

Bản tin Trái phiếu

2Q2025



**Tháng 7
2025**

S&I Ratings

Tổng quan 1H2025: Hoạt động phát hành tăng tốc với sự tập trung ở nhóm ngân hàng

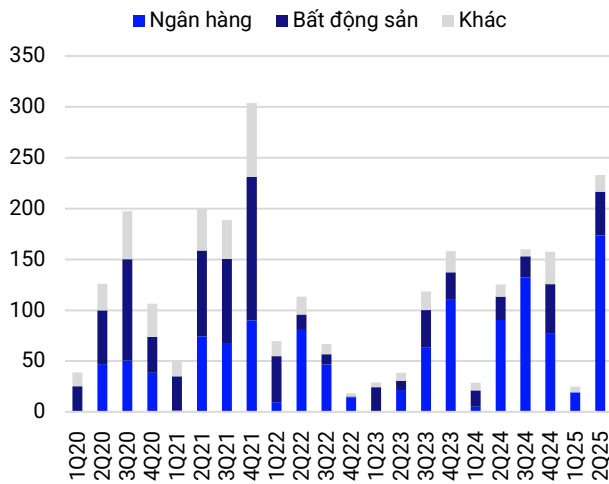
- Theo thống kê của S&I Ratings, trong Quý 2/2025 đã có 188 đợt phát hành trái phiếu với tổng giá trị hơn 233 nghìn tỷ đồng. Trong đó, phát hành riêng lẻ chiếm gần như toàn bộ lượng phát hành với 185 đợt (tương đương 228 nghìn tỷ đồng) và phát hành ra công chúng chỉ ghi nhận 3 đợt (tổng giá trị 4,8 nghìn tỷ đồng). Hoạt động phát hành mới đã tăng tốc trở lại trong Quý 2 sau giai đoạn trầm lắng thường thấy vào Quý 1. **Lũy kế 6 tháng đầu năm, tổng quy mô phát hành trái phiếu đạt 258 nghìn tỷ đồng (tăng 67% so với cùng kỳ năm 2024)**, cho thấy tín hiệu phục hồi rõ rệt của thị trường.
- Về cơ cấu phát hành, **nhóm Ngân hàng tiếp tục giữ vai trò chủ đạo khi chiếm tới 75% tổng giá trị phát hành trong 6 tháng đầu năm (khoảng 193 nghìn tỷ đồng)**. Các ngân hàng đã gia tăng phát hành trái phiếu nhằm tận dụng mặt bằng lãi suất thấp để bổ sung nguồn vốn trung dài hạn và tăng vốn cấp 2. Điều này cũng giúp giảm áp lực lên huy động tiền gửi và tạo điều kiện duy trì lãi suất huy động ở mức thấp nửa đầu năm 2025. Doanh nghiệp bất động sản là nhóm phát hành chiếm tỷ trọng cao thứ hai (17%) – tương đương 43 nghìn tỷ đồng (tăng nhẹ 11% so với cùng kỳ). Tuy vậy, lượng phát hành ở nhóm này vẫn thấp hơn khá nhiều so với giai đoạn 2020 – 2021 (6T.2020: 77,5 nghìn tỷ; 6T.2021: 118,4 nghìn tỷ).
- Mặc dù hoạt động phát hành vẫn tập trung chủ yếu ở kênh riêng lẻ, **kênh chào bán ra công chúng đã có sự cải thiện đáng kể với tổng giá trị 6 tháng đạt gần 28 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 62% so với cùng kỳ 2024**. Tuy nhiên, chỉ có ngân hàng và công ty chứng khoán lựa chọn phát hành qua kênh công chúng, trong khi các Tổ chức phát hành nhóm phi tài chính hoàn toàn vắng bóng ở kênh này. Đối với kênh phát hành riêng lẻ, trái phiếu ngân hàng vẫn chiếm ưu thế (đóng góp tới 74% tổng lượng phát hành), tiếp đến là nhóm bất động sản (chiếm 19% tổng lượng phát hành).
- Một điểm tích cực là **lãi suất coupon bình quân tiếp tục xu hướng giảm, về mức 6,85% vào cuối Quý 2/2025** (từ mức 7,88% cuối năm 2024). Cụ thể, lãi suất trái phiếu ngân hàng bình quân ở mức 5,79% (giảm 20 – 30 điểm cơ bản) trong khi trái phiếu phi ngân hàng ghi nhận lãi suất bình quân ở mức 9,65% (giảm khoảng 40 điểm cơ bản) so với cuối năm trước.
- Bên cạnh đó, **hoạt động mua lại trước hạn diễn ra mạnh mẽ vào Quý 2 với giá trị hơn 96 nghìn tỷ đồng – mức cao nhất theo quý từ trước tới nay**. Lũy kế 6 tháng đầu năm, tổng giá trị mua lại ước đạt 123 nghìn tỷ đồng (tăng 59% so với cùng kỳ năm trước). Diễn biến này phản ánh nỗ lực tái cơ cấu nợ của các Tổ chức phát hành nói chung khi thị trường có phần khởi sắc trở lại và mặt bằng lãi suất duy trì ở mức khá hấp dẫn trong nửa đầu năm 2025. Trong bối cảnh điều kiện tín dụng thuận lợi hơn (6T.2025 tín dụng tăng 9,9%) đồng thời lãi suất cho vay bình quân giảm 60 điểm so với cuối năm 2024, các doanh nghiệp có xu hướng ưu tiên vay ngân hàng thay vì phát hành trái phiếu, nhằm tối ưu chi phí vốn và đơn giản hóa thủ tục. Điều này cũng góp phần lý giải xu hướng gia tăng mua lại trước hạn để giảm bớt áp lực nợ trái phiếu của doanh nghiệp.

