

## Áp lực thanh toán TPDN gia tăng từ tháng 3

- Quy mô phát hành TPDN trong tháng 2 đạt 4.8 nghìn tỷ đồng (+29% so với T1, +103% svck). Lũy kế 2T2026, tổng giá trị TPDN phát hành đạt 8.5 nghìn tỷ đồng (+7.4% svck).
- Chúng tôi ước tính sẽ có khoảng 10 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn trong T3/26, (+25% so với tổng giá trị đáo hạn trong 2 tháng đầu năm).
- Lợi suất TPCP kỳ hạn 10N tăng lên mức cao nhất kể từ T3/23 tại 4.12%/năm trong bối cảnh nhu cầu về TPCP gia tăng.

### Trái phiếu Doanh nghiệp

#### Nhóm Ngân hàng chiếm 65% tổng giá trị phát hành TPDN 2T2026

Trong tháng 2, thị trường TPDN ghi nhận 4 đợt phát hành với tổng giá trị khoảng 4.8 nghìn tỷ đồng, tăng 29% so với T1 và tăng 103% svck dù hoạt động thị trường bị gián đoạn bởi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán kéo dài.

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam là doanh nghiệp có quy mô phát hành lớn nhất trong tháng khi huy động được 3.3 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 84 - 120 tháng và lãi suất 6.8% - 6.85%. Bên cạnh đó, CTCP Xây dựng Coteccons cũng phát hành thành công 1.4 nghìn tỷ đồng trái phiếu, kỳ hạn 36 tháng, lãi suất 9%.

Lũy kế từ đầu năm, tổng giá trị TPDN phát hành đạt gần 8.5 nghìn tỷ đồng, tăng 7.4% svck. Trong đó, phát hành ra công chúng chiếm tỷ trọng áp đảo lên đến 96.8%, tương ứng 8.2 nghìn tỷ đồng. Lãi suất TPDN bình quân gia quyền trong năm 2T2026 ước đạt khoảng 7.76%, cao hơn so với mức 7.3% của năm 2025.

Ngân hàng là nhóm ngành có giá trị phát hành cao nhất với hơn 5.5 nghìn tỷ (-27.4% svck), chiếm tỷ trọng 65%. Lãi suất bình quân gia quyền của nhóm này trong tháng 2 đã nhích 0.37 điểm phần trăm so với T1, hiện ở mức 6.8% với kỳ hạn từ 84 - 120 tháng. Các ngân hàng có giá trị phát hành lớn nhất từ đầu năm đến nay gồm có: BID (3.3 nghìn tỷ đồng), và CTG (2.2 nghìn tỷ đồng).

Nhóm **Bất động sản** ghi nhận 2 đợt phát hành tổng giá trị 270 tỷ đồng đến từ CTCP Tập đoàn Khải Hoàn Land và CTCP Thiên Phúc Invest. Toàn bộ các lô trái phiếu này đều được phát hành qua kênh riêng lẻ với mức lãi suất bình quân gia quyền lên tới 12.9%, cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung của các nhóm ngành còn lại trên thị trường.

#### Hoạt động mua lại TPDN trước hạn âm ảm đạm trong 2 tháng đầu năm

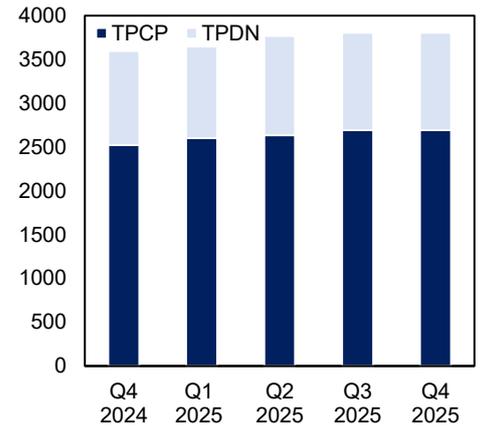
Giá trị TPDN mua lại trước hạn trong tháng 2 đạt khoảng 2.1 nghìn tỷ đồng, tăng 46.2% so với tháng trước nhưng giảm 45.2% so với cùng kỳ. Trong đó, nhóm Bất động sản chiếm 61.4%, tương đương 1.3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ đợt mua lại của CTCP Nova Final Solution, trong khi nhóm Dịch vụ tài chính ghi nhận mức mua lại 708 tỷ đồng, chiếm 33.4%. Lũy kế 2T2026, khoảng 3.6 nghìn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trước hạn (-80% svck), phần lớn nhờ giá trị mua lại của nhóm Bất động sản (chiếm 42% giá trị mua lại, -81.5% svck).

