RONG VIET SECURITIES

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU VIỆT NAM 09/2025

THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP
TRẦM LẮNG

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Macro Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn

Đoàn Hoàng Gia Bảo

Data Analyst

Bao.dhg@vdsc.com.vn

MỤC LỤC

TỔNG QUAN

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

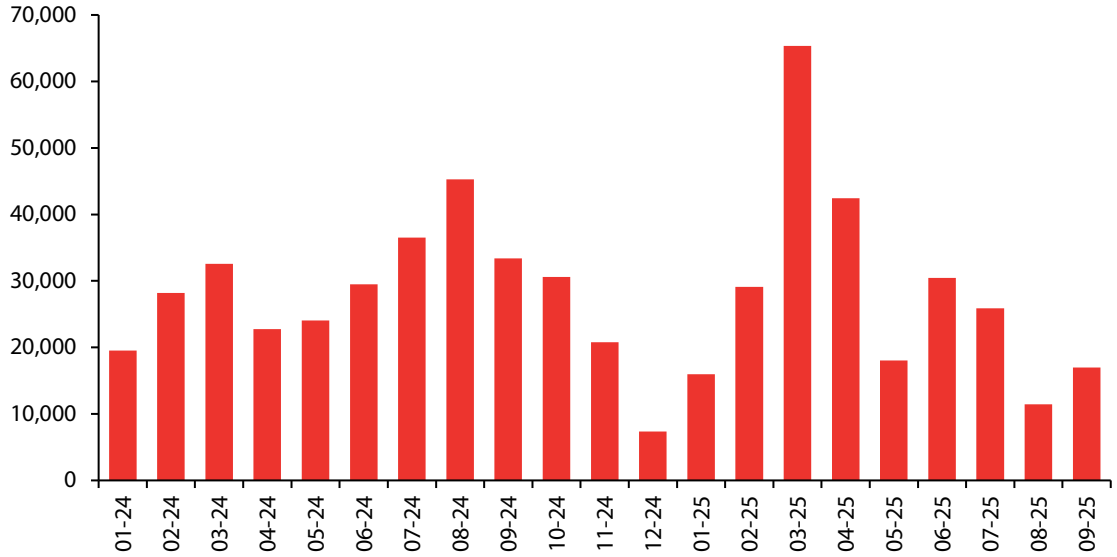
TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

PHỤ LỤC

THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP TRẦM LẮNG

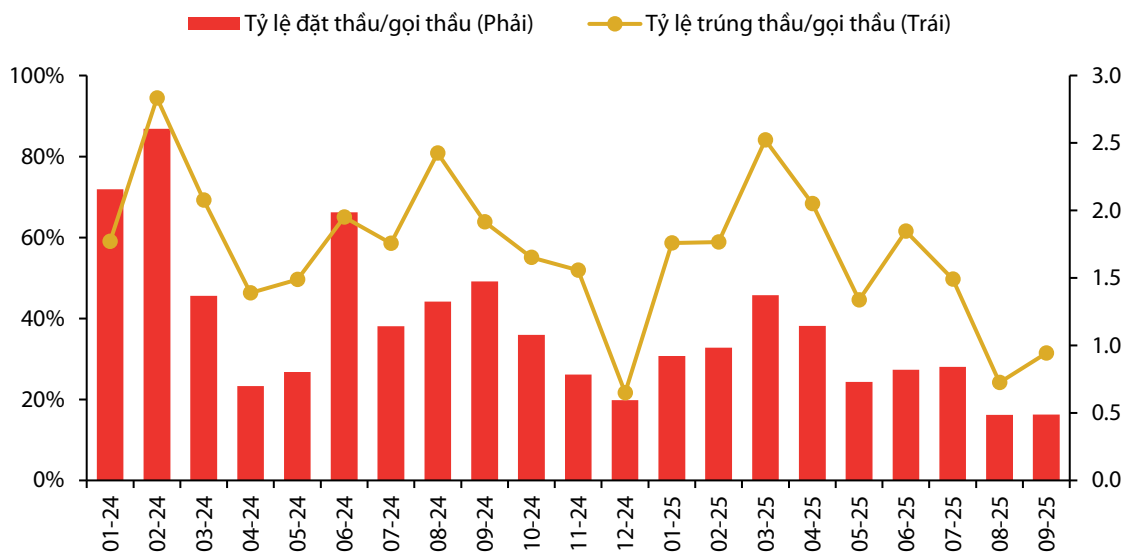
- Thị trường TPCP sơ cấp giảm tốc trong bối cảnh điều kiện thị trường kém thuận lợi với giá trị trúng thầu đạt 16.975 tỷ đồng, nhích nhẹ so với tháng 8 nhưng vẫn thấp so với đầu năm. Lũy kế 9T/2025, huy động TPCP đạt 255.689 nghìn tỷ đồng (51,1% kế hoạch); riêng Q3 chỉ hoàn thành 54,3 nghìn tỷ đồng (45,2% kế hoạch).
- Tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu đạt 48,8% và tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu đạt 31,4% vẫn ở vùng thấp dù cải thiện theo từng phiên; đáng chú ý KBNN chỉ gọi 54 nghìn tỷ đồng so với kế hoạch 81 nghìn tỷ đồng, cho thấy việc kiểm soát chi phí vốn được đặt lên trên tiến độ.
- Cấu trúc kỳ hạn tiếp tục neo ở 10 năm chiếm 92,7% giá trị trúng thầu trong tháng; tiến độ riêng kỳ hạn 10 năm đã đạt 93,5% trong tháng 9.
- Trên thị trường thứ cấp TPCP, thanh khoản giảm nhẹ với tổng giao dịch 335 nghìn tỷ đồng (outright 240,6 nghìn tỷ – 71,7%, repo 94,8 nghìn tỷ), bình quân phiên đạt 12 nghìn tỷ đồng (-15% so với tháng trước).
- TPDN sơ cấp hạ nhiệt theo chu kỳ chỉ còn 26.205 tỷ đồng (-48,3% so với tháng trước; -52,2% so với cùng kỳ) với 28 đợt; 9T vẫn đạt 353.563 tỷ đồng (+24,4% so với cùng kỳ). Ngân hàng vẫn dẫn dắt nhưng giảm 41% so với tháng trước; thương vụ tiêu biểu: MBB 6.000 tỷ đồng, KH 3 năm, 5,6–5,85%/năm; ACB 6.000 tỷ đồng, KH 2 năm, 5,85%/năm; đối với bất động sản có Trường Minh 5.000 tỷ đồng, KH 1 năm, 8,95%/năm.
- Mua lại trước hạn trong tháng qua trầm lắng đạt 16.209 tỷ đồng (-26,3% so với cùng kỳ), chủ yếu khối ngân hàng (-49% so với tháng trước).
- Áp lực đáo hạn tháng 10 hạ còn 17 nghìn tỷ đồng, giảm nhu cầu đảo nợ ngắn hạn và tạo khoảng nghỉ cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, rủi ro tín dụng BĐS vẫn nổi bật: với 14 doanh nghiệp (đa số là DN BĐS) chậm thanh toán gốc/lãi trong tháng, gồm các lô lớn ở R&H (5.000 tỷ đồng), S-Home (2.400 tỷ đồng), Nova (4.300 tỷ đồng), BNP Global (2.100 tỷ đồng).
- TPDN thứ cấp sôi động trở lại; trên nền tháng 8 lập đỉnh kể từ đầu năm 150,7 nghìn tỷ đồng (+38% so với tháng trước), bình quân phiên tháng 9 tăng mạnh lên 7.538 tỷ đồng (+45% so với tháng trước).