Triển vọng thị trường cuối năm 2025: Đà phục hồi tiếp diễn

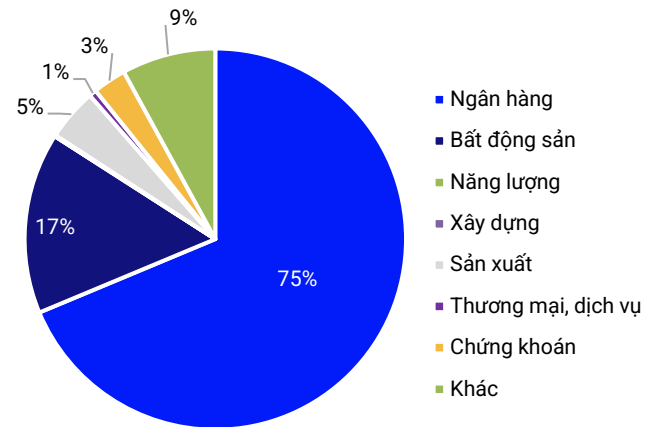
- Nửa đầu năm 2025, khối lượng trái phiếu đáo hạn ở mức tương đối thấp khoảng 56 nghìn tỷ và tập trung chủ yếu ở nhóm Bất động sản (chiếm 45%). Tuy nhiên, chúng tôi ước tính **giá trị đáo hạn sẽ tăng mạnh vào 6 tháng cuối năm với tổng giá trị hơn 149 nghìn tỷ** (Q3: 77,5 nghìn tỷ đồng; Q4: 71,7 nghìn tỷ đồng). Trong đó, có 18,4 nghìn tỷ trái phiếu đã thực hiện gia hạn kỳ hạn trước đó.
- **Ngành Bất động sản chiếm gần một nửa lượng đáo hạn trong 2 quý cuối năm**, tương đương 73 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh áp lực đáo hạn, chúng tôi cũng lưu ý rằng giá trị trái phiếu bất động sản chậm thanh toán gốc, lãi trong 6 tháng đầu năm ước tính khoảng 16 nghìn tỷ. Ngoài ra, tổng giá trị đáo hạn của nhóm bất động sản trong năm 2026 vẫn tăng cao – lên tới hơn 143 nghìn tỷ đồng trước khi bắt đầu giảm dần từ năm 2027. Diễn biến này cho thấy áp lực tài chính lên các doanh nghiệp BĐS vẫn còn trong 12 – 18 tháng tới, khiến chúng tôi kỳ vọng giá trị phát hành trái phiếu cũng sẽ duy trì tăng mạnh trong thời gian tới.