#### Áp lực thanh toán TPDN bắt đầu gia tăng từ tháng 3

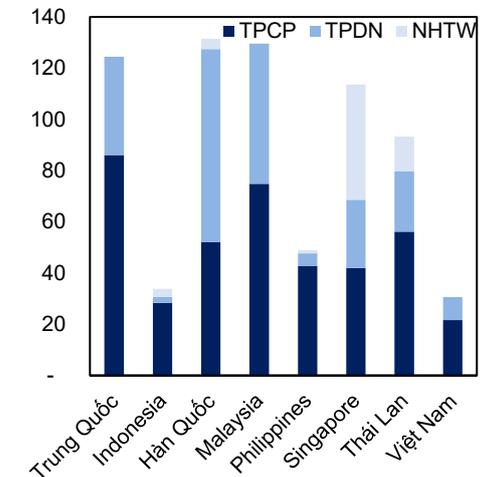
Về tình hình chậm trả, tháng 2 ghi nhận 4 mã trái phiếu chậm thanh toán gốc/lãi với giá trị chậm trả khoảng 694 tỷ đồng. Trong đó có 1 mã trái phiếu công bố chậm trả lần đầu của CTCP Thủy điện Thuận Hòa Hà Giang. Lũy kế đến hết tháng 2, tổng giá trị trái phiếu đang chậm thực hiện nghĩa vụ thanh toán ước đạt khoảng 18.7 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 1.3% dư nợ TPDN toàn thị trường.

Áp lực thanh toán dự kiến sẽ gia tăng đáng kể trong các tháng tới. Cụ thể, riêng tháng 3 ghi nhận khoảng 10 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn (đã trừ các khoản mua lại trước hạn), cao hơn 25% so với tổng giá trị đáo hạn trong 2 tháng đầu năm. Áp lực sẽ tăng mạnh hơn trong quý 2, khi ước tính có khoảng 59 nghìn tỷ đồng TPDN đến hạn. Trong đó, nhóm Bất động sản chiếm tới 79%, tương đương hơn 46 nghìn tỷ đồng.

Dư nợ thị trường trái phiếu Việt Nam theo quý (Nghìn tỷ đồng)



Quy mô thị trường trái phiếu các nước trong khu vực (% GDP Q4 2025)