Giá trị phát hành TPCP theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

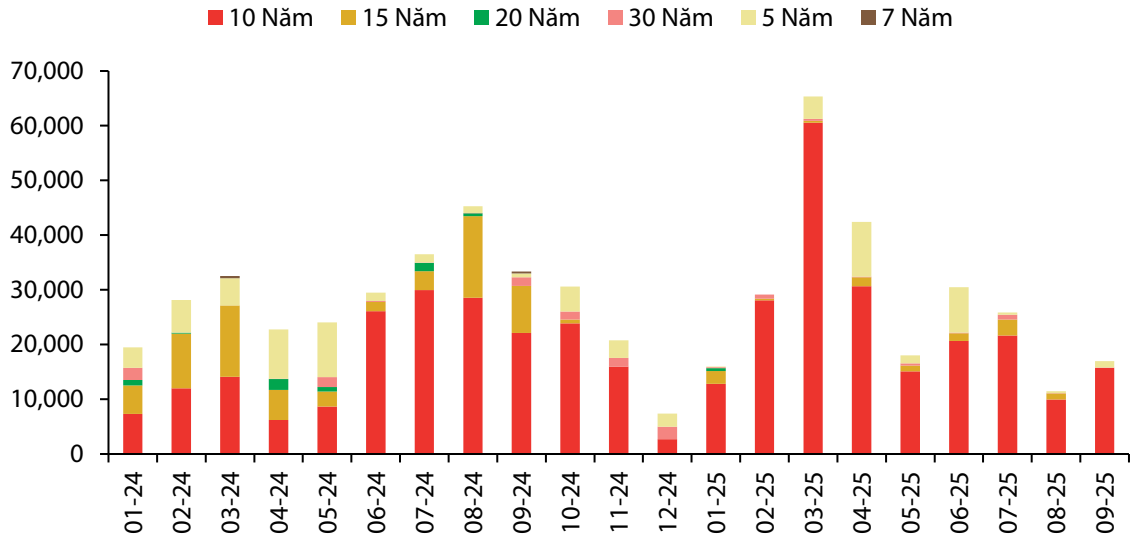
Tỷ lệ đăng ký và tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

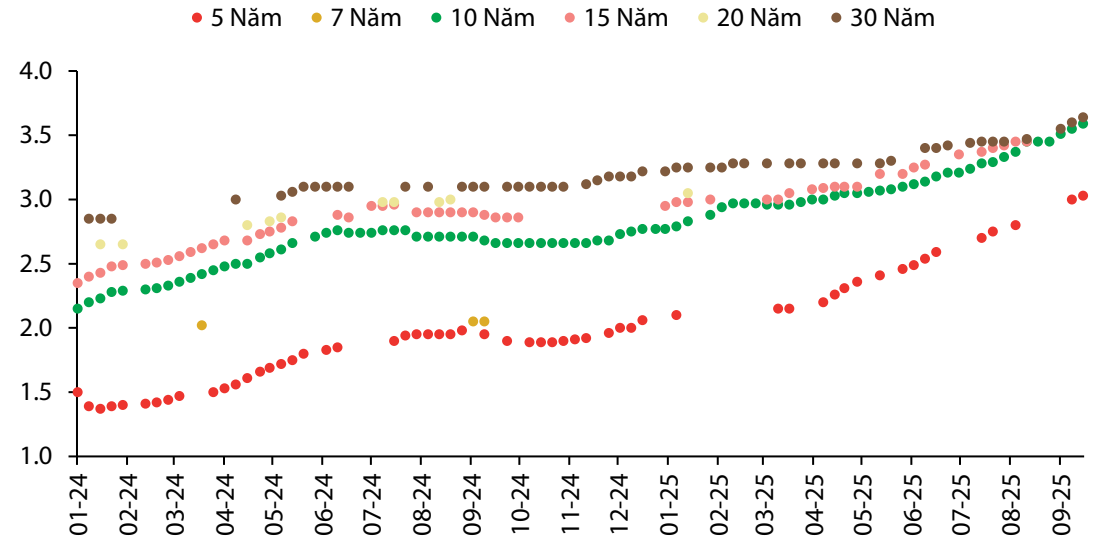
- Tháng 9/2025, giá trị trúng thầu TPCP đạt 16.975 tỷ đồng, tăng nhẹ so với tháng 8 nhưng vẫn ở mức thấp so với đầu năm. Lũy kế 9T đạt 255.689 nghìn tỷ đồng, tương đương 51,1% kế hoạch năm. Riêng Q3 chỉ hoàn thành 54,3 nghìn tỷ (45,2% kế hoạch quý), phản ánh nhu cầu trái phiếu trong quý kém khả quan.
- Tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu 48,8% và tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu 31,4% vẫn là vùng thấp của năm nhưng có cải thiện dần theo từng phiên trong tháng. Đáng chú ý, dù ban đầu định tăng gọi thầu lên 81 nghìn tỷ đồng để đạt mục tiêu quý, KBNN rốt cuộc chỉ gọi 54 nghìn tỷ đồng, cho thấy cơ quan phát hành chủ động cắt cung khi mức lãi suất nhà đầu tư yêu cầu chưa phù hợp kỳ vọng của KBNN.
- Số liệu cho thấy 9 tháng 2025 thu ngân sách đã đạt 98% dự toán năm (~1.926 nghìn tỷ đồng), đồng thời định hướng của Chính phủ là tăng thu ít nhất 25% so với dự toán trong 2025. Hai yếu tố này giúp KBNN chủ động hơn trong việc huy động vốn, không phải chấp nhận mức lợi suất cao để chạy theo tiến độ bằng mọi giá.

Giá trị phát hành theo kỳ hạn (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

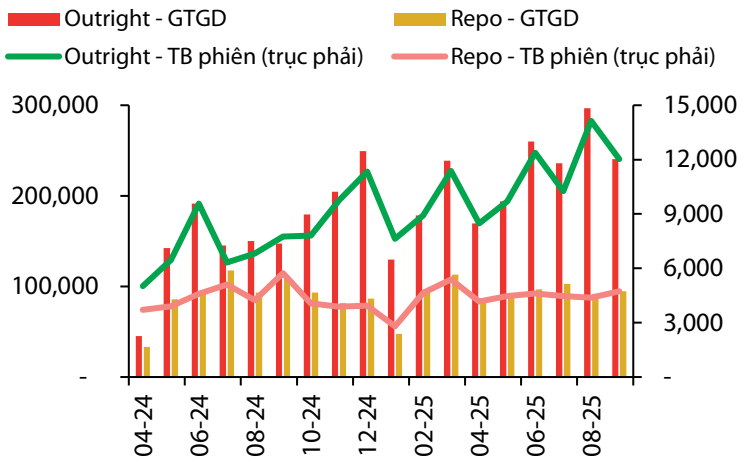
Lãi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp (%)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

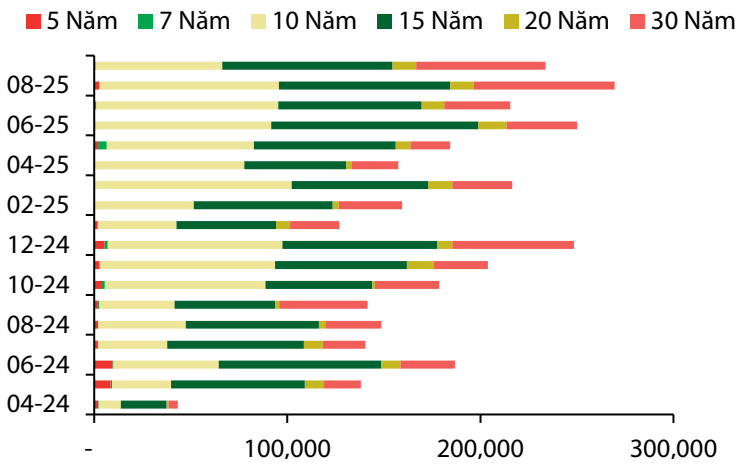
- Tháng 9/2025, nguồn vốn huy động tập trung vào kỳ hạn 10 năm (chiếm 92,7% giá trị trúng thầu), đẩy tiến độ huy động TPCP 10 năm lên 93,5% chỉ tiêu năm tính đến 30/09.
- Các phiên đấu giá cuối quý 3, lãi suất trúng thầu với kỳ hạn 30 năm gần như không được trả thêm so với kỳ hạn 10 năm (chênh lệch 5 điểm cơ bản), trong khi chênh lệch lãi suất trúng thầu kỳ hạn 5 và 10 năm chỉ còn quanh 60 điểm (so với mức 73 điểm vào đầu năm), cho thấy chi phí đi vay kỳ hạn dài bị nén trong xu hướng đi lên của lãi suất.

Giá trị giao dịch TPCP (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

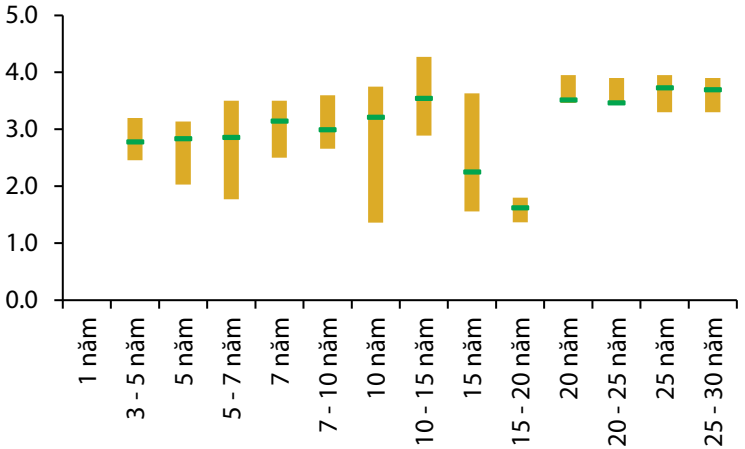
Giá trị giao dịch theo kỳ hạn (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

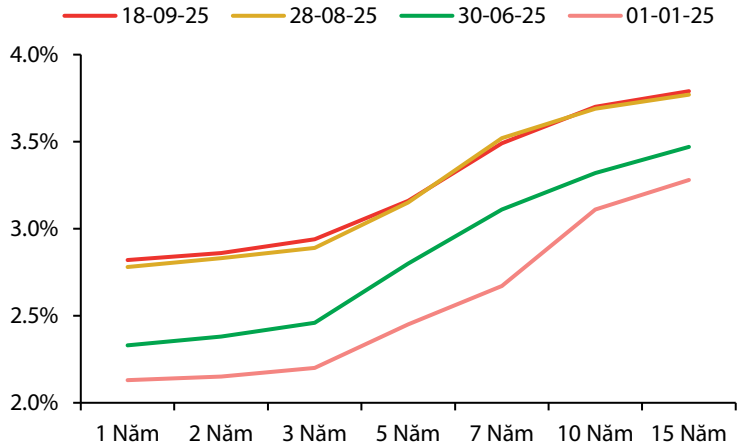
- Thanh khoản TPCP thứ cấp giảm nhẹ trong tháng 9/2025, với giá trị giao dịch đạt 335 nghìn tỷ đồng (outright chiếm 71,7% - 240,6 nghìn tỷ, repo 94,8 nghìn tỷ). Bình quân phiên quay lại mức cuối quý 2, tương đương khoảng 12 nghìn tỷ đồng (-15% so với tháng trước).
- Sự nguội đi của giá trị giao dịch cũng diễn ra đồng loạt ở các kỳ hạn, trùng với diễn biến đường cong lợi suất gần như đi ngang trong tháng 9.
- Khối ngoại quay lại bán ròng trong tháng 9, nhưng lũy kế 9T/2025 vẫn duy trì trạng thái mua ròng 2.304 tỷ đồng.

Vùng lợi suất giao dịch theo kỳ hạn còn lại



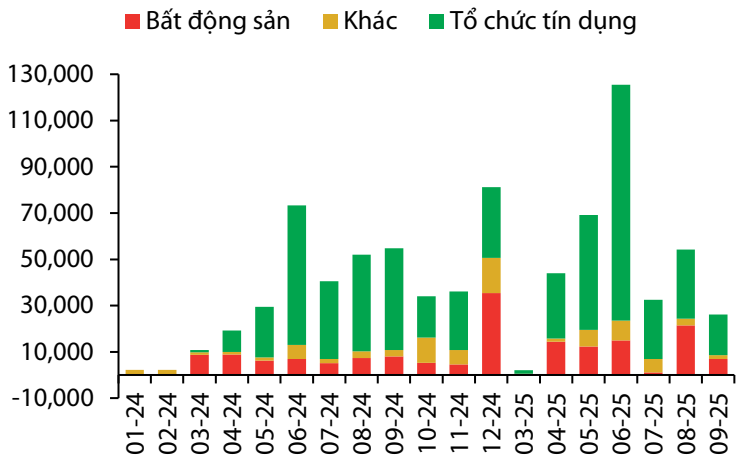
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Đường cong lợi suất



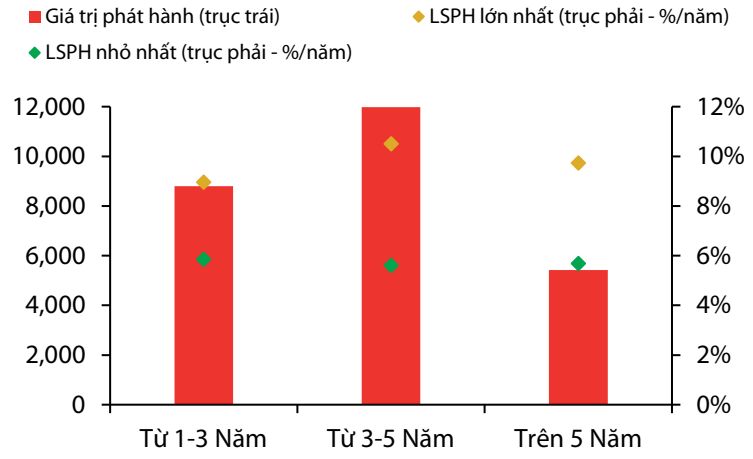
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị phát hành TPDN theo tháng (tỷ đồng)



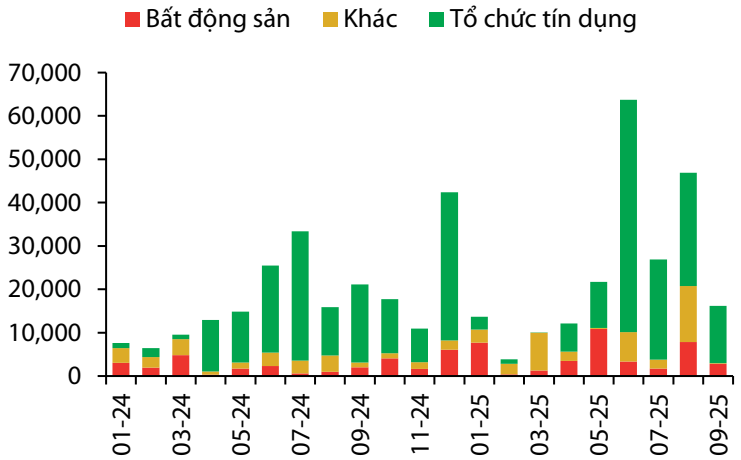
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Hoạt động phát hành



