2025\] Báo cáo Tâm điểm: Ngành FDI Điện tử trước tác động của thuế quan đối ứng](#)

### 4. Báo cáo Tâm điểm Trái phiếu Tháng

- [\[25/09/2025\] Tâm điểm Trái phiếu tháng 8/2025: Phát hành Trái phiếu Bất động sản sôi động trở lại](#)
- [\[18/08/2025\] Tâm điểm Trái phiếu tháng 7/2025: Khối lượng phát hành chững lại sau tháng 6 sôi động](#)
- [\[14/07/2025\] Tâm điểm Trái phiếu Tháng 6: Trái phiếu Ngân hàng tiếp tục tăng mạnh nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao](#)

## Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền

Tài liệu này được soạn thảo bởi Công ty Cổ phần FiinGroup và 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 FiinGroup và FiinRatings, chỉ được sử dụng để tham khảo theo quyết định của riêng bạn. FiinGroup và 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. FiinGroup và 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.