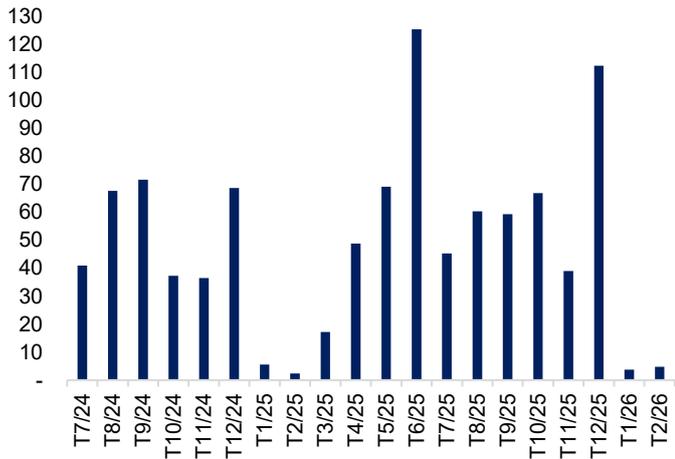


Chuyên viên phân tích

Vũ Lê Giang

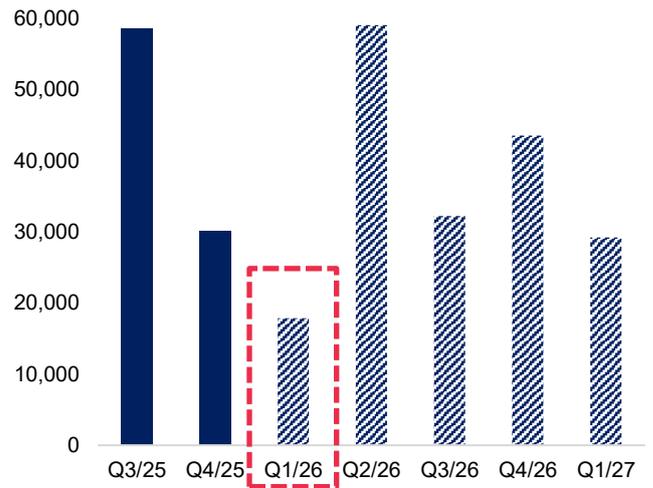
Giang.VuLe@mbs.com.vn

Hình 1: Giá trị TPDN phát hành thành công theo tháng (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng). (Dữ liệu TPDN chốt vào ngày 15/3)



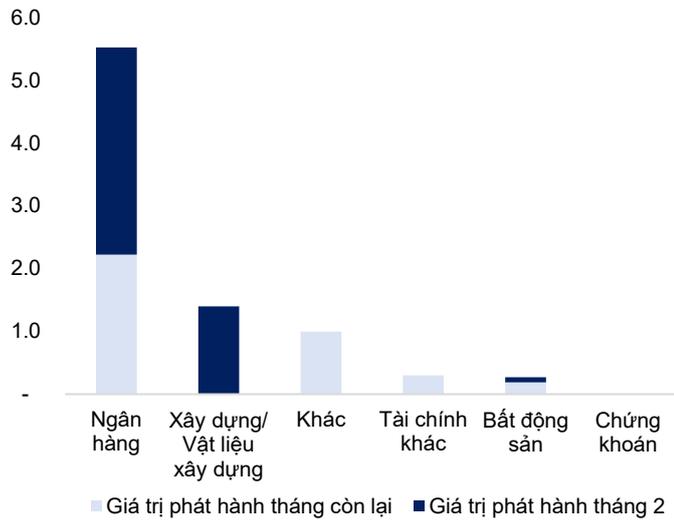
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 2: Ước tính khối lượng TPDN đáo hạn theo quý (Đơn vị: Tỷ đồng)



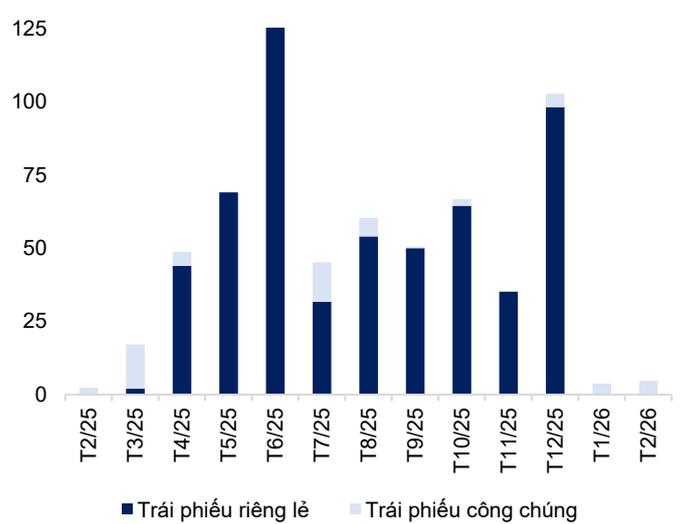
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 3: Cơ cấu giá trị TPDN phát hành lũy kế từ đầu năm 2025 theo ngành (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