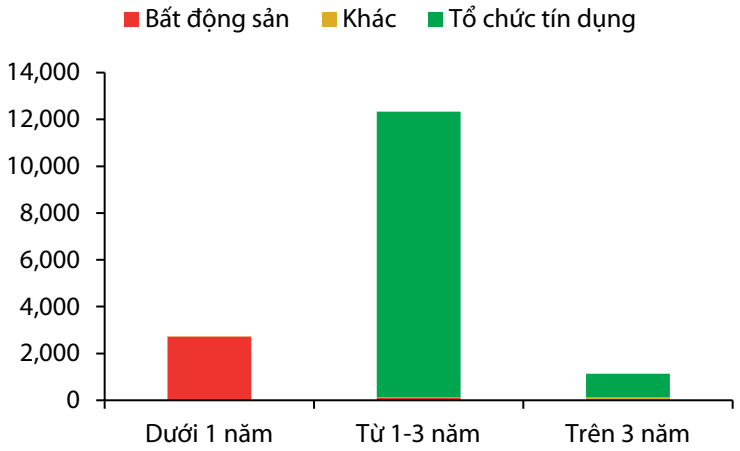
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

GTML trước hạn theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

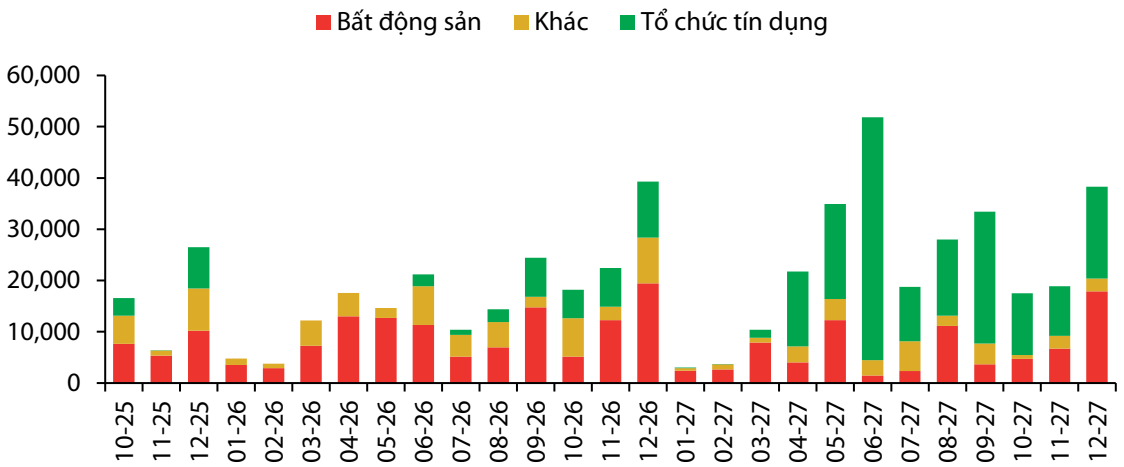
GTML trước hạn theo kỳ hạn còn lại (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

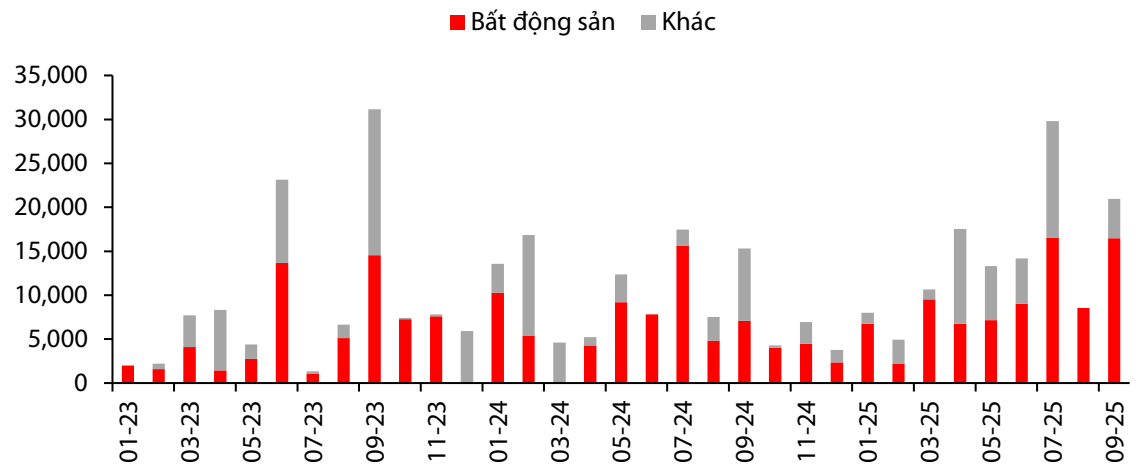
- Phát hành sơ cấp hạ nhiệt trở lại trong tháng 9, giá trị phát hành TPDN đạt 26.205 tỷ đồng (-48,3% so với tháng trước, -52,2% so với cùng kỳ) với 28 đợt phát hành tập trung chủ yếu ở kỳ hạn dưới 5 năm chiếm 79%; lũy kế 9T đạt 353.563 tỷ đồng (+24,4% so với cùng kỳ).
- Ngân hàng vẫn là nhóm phát hành chính trong tháng 9 nhưng đã giảm 41% so với tháng trước. Các thương vụ nổi bật: nhóm ngân hàng MBB (6.000 tỷ đồng; kỳ hạn 3 năm; lãi suất 5,6 – 5,85%/năm), ACB (6.000 tỷ đồng; kỳ hạn 2 năm; lãi suất 5,85%/năm); bất động sản Trường Minh (5.000 tỷ đồng; kỳ hạn 1 năm; lãi suất 8,95%/năm).
- Hoạt động mua lại trước hạn sau khi sôi động đầu quý 3 đã trở nên trầm lắng trong tháng 9. Giá trị mua lại trong tháng đạt 16.209 tỷ đồng (-26,3% so với cùng kỳ), chủ yếu ở khối ngân hàng.

Giá trị đáo hạn TPDN (tỷ đồng)



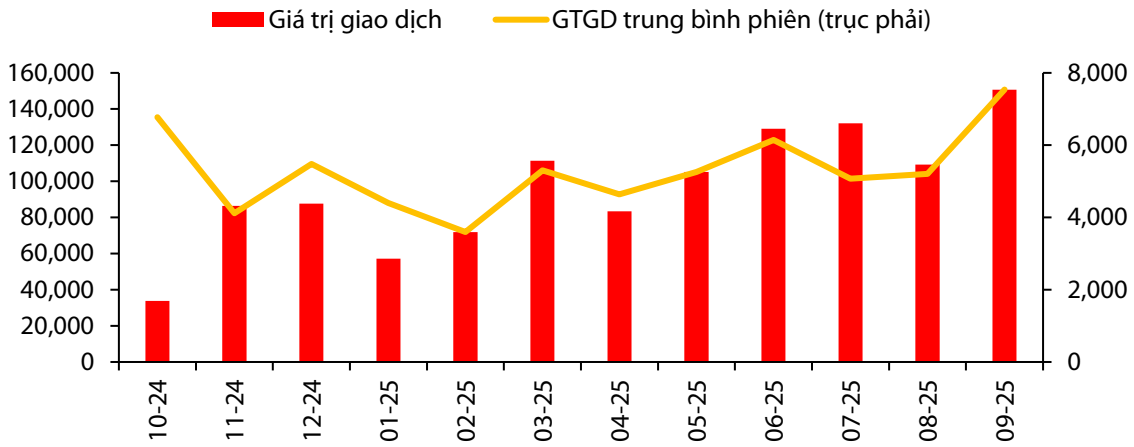
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị trái phiếu hoãn/giãn nợ phát sinh theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản thị trường thứ cấp (tỷ đồng)

