

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU VIỆT NAM 08/2025

**THỊ TRƯỜNG TPCP TRẦM
LẶNG TRONG KHI TPDN
KHỞI SẮC TRỞ LẠI**

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Macro Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn

Đoàn Hoàng Gia Bảo

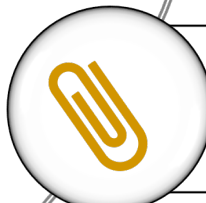
Data Analyst

Bao.dhg@vdsc.com.vn



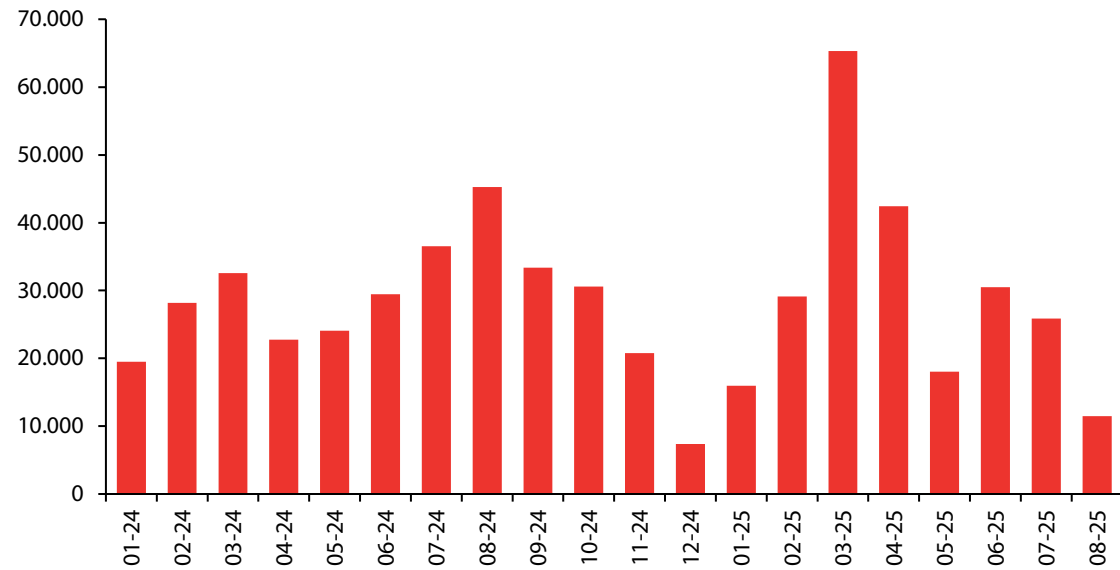
MỤC LỤC



	<u>TỔNG QUAN</u>
	<u>TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ</u>
	<u>TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP</u>
	<u>PHỤ LỤC</u>

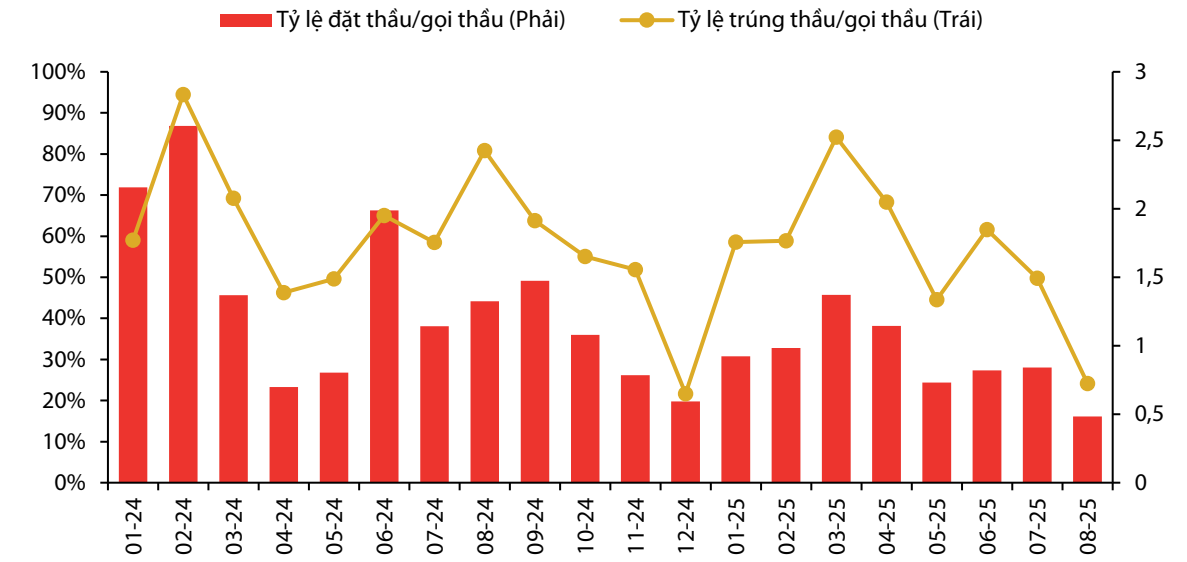
- Phát hành TPCP sơ cấp tháng 8/2025 trúng thầu 11.465 tỷ đồng (thấp nhất từ đầu năm). Lũy kế 8T đạt 238.714 nghìn tỷ (47,7% kế hoạch); Q3 đạt 37,3 nghìn tỷ (31,1% kế hoạch). Tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu đạt 48,5%, tỷ lệ trúng thầu đạt 24,1% (thấp nhất từ đầu năm), giảm đều theo tuần từ đầu tháng 8. Nhu cầu trên thị trường sơ cấp giảm cho thấy kênh TPCP trở nên kém hấp dẫn khi phải cạnh tranh với hoạt động cho vay khu vực tư nhân tăng trong các tháng cuối năm.
- Trong tháng 9/2025, KBNN dự kiến gọi thầu 81.000 tỷ đồng, đây là quy mô gọi thầu khá lớn cho riêng 1 tháng, nhiều khả năng tỷ lệ trúng thầu vẫn sẽ chưa cải thiện.
- Thanh khoản TPCP thứ cấp bật tăng tháng 8 với GTGD đạt 389 nghìn tỷ đồng (outright 76,3% - 297 nghìn tỷ đồng; repo 92 nghìn tỷ đồng). Bình quân phiên đạt 14 nghìn tỷ (+37,8% so với tháng trước).
- TPDN sơ cấp phục hồi mạnh trong tháng 8, phát hành đạt 47.713 tỷ (+47% so với tháng trước, -8,2% so với cùng kỳ) với 47 đợt phát hành; lũy kế 8T đạt 318.041 tỷ (+39,8% so với cùng kỳ). Ngành ngân hàng duy trì mặt bằng 5,3–5,9%/năm, kỳ hạn 2–3 năm; tiêu biểu có OCB 4.800 tỷ đồng và BAB 3.200 tỷ đồng. Nhà phát hành trái phiếu bất động sản nổi bật trong tháng là VHM 15.000 tỷ đồng; kỳ hạn 3,5 năm; lãi suất 11%/năm.
- Hoạt động mua lại trước hạn phục hồi đạt 39.782 tỷ (+150,3% so với cùng kỳ), chủ yếu ở nhóm ngân hàng (các lô trái phiếu đã phát hành tháng 8/2024) nhằm tạo dư địa phát hành lãi suất thấp hơn trong môi trường lãi suất đầu vào hạ nhiệt. Áp lực đáo hạn hạ nhiệt sau khi ghi nhận mức cao nhất từ đầu năm trong tháng 8 (36 nghìn tỷ đồng), quy mô đáo hạn tháng 9 chỉ còn 17 nghìn tỷ đồng. Rủi ro tín dụng BĐS vẫn cao với 10 doanh nghiệp BĐS công bố chậm thanh toán gốc/lãi trong T8. Nổi bật có Hano-Vid gia hạn thời gian trả nợ cho 110 lô với giá trị 5,2 nghìn tỷ đồng đến 2027.
- TPDN thứ cấp hạ nhiệt sau mức cao tháng 7 đạt 132.028 tỷ (bình quân 5.740 tỷ/phiên), tháng 8 đạt 109.288 tỷ (-17,2% so với tháng trước).