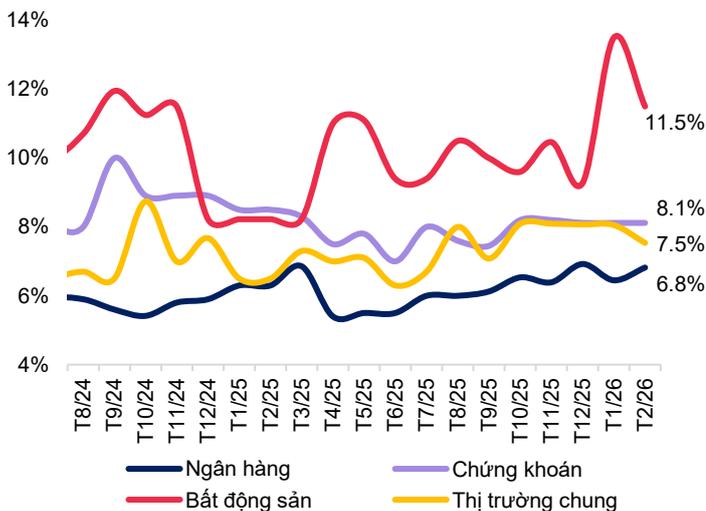
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 3: Cơ cấu phát hành TPDN theo hình thức (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



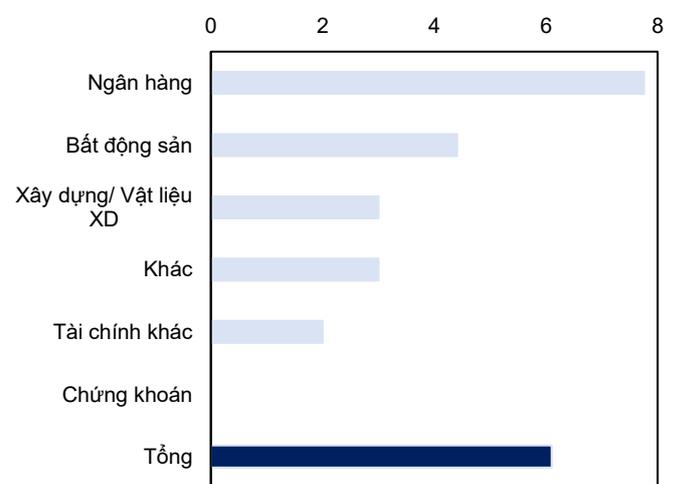
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 4: Lãi suất bình quân tháng của TPDN theo nhóm ngành (%/năm)



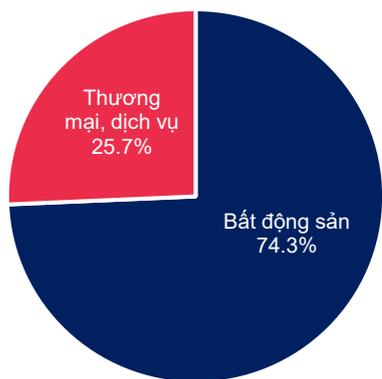
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 5: Kỳ hạn trung bình TPDN phát hành trong năm 2026 theo nhóm ngành (năm)



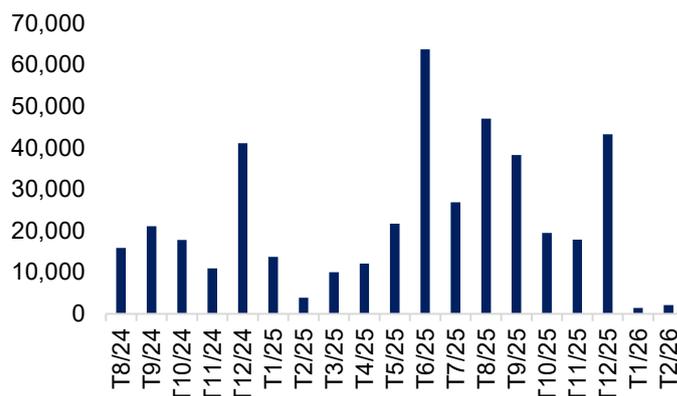
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 6: Từ đầu năm đến nay, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán là khoảng 18.7 nghìn tỷ đồng. Cơ cấu TPDN chậm nghĩa vụ thanh toán theo ngành



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 7: Giá trị mua lại TPDN trước hạn theo tháng (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng) (Dữ liệu TPDN chốt vào ngày 15/3)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

## Trái Phiếu Chính Phủ

### Thị trường sơ cấp

KBNN phát hành thành công 34,495 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tiếp tục tăng