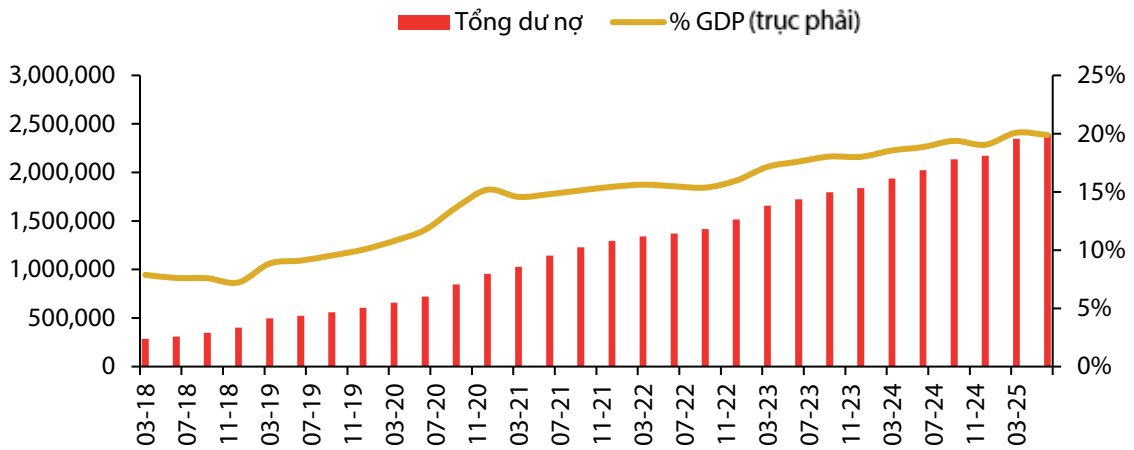


Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

- Áp lực đáo hạn bước sang tháng 10 chỉ còn khoảng 17 nghìn tỷ đồng, thấp hơn các tháng trước, qua đó giảm áp lực nhu cầu vốn ngắn hạn và tạo khoảng đệm nhất định cho các doanh nghiệp có kế hoạch tái cấp vốn.
- Tháng 9 ghi nhận 14 doanh nghiệp hầu hết là các DN bất động sản công bố chậm thanh toán gốc/lãi trái phiếu. Đáng chú ý, các lô trái phiếu của tập đoàn R&H (5.000 tỷ đồng), BĐS S-Home (2.400 tỷ đồng), Nova (4.300 tỷ đồng), BNP Global (2.100 tỷ đồng).
- Trái chiều với sự trầm lắng ở sơ cấp, giao dịch TPDN trên thị trường thứ cấp đã sôi động trở lại trong tháng 9. Thanh khoản thị trường trong tháng 9 đạt mức cao nhất kể từ đầu năm 150,7 nghìn tỷ đồng (+38% so với tháng trước). Giá trị giao dịch trung bình phiên tăng mạnh đạt 7.538 tỷ đồng (+45% so với tháng trước).

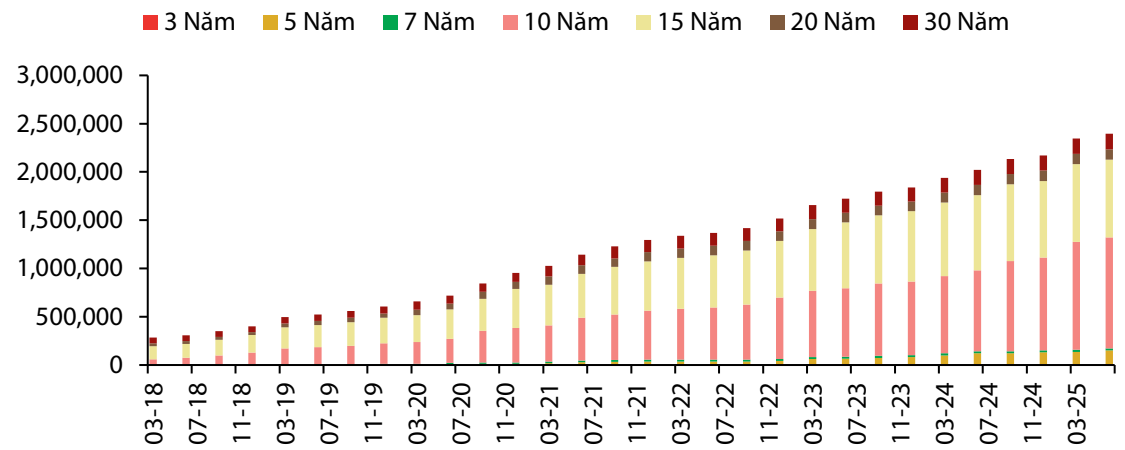
PHỤ LỤC | QUY MÔ THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ (giá trị và % GDP)



Nguồn: Asianbondonline, CTCK Rồng Việt,

Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ theo kỳ hạn (tỷ đồng)



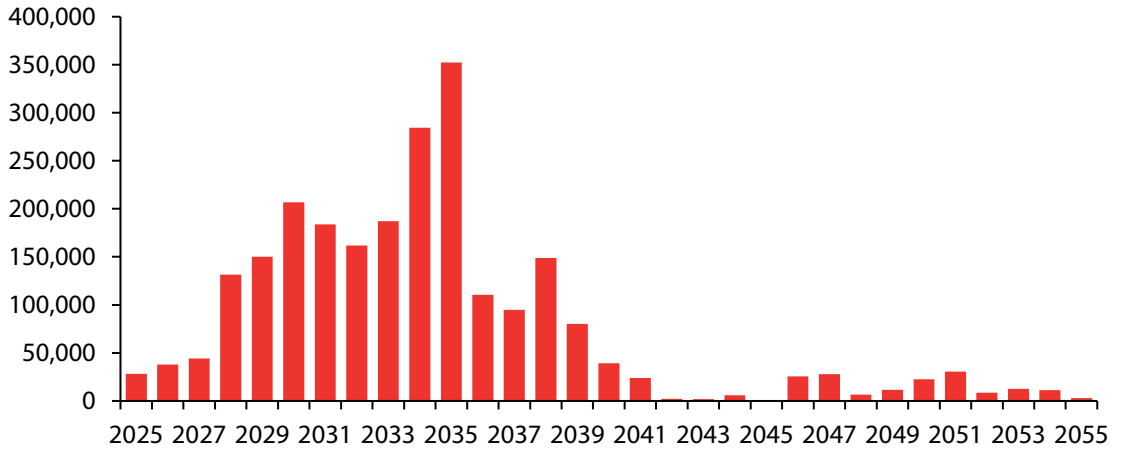
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Kế hoạch đấu thầu và thực tế phát hành TPCP

Q3/2025	5 năm	7 năm	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm	Tổng
Kế hoạch (nghìn tỷ)	30	2	50	30	3	5	120
Phát hành (nghìn tỷ)	1,9	0	47,336	4,0	0	1,1	54,3
% Kế hoạch quý	6,3	0	94,7	13,3	0	21,2	45,2

Nguồn: VBMA, CTCK Rồng Việt

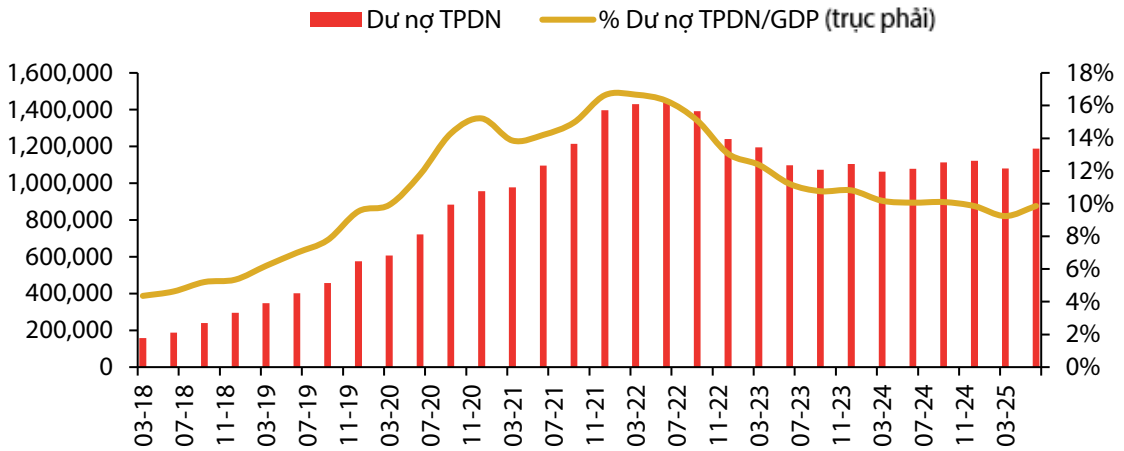
Lịch trả nợ gốc TPCP (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