Giá trị phát hành TPCP theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

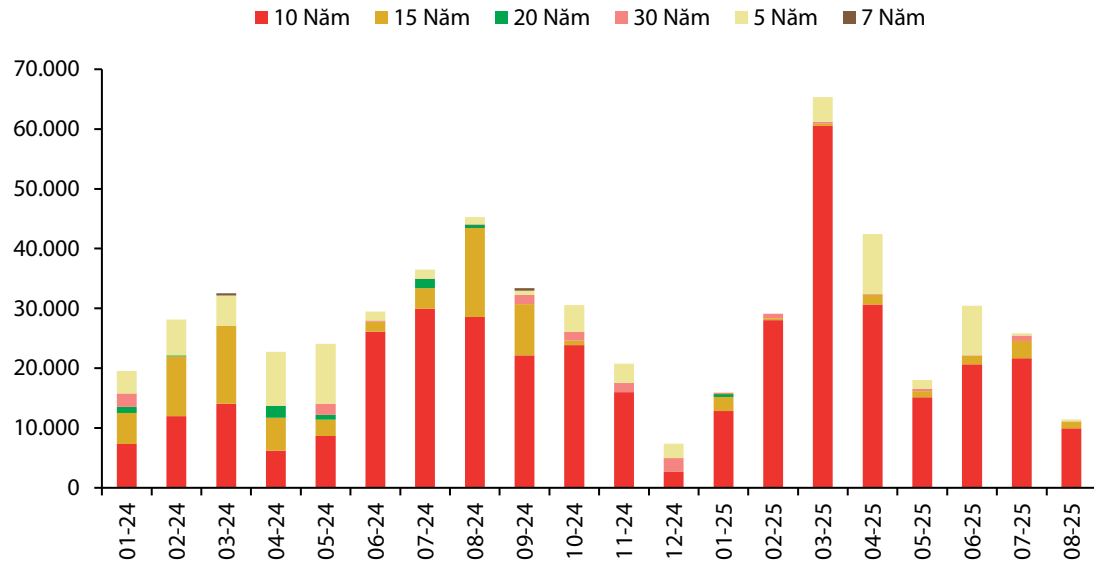
Tỷ lệ đăng ký và tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

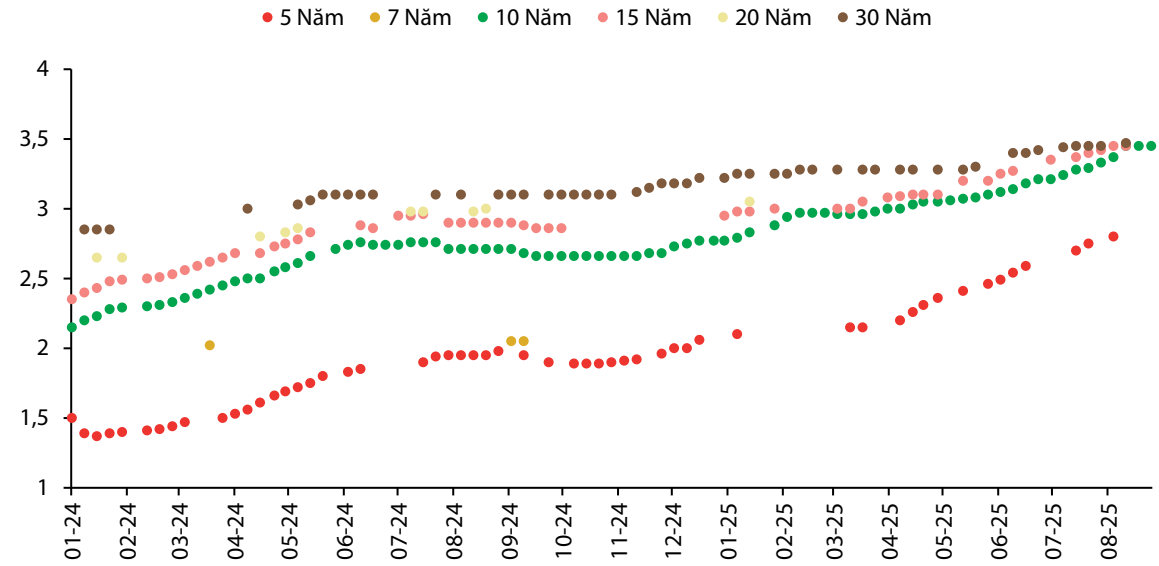
- Tháng 8/2025, quy mô trúng thầu trên thị trường sơ cấp TPCP đạt 11.465 tỷ đồng, giảm sâu so với tháng 7 và thấp nhất từ đầu năm. Lũy kế 8T đạt 238.714 nghìn tỷ đồng (47,7% kế hoạch); riêng Q3 đến hết tháng 8 mới đạt 37,3 nghìn tỷ (31,1% kế hoạch) cho thấy tốc độ phát hành TPCP chậm lại rõ rệt.
- Tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu chỉ còn 48,5% và tỷ lệ trúng thầu 24,1%, mức thấp nhất kể từ đầu năm và các tỷ lệ này liên tục giảm theo tuần từ đầu tháng 8. Diễn biến này cho thấy kênh TPCP tỏ ra kém cạnh tranh ở mặt bằng lợi suất hiện tại.
- KBNN dự kiến gọi thầu 81.000 tỷ đồng trong tháng 9/2025 nhằm bù tiến độ Q3. Tuy nhiên, dòng tiền vào kênh TPCP có thể sẽ kém tích cực hơn trong bối cảnh tín dụng và nhu cầu phát hành trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục tăng tốc trong các tháng cuối năm.

Giá trị phát hành theo kỳ hạn (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

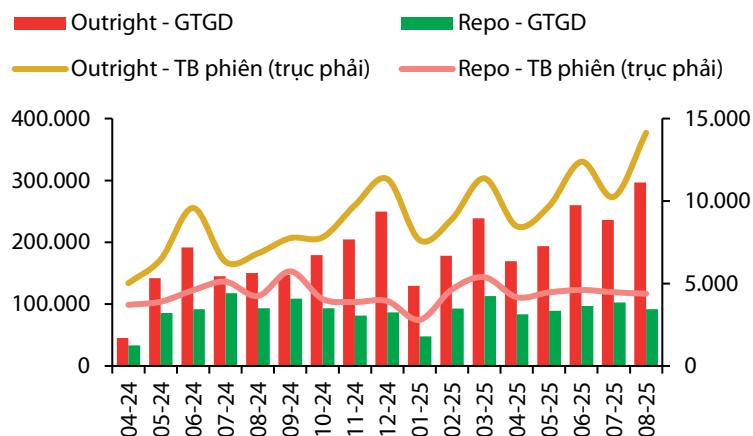
Lãi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp (%)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

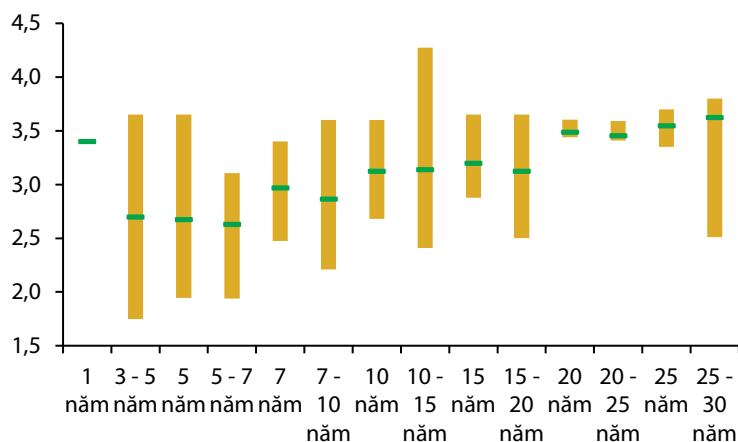
- Kỳ hạn 10 năm tiếp tục chi phối nhu cầu, đóng góp phần lớn huy động TPCP trong tháng 8/2025.
- Tính đến ngày 28/08, tiến độ hoàn thành riêng 10 năm đã đạt 86,7%, vượt xa các kỳ hạn khác. KBNN nhiều khả năng phải tái phân bổ hạn mức theo kỳ hạn hoặc nâng mức lãi suất gọi thầu hấp dẫn hơn ở kỳ hạn dài để đạt được mục tiêu huy động cả năm.
- Mặt bằng lợi suất trúng thầu sơ cấp tiếp tục xu hướng tăng mạnh và nhanh hơn trong những tháng gần đây. Lợi suất kỳ hạn 5 năm đã tăng 60 điểm cơ bản kể từ tháng 4.2025, cho thấy thị trường đang phản ứng mạnh với các rủi ro lạm phát và tỷ giá biến động trước mắt. Đáng chú ý, chênh lệch giữa lợi suất các kỳ hạn trung (10-15 năm) và dài hạn (20-30 năm) thu hẹp đáng kể (2 điểm cơ bản), cho thấy chênh lệch đáng kể giữa cung kỳ hạn trung cao và cung-cầu kỳ hạn dài thấp.