Thị trường Trái phiếu Chính phủ tháng 2 ghi nhận kết quả huy động tích cực dù bị gián đoạn bởi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán kéo dài. KBNN đã tổ chức 12 đợt đấu thầu trái phiếu chính phủ với tổng giá trị gọi thầu 52 nghìn tỷ đồng. Kết quả, có gần 34.5 nghìn tỷ đồng được huy động thành công, tương ứng tỷ lệ trúng thầu đạt 66.3% - tăng 23.6 điểm phần trăm so với tháng trước. Lũy kế 2 tháng đầu năm, khối lượng phát hành TPCP đạt 60.5 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 55% kế hoạch Q1 và 12.1% kế hoạch năm 2026. Theo thông báo ngày 2/3, KBNN dự kiến gọi thầu 50 nghìn tỷ đồng TPCP trong tháng 3.

Trong tháng 2, KBNN gọi thầu 4 kỳ hạn là 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm. Tuy nhiên, chỉ có kỳ hạn 10 năm đấu thầu thành công với mức lãi suất trúng thầu tại phiên cuối tháng tăng 4 điểm cơ bản so với phiên trúng thầu đầu tháng, đạt mức 4.09%.

Hình 8: Kết quả phát hành TPCP từ đầu năm 2026 đến nay (Tỷ đồng)

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN Q1	KBNN đã phát hành Q1	% Kế hoạch KBNN Q1
3 Năm	0	0	
5 Năm	17,000	500	3%
7 Năm	2,000	0	0%
10 Năm	65,000	59,191	91%
15 Năm	17,000	850	5%
20 Năm	3,000	0	0%
30 Năm	6,000	0	0%
<b>Tổng</b>	<b>110,000</b>	<b>60,541</b>	<b>55.0%</b>

Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/02/2026

Nguồn: KBNN, HNX, MBS Research

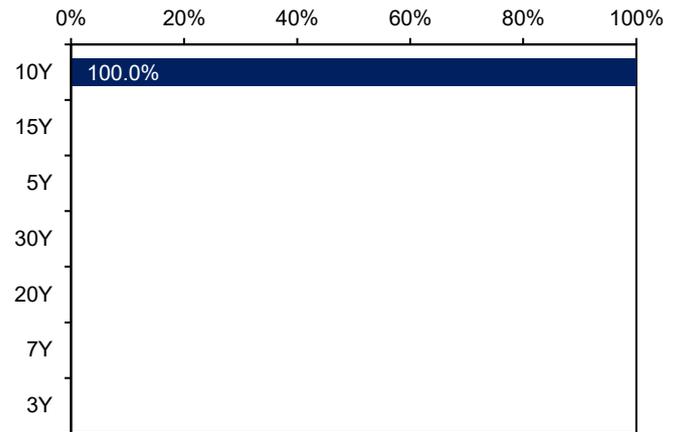
Hình 9: Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T2/2026 (%)

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
3Y				
5Y	3,000	0	0%	
7Y				
10Y	44,500	34,495	78%	4.05% - 4.09%
15Y	3,000	0	0%	
20Y				
30Y	1,500	0	0%	
<b>Tổng</b>	<b>52,000</b>	<b>34,495</b>	<b>66.3%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

\*Tính đến thời điểm 28/02/2026

Nguồn: HNX, MBS Research

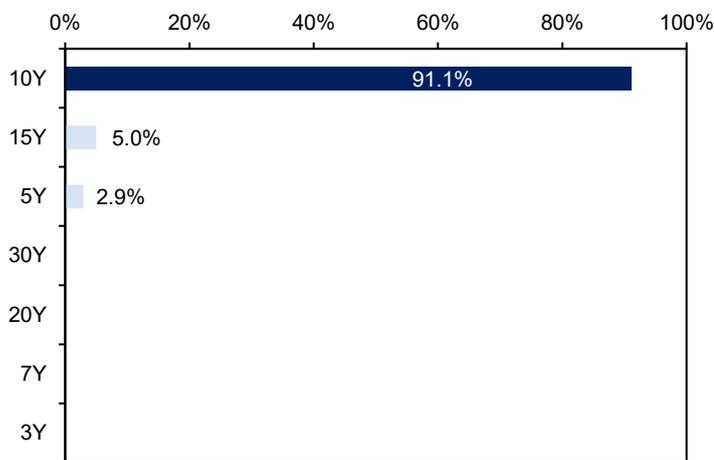
Hình 10: Tỷ trọng TPCP phát hành T2/2026



\*Tính đến thời điểm 28/02/2026

Nguồn: HNX, MBS Research

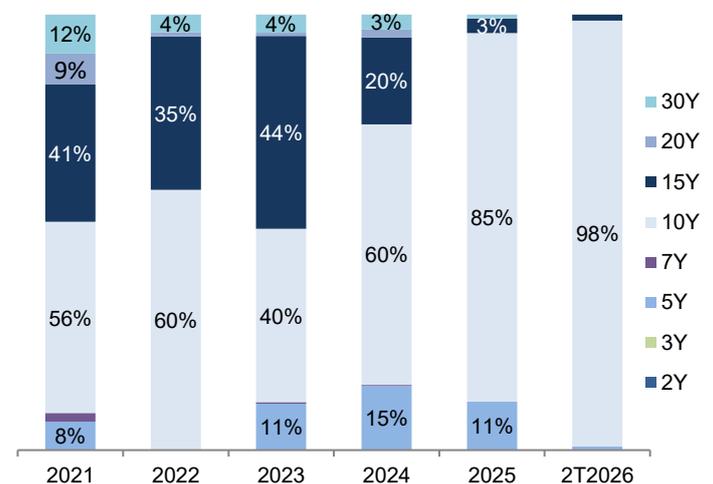
Hình 11: Tỷ lệ trúng thầu 2T2026 so với kế hoạch Q1/2026



\*Tính đến thời điểm 28/02/2026

Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 12: Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm



Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 13: Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia

Tính đến ngày 28/02/2026

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	30/12/2025
Mỹ	3.94	-14.51	-29.8	-17.3
EU	2.64	-9.41	-20.0	-21.1
Nhật Bản	2.12	-0.10	-13.2	5.4
Trung Quốc	1.81	2.10	-0.1	-4.5
Hàn Quốc	6.66	-6.13	-3.6	8.8
Ấn Độ	6.43	-3.77	9.2	35.0
Malaysia	3.45	-9.20	-16.6	6.0
Singapore	3.48	-3.70	-1.8	-3.3
Indonesia	4.80	-5.96	-17.9	1.7
Philippines	1.93	0.96	-13.5	-25.1
Thái Lan	1.74	-16.23	-25.5	2.7
<b>Việt Nam</b>	<b>4.12</b>	<b>0.60</b>	<b>5.8</b>	<b>7.9</b>

\* Số điểm cơ bản thay đổi so với thời điểm chốt dữ liệu

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

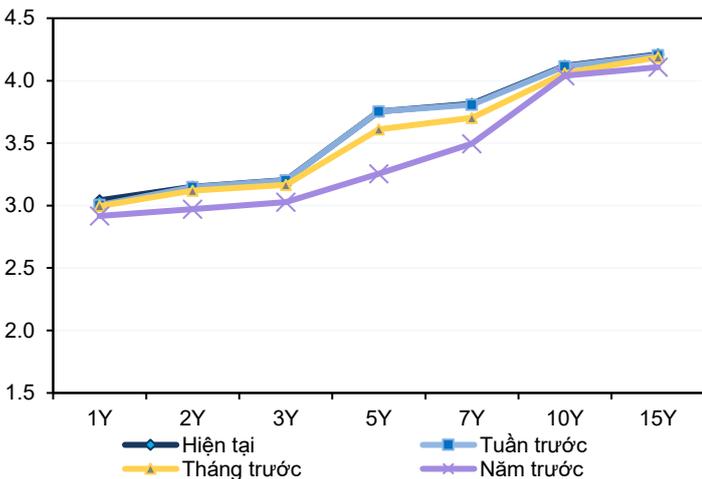
### Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP duy trì xu hướng tăng trong tháng tại tất cả các kỳ hạn. Tổng giá trị giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 14.5% so với tháng trước. NĐTNN bán ròng 1.1 nghìn tỷ đồng TPCP trong tháng 2.

Lợi suất kỳ hạn 10N tiếp tục duy trì xu hướng tăng trong suốt T2. Đến cuối tháng, lợi suất kỳ hạn 10N neo ở mức 4.12%/năm (+6 điểm cơ bản so với cuối tháng trước), mức cao nhất kể từ T3/23. Trong khi đó, lợi suất kỳ hạn 2N đến cuối T2 cũng tăng 3 điểm cơ bản so với cuối tháng trước, lên mức 3.15%/năm.

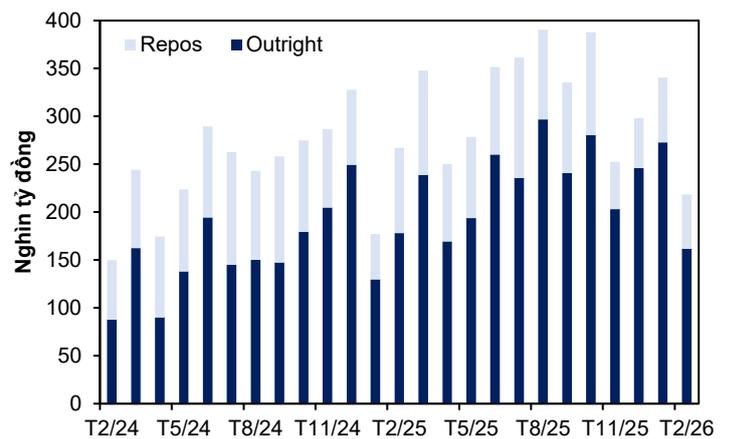
Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường TPCP thứ cấp đạt gần 14.6 nghìn tỷ đồng, giảm 14.5% so với tháng trước. Trong đó, giao dịch Outright chiếm 71.4% khối lượng trong kỳ, tương đương 161.7 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch gần 10.8 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 20.9% so với bình quân tháng trước. Ngược lại, giá trị giao dịch Repos bình quân tăng 11.4% so với tháng trước, đạt khoảng 3.8 nghìn tỷ đồng/ngày. Trong tháng 2, nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng 1.1 nghìn tỷ đồng, qua đó đưa lượng bán ròng của khối ngoại trong năm 2026 lên hơn 3 nghìn tỷ đồng.

Hình 14: Lợi suất TPCP (%)



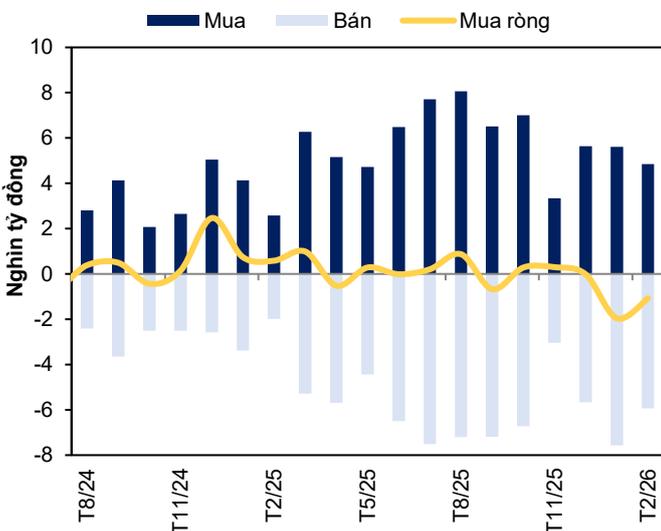
Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/02 | Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 15: GTGD Outright và Repos trên thị trường thứ cấp