- Ở chiều tích cực, việc Chính phủ đẩy mạnh tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho các dự án bất động sản trong thời gian gần đây, sẽ tạo điều kiện để các doanh nghiệp khôi phục triển khai dự án và cải thiện dòng tiền. Khi dự án được khơi thông pháp lý và đủ điều kiện triển khai, doanh nghiệp có thể sử dụng dự án làm tài sản đảm bảo để vay vốn ngân hàng. Đồng thời, việc dự án được phép triển khai cũng tạo thuận lợi cho doanh nghiệp sớm mở bán và có phương án tài chính để trả nợ cho trái chủ. Cùng với xu hướng tăng phát hành của nhóm ngân hàng nhằm bổ sung vốn trung dài hạn, **chúng tôi cho rằng đà phục hồi của thị trường trái phiếu doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trong nửa cuối năm 2025.**
- Quốc hội đã thông qua sửa đổi bổ sung Luật Doanh nghiệp có hiệu lực từ tháng 07/2025, điểm đáng chú ý là nội dung về điều kiện phát hành trái phiếu riêng lẻ. Cụ thể, doanh nghiệp phát hành trái phiếu riêng lẻ phải đáp ứng điều kiện có nợ phải trả không vượt quá 5 lần vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, quy định này loại trừ một số tổ chức phát hành đặc thù, trong đó có tổ chức tín dụng và doanh nghiệp phát triển bất động sản – hai nhóm thống lĩnh gần như tổng giá trị phát hành thị trường trong các năm qua. Chúng tôi cho rằng động thái này là bước đầu nhằm nâng cao chất lượng thị trường trái phiếu doanh nghiệp, hướng đến việc kiểm soát rủi ro tài chính, đặc biệt ở nhóm doanh nghiệp có năng lực yếu.

Biểu đồ 1: Giá trị phát hành hàng quý, theo ngành (nghìn tỷ đồng)

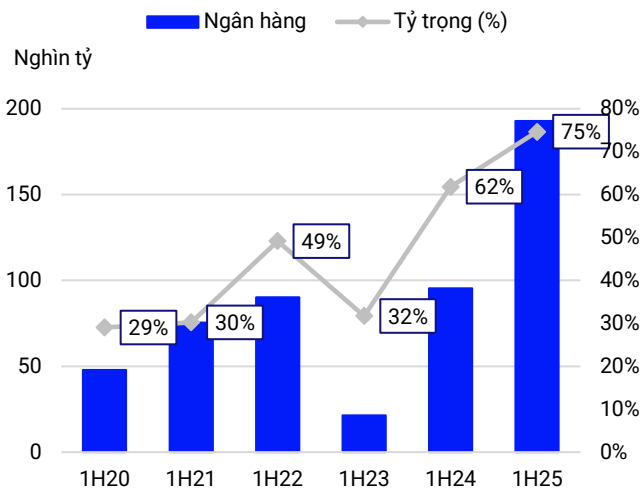


Biểu đồ 2: Cơ cấu phát hành theo ngành trong 6 tháng đầu năm (%)

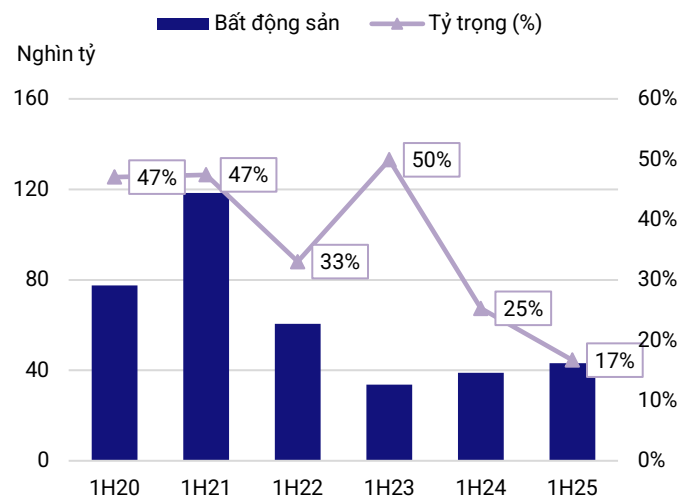


Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 3: Giá trị phát hành nhóm ngân hàng và tỷ trọng so với tổng quy mô phát hành theo năm

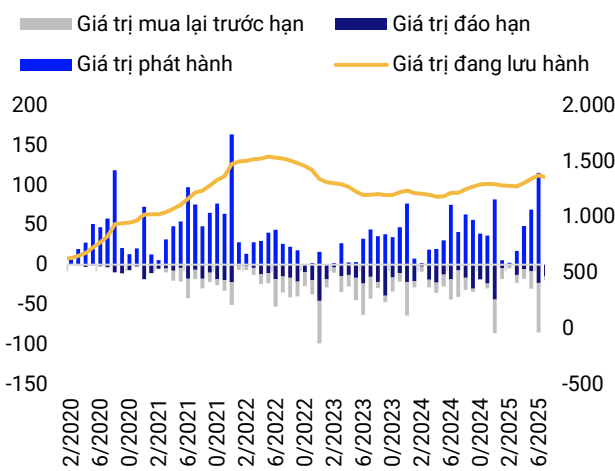


Biểu đồ 4: Giá trị phát hành nhóm BĐS và tỷ trọng so với tổng quy mô phát hành theo năm

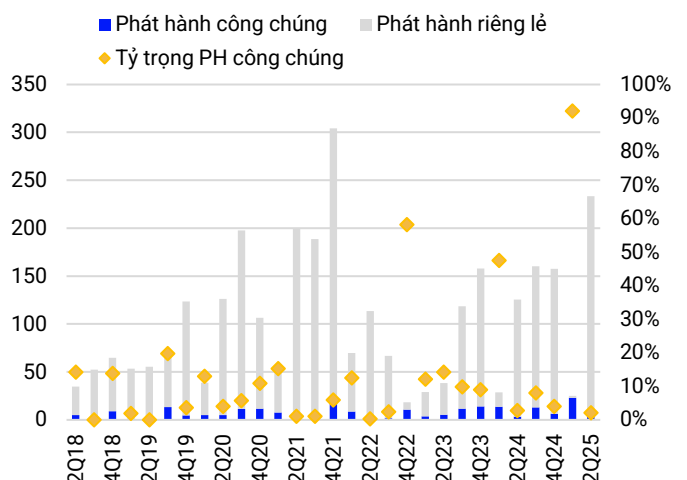


Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 5: Giá trị phát hành, đáo hạn, và mua lại trước hạn theo tháng (nghìn tỷ đồng)

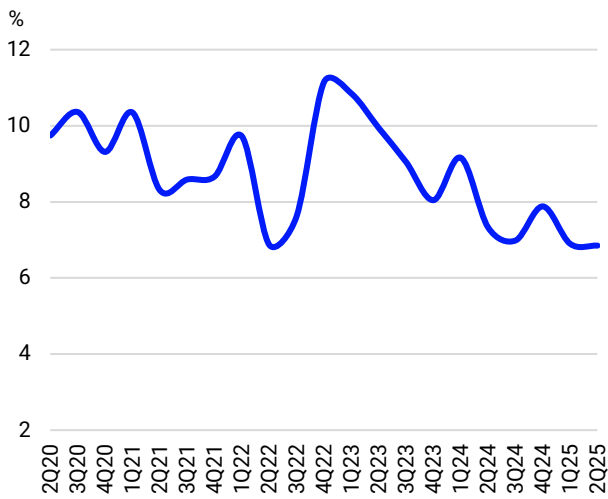


Biểu đồ 6: Giá trị phát hành theo quý, theo phương án phát hành (nghìn tỷ đồng)



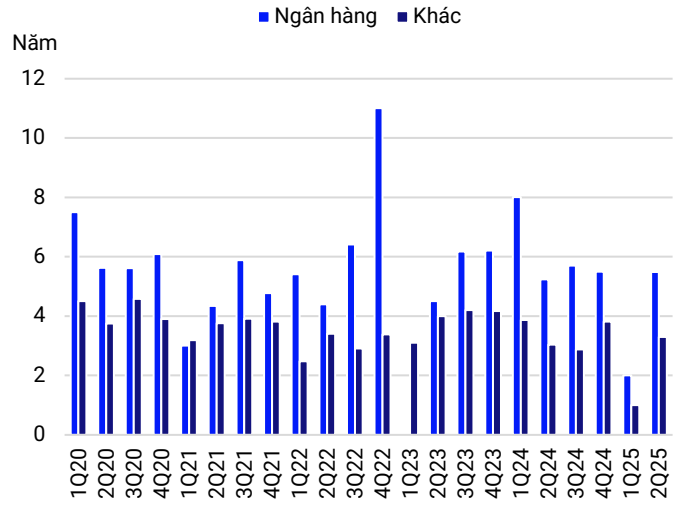
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 7: Lãi suất coupon sơ cấp bình quân của nhóm trái phiếu phát hành riêng lẻ

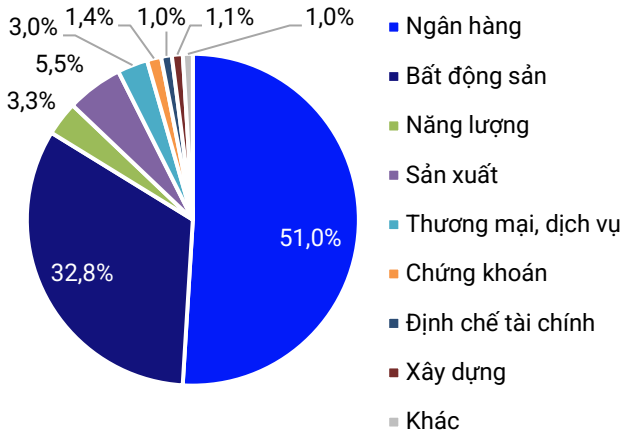


Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 8: Kỳ hạn bình quân của trái phiếu phát hành (năm)

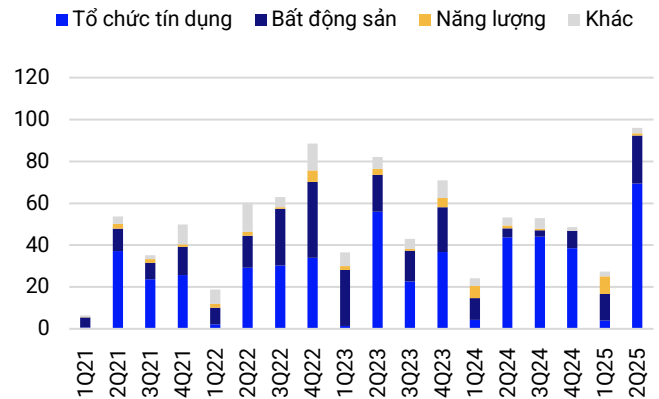


Biểu đồ 9: Cơ cấu trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành (số liệu tại ngày 18/07/2025)

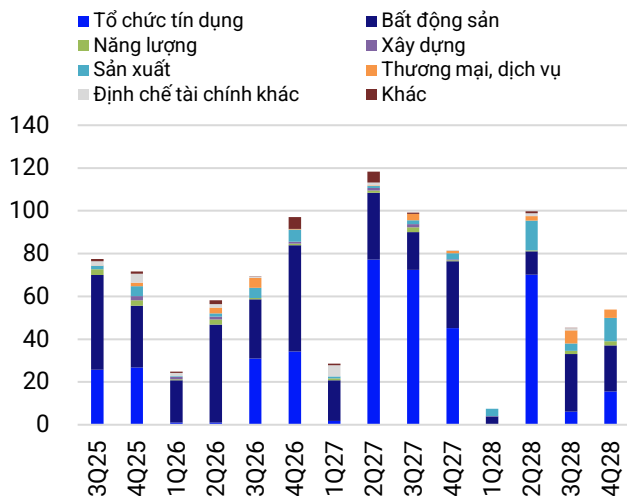


Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 10: Khối lượng mua lại theo quý (nghìn tỷ đồng)

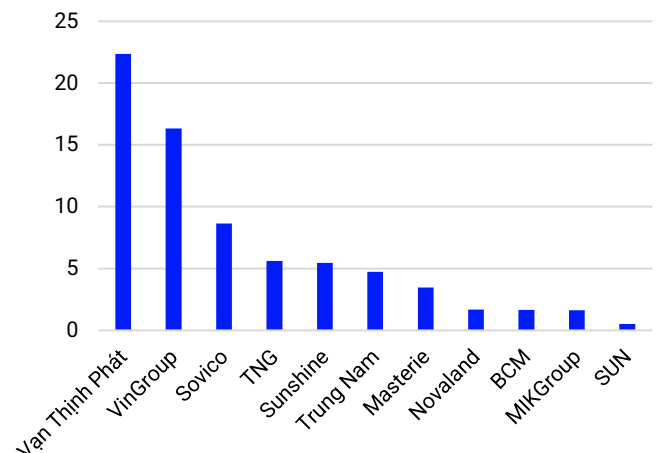


Biểu đồ 11: Lịch đáo hạn trái phiếu theo ngành (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 12: Một số trái phiếu phi ngân hàng đáo hạn trong nửa cuối năm 2025 (nghìn tỷ đồng)



Tuyên bố miễn trừ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà S&I Ratings cho là đáng tin cậy, tuy nhiên S&I Ratings không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. S&I Ratings và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của S&I Ratings và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của S&I Ratings. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. S&I Ratings I có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho S&I Ratings. S&I Ratings không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

Thông tin liên hệ: customers@sniratings.com.vn