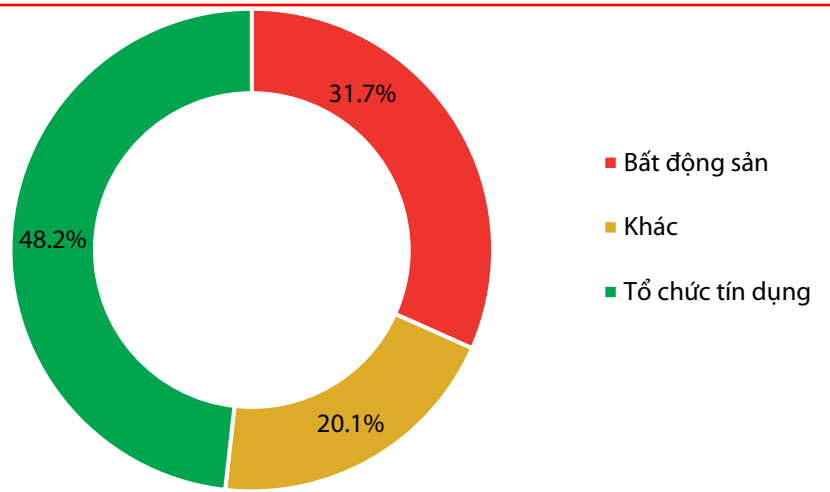
PHỤ LỤC | QUY MÔ THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp (giá trị và % GDP)



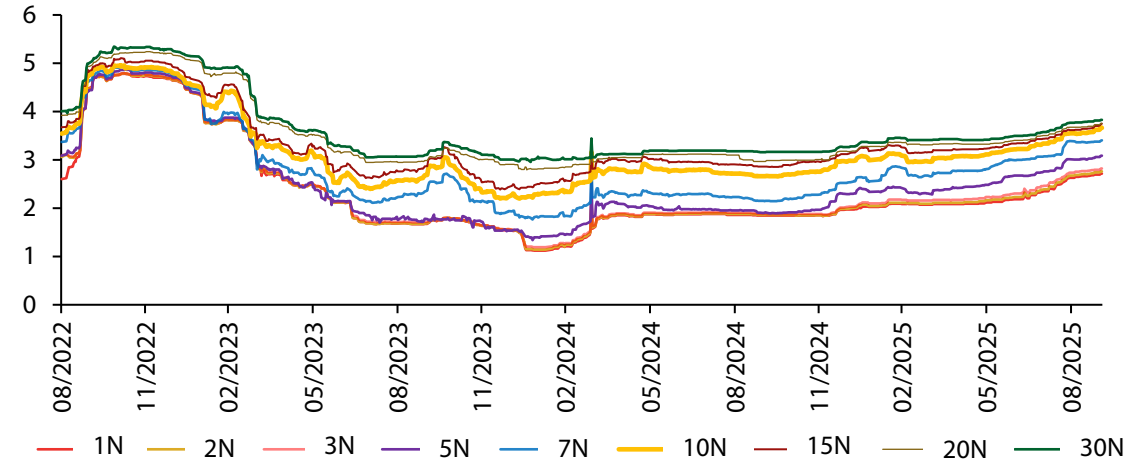
Nguồn: Asianbondonline, CTCK Rồng Việt,

Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp theo ngành



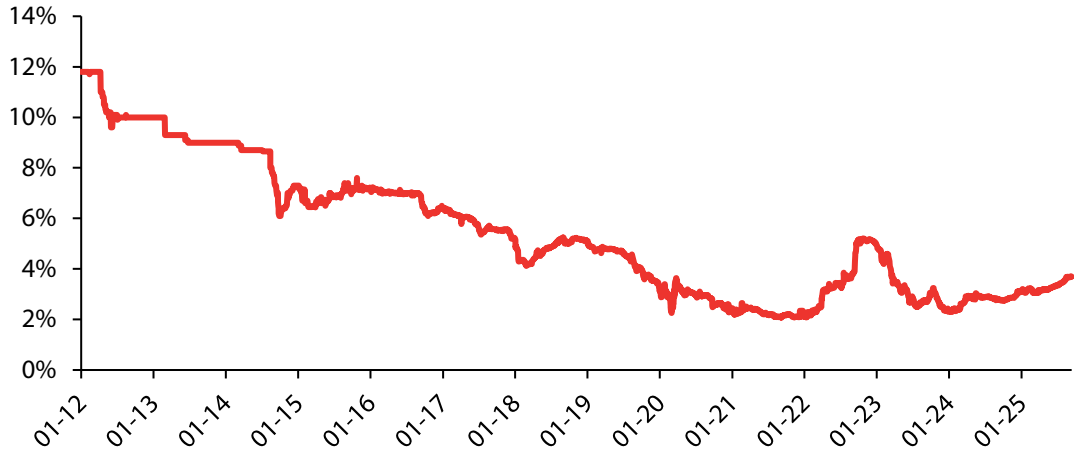
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Lãi suất Trái phiếu Chính Phủ (%)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

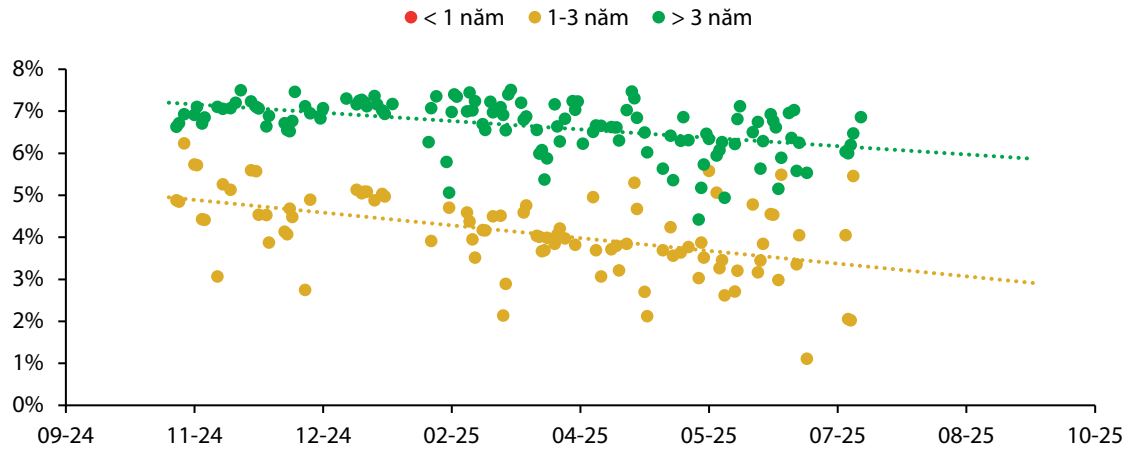
Độ biến động lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt,