Giá trị giao dịch TPCP (tỷ đồng)



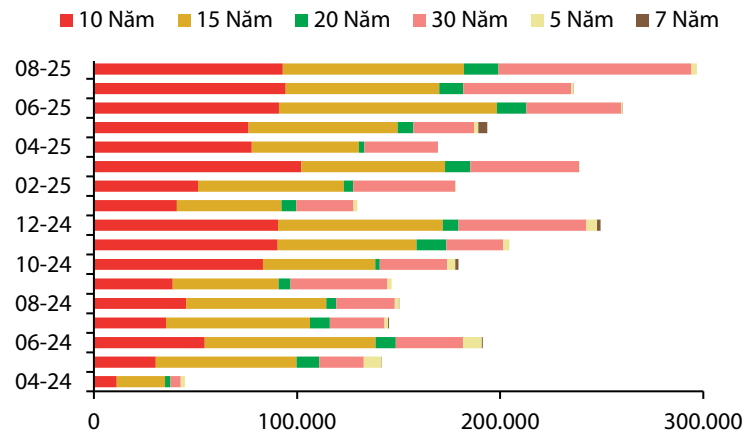
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Vùng lợi suất giao dịch theo kỳ hạn còn lại



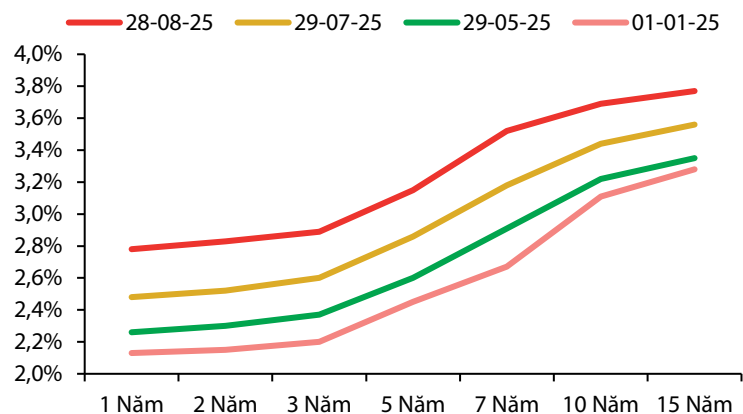
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị giao dịch theo kỳ hạn (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

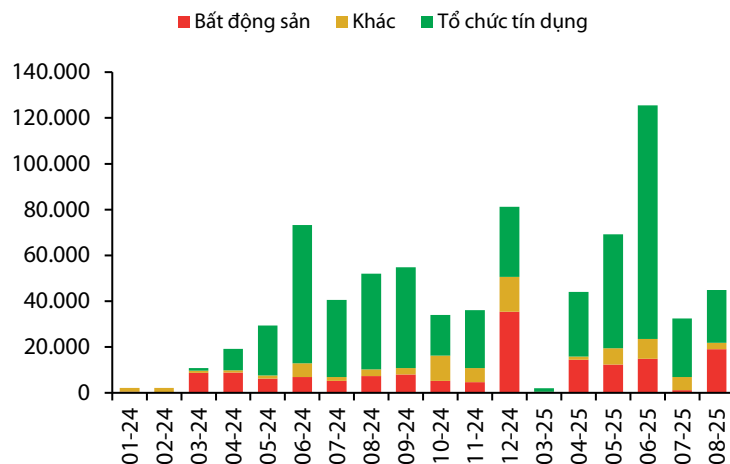
Đường cong lợi suất



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

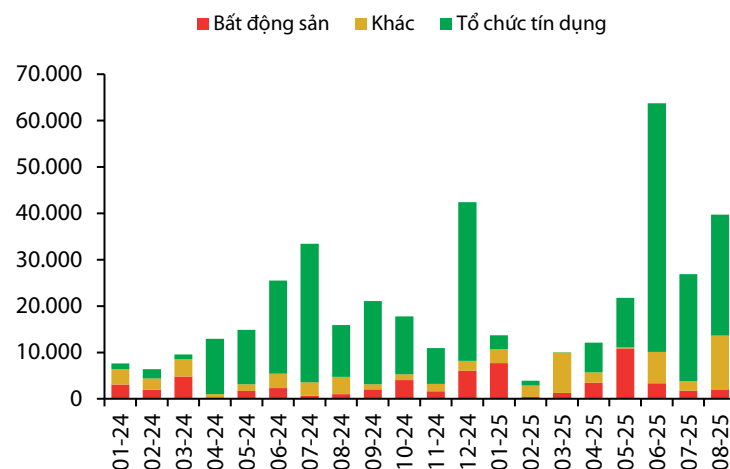
- Thanh khoản TPCP thứ cấp tăng tốc trở lại trong tháng 8/2025, với giá trị giao dịch đạt 389 nghìn tỷ đồng (outright chiếm 76,3% - 297 nghìn tỷ, repo 92 nghìn tỷ). Bình quân phiên tăng rõ rệt so với tháng 7 ghi nhận 14 nghìn tỷ (+37,8% so với tháng trước), cho thấy nhu cầu tái cấu trúc danh mục khi lợi suất có xu hướng tăng.
- Đường cong lợi suất tiếp tục nhích lên đồng loạt trong tháng 8, phản ánh kỳ vọng nguồn cung TPCP tăng tốc trong những tháng cuối năm trong khi nhu cầu có dấu hiệu chững lại. Kết phiên 28/8, lợi suất TPCP 10 năm trên thứ cấp đạt 3,69%/năm (+25 điểm cơ bản so với tháng trước).
- Trong tháng 8, nhà đầu tư nước ngoài duy trì mua ròng trên thị trường TPCP. Lũy kế 8T/2025, NĐT nước ngoài mua ròng 2.980 tỷ đồng.

Giá trị phát hành TPDN theo tháng (tỷ đồng)



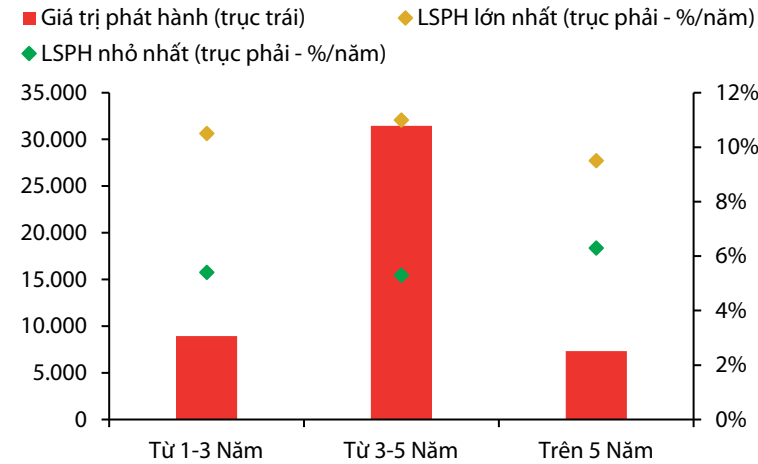
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

GTML trước hạn theo tháng (tỷ đồng)



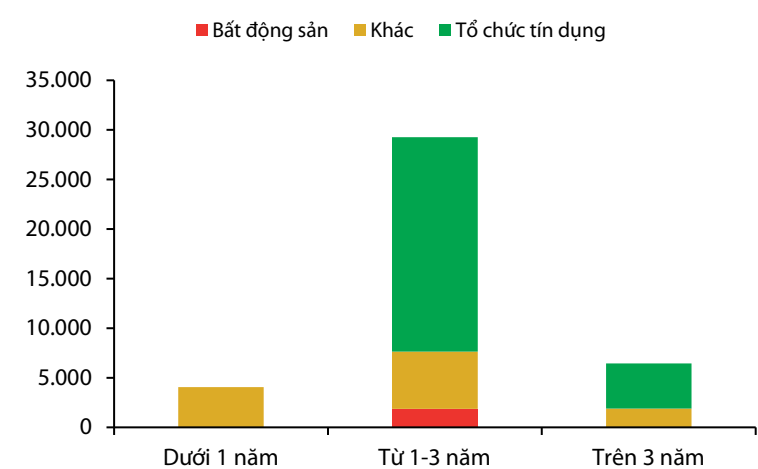
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Hoạt động phát hành



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

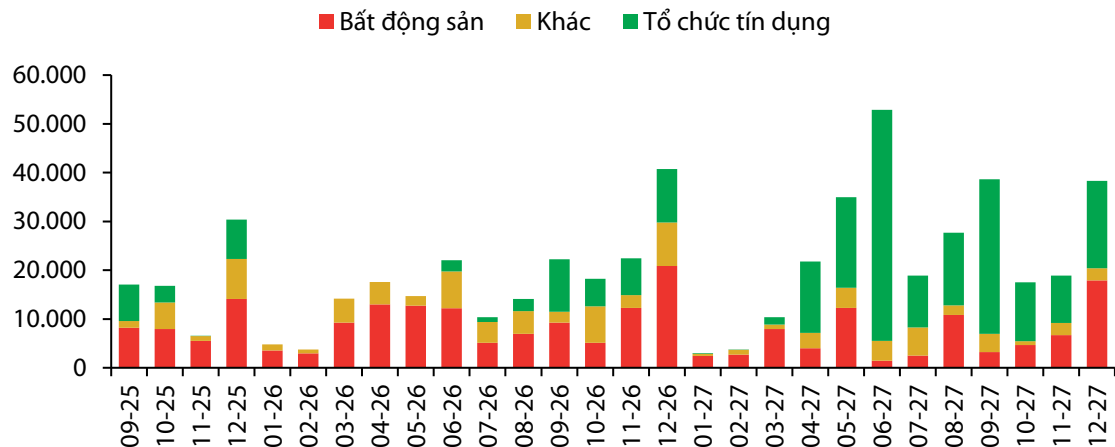
GTML trước hạn theo kỳ hạn còn lại (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

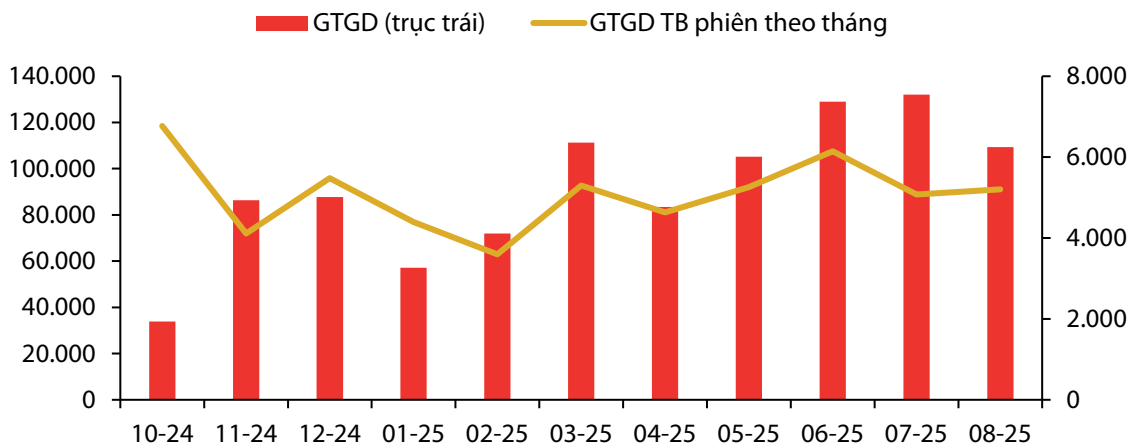
- Phát hành sơ cấp sôi động trở lại trong tháng 8, giá trị phát hành TPDN đạt 47.713 tỷ đồng (+47,0% so với tháng trước, -8,2% so với cùng kỳ) với 47 đợt phát hành; lũy kế 8T đạt 318.041 tỷ đồng (+39,8% so với cùng kỳ). Trong tháng 8, đảo hạn cao nhất từ đầu năm, khoảng 36.000 tỷ đồng, kéo nhu cầu xoay vòng vốn và cơ cấu lại kỳ hạn tăng rõ rệt.
- Tháng 8 chứng kiến nhóm bất động sản phát hành tăng mạnh nhờ thương vụ VHM (15.000 tỷ đồng; kỳ hạn 3,5 năm; lãi suất 11%/năm). Ngân hàng tiếp tục duy trì vai trò chủ lực với mặt bằng lãi suất phát hành ổn định 5,3–5,9%/năm, kỳ hạn chủ đạo 2–3 năm; tiêu biểu OCB (4.800 tỷ đồng; 2–3 năm; 5,3–5,9%/năm) và BAB (3.200 tỷ đồng; 2–3 năm; 5,4–5,8%/năm).
- Mua lại trước hạn tăng trở lại. Giá trị mua lại trong tháng đạt 39.782 tỷ đồng (+150,3% svck), chủ yếu ở khối ngân hàng với các lô phát hành tháng 8/2024 nhằm quản trị kỳ hạn và chi phí. Động thái này cho thấy các ngân hàng tận dụng lãi suất đầu vào đã giảm để tạo dư địa phát hành mới với lãi suất thấp hơn.

Giá trị đáo hạn TPDN (tỷ đồng)



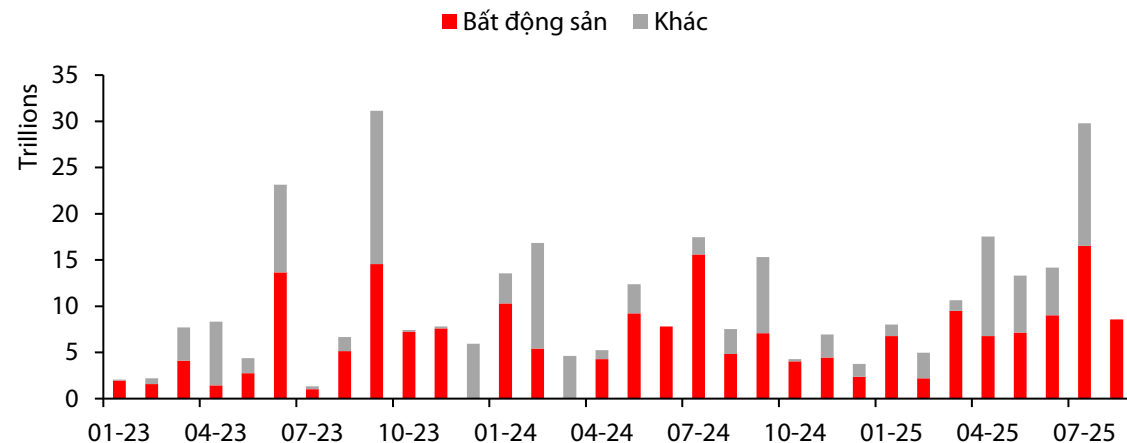
Nguồn: HNX, CTCK Rong Viet

Thanh khoản thị trường thứ cấp (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rong Viet

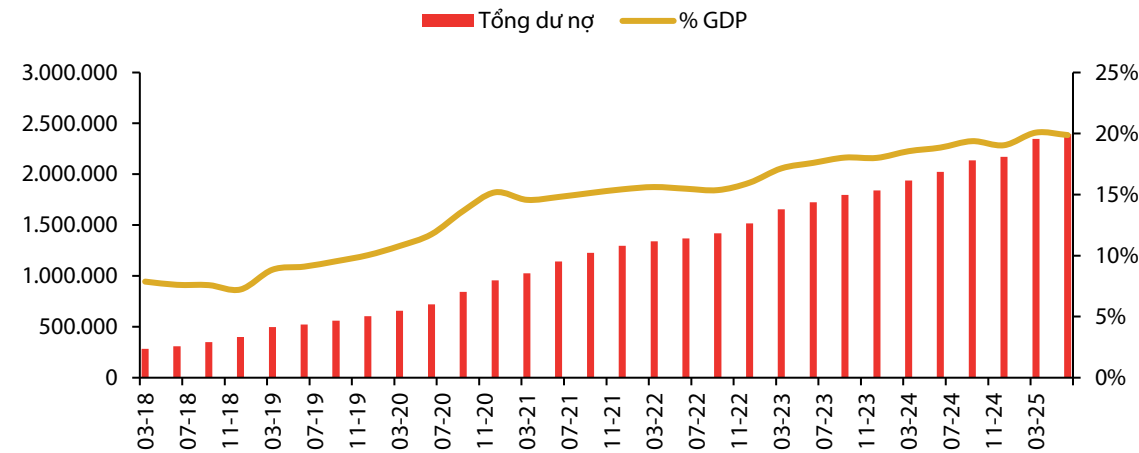
Giá trị trái phiếu hoãn/giãn nợ phát sinh theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rong Viet

- Giá trị đáo hạn tháng 9/2025 giảm còn khoảng 17 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng ½ quy mô đáo hạn trong tháng trước.
- Tháng 8 ghi nhận 10 doanh nghiệp bất động sản công bố chậm thanh toán gốc/lãi trái phiếu. Đáng chú ý, Hano-Vid còn 182 lô đang lưu hành (9.544 tỷ đồng); đã kéo dài kỳ hạn cho khoảng 110 lô với tổng giá trị trên 5,2 nghìn tỷ đồng được gia hạn đến 2027.
- Trái chiều với sự phục hồi ở sơ cấp, giao dịch TPDN riêng lẻ trên thị trường thứ cấp đã hạ nhiệt so với tháng trước. Sau khi tháng 7 ghi nhận 132.028 tỷ đồng (bình quân 5.740 tỷ/phiên), các thống kê theo tuần trong tháng 8 cho thấy quy mô giao dịch suy yếu, kéo tháng 8 chỉ còn 109.288 tỷ đồng (-17,2% so với tháng trước).

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



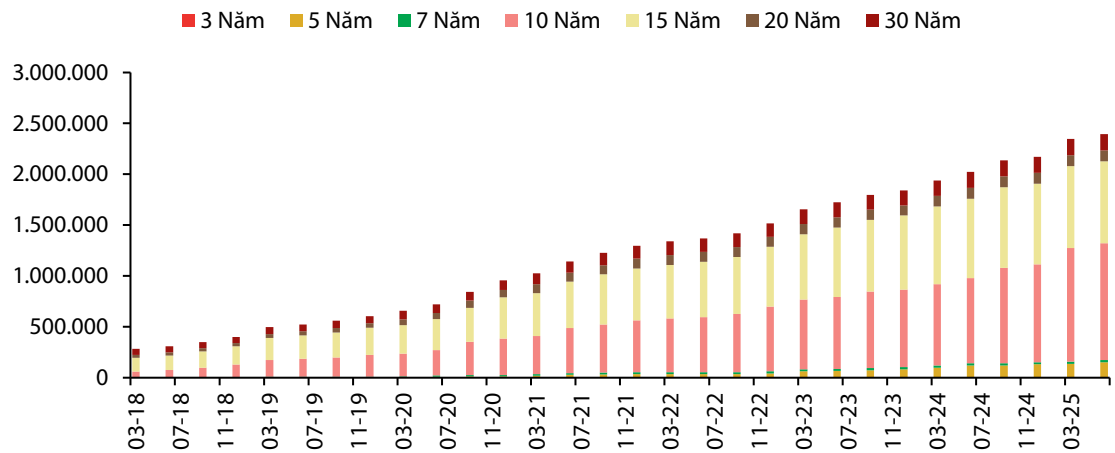
Nguồn: Asianbondonline, CTCK Rồng Việt,

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)	0,8	0	31,6	4	0	1	37,3
% Kế hoạch quý	2,5	0	63,2	13,3	0	13,3	31,1

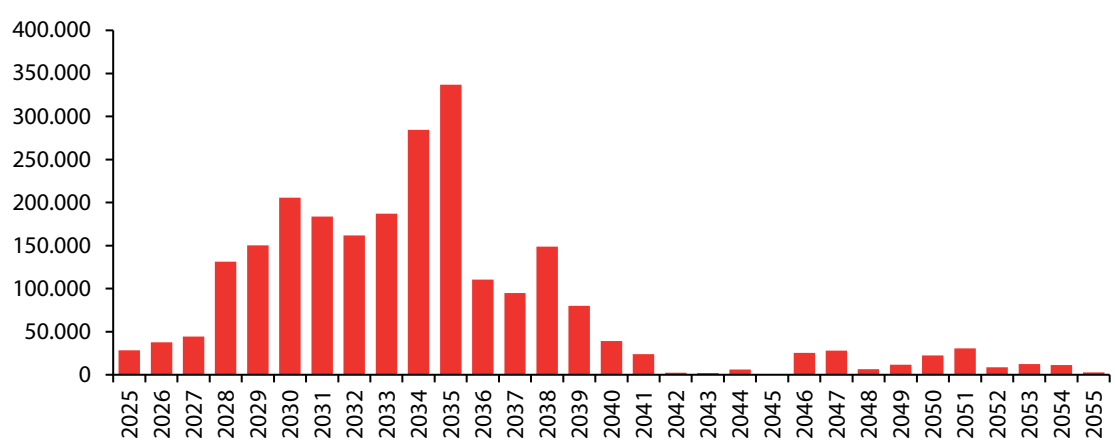
Nguồn: VBMA, CTCK Rồng Việt

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



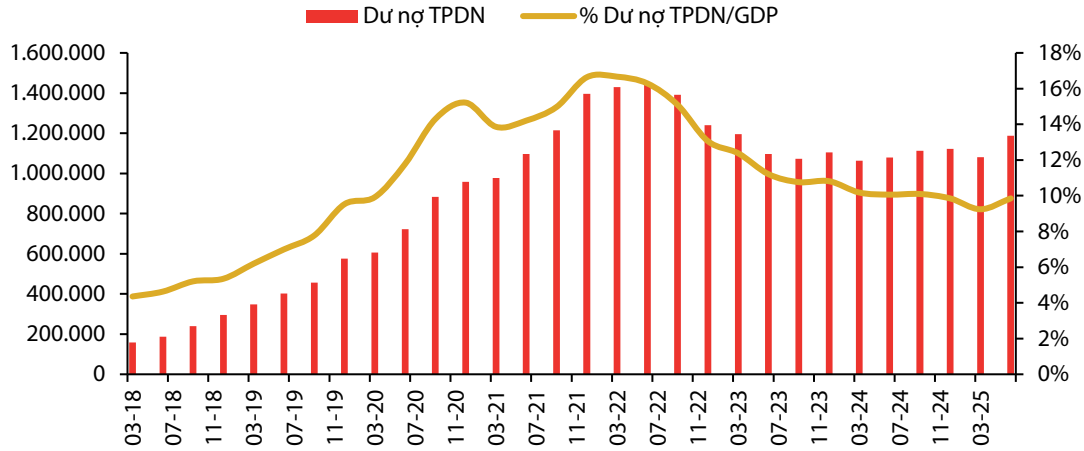
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Lịch trả nợ gốc TPCP (tỷ đồng)



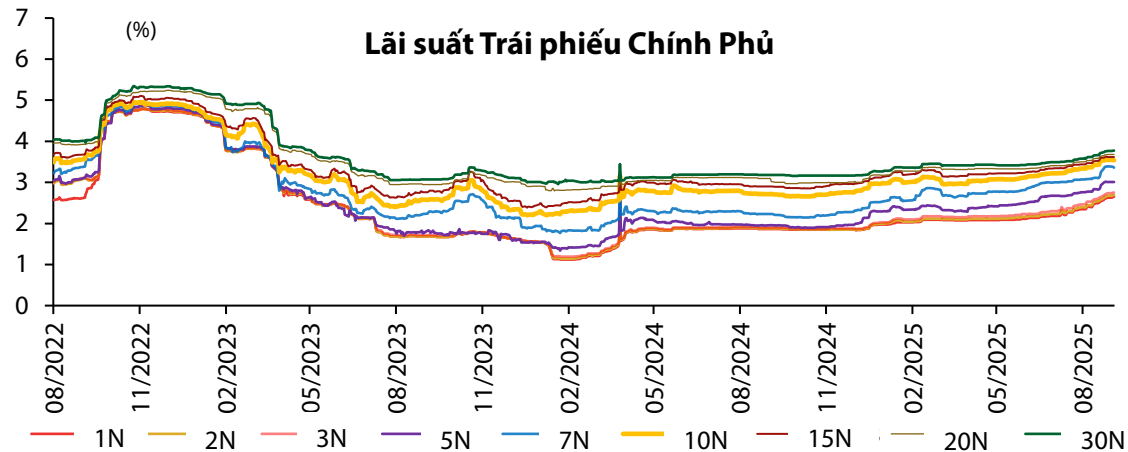
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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



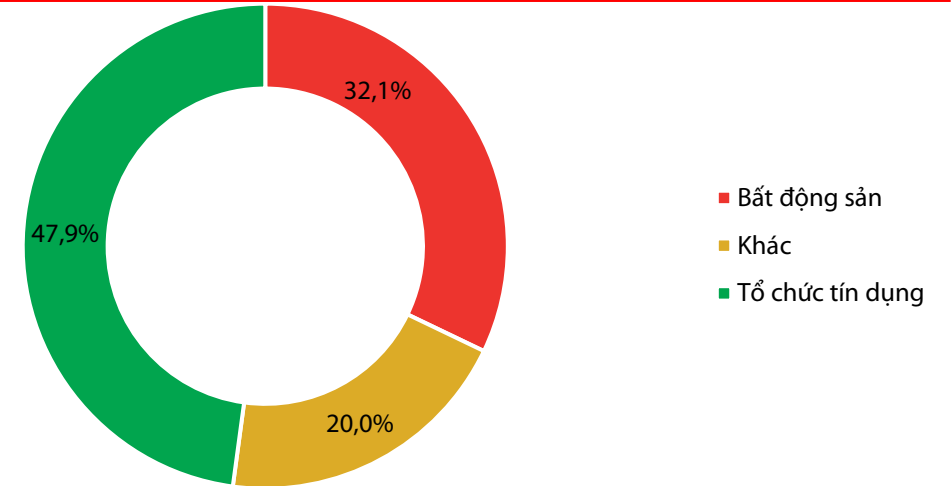
Nguồn: Asianbondonline, CTCK Rồng Việt,

Lãi suất Trái phiếu Chính Phủ



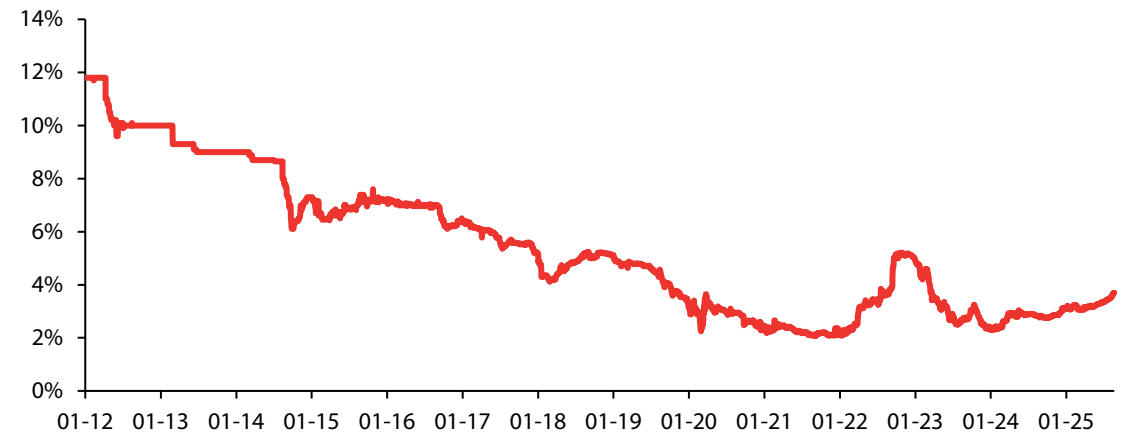
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp theo ngành



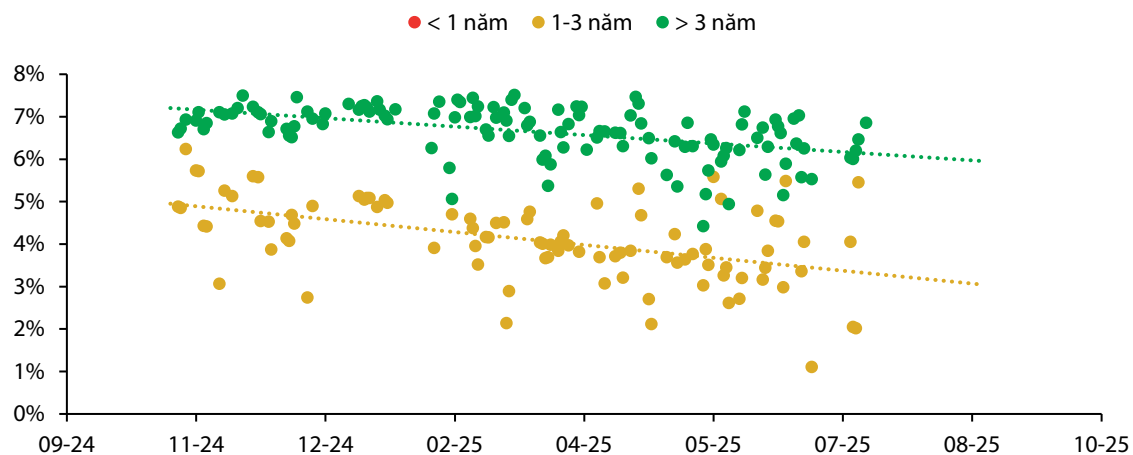
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Độ biến động lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm



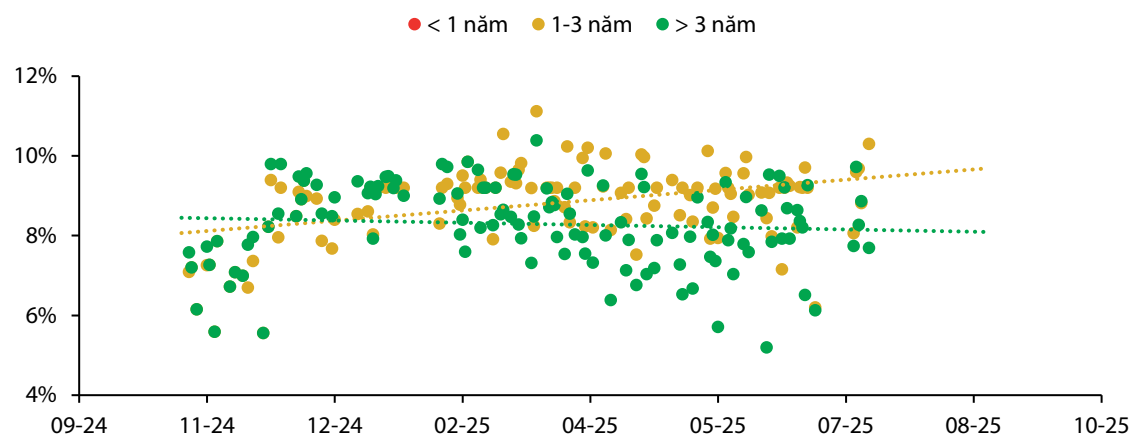
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt,

