RONG VIET SECURITIES

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU VIỆT NAM 07/2025

GIAI ĐOẠN ĐIỀU CHỈNH VÀ CHỌN LỌC



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

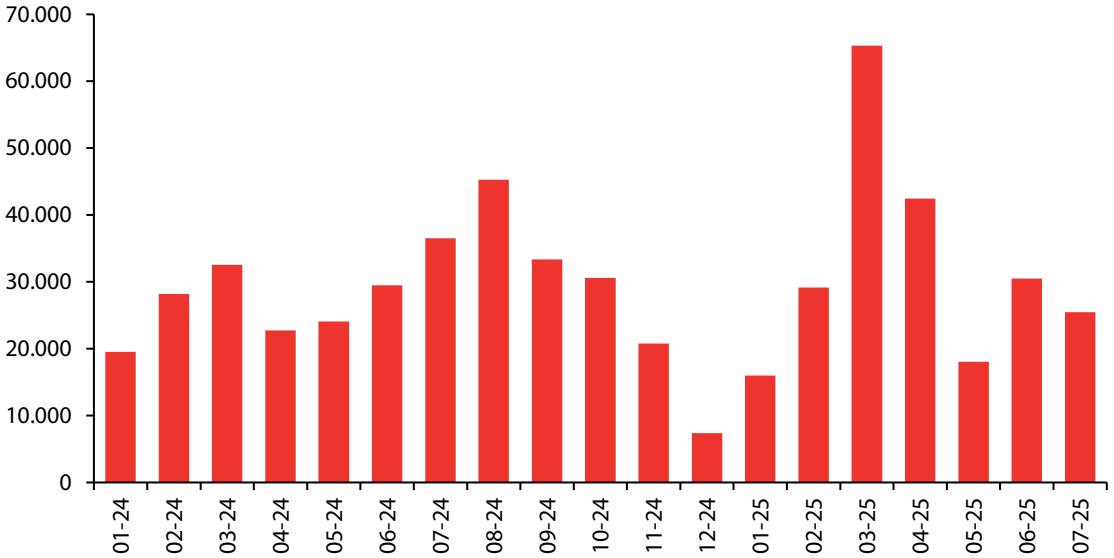
TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

PHỤ LỤC

THỊ TRƯỜNG BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN ĐIỀU CHỈNH VÀ CHỌN LỌC

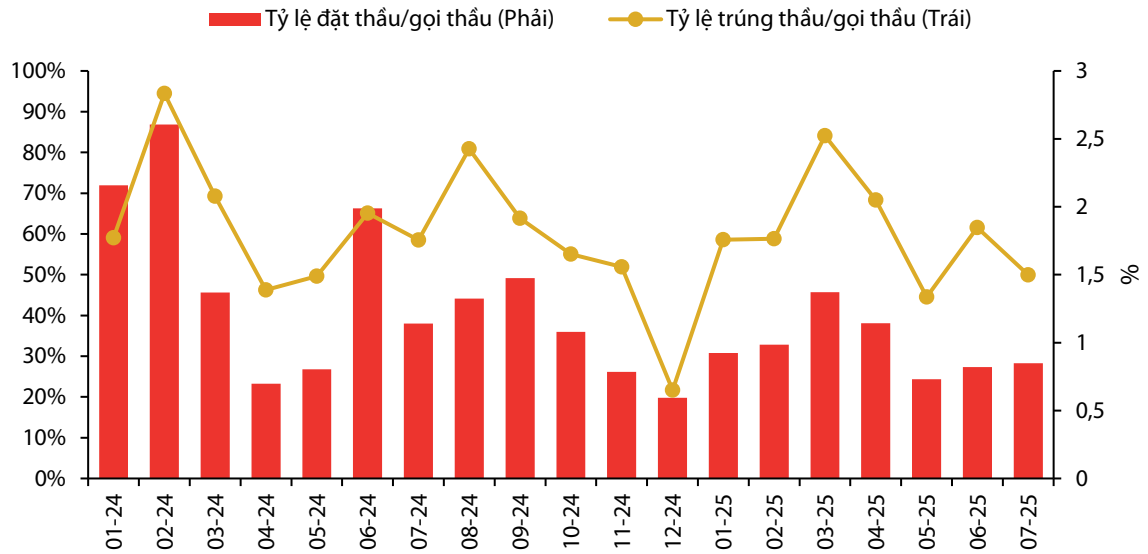
- Hoạt động phát hành TPCP sơ cấp chững lại, chỉ đạt 25.860 tỷ đồng (-15,1% so với tháng trước); KBNN nâng mục tiêu gọi thầu lên 52.000 tỷ đồng để thúc đẩy huy động vốn trong bối cảnh kết quả quý II chưa như kỳ vọng. Tỷ lệ trúng thầu giảm mạnh xuống 49,9% dù tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu đạt 84,9%, phản ánh sự giằng co giữa kỳ vọng lãi suất tăng và mong muốn kiểm soát chi phí vốn của KBNN.
- Kỳ hạn 10 năm tiếp tục chiếm ưu thế tuyệt đối (83,7% tổng phát hành), trong khi nhóm kỳ hạn dài (>15 năm) hấp thụ yếu, cho thấy nhà đầu tư ưu tiên tính thanh khoản cao. Lãi suất TPCP duy trì xu hướng tăng, lãi suất trúng thầu kỳ hạn 10 năm tại thời điểm cuối tháng 7 tăng lên 3,29%/năm, tăng 11 điểm cơ bản so với cuối tháng trước và 53 điểm cơ bản so với cùng thời điểm năm 2024. Đường cong lợi suất dịch chuyển lên ở tất cả các kỳ hạn.
- Thanh khoản thứ cấp TPCP điều chỉnh, giá trị giao dịch bình quân phiên giảm 17,2%, chủ yếu do sụt giảm giao dịch kỳ hạn 15 năm; khối ngoại tiếp tục mua ròng, hỗ trợ sự ổn định thị trường.
- Thị trường TPDN hạ nhiệt mạnh, phát hành mới tháng 7 chỉ đạt 27.554 tỷ đồng (-78% so với tháng trước), lũy kế 7 tháng vẫn tăng 51% so với cùng kỳ nhờ quy mô phát hành tăng mạnh trong tháng 6; nhóm ngân hàng tiếp tục chiếm ưu thế với 81,5% tổng giá trị phát hành.
- Nguyên nhân đến từ sự thận trọng của doanh nghiệp trước áp lực chi phí vốn tăng và tác động từ Luật Doanh nghiệp sửa đổi (có hiệu lực 01/07/2025), siết chặt điều kiện phát hành riêng lẻ đối với doanh nghiệp chưa đại chúng (giới hạn tổng nợ phải trả không vượt quá 5 lần VCSH).
- Hoạt động mua lại trước hạn giảm 68% so với tháng trước, tập trung ở các lô ngân hàng phát hành giai đoạn lãi suất cao (2020–2023). Thanh khoản thứ cấp TPDN suy yếu rõ rệt (-32,3% so với tháng trước), giao dịch tập trung ở kỳ hạn dài nhóm bất động sản và ngân hàng; tâm lý nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn khi đối mặt áp lực đáo hạn lớn và rủi ro thanh toán tăng cao.
- Áp lực đáo hạn TPDN tiếp tục gia tăng trong tháng 8 (36.000 tỷ đồng, riêng bất động sản 21.000 tỷ đồng); xuất hiện 15 doanh nghiệp công bố chậm thanh toán gốc/lãi trong tháng 7, điển hình Hoàng Anh Gia Lai, Bông Sen, Sài Gòn Glory, Hano-Vid tiếp tục kéo dài kỳ hạn trái phiếu.

Giá trị phát hành TPCP theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

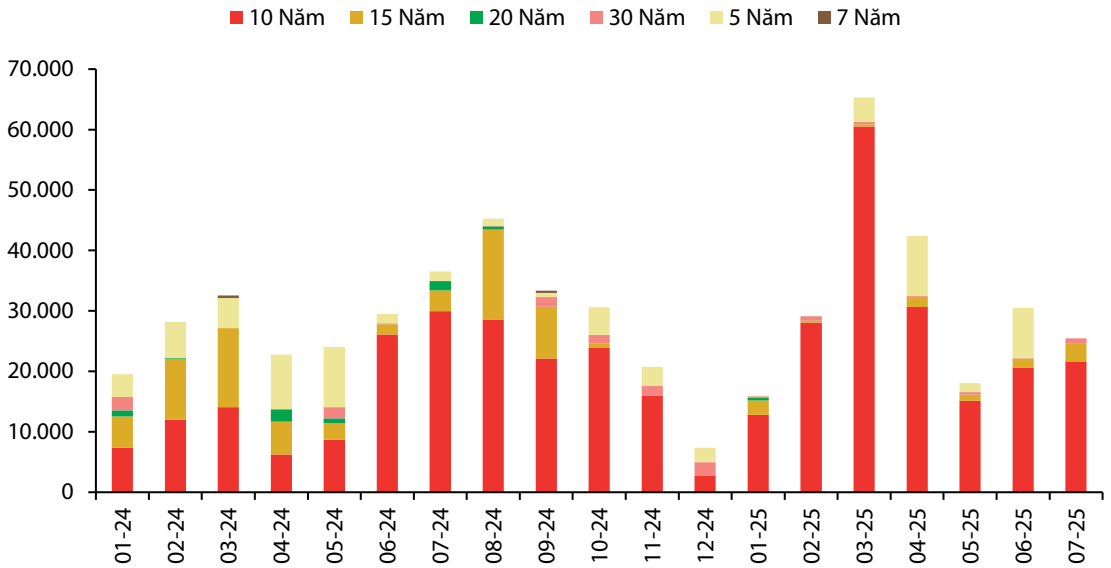
Tỷ lệ đăng ký và tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

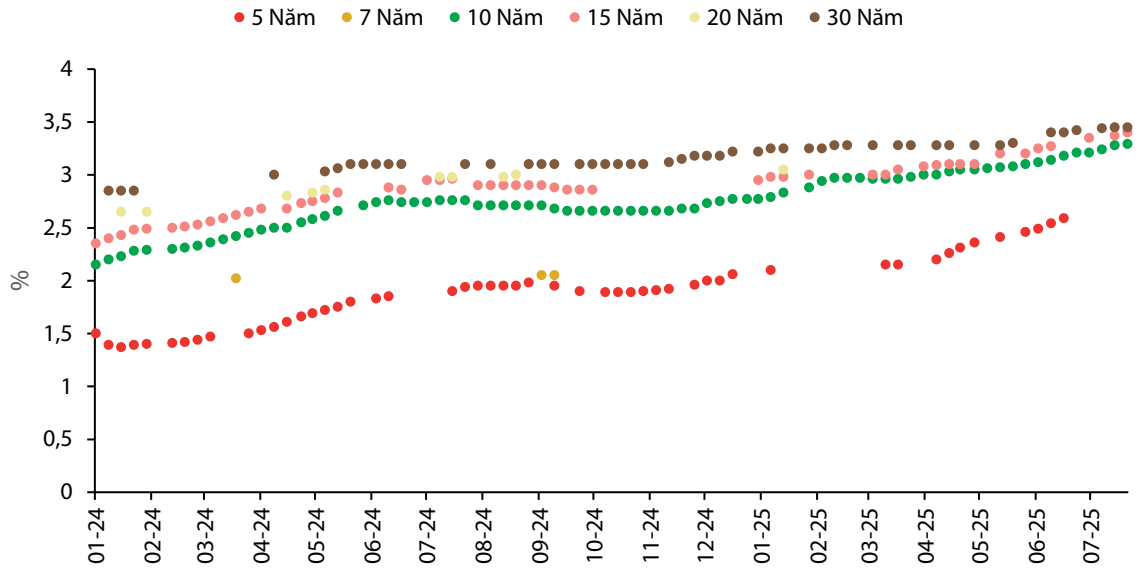
- Tháng 7/2025, hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ (TPCP) trên thị trường sơ cấp đạt 25.860 tỷ đồng, giảm 15,1% so với tháng trước, cho thấy sự chững lại tạm thời. Đáng chú ý, Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã chủ động điều chỉnh nâng mục tiêu gọi thầu từ 50.000 tỷ đồng lên 52.000 tỷ đồng, thể hiện quyết tâm thúc đẩy tiến độ huy động vốn, nhất là sau kết quả chưa đạt kỳ vọng trong quý II.
- Dù nhu cầu thị trường vẫn duy trì ở mức khá tốt với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu đạt 84,9% nhưng tỷ lệ trúng thầu lại giảm đáng kể chỉ còn 49,9%. Điều này cho thấy các nhà đầu tư tiếp tục tham gia đặt thầu tích cực nhưng có xu hướng nâng mức lãi suất kỳ vọng. Trong khi đó, KBNN chỉ chấp nhận các lệnh thầu ở mức lãi suất phù hợp với khung lãi suất do Bộ Tài chính quy định.
- Lũy kế 7T.2025, tổng giá trị phát hành TPCP đạt 227.249 tỷ đồng, hoàn thành 45,4% kế hoạch năm. Riêng trong quý 3/2025, tiến độ huy động mới chỉ đạt 25.860/120.000 tỷ đồng (21,5% kế hoạch quý), phản ánh khả năng tăng tốc phát hành trong các tháng còn lại. Trong tháng 8, KBNN đặt mục tiêu gọi thầu 48.000 tỷ đồng.

Giá trị phát hành theo kỳ hạn (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

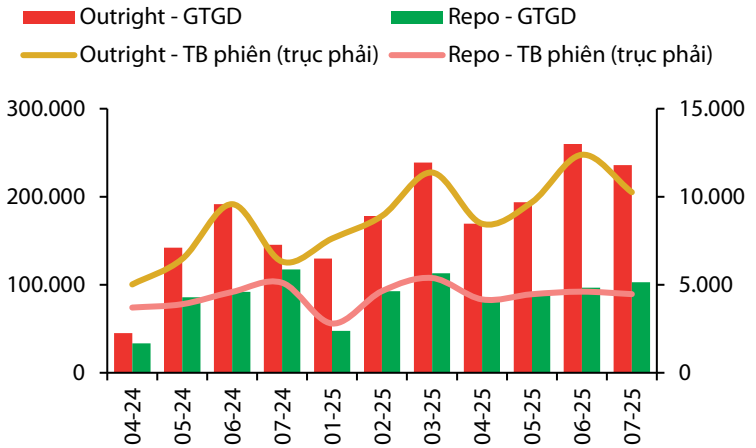
Lãi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

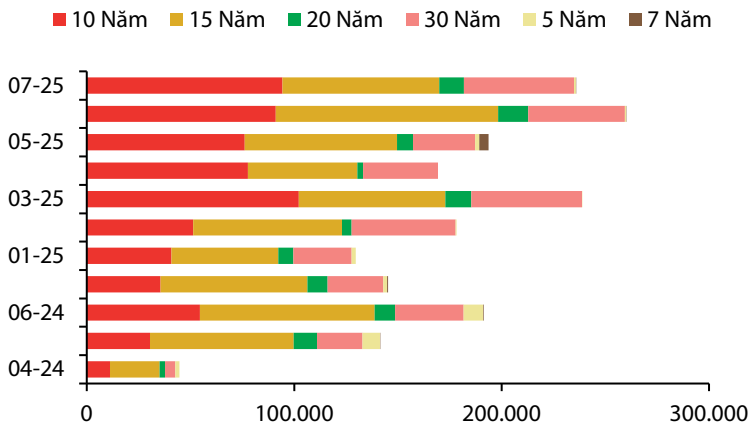
- TPCP kỳ hạn 10 năm tiếp tục là lựa chọn ưu tiên của nhà đầu tư, chiếm tới 83,7% tổng giá trị phát hành. Mặc dù nhóm kỳ hạn dài trên 15 năm được định hướng chiếm khoảng 24% tổng kế hoạch phát hành 2025, thực tế ghi nhận mức độ hấp thụ ở nhóm kỳ hạn này vẫn thấp chỉ đạt 11% kể từ đầu năm, cho thấy nhà đầu tư chưa sẵn sàng phân bổ nguồn vốn cho kỳ hạn dài hơn.
- Lãi suất trúng thầu tiếp tục xu hướng tăng chủ yếu đến từ kỳ vọng về nhu cầu huy động vốn lớn phục vụ đầu tư hạ tầng trong nửa cuối năm và lo ngại lạm phát có thể nhích lên. Trong đó, TPCP kỳ hạn 10 năm có mức lãi suất trúng thầu tại ngày 30/07 là 3,29%/năm, tăng 11 điểm cơ bản so với cuối tháng trước và cao hơn 53 điểm cơ bản so với cùng thời điểm năm 2024.

Giá trị giao dịch TPCP (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị giao dịch theo kỳ hạn (tỷ đồng)



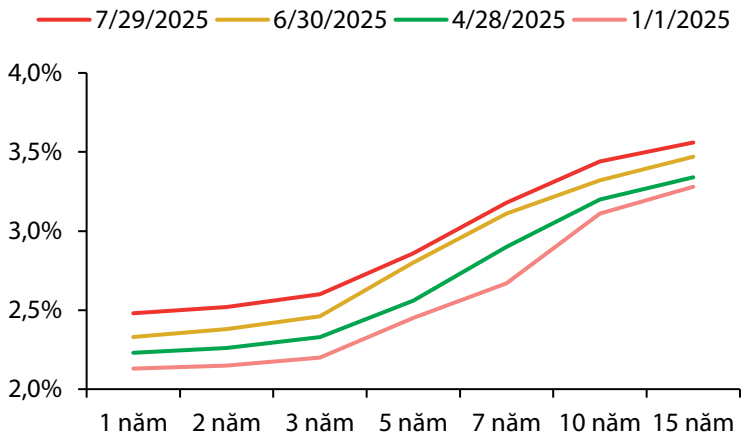
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Vùng lợi suất giao dịch theo kỳ hạn còn lại



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

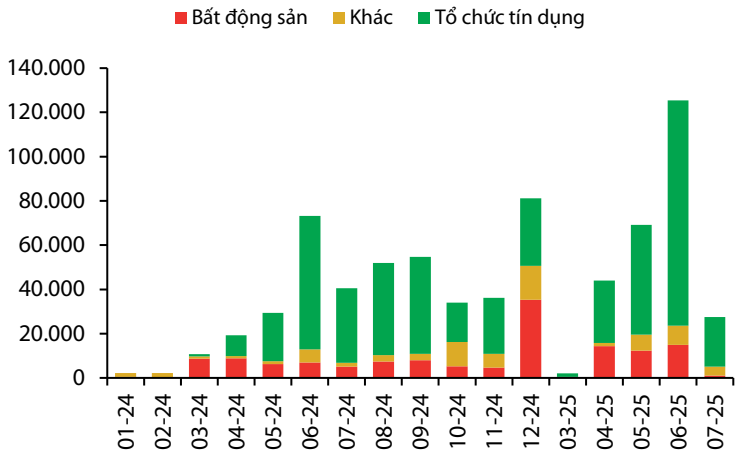
Đường cong lợi suất



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

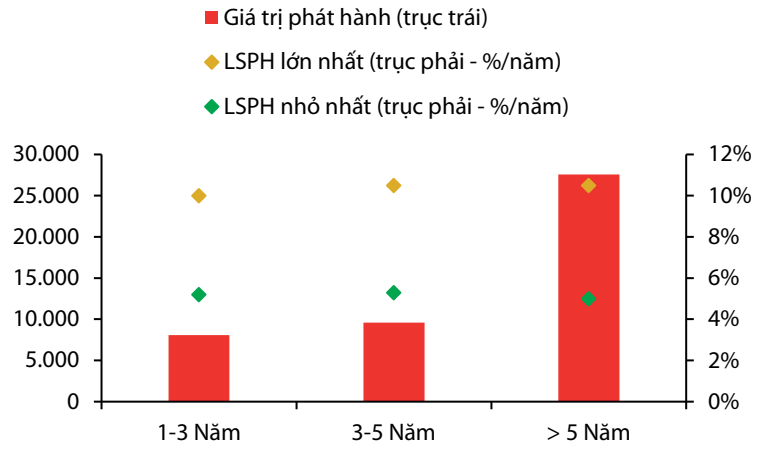
- Sau khi ghi nhận mức tăng trưởng giao dịch mạnh mẽ trong tháng 6, thanh khoản thị trường TPCP thứ cấp tháng 7/2025 có dấu hiệu chững lại. Giá trị giao dịch bình quân phiên đạt gần 10.255 tỷ đồng, giảm 17,2% so với tháng trước. Giao dịch outright tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn (69,6%), tương đương 236 nghìn tỷ đồng, trong khi giao dịch repos ghi nhận 102,7 nghìn tỷ đồng. Sự sụt giảm chủ yếu đến từ giao dịch ở kỳ hạn 15 năm.
- Đường cong lợi suất TPCP tiếp tục dịch chuyển lên trên ở tất cả các kỳ hạn, cho thấy kỳ vọng thị trường về lạm phát và chi phí vốn vẫn gia tăng. Tính đến cuối tháng 7, lợi suất kỳ hạn 10 năm đạt 3,44%/năm, tăng 33 điểm cơ bản so với đầu năm, nhất quán với xu hướng tăng của lãi suất phát hành sơ cấp.
- Khối ngoại tiếp tục đóng vai trò hỗ trợ ổn định thị trường khi mua ròng 51,5 tỷ đồng trong tháng 7, nâng lũy kế mua ròng 7 tháng đầu năm lên gần 2.111 tỷ đồng.

Giá trị phát hành TPDN theo tháng (tỷ đồng)



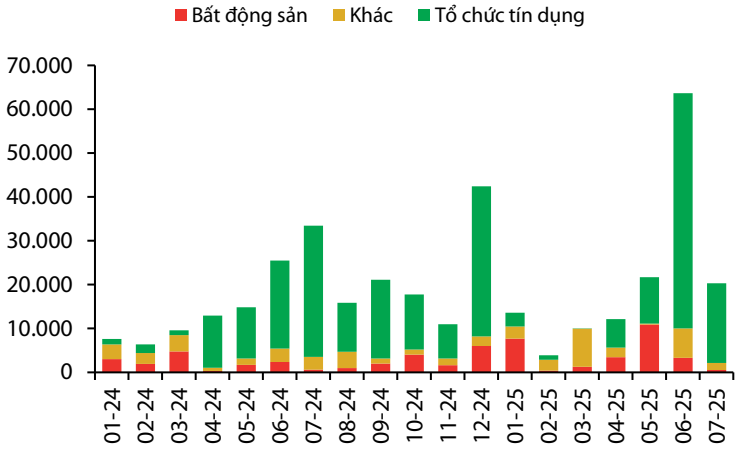
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Hoạt động phát hành



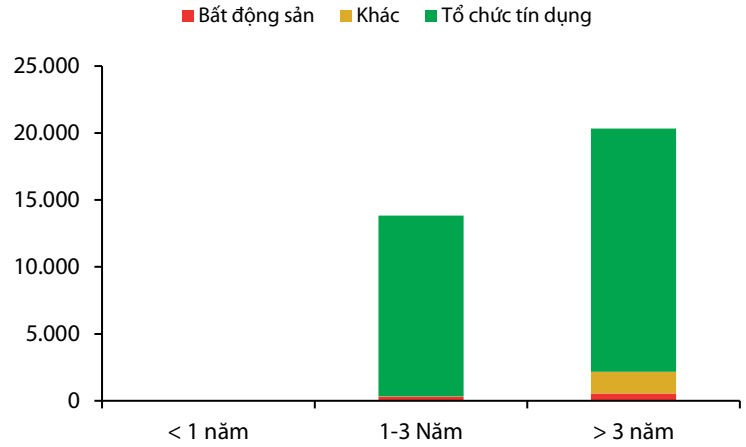
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

GTML trước hạn theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

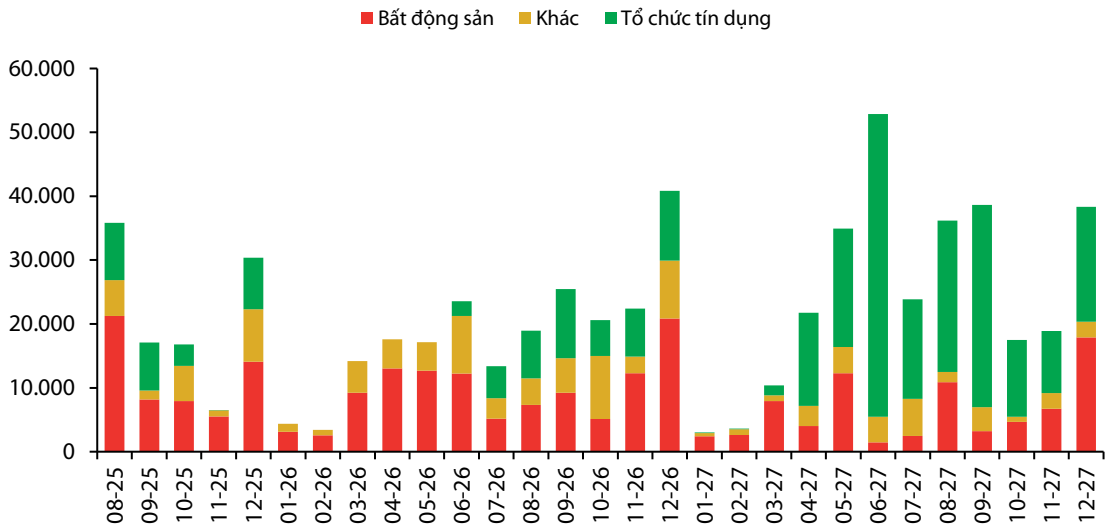
GTML trước hạn theo kỳ hạn còn lại (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

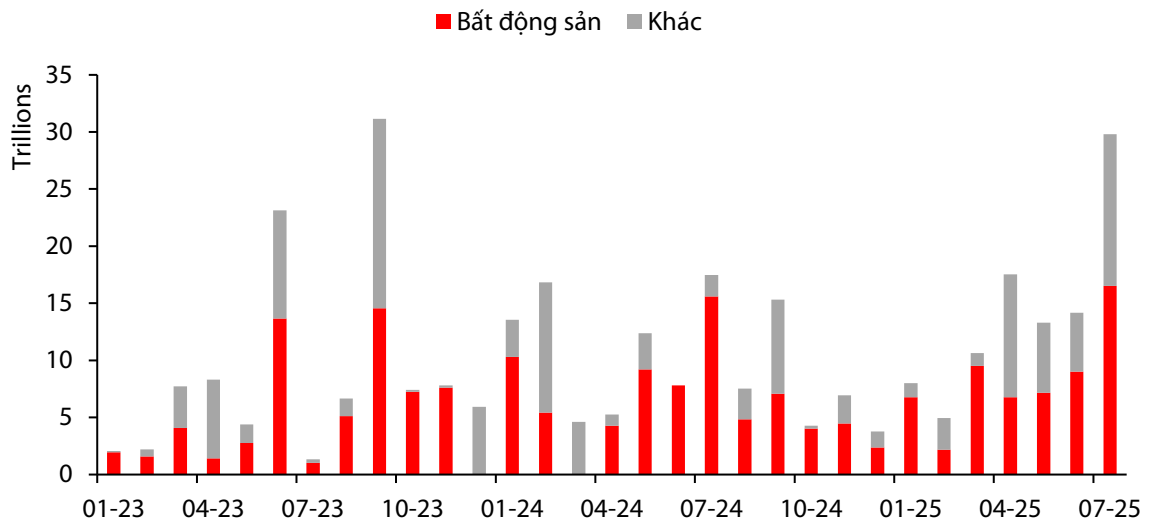
- Quy mô phát hành mới TPDN giảm sâu trong tháng 7, chỉ đạt 27.554 tỷ đồng (-78% sv tháng trước, -32% sv cùng kỳ), với 32 đợt phát hành. Lũy kế 7 tháng, tổng giá trị phát hành đạt 268.218 tỷ đồng, tăng 51% so với cùng kỳ nhờ sự bùng nổ trong tháng 6.
- Nhóm ngân hàng tiếp tục chiếm 81,5% tổng giá trị phát hành tháng 7 (22.465 tỷ đồng), nổi bật với Agribank (7.520 tỷ đồng, 2 năm, 5,2%/năm) và OCB (5.300 tỷ đồng, 3 năm, 5,35–5,4%/năm).
- Hoạt động mua lại trước hạn đạt 20.323 tỷ đồng, giảm 68% sv tháng trước, chủ yếu do các ngân hàng thực hiện (chiếm 89,3%), tập trung vào các lô trái phiếu kỳ hạn còn lại trên 1 năm, phát hành giai đoạn lãi suất cao (2020–2023).
- Nguyên nhân đến từ sự thận trọng của doanh nghiệp trước áp lực chi phí vốn tăng và tác động từ Luật doanh nghiệp sửa đổi (có hiệu lực 01/07/2025), siết chặt điều kiện phát hành riêng lẻ đối với doanh nghiệp chưa đại chúng (giới hạn tổng nợ phải trả không vượt quá 5 lần VCSH).

Giá trị đáo hạn TPDN (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

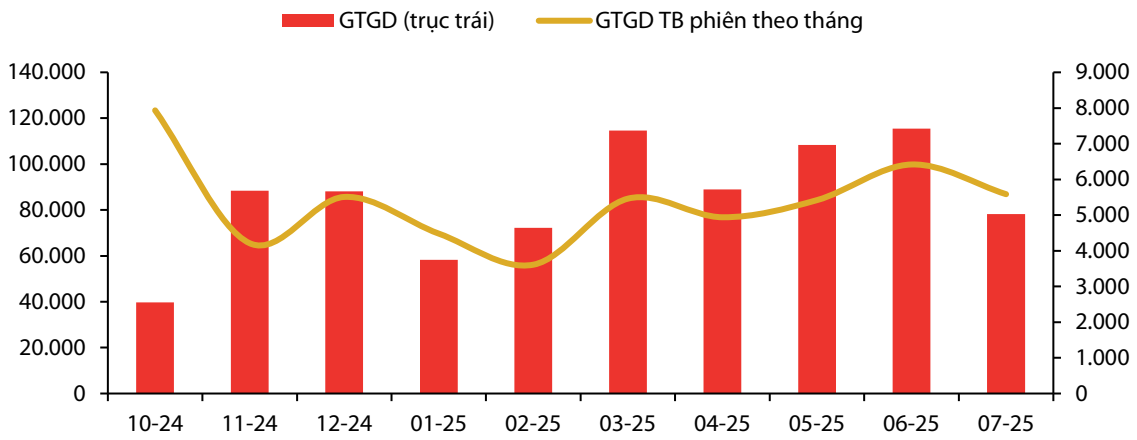
Giá trị trái phiếu hoãn/giãn nợ phát sinh theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

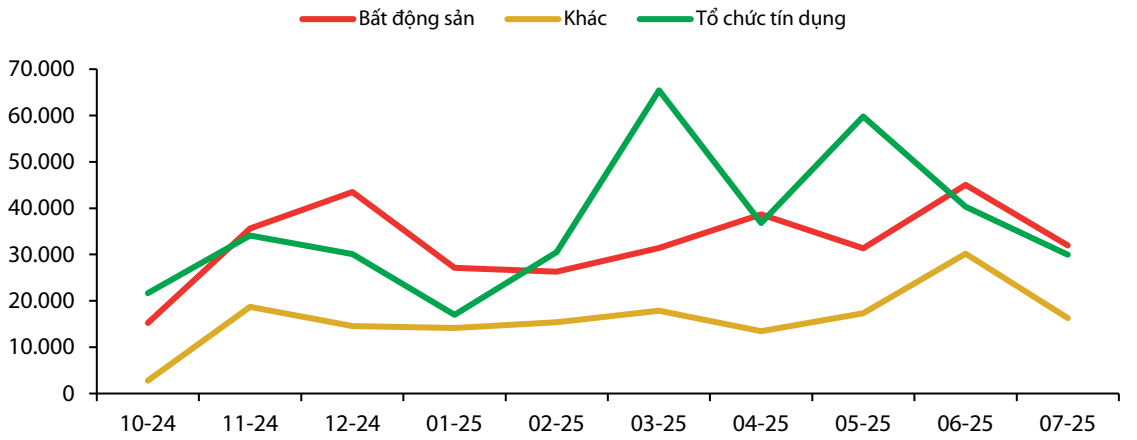
- Tháng 7 tiếp tục ghi nhận 15 doanh nghiệp công bố chậm thanh toán gốc và/hoặc lãi trái phiếu. Một số trường hợp điển hình gồm Hoàng Anh Gia Lai (6.596 tỷ đồng), Bông Sen (4.800 tỷ đồng) và Sài Gòn Glory (4.000 tỷ đồng). Ngoài ra, tình trạng kéo dài kỳ hạn trái phiếu vẫn diễn ra, chẳng hạn như Hano-Vid tiếp tục gia hạn thanh toán cho các lô trái phiếu tổng trị giá 2.936,6 tỷ đồng.
- Tháng 8/2025, TPDN đối mặt với áp lực đáo hạn lớn, dự kiến tổng giá trị đáo hạn lên tới khoảng 36.000 tỷ đồng, trong đó riêng nhóm bất động sản chiếm tới 21.000 tỷ đồng, điều này có thể gây sức ép lên dòng tiền của các doanh nghiệp bất động sản.

Thanh khoản thị trường thứ cấp (tỷ đồng)



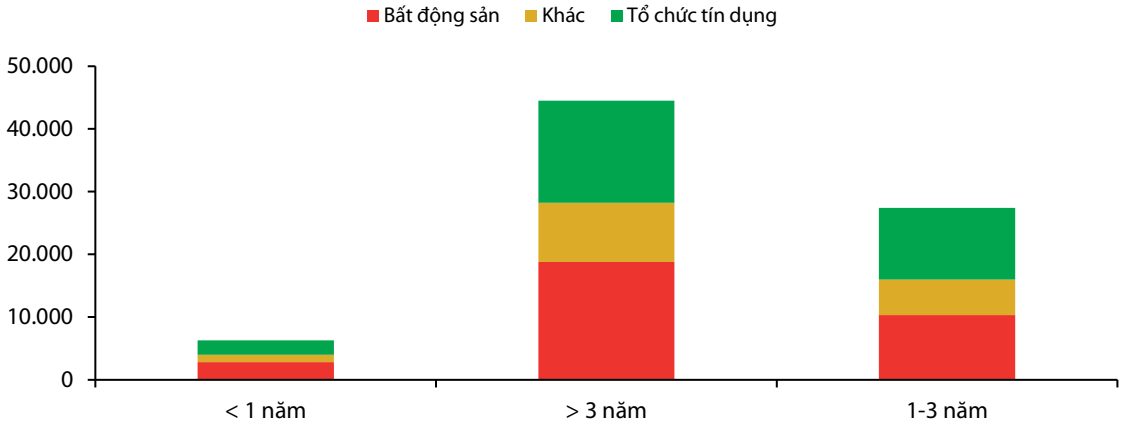
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị giao dịch theo ngành (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị giao dịch theo kỳ hạn còn lại (tỷ đồng)

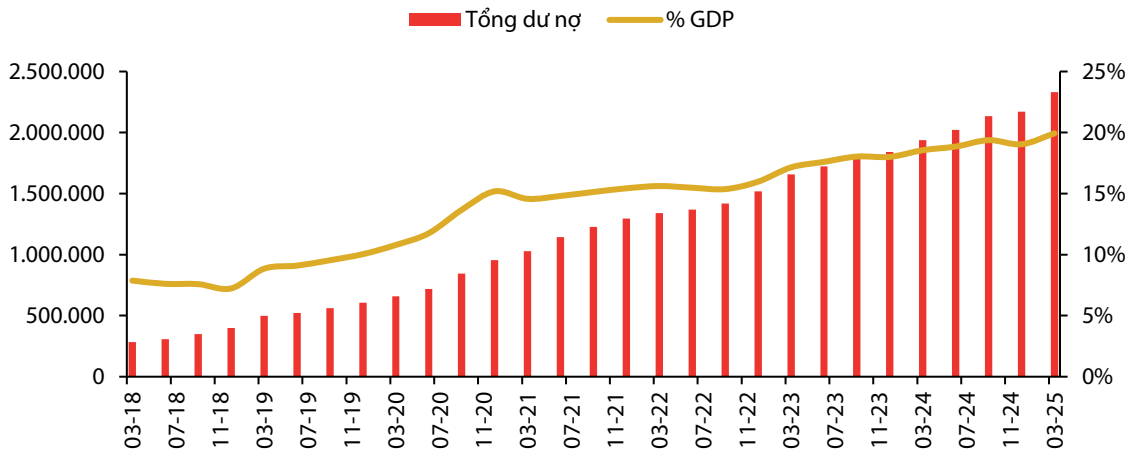


Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

- Sau nhiều tháng tích cực, thanh khoản thị trường thứ cấp TPDN trong tháng 7/2025 ghi nhận sự sụt giảm rõ rệt, với giá trị giao dịch chỉ đạt 78.196 tỷ đồng (-32,3% sv tháng trước). Sự điều chỉnh này chủ yếu xuất phát từ nhóm bất động sản và ngân hàng, khi giao dịch giảm mạnh còn 31.958 tỷ đồng và 29.951 tỷ đồng.
- Giao dịch trên thị trường thứ cấp tiếp tục tập trung ở các trái phiếu kỳ hạn dài, đặc biệt là các trái phiếu trên 3 năm của nhóm bất động sản (18.804 tỷ đồng) và ngân hàng (16.228 tỷ đồng). Diễn biến này cho thấy nhà đầu tư trở nên chọn lọc hơn, ưu tiên các trái phiếu có chất lượng tín dụng tốt và phù hợp khẩu vị rủi ro, đồng thời phản ánh tâm lý thận trọng khi mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng và rủi ro thanh toán gia tăng trong các tháng tới.

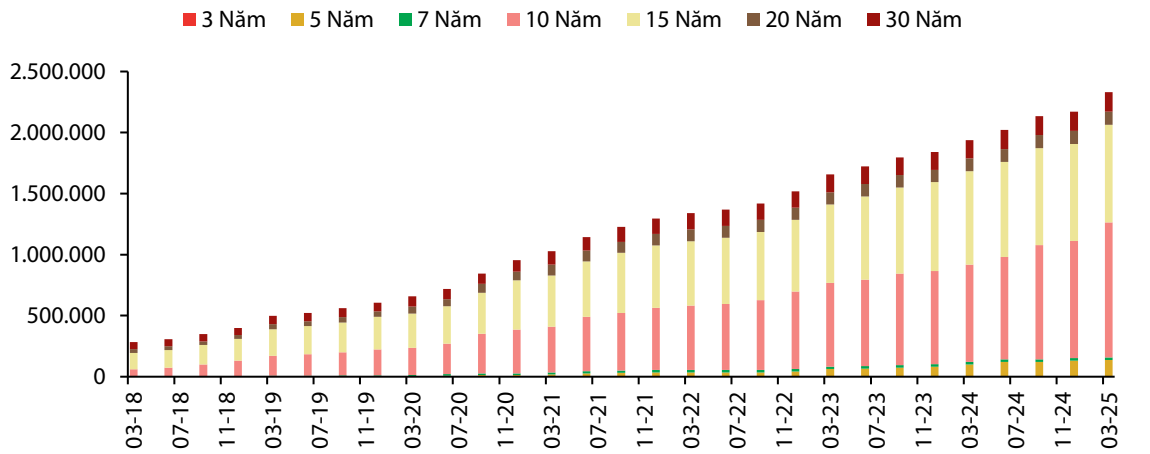
PHỤ LỤC | QUY MÔ THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

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)



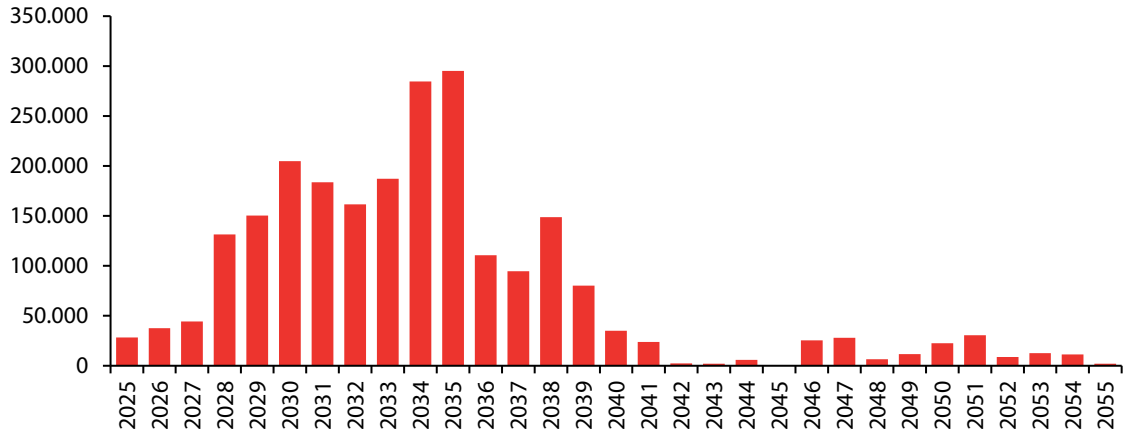
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

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)	0,4	0	21,6	2,9	0	0,9	25,86
% Kế hoạch quý	1	0	43	10	0	18	21,5

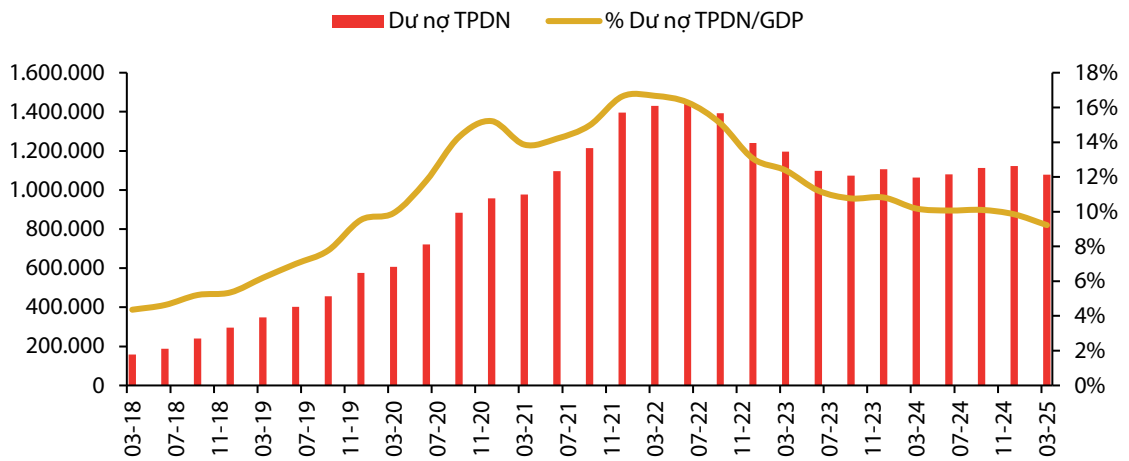
Nguồn: VBMA, CTCK Rồng Việt

Lịch trả nợ gốc TPCP (tỷ đồng)



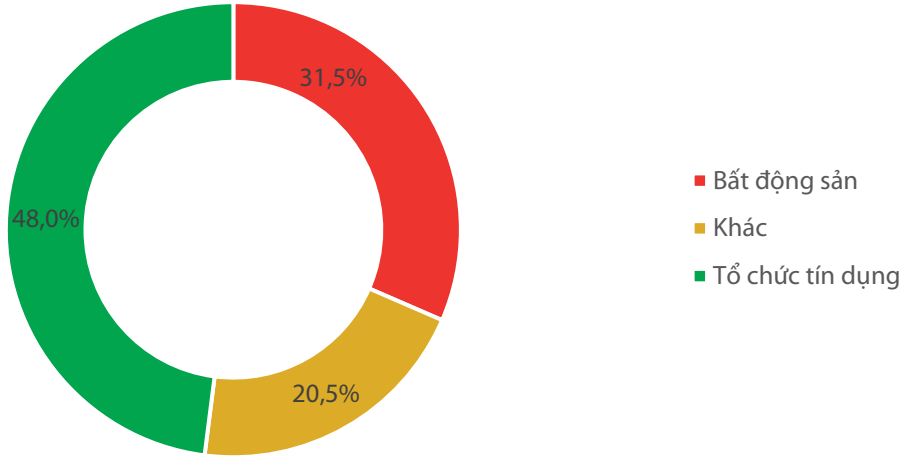
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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



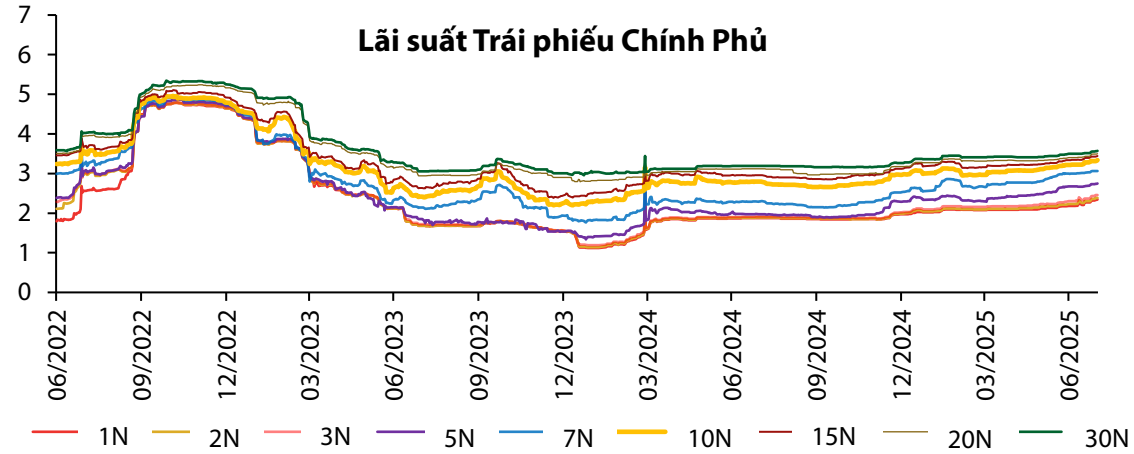
Nguồn: Asianbondonline, CTCK Rồng Việt,

Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp theo ngành



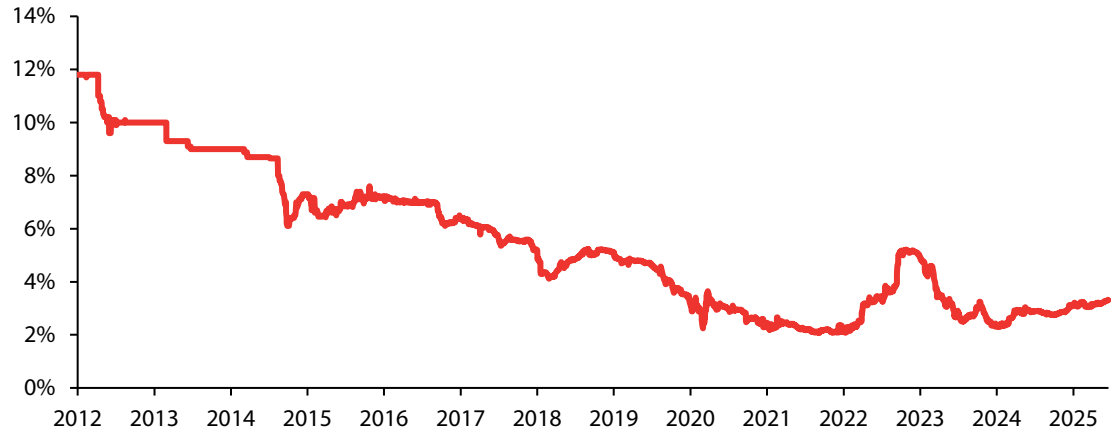
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Lãi suất Trái phiếu Chính Phủ



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

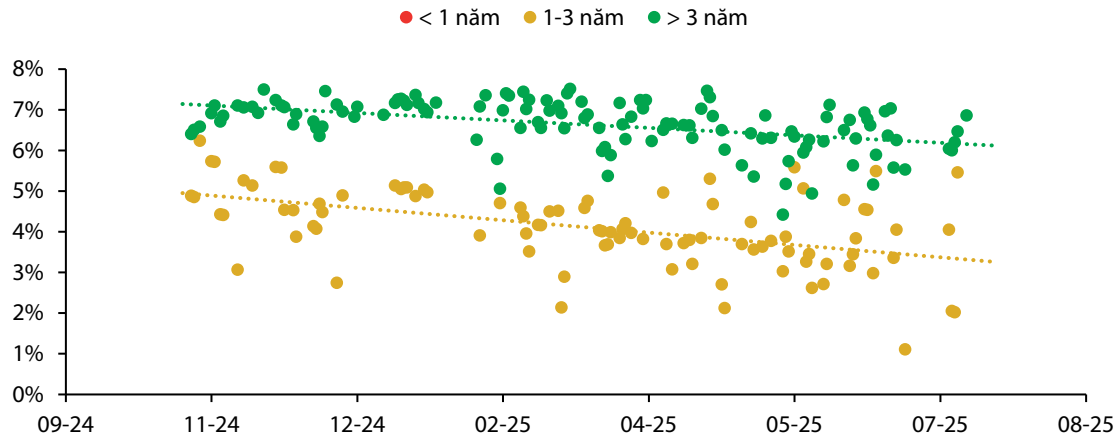
Độ biến động lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt,

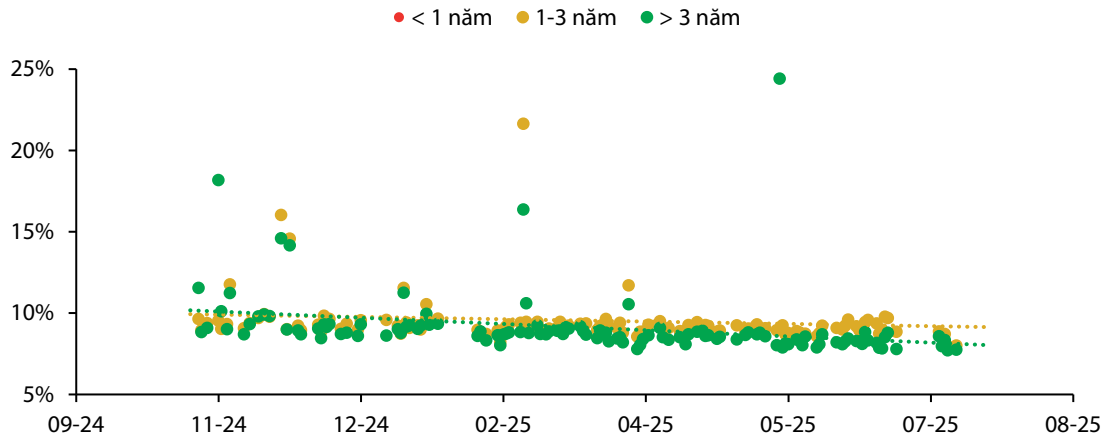
PHỤ LỤC | LỢI SUẤT TỚI HẠN TPDN

Tổ chức tín dụng



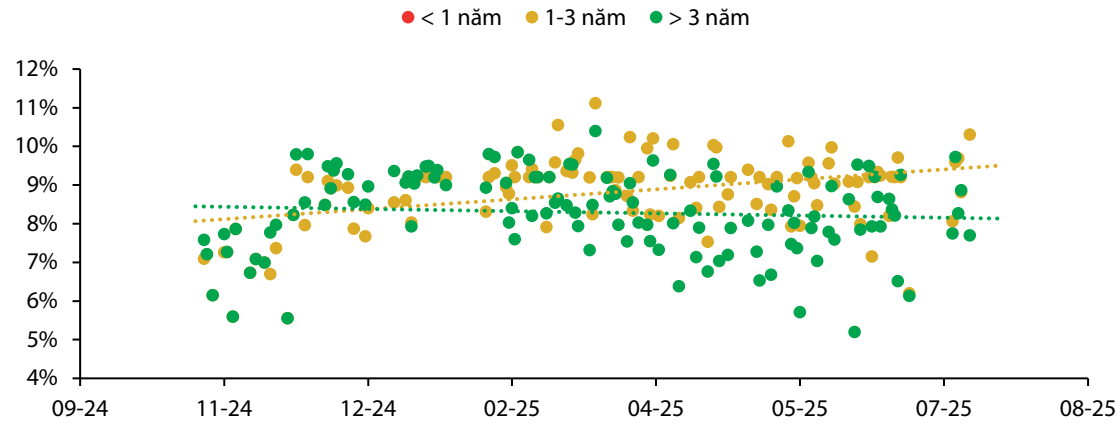
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Bất động sản



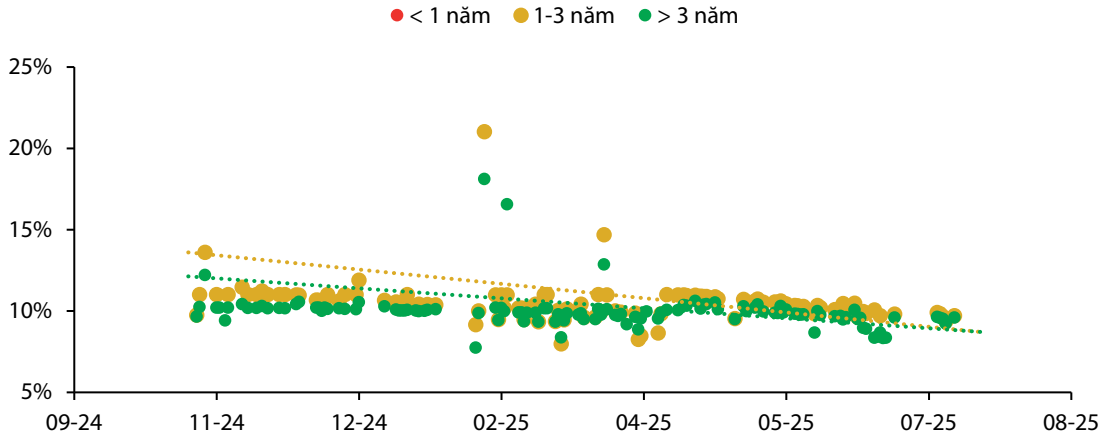
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Kinh doanh chứng khoán



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

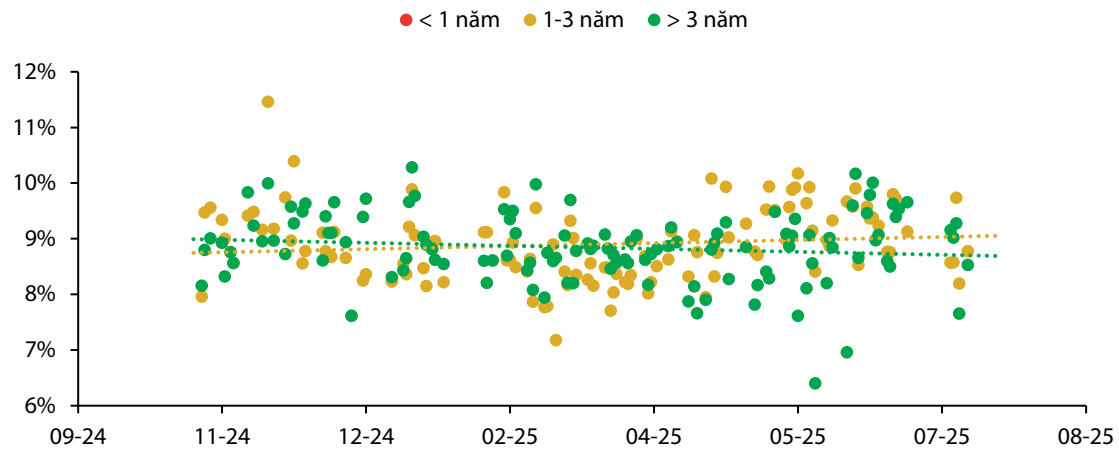
Xây dựng



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

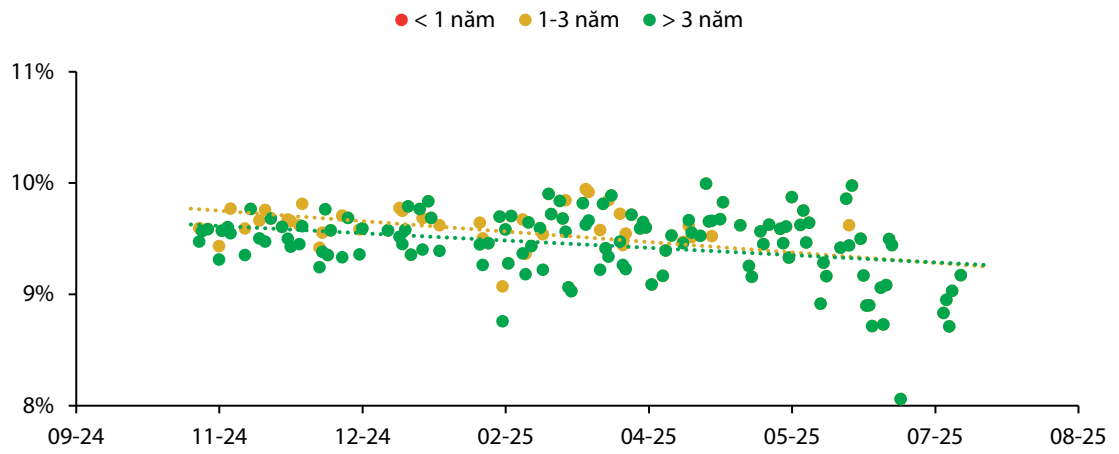
PHỤ LỤC | LỢI SUẤT TỚI HẠN TPDN

Sản xuất



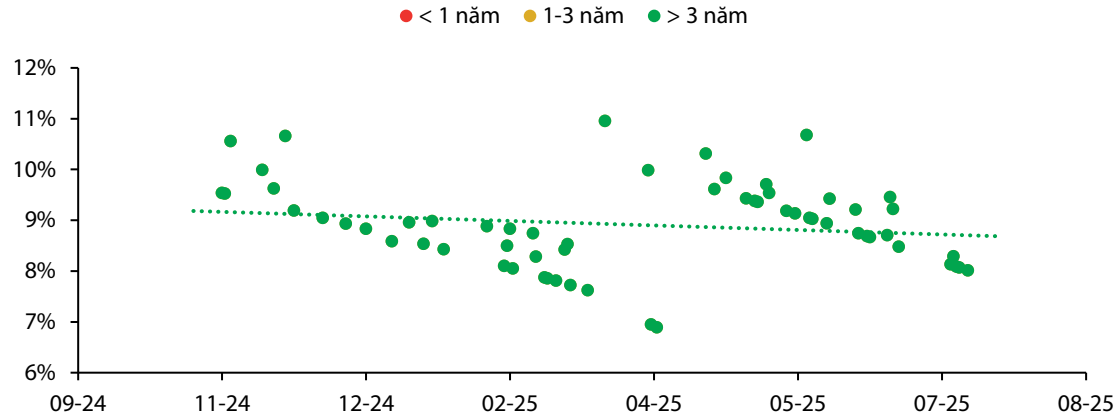
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Thương mại, dịch vụ



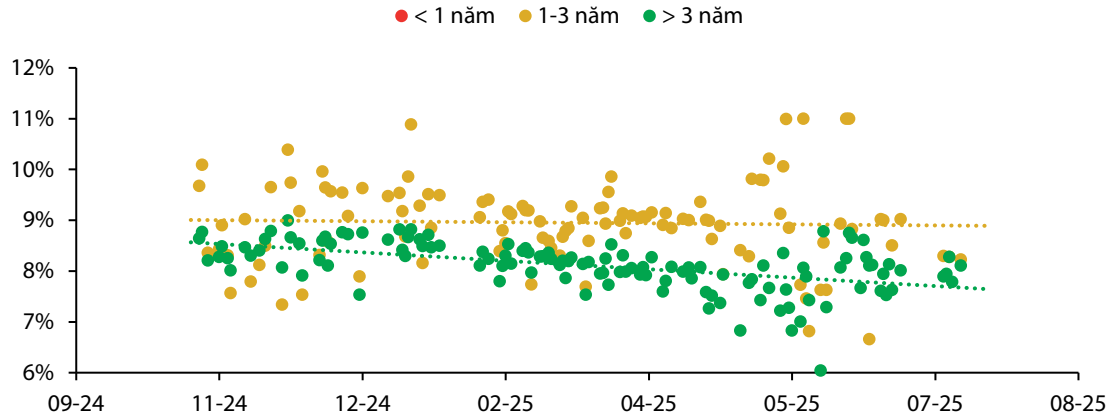
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Năng lượng



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Lĩnh vực khác



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC | DANH SÁCH DOANH NGHIỆP PHÁT HÀNH THÁNG 07/2025

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 đầu tư phát triển bất động sản Thành Vinh		Bất động sản	TVR32501	500	9,2%	7	7/17/2025	7/17/2032
Công ty cổ phần đầu tư phát triển bất động sản Thành Vinh		Bất động sản	TVR32502	600	9,2%	7	7/23/2025	7/23/2032
Công ty cổ phần đầu tư xây dựng New Tech		Xây dựng	NWT12501	885	10,5%	3	7/14/2025	7/14/2028
Công ty cổ phần hàng không Vietjet	VJC	Lĩnh vực khác	VJC12502	1000	10,5%	5	7/2/2025	7/2/2030
Công ty cổ phần kinh doanh F88	F88	Thương mại, dịch vụ	F8812504	100	10,0%	1	7/10/2025	7/10/2026
Công ty cổ phần TCO holdings		Lĩnh vực khác	TCH42501	260	9,0%	1	7/7/2025	7/7/2026
Công ty cổ phần VETC		Thương mại, dịch vụ	ETC12501	500	5,0%	5	7/22/2025	7/22/2030
Công ty tài chính cổ phần điện lực	EVF	Tổ chức tín dụng	EVF12501	215	7,0%	3	7/15/2025	7/15/2028
Công ty tnhh đầu tư hạ tầng nước DNP – Bắc Giang		Lĩnh vực khác	DBG12501	60	8,5%	10	7/24/2025	7/24/2035
Công ty tnhh mặt trời Hạ Long		Lĩnh vực khác	SHL12501	200	9,1%	2	7/21/2025	7/21/2027
Công ty tnhh mặt trời Hạ Long		Lĩnh vực khác	SHL12502	300	9,1%	3	7/21/2025	7/21/2028
Công ty tnhh mặt trời Hạ Long		Lĩnh vực khác	SHL12503	384	9,1%	4	7/21/2025	7/21/2029
CTCP đầu tư hạ tầng kỹ thuật TP. HCM	CII	Xây dựng	CII12502	300	10,3%	5	7/10/2025	7/10/2030
Ngân hàng nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt Nam		Ngân hàng	VBA12503	7520	5,2%	2	7/14/2025	7/14/2027
Ngân hàng thương mại cổ phần Nam Á	NAB	Ngân hàng	NAB12503	200	7,0%	7	7/14/2025	7/14/2032
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB	Ngân hàng	ACB12514	500	5,6%	3	7/3/2025	7/3/2028
Ngân hàng TMCP đầu tư và phát triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12532	100	5,7%	7	7/3/2025	7/3/2032
Ngân hàng TMCP đầu tư và phát triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12533	1200	5,8%	8	7/3/2025	7/3/2033
Ngân hàng TMCP đầu tư và phát triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12534	400	5,7%	7	7/9/2025	7/9/2032
Ngân hàng TMCP đầu tư và phát triển Việt Nam	BID	Ngân hàng	BID12535	200	5,7%	7	7/15/2025	7/15/2032
Ngân hàng TMCP hàng hải Việt Nam	MSB	Ngân hàng	MSB12507	680	6,2%	5	7/11/2025	7/11/2030
Ngân hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12512	1300	5,4%	3	7/15/2025	7/15/2028

Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC | DANH SÁCH DOANH NGHIỆP PHÁT HÀNH THÁNG 07/2025

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 TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12513	3000	5,4%	3	7/23/2025	7/23/2028
Ngân hàng TMCP Phương Đông	OCB	Ngân hàng	OCB12514	1000	5,4%	3	7/24/2025	7/24/2028
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	Ngân hàng	MBB12513	50	6,4%	8	7/7/2025	7/7/2033
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	Ngân hàng	MBB12514	1000	6,5%	10	7/16/2025	7/16/2035
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	Ngân hàng	MBB12515	250	6,4%	8	7/18/2025	7/18/2033
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	Ngân hàng	MBB12516	250	6,4%	8	7/18/2025	7/18/2033
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	Ngân hàng	MBB12517	1000	6,4%	8	7/21/2025	7/21/2033
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	Ngân hàng	MBB12518	100	6,5%	10	7/23/2025	7/23/2035
Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	SHB	Ngân hàng	SHB12502	1500	7,7%	7	7/14/2025	7/14/2032
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	Ngân hàng	VPB12510	2000	5,3%	3	7/29/2025	7/29/2028

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