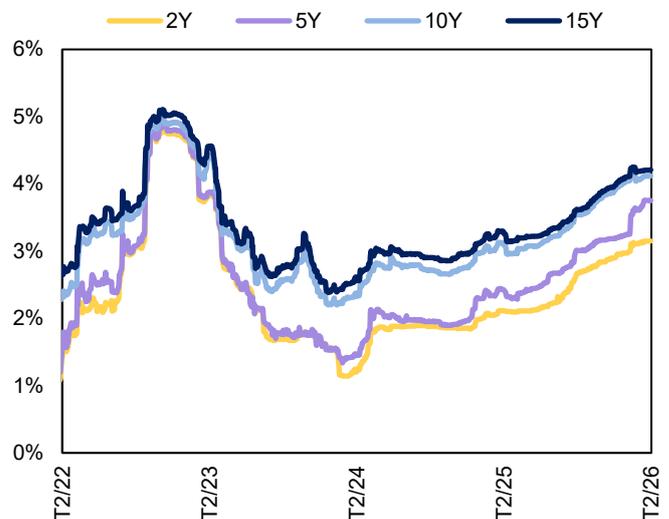
Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/02 | Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 16: Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/02 | Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 17: Đường cong lợi suất TPCP - TT thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/02 | Nguồn: HNX, MBS Research

## Phụ lục

Hình 18: Các doanh nghiệp phát hành khối lượng TPDN lớn nhất trong năm 2025

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam	2 - 3	52,750	5.0% - 7.2%
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	2 - 5	38,465	5.2% - 7.6%
Ngân hàng TMCP Phương Đông	2 - 3	37,200	5.1% - 6.9%
Ngân hàng TMCP Á Châu	2 - 5	36,850	4.95% - 7.0%
Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	2 - 20	34,403	5.68% - 6.68%
Tập đoàn Vingroup - CTCP	2 - 5	33,171	5.5% - 12.5%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	3 - 10	32,174	5.0% - 7.28%
Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam	2 - 15	27,470	5.2% - 6.68%
Ngân hàng TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	2 - 8	22,998	5.5% - 7.9%
Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	2 - 8	21,200	5.6% - 7.5%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 19: Các doanh nghiệp phát hành trái phiếu có lãi suất cao nhất trong năm 2025

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
CTCP Tập Đoàn Khải Hoàn Land	5	160	13.5%
Tập đoàn Vingroup - CTCP	2 - 3.2	33,171	5.5% - 12.5%
CTCP Đầu tư xây dựng Thái Sơn	2	10,000	12.5%
CTCP Sản xuất và Kinh doanh Vinfast	3	7,500	12.0% - 12.5%
CTCP Vinhomes	3 - 3.5	19,500	11% - 12%
Công ty Cổ phần nước Aqua One	3	600	12.0%
Công ty TNHH Công Nghiệp - Bất Động Sản và Xây dựng Song Phương	5	389	12.0%
Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Sài Gòn Xanh	5	192	12.0%
CTCP Tập đoàn đầu tư Tây Bắc	3	120	11.5%
Công ty TNHH Đầu tư và phát triển bất động sản Phát Đạt	2.5	5,400	11.0%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 20: Danh sách trái phiếu hoàn thành đợt phát hành trong tháng 1 và tháng 2 năm 2026

Mã CK	Tổ chức phát hành	Tháng phát hành	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)	Kỳ hạn (tháng)
BAF	CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam	01/2026	1,000	10.0%	36
KHG	CTCP Tập Đoàn Khải Hoàn Land	01/2026	190	13.5%	60
	CTCP Kinh doanh F88	01/2026	300	10.0%	24
CTG	Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	01/2026	2,221.5	6.45%	96
BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	02/2026	1,985.2	6.8%	84
BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	02/2026	1,000	6.85%	96
BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	02/2026	316	6.85%	120
CTD	CTCP Xây dựng Coteccons	02/2026	1400	9.0%	36
	CTCP Thiên Phúc Invest	02/2026	79.5	11.5%	36

Nguồn: HNX, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

*Trần Thị Khánh Hiền*

### Trưởng phòng

*Nguyễn Tiến Dũng*

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Ngô Quốc Hưng  
Nghiêm Phú Cường  
Đinh Hà Anh  
Vũ Lê Giang*

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyến  
Phạm Thị Thanh Hương*

### Bất động sản - VLXD

*Nguyễn Minh Đức  
Lê Hải Thành  
Phạm Thị Thanh Huyền*

### Logistics – Vật liệu cơ bản

*Võ Đức Anh*

### Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng  
Mai Duy Anh*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*