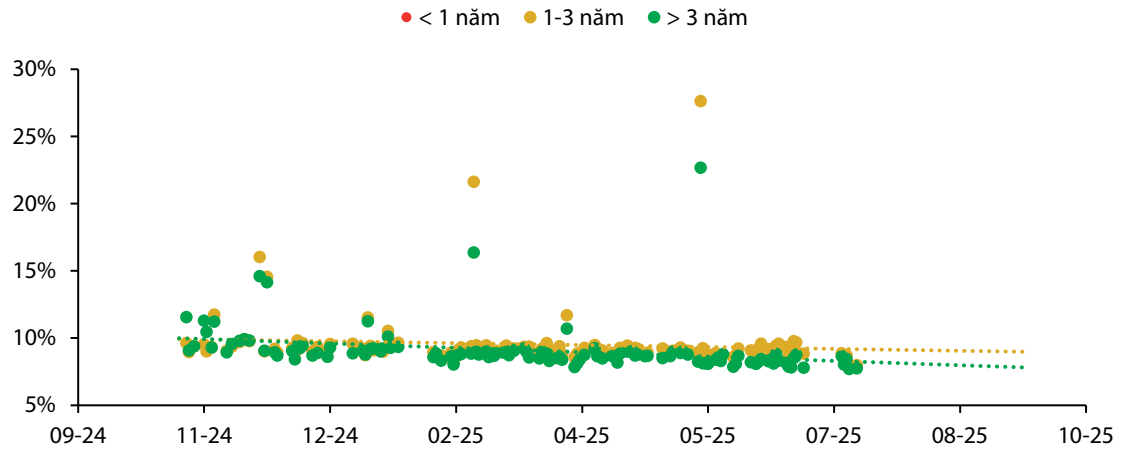
PHỤ LỤC | LỢI SUẤT TỚI HẠN TPDN

Tổ chức tín dụng



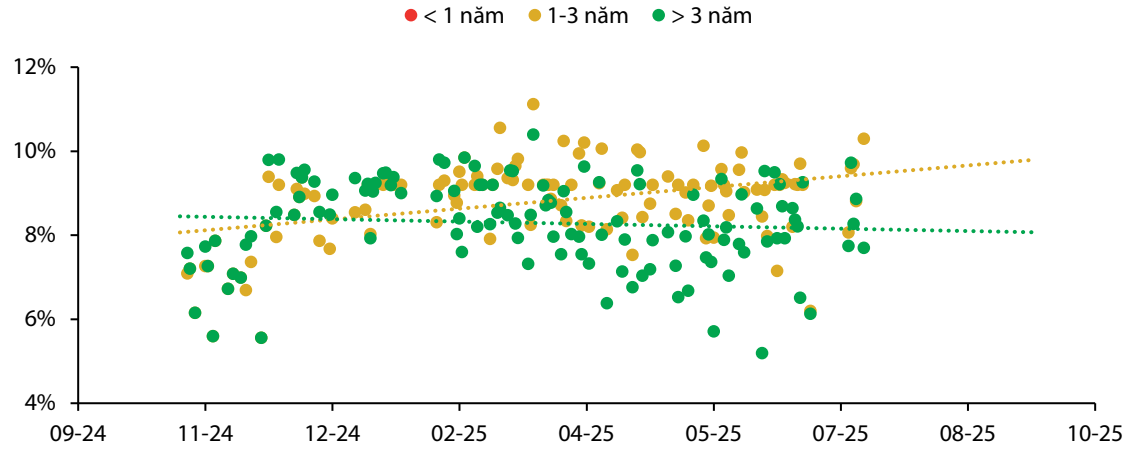
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Bất động sản



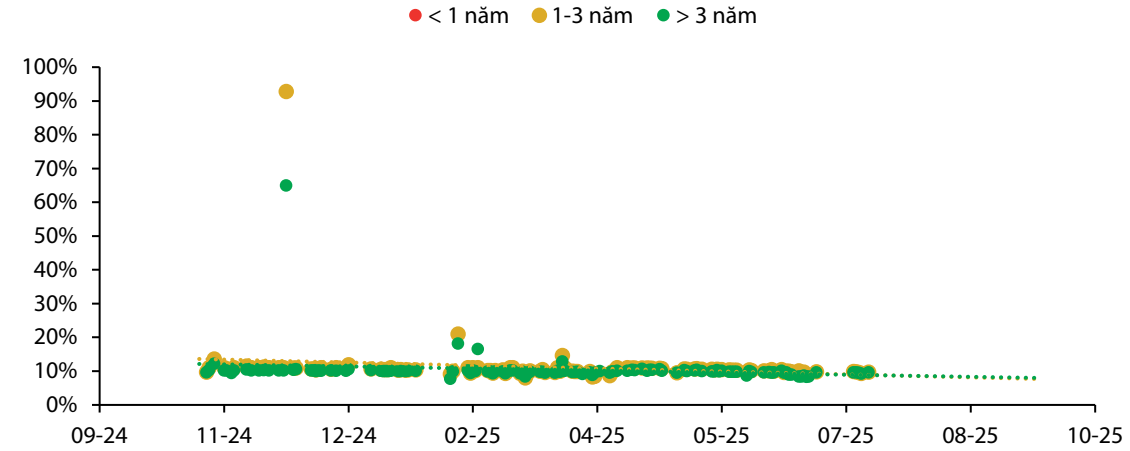
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Kinh doanh chứng khoán



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

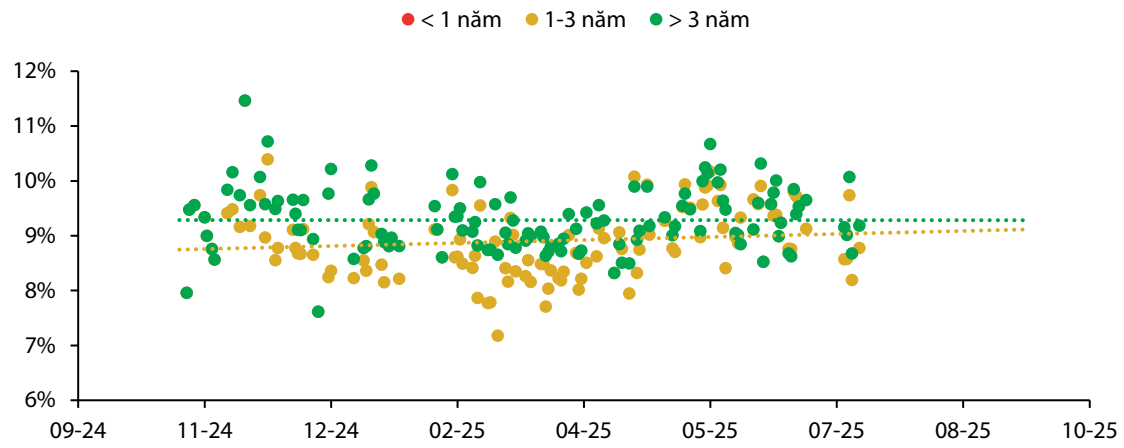
Xây dựng



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

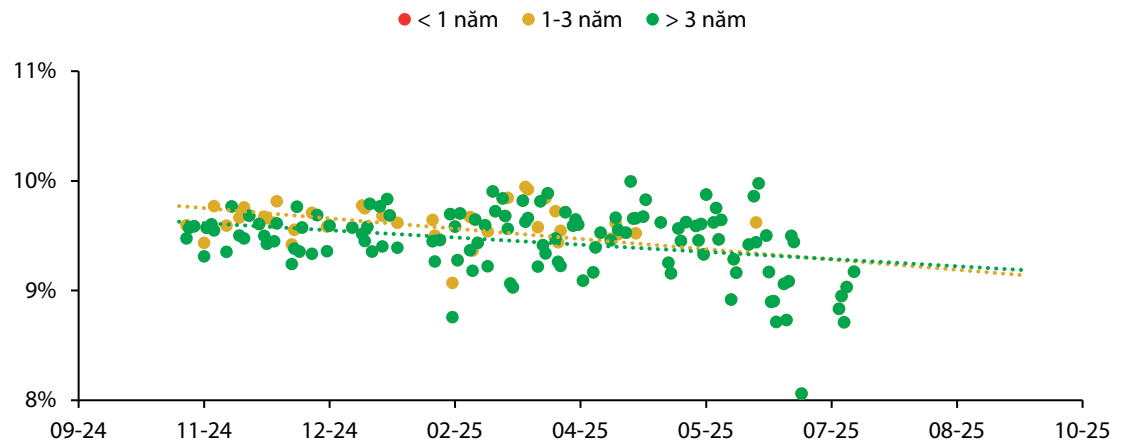
PHỤ LỤC | LỢI SUẤT TỚI HẠN TPDN

Sản xuất



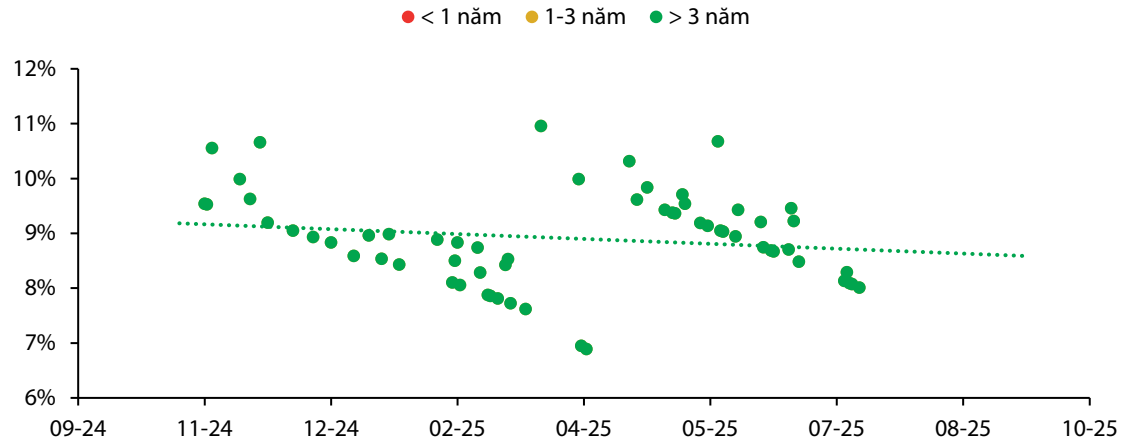
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Thương mại, dịch vụ



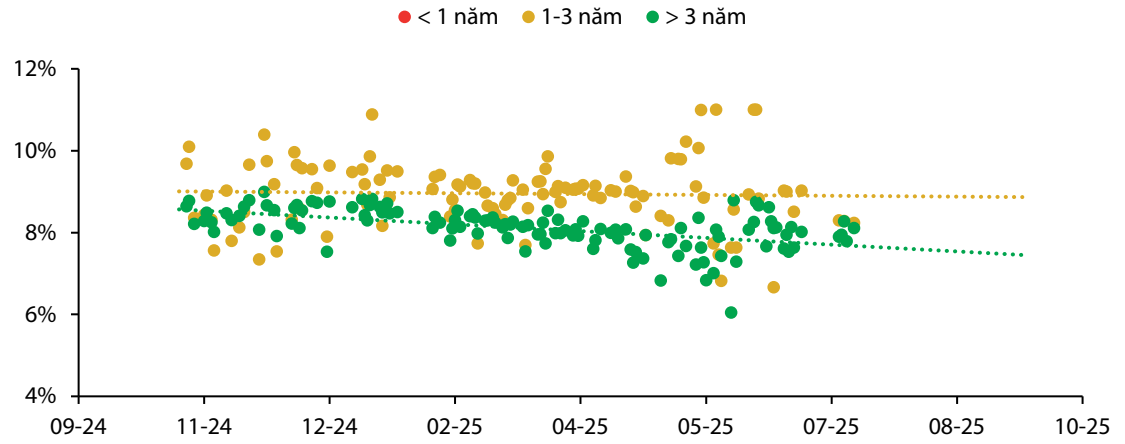
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Năng lượng



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Lĩnh vực khác



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC | DANH SÁCH DOANH NGHIỆP PHÁT HÀNH THÁNG 09/2025

Doanh nghiệp	Mã CK	Ngành	Mã trái phiếu	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Lãi suất phát hành (%/năm)	Kỳ hạn (năm)	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn
Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Minh	BMS	Chứng khoán	BMS12501	200	8,5%	5	9/9/2025	9/9/2030
Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt	TVS	Chứng khoán	TVS12501	300	7,5%	2	9/15/2025	9/15/2027
Công ty cổ phần công nghệ tài chính Encapital	ECF	Sản xuất	ECF12501	180	9,5%	3	9/3/2025	9/3/2028
Công ty cổ phần đầu tư phát triển BĐS Thành Vinh		Bất động sản	TVR32505	610	9,2%	8	9/9/2025	9/9/2033
Công ty cổ phần hàng không Vietjet	VJC	Lĩnh vực khác	VJC12503	1.000	9,7%	5	9/24/2025	9/24/2030
Công ty CP phát triển nhà Bà Rịa- Vũng Tàu	HDC	Bất động sản	HDC12502	300	10,5%	3	9/4/2025	9/4/2028
Công ty TNHH đầu tư và phát triển BĐS Trường Minh		Bất động sản	TRM32502	3.000	9,0%	1	9/8/2025	9/8/2026
Công ty TNHH đầu tư và phát triển BĐS Trường Minh		Bất động sản	TRM32501	2.500	9,0%	1	9/8/2025	9/8/2026
CTCP May- Diêm Sài Gòn	MSG	Bất động sản	MSG32504	500	9,2%	7	9/12/2025	9/12/2032
Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	BAB	Ngân hàng	BAB12507	1.000	5,8%	3	9/17/2025	9/17/2028
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam	LPB	Ngân hàng	LPB12506	1.500	5,9%	3	9/10/2025	9/10/2028
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam	LPB	Ngân hàng	LPB12507	1.000	5,8%	3	9/15/2025	9/15/2028
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12532	102	7,3%	10	9/9/2025	9/9/2035
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12533	150	7,3%	10	9/12/2025	9/12/2035

Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC | DANH SÁCH DOANH NGHIỆP PHÁT HÀNH THÁNG 09/2025

Doanh nghiệp	Mã CK	Ngành	Mã trái phiếu	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Lãi suất phát hành (%/năm)	Kỳ hạn (năm)	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12534	327	7,3%	10	9/16/2025	9/16/2035
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12530	100	6,8%	10	9/5/2025	9/5/2035
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12531	50	7,3%	10	9/8/2025	9/8/2035
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB	Ngân hàng	ACB12517	3.000	5,9%	2	9/9/2025	9/9/2027
Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12538	415	5,7%	7	9/10/2025	9/10/2032
Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12539	600	6,3%	15	9/15/2025	9/15/2040
Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12540	120	5,7%	7	9/18/2025	9/18/2032
Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12541	250	5,8%	8	9/18/2025	9/18/2033
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	Ngân hàng	MBB12524	3.000	5,9%	3	9/3/2025	9/3/2028
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	Ngân hàng	MBB12525	3.000	5,6%	3	9/8/2025	9/8/2028
Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB	Ngân hàng	VIB12503	2.000	5,6%	3	9/15/2025	9/15/2028
NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDBANK)	HDB	Ngân hàng	HDB12502	500	7,5%	8	9/17/2025	9/17/2033
NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDBANK)	HDB	Ngân hàng	HDB12503	500	7,5%	8	9/22/2025	9/22/2033
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	Ngân hàng	VPBIP2530	327	5,9%	5	9/15/2025	9/15/2030

Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

RONG VIET SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

www.vdsc.com.vn

DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025

GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE