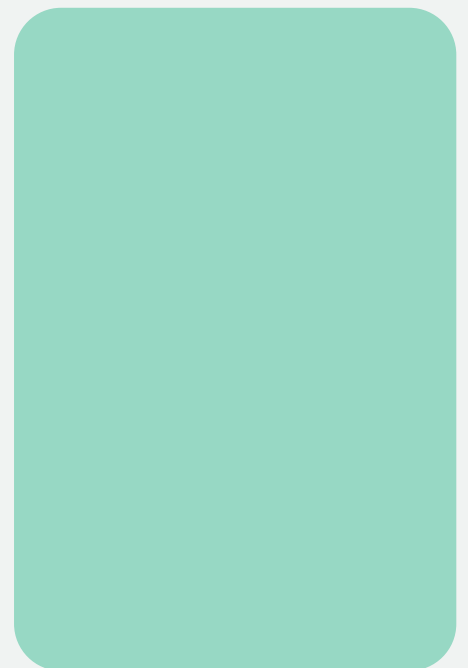


Bản tin Trái phiếu

Quý 3/2026



**Tháng 10
2026**

S&I Ratings

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp Q3/2026: Phát hành trái phiếu tăng chậm lại trong môi trường lãi suất cao

Hoạt động phát hành trái phiếu chậm lại trong Quý 3. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp ghi nhận 153 đợt phát hành thành công trong Quý 3, với tổng giá trị phát hành đạt 179,4 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh -26% so với Quý 2. Tương tự như trong năm 2025, hoạt động phát hành cũng bùng nổ trong Quý 2 sau quý đầu năm trầm lắng, sau đó điều chỉnh trở lại trong Quý 3 theo chu kỳ thị trường. So với cùng kỳ năm trước, giá trị phát hành tăng nhẹ 7,8% trong Quý 3 và tăng 6,7% trong 9 tháng đầu năm.

Phát hành ra công chúng đạt mức cao kỷ lục. Mặc dù thị trường chung chậm lại, kênh phát hành công chúng lại ghi nhận kết quả ấn tượng với 16 đợt phát hành thành công trong Quý 3, tương đương tổng giá trị 31,6 nghìn tỷ đồng, tăng 55% so với cùng kỳ năm trước và là mức cao nhất ghi nhận được từ trước đến nay. Các NHTM vẫn là các chủ thể phát hành có lợi thế lớn và chiếm tỷ trọng lớn nhất ở hình thức này, với 8/16 đợt phát hành được thực hiện bởi các NHTM, giá trị phát hành chủ yếu vào khoảng 1.000 – 3.000 tỷ đồng, riêng Agribank phát hành thành công 15 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, các tổ chức phát hành phi ngân hàng cũng tham gia nhiều hơn vào kênh công chúng, với 8 đợt phát hành của các công ty chứng khoán (ACBS, TCBS), tài chính (F88), tiêu dùng (Masan Meatlife, Thuận Đức), tuy nhiên quy mô phát hành khá nhỏ, phần lớn dưới 1000 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, đã có 464,1 nghìn tỷ trái phiếu được phát hành. Trong khi đó, giá trị trái phiếu đáo hạn và mua lại trước hạn là 132,8 nghìn tỷ (+5,7%) và 228,6 nghìn tỷ (-4,5%), giá trị trái phiếu phát hành ròng là 102,6 nghìn tỷ. Như vậy, tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành chỉ tăng nhẹ 7,1% so với cuối năm 2025, đạt 1,54 triệu tỷ đồng.

So với tốc độ tăng trưởng GDP là 9% trong 9 tháng đầu năm 2026 và tăng trưởng tín dụng là 11,59%, thị trường trái phiếu doanh nghiệp tăng trưởng tương đối chậm trong năm 2026. Nhu cầu tín dụng cao đã đẩy mặt bằng lãi suất tăng mạnh, tác động đáng kể tới chi phí vốn của các doanh nghiệp. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp cũng cần chuẩn bị các yêu cầu tuân thủ nghiêm ngặt sau khi Nghị định 200/2026/NĐ-CP được ban hành và có hiệu lực từ ngày 5/6/2026.

Phát hành trái phiếu Bất động sản điều chỉnh từ mức cao đột biến. Trong Quý 3, nhóm Bất động sản không giữ được tốc độ phát hành cao như Quý 2, số đợt phát hành thành công giảm từ 43 xuống 21 đợt, và giá trị phát hành giảm -55% so với Quý 2. Cụ thể hơn, giá trị phát hành của nhóm VinGroup giảm mạnh từ 61 nghìn tỷ trong Q2 xuống 16 nghìn tỷ trong Q3, trong khi lượng phát hành của nhóm Masterise ổn định ở mức 23,5 nghìn tỷ đồng trong Q3. Hai nhóm doanh nghiệp này thường chiếm tới 80% tổng lượng phát hành của nhóm Bất động sản và tác động chính tới kết quả phát hành của nhóm. Mặc dù giảm mạnh so với quý trước, lượng phát hành của nhóm Bất động sản trong Quý 3 vẫn tăng 27% so với cùng kỳ năm trước, lũy kế 9 tháng đầu năm tăng 121% so với cùng kỳ. Một mặt, thị trường bất động sản khó khăn trong bối cảnh lãi suất tăng cao đã tác động không nhỏ tới lộ trình triển khai các dự án và chi phí vốn của các doanh nghiệp. Mặt khác, nhu cầu vốn rất lớn cho các dự án sẽ tiếp tục là động lực quan trọng để các doanh nghiệp bất động sản đẩy mạnh huy động vốn trái phiếu trong thời gian tới.

Phát hành trái phiếu Ngân hàng chưa có nhiều cải thiện. Tổng giá trị phát hành trái phiếu ngân hàng đạt 120 nghìn tỷ đồng trong Q3, tăng 11,8% so với cùng kỳ năm trước và tăng 7% so với quý trước. Tuy nhiên, lượng phát hành lũy kế 9 tháng vẫn thấp hơn 20% so với cùng kỳ năm trước. Cách tính LDR mới theo thông tư 50 (chỉ cho phép trái phiếu đủ điều kiện vốn cấp 2 được tính vào mẫu số của LDR) đã phần nào làm giảm động lực phát hành trái phiếu của các ngân hàng thương mại. Chiếm tới 2/3 tổng lượng phát hành trái phiếu, trái phiếu Ngân hàng giảm cũng là nguyên nhân quan trọng khiến thị trường trái phiếu tăng trưởng chậm lại.

Lãi suất tiệm cận mức đỉnh giai đoạn 2022-2023. Lãi suất phát hành Quý 3 cho thấy xu hướng tăng tiếp diễn ở tất cả các nhóm ngành. So với mức đáy vào năm 2025, lãi suất coupon đã tăng bình quân 250bps, tuy nhiên tốc độ tăng đã chậm lại đáng kể trong Quý 3 khi lãi suất tiến dần đến mức đỉnh của giai đoạn 2022-2023. So sánh với giai đoạn 2022-2023, lãi suất phát hành của nhóm Ngân hàng trong Quý 3 đạt 8,85%/năm, đã chính thức vượt đỉnh năm 2022 (trung bình là 8,7%/năm, cao nhất là 9,7%/năm). Trong Quý 3, lãi suất coupon của nhóm Ngân hàng phổ biến trong khoảng 8% - 9,7%/năm, đặc biệt một số lô phát hành cao nhất đã vượt 10%/năm như của Sacombank (lãi suất cố định 10%/năm) và PVcomBank (bình quân lãi suất tiết kiệm cá nhân 12T + 4,6%/năm,

hiện tương đương khoảng 10,4%/năm). Các nhóm Bất động sản và nhóm doanh nghiệp khác cũng đã tăng rất mạnh lên tới 12,5% - 13%/năm nhưng chưa bằng mức đỉnh giai đoạn trước (14%-14,5%/năm).

Triển vọng thị trường cuối năm 2026 và 2027: Áp lực đáo hạn gia tăng trong bối cảnh chi phí vốn duy trì cao

Bước sang Quý 4/2026, áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp sẽ gia tăng đáng kể khi tổng giá trị trái phiếu đến hạn thanh toán ước khoảng 93 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất trong năm. Trong đó, nhóm bất động sản tiếp tục là khu vực chịu áp lực lớn nhất với giá trị đáo hạn khoảng 46,9 nghìn tỷ đồng, tương đương gần một nửa tổng giá trị đáo hạn toàn thị trường. Áp lực đáo hạn dự kiến sẽ chưa dừng lại trong năm 2026 mà tiếp tục gia tăng trong năm 2027. Theo ước tính của S&I Ratings, tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn năm 2027 có thể đạt khoảng 276 nghìn tỷ đồng, tăng 22% so với năm 2026. Trong đó, riêng nhóm bất động sản chiếm tới 156 nghìn tỷ đồng, tương đương 57% tổng giá trị đáo hạn toàn thị trường. Hoạt động phát hành mới trong thời gian tới không chỉ nhằm đáp ứng nhu cầu huy động vốn cho các dự án mới mà còn đóng vai trò quan trọng trong việc cơ cấu lại các khoản nợ hiện hữu.

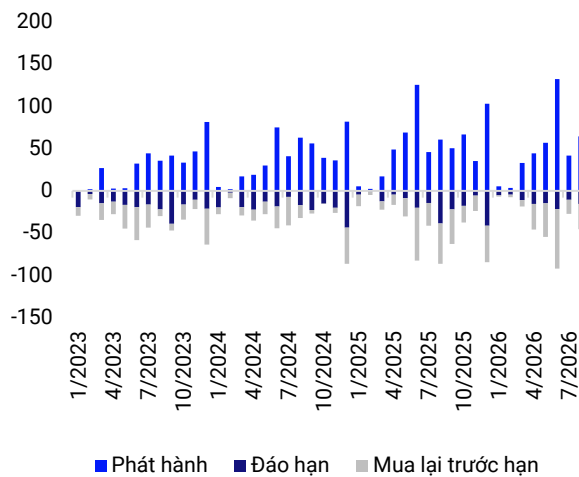
Bên cạnh áp lực đáo hạn, nhu cầu vốn trung và dài hạn của nền kinh tế đang bước vào chu kỳ tăng mạnh để phục vụ hàng loạt đại dự án bất động sản, khu đô thị, hạ tầng giao thông, năng lượng và công nghiệp. Trong bối cảnh đó, trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục được kỳ vọng là kênh huy động vốn quan trọng giúp bổ sung nguồn lực trung và dài hạn cho nền kinh tế. Tuy nhiên, khả năng hấp thụ vốn của thị trường có thể chịu ảnh hưởng bởi bối cảnh lãi suất toàn cầu và trong nước duy trì ở mặt bằng cao. Kỳ vọng lạm phát còn tiềm ẩn nhiều rủi ro cùng xu hướng lợi suất trái phiếu chính phủ quốc tế neo ở mức cao có thể khiến mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao ít nhất trong nửa đầu năm 2027. Đối với doanh nghiệp phát hành, điều này đồng nghĩa với chi phí vốn gia tăng, đặc biệt đối với các doanh nghiệp có hệ số đòn bẩy cao hoặc nhu cầu huy động vốn lớn.

Triển vọng trung hạn của thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn được đánh giá tích cực nhờ nhu cầu huy động vốn rất lớn từ khu vực doanh nghiệp và áp lực tái cấp vốn ngày càng gia tăng. Tuy nhiên, trong bối cảnh lãi suất còn ở mức cao, thị trường trái phiếu doanh nghiệp cần thêm thời gian tiếp tục quá trình tái cấu trúc theo hướng bền vững, thu hút được nhiều đối tượng nhà đầu tư, đảm nhiệm vai trò là kênh dẫn vốn trung, dài hạn chủ chốt cho nền kinh tế.

Bên cạnh đó, Chính phủ đang xem xét phát hành trái phiếu quốc tế trở lại, đồng thời đẩy mạnh lộ trình nâng hạng tín nhiệm quốc gia lên mức đầu tư (Investment Grade) nhằm cải thiện khả năng tiếp cận thị trường vốn toàn cầu. Theo chuẩn mực Basel quy định về an toàn vốn đối với các ngân hàng, việc cải thiện xếp hạng tín nhiệm quốc gia lên mức đầu tư có thể giúp giảm hệ số rủi ro áp dụng đối với trái phiếu Chính phủ Việt Nam từ 100% xuống 50%, mang lại lợi ích đối với các ngân hàng nước ngoài nắm giữ trái phiếu Việt Nam. Ở quy mô tổ chức, SHB mới đây đã phát hành thành công khoản trái phiếu quốc tế 229 triệu SGD (129 triệu SGD kỳ hạn 3 năm với lãi suất 2,9%/năm và 100 triệu SGD kỳ hạn 5 năm với lãi suất 3,15%/năm), được dự phòng rủi ro tỷ giá bằng hợp đồng hoán đổi sang USD bởi Ngân hàng SMBC. Trái phiếu SGD của SHB đã được S&P Global Ratings xếp hạng AA nhờ được bảo lãnh bởi Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF), quỹ tín thác thuộc ADB. Ngoài ra, VCB cũng có kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế để bổ sung nguồn vốn trung và dài hạn.

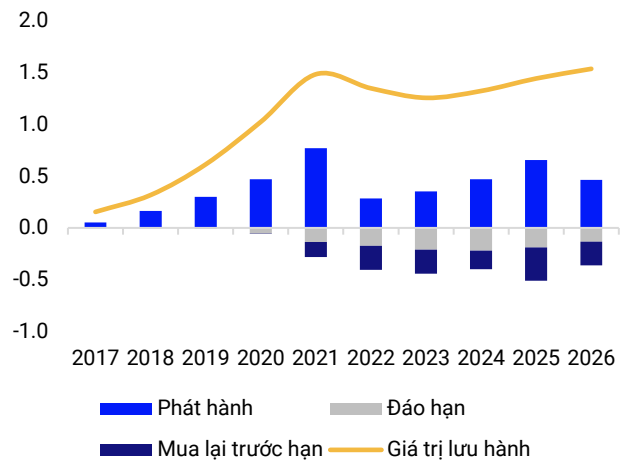
Xu hướng này phản ánh nỗ lực đa dạng hóa nguồn vốn của nền kinh tế trong bối cảnh dư địa mở rộng tín dụng trong nước có hạn. Tuy nhiên, lợi thế về chi phí vốn không phải lúc nào cũng rõ ràng, bởi ngoài lãi suất tham chiếu quốc tế và credit spread, các tổ chức phát hành còn phải chịu thêm các chi phí thu xếp, xếp hạng tín nhiệm và phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Nhìn chung, việc Chính phủ và các tổ chức tài chính Việt Nam từng bước tham gia sâu hơn vào thị trường vốn quốc tế không chỉ nhằm huy động vốn mà còn góp phần xây dựng đường cong lợi suất tham chiếu quốc tế và đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư.

Biểu đồ 1: Giá trị trái phiếu phát hành, đáo hạn và mua lại trước hạn theo tháng (nghìn tỷ VND)



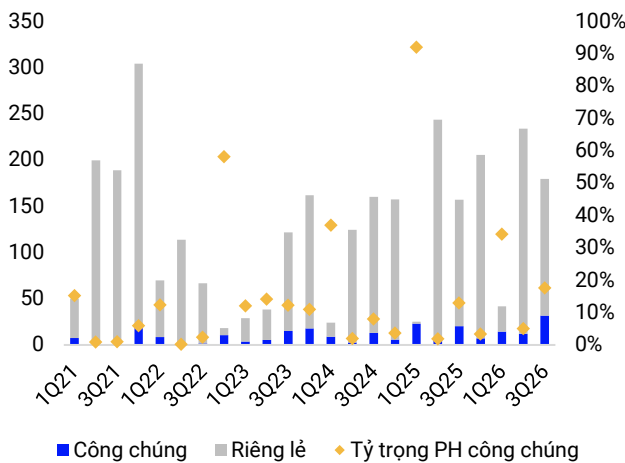
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 2: Giá trị trái phiếu phát hành, đáo hạn và mua lại trước hạn theo năm (triệu tỷ VND)



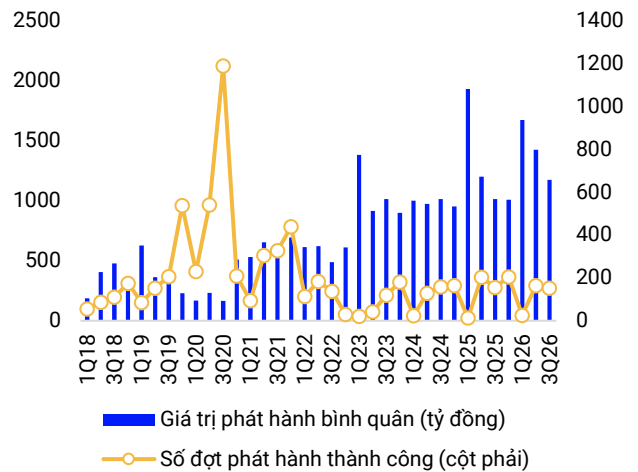
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 3: Giá trị trái phiếu phát hành theo quý (nghìn tỷ VND), theo hình thức PH riêng lẻ và công chúng



Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 4: Quy mô phát hành trái phiếu bình quân (tỷ đồng)



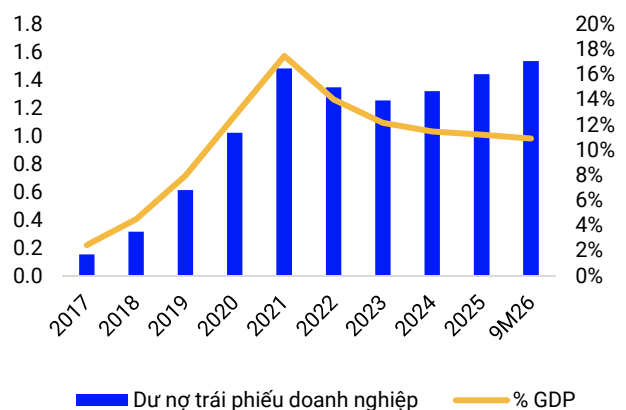
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 5: Quy mô thị trường trái phiếu DN so với cổ phiếu và tín dụng ngân hàng (% GDP)



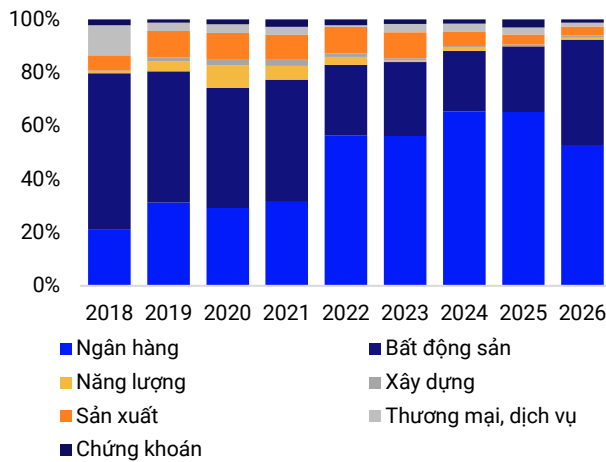
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 6: Quá trình tăng trưởng của thị trường trái phiếu doanh nghiệp



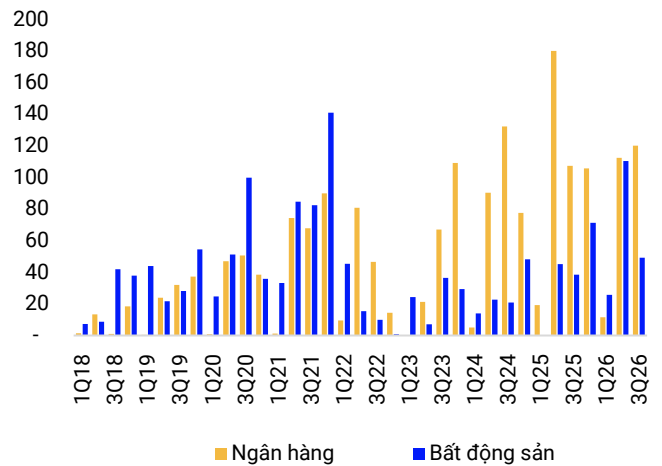
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 7: Tỷ trọng trái phiếu phát hành theo nhóm ngành



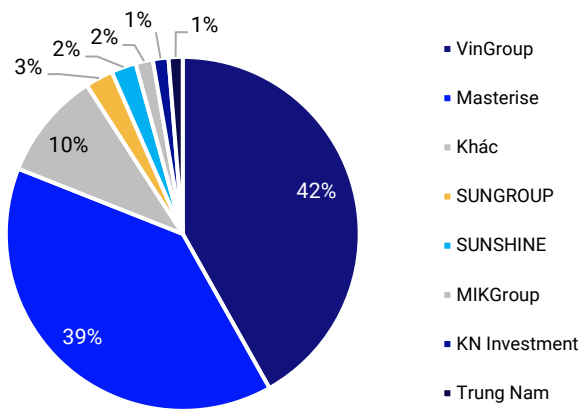
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 8: Giá trị trái phiếu Ngân hàng và Bất động sản phát hành hàng quý (nghìn tỷ VND)



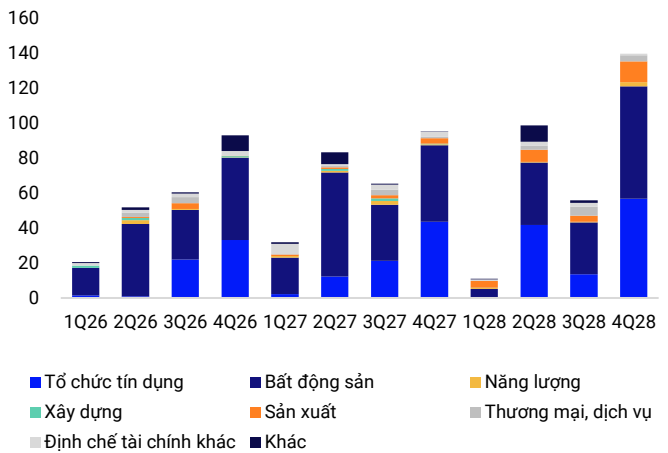
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 9: Các doanh nghiệp phát hành nhiều nhất trong nhóm Bất động sản (9 tháng 2026)



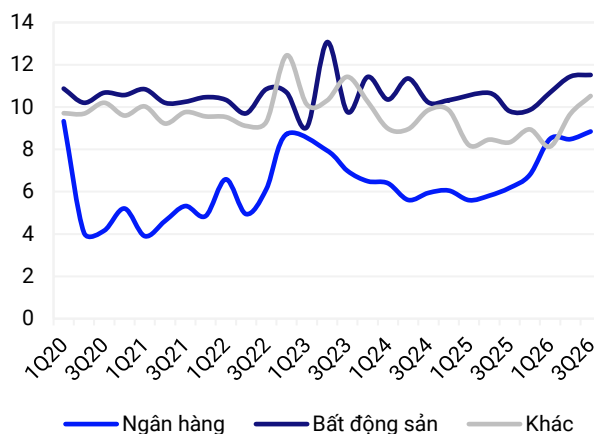
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 10: Giá trị trái phiếu đáo hạn theo quý (nghìn tỷ VND)



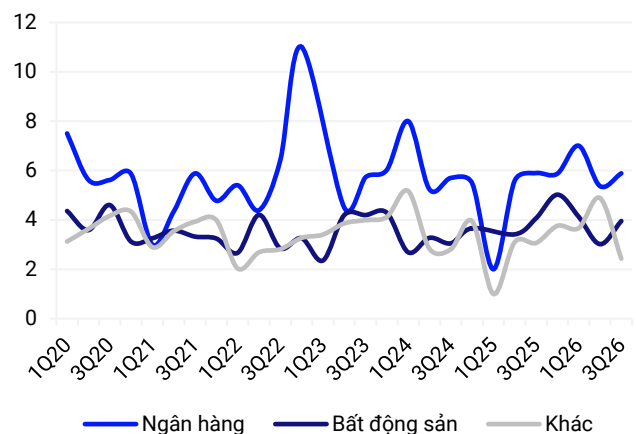
Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 11: Lãi suất coupon bình quân theo ngành (%)



Nguồn: HNX, S&I Ratings

Biểu đồ 12: Kỳ hạn phát hành bình quân theo ngành (năm)



Nguồn: HNX, S&I Ratings

Công ty Cổ phần Xếp hạng Tín nhiệm S&I

Số 1C Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện Thoại: 024 3208 1356

Miễn trừ trách nhiệm

Bất kỳ hành vi sao chép, chỉnh sửa, tái bản, truyền tải, phân phối lại, dưới bất kỳ hình thức và cách thức nào, đối với toàn bộ hoặc một phần nội dung trong báo cáo hoặc thông tin xếp hạng tín nhiệm đều bị nghiêm cấm, nếu không có sự cho phép trước bằng văn bản của S&I Ratings. Kết quả xếp hạng tín nhiệm và các đánh giá trong báo cáo là ý kiến tham khảo, không phải là khuyến nghị để mua, bán hoặc nắm giữ chứng khoán, công cụ nợ hoặc bất kỳ quyết định đầu tư nào. Trong mọi trường hợp, S&I Ratings sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại hoặc hậu quả nào từ việc ra quyết định đầu tư, trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan việc sử dụng thông tin trong báo cáo. Dữ liệu phân tích được thu thập từ tổ chức phát hành và các nguồn khác mà S&I Ratings cho rằng chính xác và đáng tin cậy. Tuy nhiên, có thể xảy ra những sai sót liên quan đến con người và/hoặc máy móc trong việc thu thập, S&I Ratings không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ hoặc kịp thời của bất kỳ thông tin nào và sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ mất mát hoặc thiệt hại nào phát sinh từ các dữ liệu trên. Kết quả xếp hạng có thể thay đổi, thu hồi hoặc hết hiệu lực do các thông tin liên quan đến triển vọng của tổ chức phát hành và/hoặc vì nhiều yếu tố khác. Tất cả thông tin mới nhất liên quan đến kết quả xếp hạng và phương pháp đánh giá có thể tìm thấy tại Website www.sniratings.com.vn.