Tổ chức tín dụng



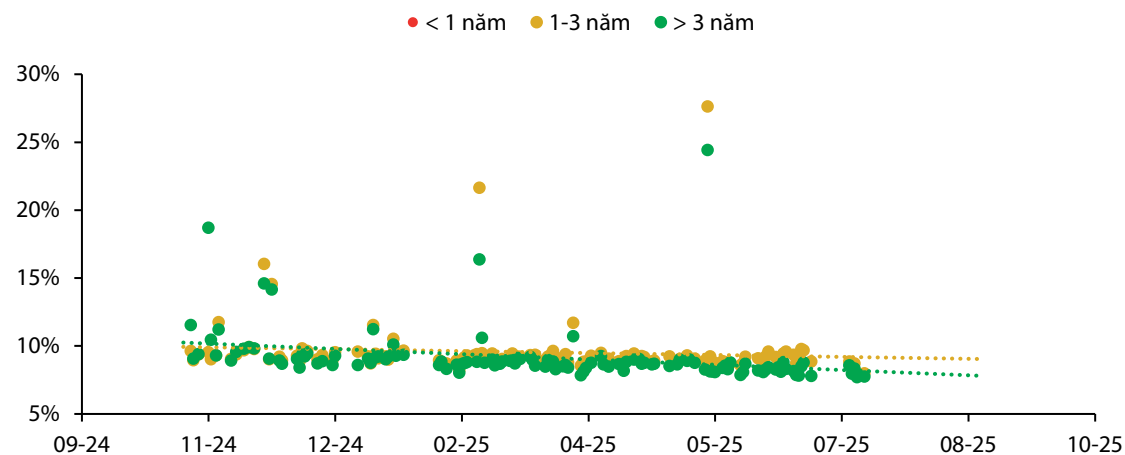
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Kinh doanh chứng khoán



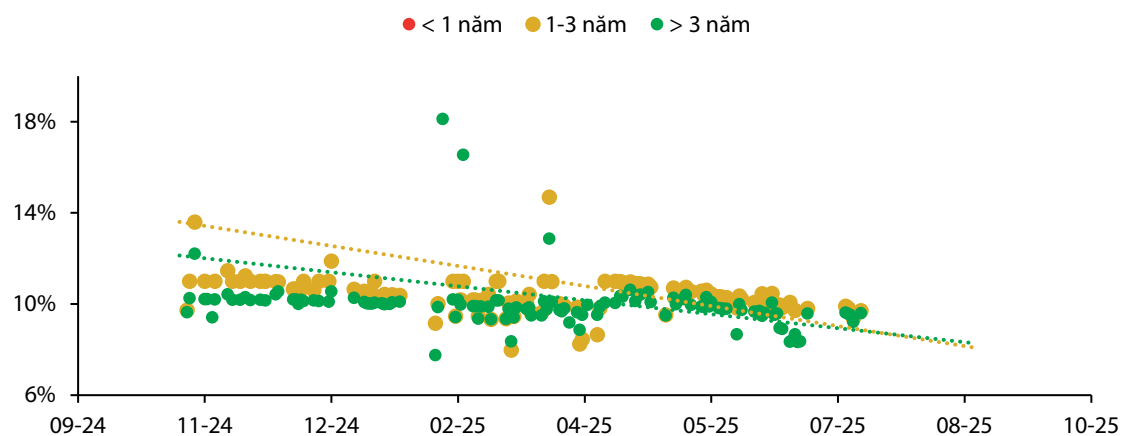
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Bất động sản



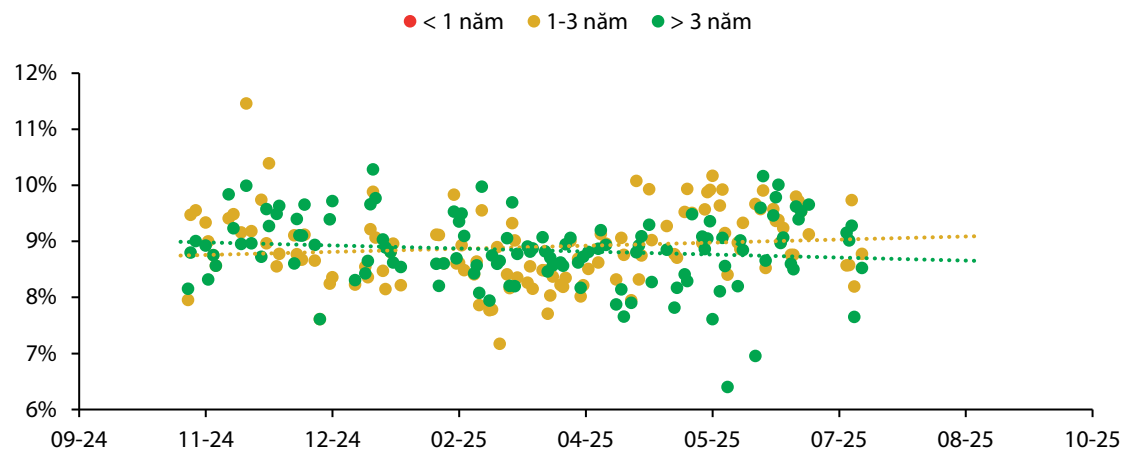
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Xây dựng



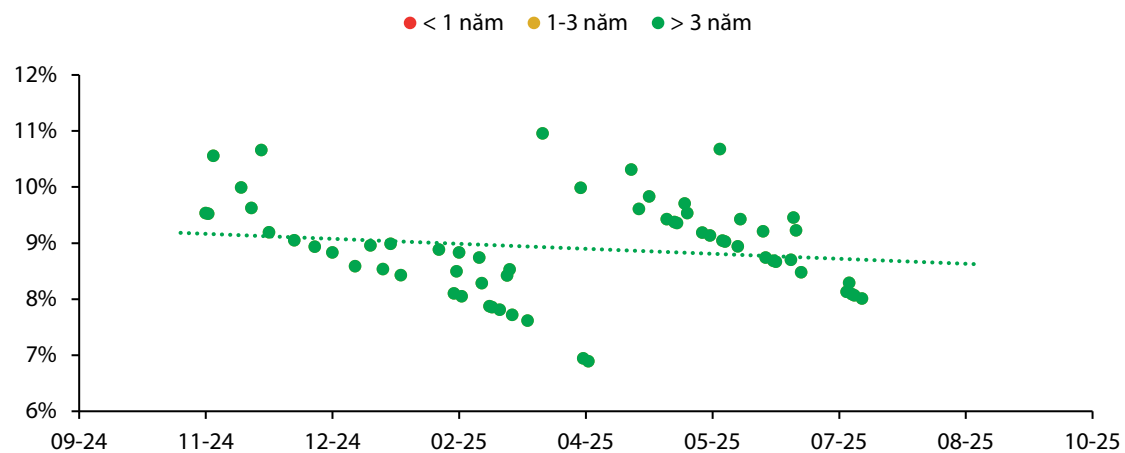
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Sản xuất



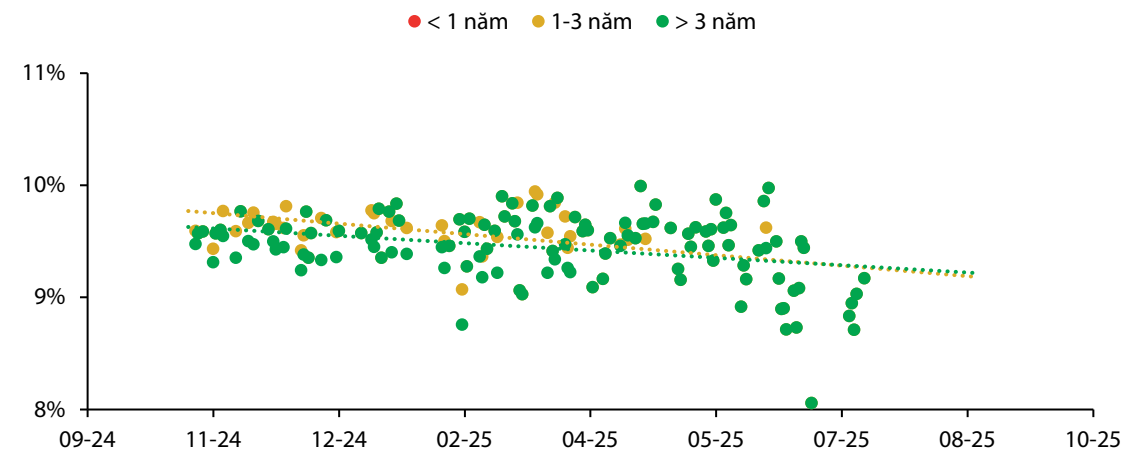
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Năng lượng



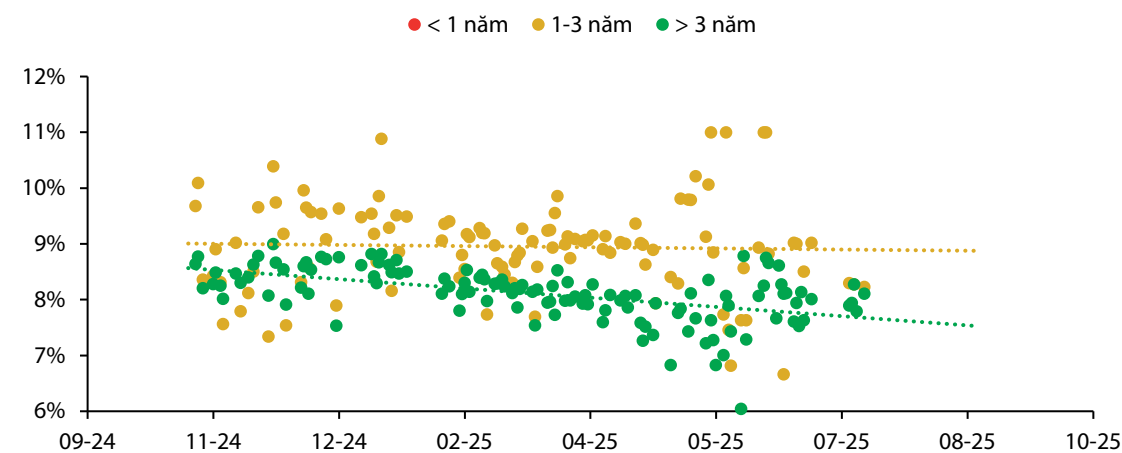
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Thương mại, dịch vụ



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Lĩnh vực khác



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

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 Sài Gòn - Hà Nội	SHS	Chứng khoán	SHS12501	550	8,0	1	8/14/2025	8/14/2026
Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Bất động sản Thành Vinh		Bất động sản	TVR32504	600	9,2	6	8/13/2025	8/13/2031
Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Bất động sản Thành Vinh		Bất động sản	TVR32503	300	9,2	6	8/1/2025	8/1/2031
Công ty cổ phần kinh doanh F88	F88	Thương mại, dịch vụ	F8812505	100	10,0	1	8/1/2025	8/1/2026
Công ty cổ phần kinh doanh F88	F88	Thương mại, dịch vụ	F8812506	100	10,5	1,5	8/18/2025	2/18/2027
CÔNG TY CP PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA- VŨNG TÀU	HDC	Bất động sản	HDC12501	200	11,0	3	8/27/2025	8/27/2028
Công ty Tài chính Tổng hợp Cổ phần Điện Lực	EVF	Lĩnh vực khác	EVF12502	200	6,9	2	8/18/2025	8/18/2027
Công ty TNHH Chứng khoán ACB		Chứng khoán	ASS12501	200	6,5	2	8/18/2025	8/18/2027
Công ty TNHH Hưng Thịnh Lợi Gia Lai		Lĩnh vực khác	HTL12501	1000	10,5	3	8/8/2025	8/8/2028
CTCP MAY- DIỄM SÀI GÒN		Bất động sản	MSG32501	490	9,2	7	8/12/2025	8/12/2032
CTCP MAY- DIỄM SÀI GÒN		Bất động sản	MSG32502	500	9,2	7	8/25/2025	8/25/2032
CTCP MAY- DIỄM SÀI GÒN		Bất động sản	MSG32503	1468	9,2	7	8/28/2025	8/28/2032
CTCP NĂNG LƯỢNG BẮC HÀ		Sản xuất	BHB12501	325	9,5	5	8/20/2025	8/20/2030
CTCP Phát triển Bất động sản Văn Phú		Lĩnh vực khác	VPI12502	250	10,0	3	8/15/2025	8/15/2028
CTCP VINHOMES	VHM	Bất động sản	VHM12501	8000	11,0	3,5	8/15/2025	2/15/2029
CTCP VINHOMES	VHM	Bất động sản	VHM12502	7000	11,0	3,25	8/15/2025	11/15/2028
Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	BAB	Ngân hàng	BAB12504	1000	5,5	3	8/5/2025	8/5/2028
Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	BAB	Ngân hàng	BAB12505	1200	5,4	2	8/7/2025	8/7/2027
Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	BAB	Ngân hàng	BAB12506	1000	5,8	3	8/19/2025	8/19/2028
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam	LPB	Ngân hàng	LPB12502	1000	5,9	3	8/15/2025	8/15/2028
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam	LPB	Ngân hàng	LPB12503	1000	5,9	3	8/20/2025	8/20/2028
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam	LPB	Ngân hàng	LPB12504	1000	5,9	3	8/21/2025	8/21/2028

Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

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 Nam Á	NAB	Ngân hàng	NAB125004	200	6,7	7	8/20/2025	8/20/2032
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12523	208,8	7,3	10	8/19/2025	8/19/2035
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12524	53	6,7	10	8/19/2025	8/19/2035
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12525	100	6,8	10	8/20/2025	8/20/2035
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12526	518	7,3	10	8/22/2025	8/22/2035
Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	TPB	Ngân hàng	TPB12527	500	7,3	10	8/22/2025	8/22/2035
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB	Ngân hàng	ACB12516	2000	5,7	2	8/20/2025	8/20/2027
Ngân hàng TMCP An Bình (ABBANK)	ACB	Ngân hàng	ABB12512	1000	5,5	2	8/13/2025	8/13/2027
Ngân hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12516	1000	5,7	3	8/21/2025	8/21/2028
Ngân hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12518	1800	5,3	3	8/28/2025	8/28/2028
Ngân hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12519	600	5,9	2	8/28/2025	8/28/2027
Ngân hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12520	1000	6,0	2	8/28/2025	8/28/2027
Ngân hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12521	1200	5,3	3	8/29/2025	8/29/2028
Ngân hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12515	2000	5,4	3	8/12/2025	8/12/2028
NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI	MBB	Ngân hàng	MBB12520	2000	5,7	3	8/12/2025	8/12/2028
NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI	MBB	Ngân hàng	MBB12521	200	6,3	7	8/20/2025	8/20/2032
NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI	MBB	Ngân hàng	MBB12522	200	6,4	8	8/26/2025	8/26/2033
NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI	MBB	Ngân hàng	MBB12523	70	6,5	10	8/29/2025	8/29/2035
NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI	MBB	Ngân hàng	MBB12519	280	6,4	8	8/6/2025	8/6/2033
Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB	Ngân hàng	VIB12501	1000	5,6	3	8/28/2025	8/28/2028
Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	SHB	Ngân hàng	SHB12503	800	7,7	7	8/15/2025	8/15/2032
Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	SHB	Ngân hàng	SHB12504	500	7,7	7	8/21/2025	8/21/2032

Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

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
NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDBANK)	HDB	Ngân hàng	HDB12501	2000	5,5	2	8/26/2025	8/26/2027
NH TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG	VPB	Ngân hàng	VPB12512	500	5,3	3	8/22/2025	8/22/2028
TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP - CTCP	BCM	Bất động sản	BCM12501	500	10,3	3	8/6/2025	8/6/2028



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



RONGVIET SECURITIES CORPORATION (VDSC)

**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE