

2026

TRÁI PHIẾU

THÍCH ỨNG TRONG CHU KỲ VĨ MÔ MỚI



**TRIỂN VỌNG
CÁC KÊNH ĐẦU TƯ**

XUẤT BẢN:
24 Tháng 03 2026
BẢN QUYỀN THUỘC:
Aseansc Research

TÓM TẮT

BỨC TRANH 2025 – PHỤC HỒI CÓ CHỌN LỌC

Chủ đề	Chỉ tiêu chính	Giá trị 2025	Xu hướng	Hàm ý
Cung	Quy mô thị trường TP doanh nghiệp	1,43 triệu tỷ	Tăng khá (+10,6% YoY)	Phục hồi rõ nét
	Phát hành mới	624 nghìn tỷ	Tăng khá (+32% YoY)	Kênh vốn mở lại
	Phát hành riêng lẻ	Chiếm đa số (~91%)	Tăng khá (+31% YoY)	Sân chơi nhà đầu tư chuyên nghiệp
Cầu	Cơ cấu nhà đầu tư	Tổ chức chi phối	Ổn định	Tổ chức dẫn dắt dòng tiền
	Thanh khoản thứ cấp	6 nghìn tỷ/ngày	Tăng khá (+23% YoY)	Dòng tiền quay lại
Rủi ro	Áp lực đáo hạn	147 nghìn tỷ	Giảm (-20% YoY)	Rủi ro đáo hạn giảm bớt
	Mua lại trước hạn	348 nghìn tỷ	Tăng khá (+37% YoY)	Tái cơ cấu nợ tăng tốc
	Tỷ lệ trái phiếu chậm trả	1,3%	Ở mức thấp (vs 1,3% 2024)	Rủi ro chậm trả hạ nhiệt
	Tỷ lệ thu hồi nợ gốc chậm trả	43,4%	Cải thiện (vs 28,5% 2024)	Cơ chế xử lý tốt hơn
	Nhóm ngành cần chú ý	BDS, Năng lượng/Tiện ích và Hạ tầng/Xây dựng		Rủi ro cao
Lãi suất	Lợi suất TPCP 10 năm	4,0%	Tăng nhẹ (+1,23 điểm % YoY)	Lãi suất nền neo cao
	Lợi suất TPDN loại A	6,5%	Tăng nhẹ (+0,5 điểm % YoY)	Tăng theo lãi suất nền
	Spread TPCP – TPDN loại A	330 điểm %	Giảm nhẹ (-64 điểm % YoY)	Niềm tin cải thiện
	Lợi suất TPDN loại C	13,5%	Tăng nhẹ (+1 điểm % YoY)	Yêu cầu phần bù rủi ro cao hơn
	Spread TPCP – TPDN loại C	1.030 điểm %	Giảm nhẹ (-14 điểm % YoY)	Niềm tin vẫn thấp với nhóm rủi ro

Nguồn: HNX, VBMA; VIS Rating, Aseansc tổng hợp



TÓM TẮT

DỰ BÁO 2026 - PHỤC HỒI ĐỒI CHẤT

CÁC LÀN GIÓ THUẬN

Vĩ mô tạo nền cho chu kỳ mới

TĂNG TRƯỞNG GDP 9,0 – 10,0%

Tăng trưởng kinh tế cải thiện giúp dòng tiền doanh nghiệp hồi phục. Rủi ro chậm trả giảm dần, thị trường bắt đầu chấp nhận khẩu vị rủi ro cao hơn cho các nhóm phát hành có năng lực trả nợ tốt.

Quy mô thị trường mở rộng

749 nghìn tỷ +20% YoY

Kỳ vọng phát hành mới bùng nổ để tái cấp vốn. Sức hấp thụ tập trung vào trái phiếu có cấu trúc minh bạch và kỷ luật tín dụng nghiêm ngặt.

Niềm tin hồi phục thực chất



Việc xử lý nợ “làm thật” và chuẩn hóa minh bạch thông tin giúp giảm chiết khấu trên thị trường thứ cấp, mở lại kênh huy động cho nhóm chất lượng.

CÁC LÀN GIÓ NGHỊCH

“BỨC TƯỜNG ĐÁO HẠN” 2026

TỔNG KHỐI LƯỢNG

233 nghìn tỷ

BẤT ĐỘNG SẢN

61%

Áp lực thanh toán dồn dập buộc doanh nghiệp ưu tiên tất toán nghĩa vụ cũ thay vì đầu tư mới. Đây là nút thắt lớn nhất cho tăng trưởng

Phân hóa rủi ro nhóm hạng C

SPREAD TPDN LOẠI C VS TPCP 5 NĂM

VẪN Ở MỨC CAO KỶ LỤC

Thanh khoản phân mảnh, tâm lý nhà đầu tư nhạy cảm khiến nhóm rủi ro cao khó tiếp cận vốn mới, buộc phải tái cơ cấu/đảo nợ liên tục

Rủi ro cục bộ thay vì hệ thống



Thị trường không còn sợ “đổ domino toàn hệ thống” mà tập trung vào các “túi rủi ro” cụ thể: doanh nghiệp đòn bẩy cao, dòng tiền yếu và phụ thuộc vào bán tài sản.

MỤC LỤC

I. GIỚI THIỆU KÊNH TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

II. NHỮNG LÀN GIÓ THUẬN HỖ TRỢ
KÊNH TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP





III. NHỮNG LÀN GIÓ NGHỊCH TÁC ĐỘNG LÊN
KÊNH TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

IV. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ DANH MỤC ĐỀ XUẤT

V. PHỤ LỤC

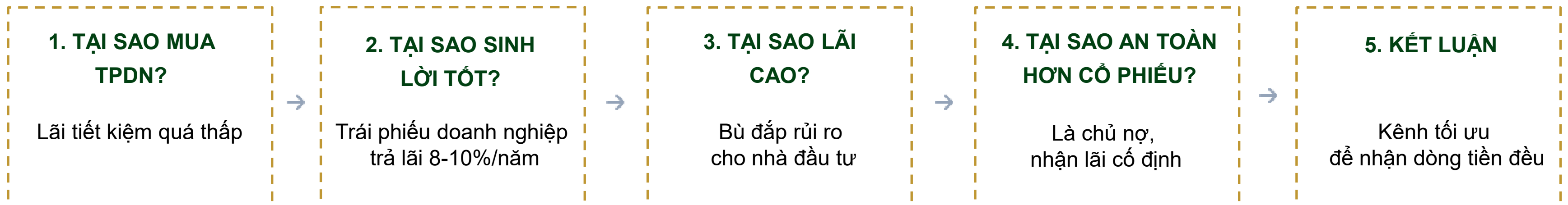


1. Bản chất trái phiếu doanh nghiệp

-  **Là chứng nhận vay nợ:** Doanh nghiệp đi vay tiền của nhà đầu tư và cam kết trả gốc và lãi đúng hạn.
-  **Mức độ sinh lời:** thường cao hơn lãi suất gửi tiết kiệm khoảng 2% - 4%
-  **Vị thế chủ nợ:** Nhà đầu tư được ưu tiên thanh toán trước cổ đông nếu doanh nghiệp gặp rủi ro giải thể.
-  **Dòng tiền theo lịch:** Tiền lãi (coupon) được xác định trước theo lịch trả; tuy nhiên chỉ được đảm bảo khi doanh nghiệp duy trì khả năng thanh toán — rủi ro vỡ nợ/chậm trả (như giai đoạn 2022–2024) có thể làm gián đoạn dòng tiền này.



LOGIC LỰA CHỌN KÊNH TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP



2. Chân dung nhà đầu tư phù hợp

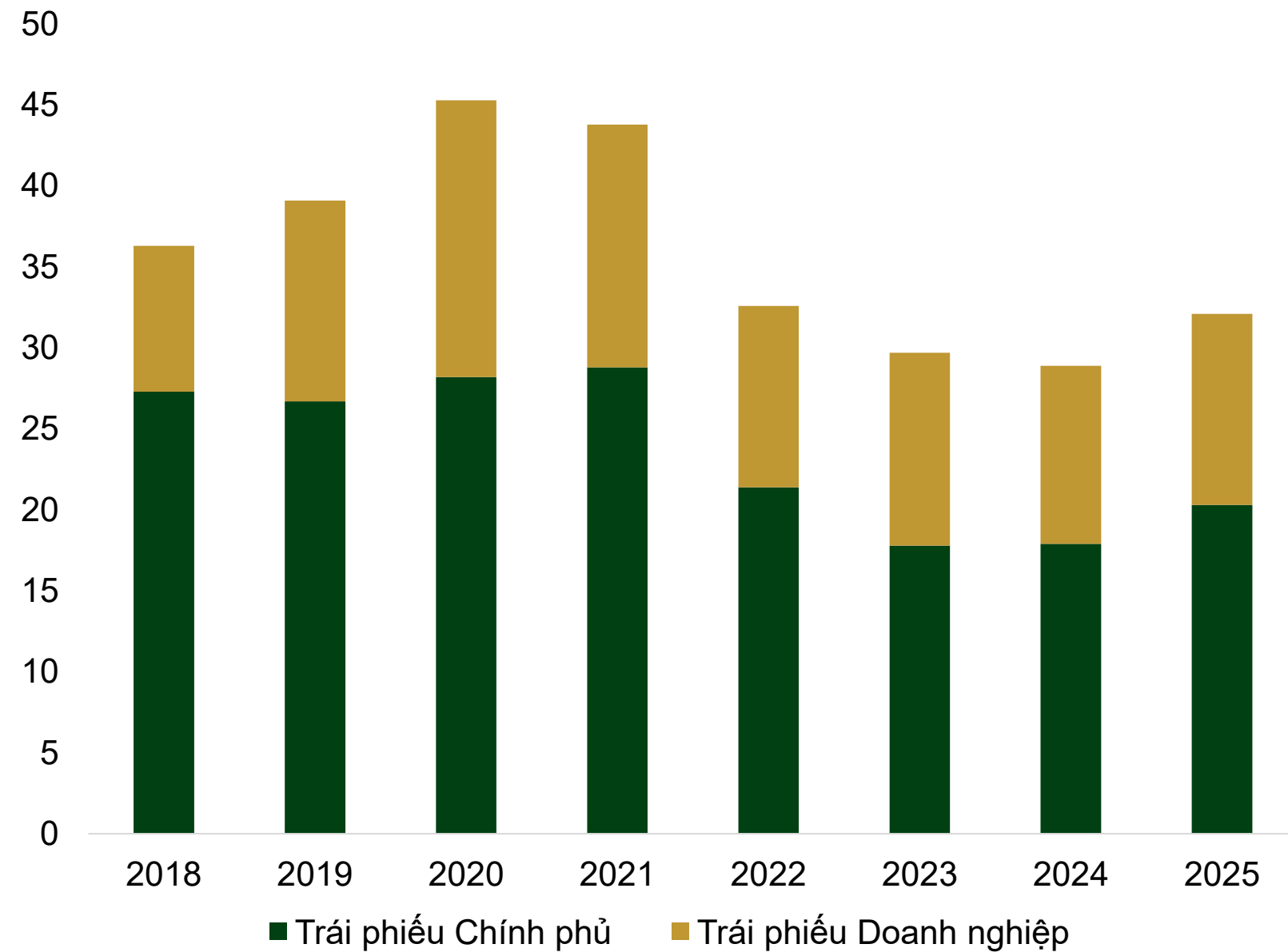


Trái phiếu phù hợp với nhà đầu tư trung hạn muốn thu nhập ổn định.

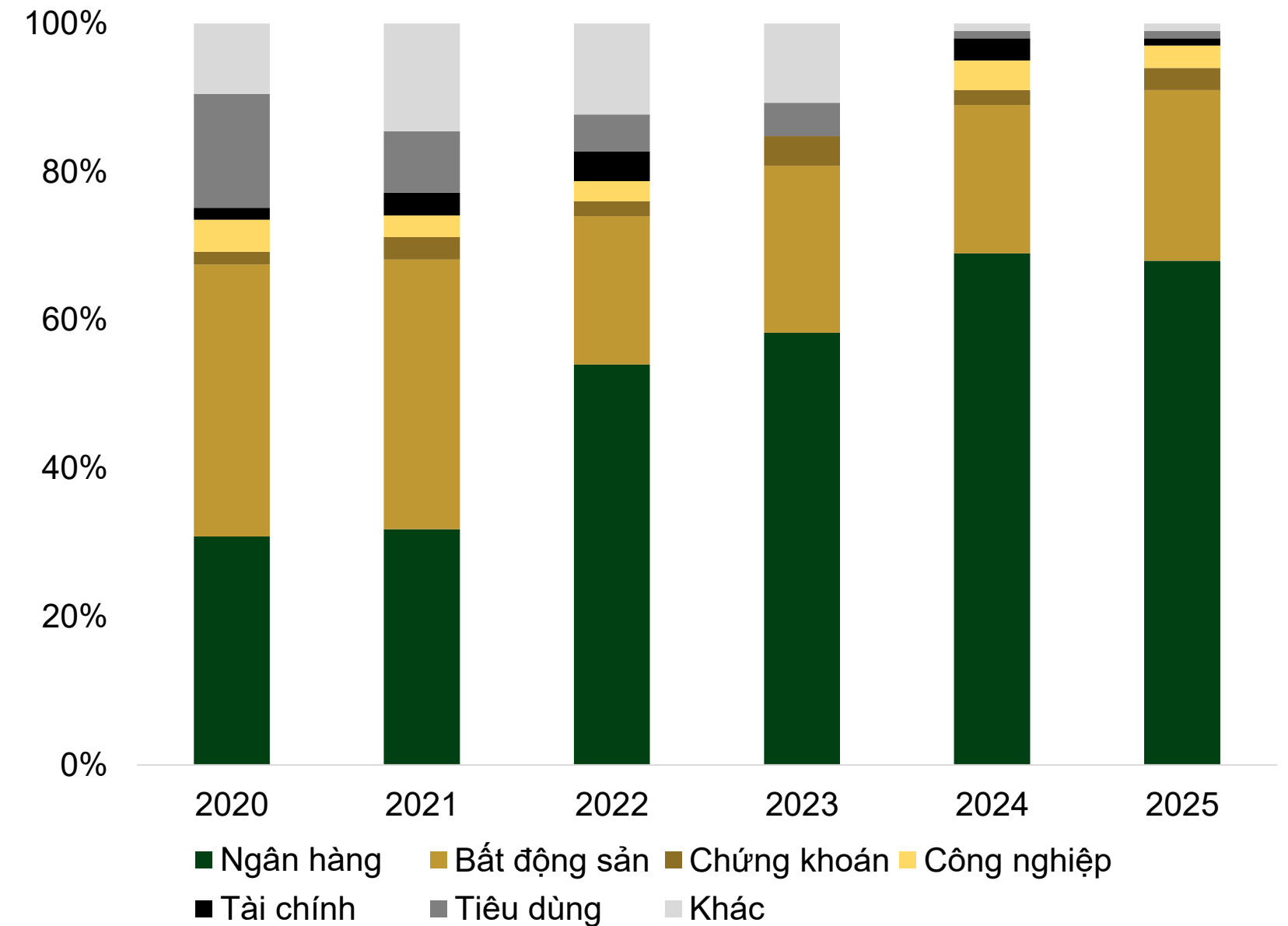
- ✓ **Vốn nhàn rỗi:** Kỳ hạn 3-5 năm không cần rút vốn gấp.
- ✓ **Mong muốn dòng tiền:** Thích nhận coupon định kỳ.
- ✓ **Chịu rủi ro vừa phải:** Muốn an toàn hơn cổ phiếu nhưng sinh lời tốt hơn tiết kiệm.
- ✓ **Chuyên nghiệp:** Có kiến thức cơ bản về đánh giá doanh nghiệp.

3. Thực trạng thị trường trái phiếu tại Việt Nam

Tại Việt Nam, tổng quy mô thị trường trái phiếu tính tới cuối năm 2025 đạt 3,7 triệu tỷ đồng (tương đương 32,1% GDP), trong đó trái phiếu Chính phủ đạt 20,3% GDP, trái phiếu doanh nghiệp đạt 11,8% GDP.



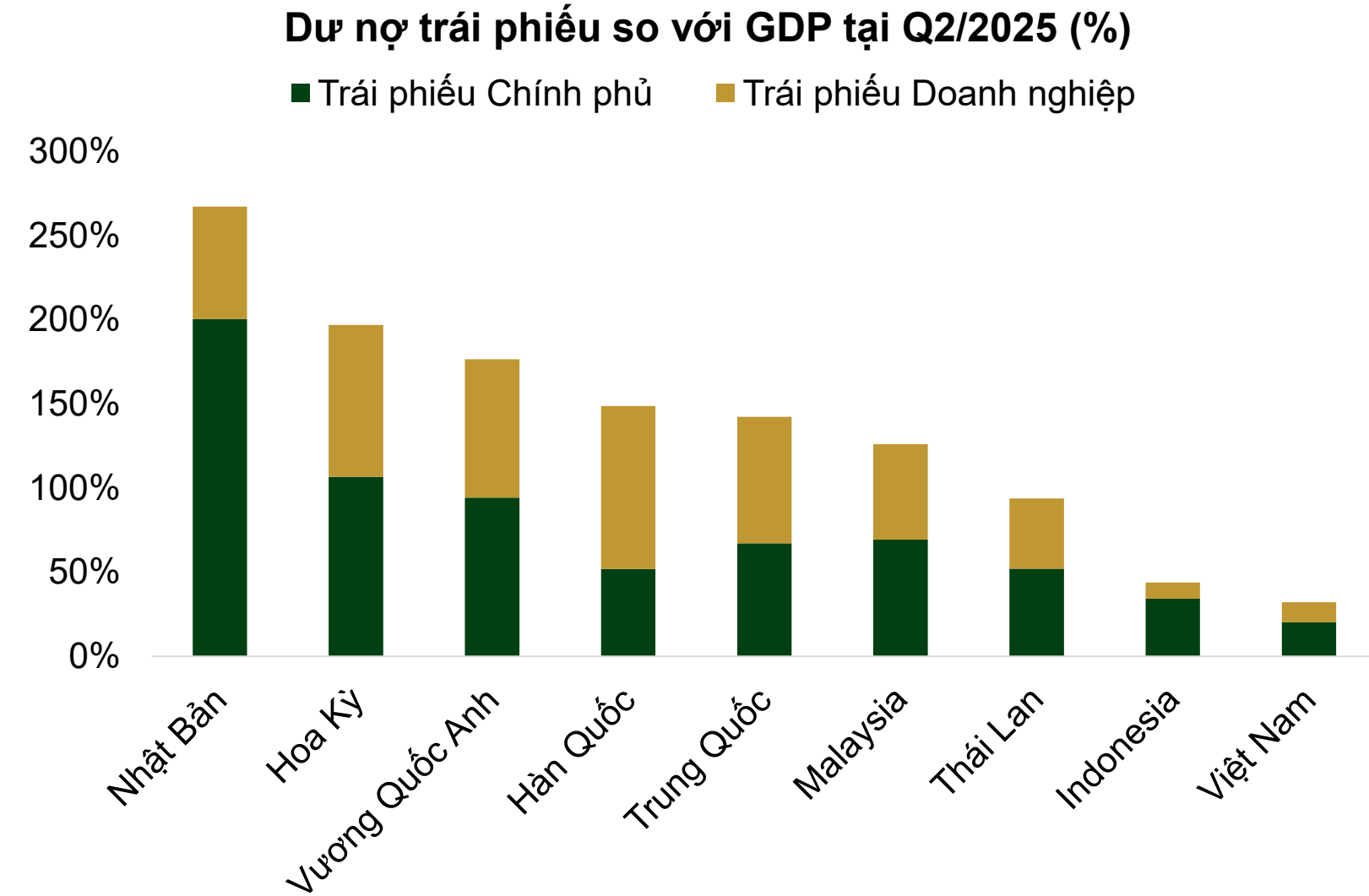
Trong đó, Ngân hàng vẫn là đơn vị phát hành lớn nhất, chiếm 68% tổng lượng phát hành, tiếp theo là lĩnh vực bất động sản (22,9%), các lĩnh vực khác chỉ chiếm 9,1% (tính trong năm 2025)



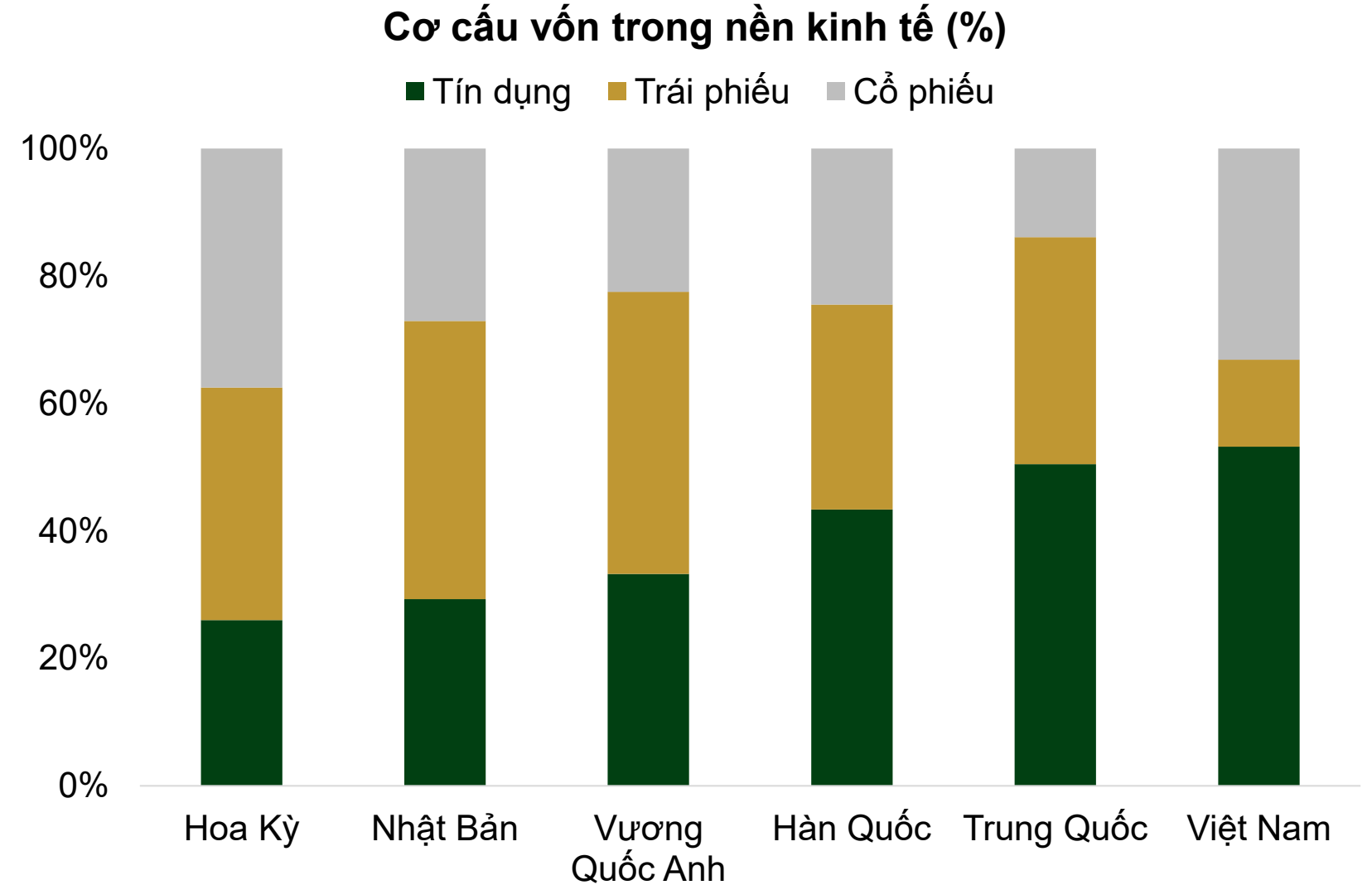
Nguồn: HNX, VBMA, Aseansc tổng hợp

4. Dự địa tăng trưởng của thị trường trái phiếu trong nước

So sánh với các quốc gia phát triển, quy mô thị trường trái phiếu so với GDP của Việt Nam còn tương đối thấp.



Đồng thời vốn trong nền kinh tế vẫn đang phụ thuộc lớn vào tín dụng ngân hàng, trong khi tỷ trọng nguồn vốn từ trái phiếu còn thấp.



Việt Nam đặt mục tiêu duy trì tăng trưởng kinh tế cao, kéo theo nhu cầu đầu tư sản xuất, mở rộng hạ tầng và nhu cầu vốn của doanh nghiệp gia tăng. Trong bối cảnh đó, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) có tiềm năng phát triển lớn khi hiện tại quy mô thị trường trái phiếu chính phủ (TPCP) đã tương đối phát triển, (đạt khoảng 20% GDP với thanh khoản tốt), trong khi thị trường TPDN mới chỉ khoảng 12% GDP, vẫn thấp hơn đáng kể so với cơ cấu của nhiều thị trường quốc tế. Đồng thời, Chính phủ đặt mục tiêu nâng dư nợ thị trường TPDN lên tối thiểu 20% GDP vào năm 2025 và 25% vào năm 2030.

Nguồn: BIS, IMF, VBMA, Aseansc tổng hợp

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.



III. NHỮNG LÀN GIÓ NGHỊCH TÁC ĐỘNG LÊN KÊNH TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.



IV. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ DANH MỤC ĐỀ XUẤT

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.



IV. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ DANH MỤC ĐỀ XUẤT

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.



IV. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ DANH MỤC ĐỀ XUẤT

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.



IV. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ DANH MỤC ĐỀ XUẤT

NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

1. Phân loại trái phiếu doanh nghiệp

PHÂN LOẠI THEO CẤU TRÚC VỐN

Thứ tự ưu tiên thanh toán quyết định tỷ lệ thu hồi vốn khi vỡ nợ.

 **TRÁI PHIẾU ƯU TIÊN CÓ TSĐB:** Được bảo đảm bằng tài sản cụ thể (BDS, máy móc). Rủi ro thấp nhất.


 **TRÁI PHIẾU ƯU TIÊN KHÔNG TSĐB:** Nghĩa vụ nợ tổng quát. Phổ biến nhất ở các ngân hàng lớn.


 **TRÁI PHIẾU TĂNG VỐN CẤP 2:** Trả sau nợ ưu tiên. Thường có lợi suất cao hơn để bù đắp rủi ro.

PHÂN LOẠI THEO ĐIỀU KHOẢN

Điều khoản đi kèm thay đổi dòng tiền kỳ vọng và rủi ro của nhà đầu tư.

 **QUYỀN MUA LẠI:** Doanh nghiệp có quyền tắt toán sớm. Nhà đầu tư chịu rủi ro tái đầu tư (Reinvestment risk) khi lãi suất giảm.

 **QUYỀN BÁN LẠI:** Nhà đầu tư có quyền bán lại trái phiếu cho doanh nghiệp khi lãi suất tăng. Mang lại tính bảo vệ cao hơn cho người mua.

 **CHUYỂN ĐỔI:** Có quyền chuyển đổi thành cổ phiếu. Kết hợp tính ổn định của nợ và tiềm năng tăng trưởng của vốn chủ.

2. Hệ thống xếp hạng tín dụng

Nhóm	Xếp hạng (S&P/Fitch)	Đặc điểm rủi ro	Nhà đầu tư mục tiêu
Đầu tư (Investment Grade)	AAA to A-	Rủi ro cực thấp. Khả năng trả nợ mạnh mẽ.	Quỹ bảo hiểm, Ngân hàng.
Đầu tư trung bình	BBB+ to BBB-	Sức khỏe ổn định nhưng nhạy cảm với kinh tế.	Quỹ đầu tư, Nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp.
Đầu cơ (High Yield)	BB+ to B-	Rủi ro cao. Khả năng trả nợ phụ thuộc vào TT.	Quỹ rủi ro, Nhà đầu tư mạo hiểm.
Vỡ nợ (Default)	C to D	Đã hoặc sắp vỡ nợ.	Tổ chức xử lý nợ xấu.

TẠI SAO PHẢI NHÌN XẾP HẠNG TRƯỚC LÃI SUẤT?

- 1 Vì xếp hạng phản ánh hồ sơ rủi ro (Credit Profile).
- 2 Vì tổ chức XHTD có quyền truy cập dữ liệu nội bộ DN.
- 3 Vì Investment Grade có lịch sử vỡ nợ cực thấp.
- 4 Vì giúp nhà đầu tư định giá Spread phù hợp.
- 5 Vì chuẩn hóa giúp so sánh các doanh nghiệp khác ngành.

3. Yêu cầu đối với nhà đầu tư tham gia thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tiêu chí	Phát hành Công chúng	Phát hành Riêng lẻ
Đối tượng mua	Mọi cá nhân, tổ chức.	Chỉ nhà đầu tư chuyên nghiệp.
Sự kiểm soát	UBCKNN cấp phép (Rất chặt).	HNX tiếp nhận hồ sơ (Doanh nghiệp tự chịu trách nhiệm).
Thông tin	Công khai, minh bạch tuyệt đối.	Nội bộ, chỉ dành cho người mua.
Mệnh giá	Thường là 100.000 VNĐ.	Thường là 100.000.000 VNĐ (hoặc bội số của 100 triệu).
Mục đích	Dành cho DN đầu bảng, uy tín lớn.	Dành cho DN cần vốn nhanh, dự án cụ thể.
Nơi giao dịch	Sàn giao dịch chứng khoán (như cổ phiếu)	Hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ (tại HNX)

Loại Trái Phiếu	Nhà đầu tư cá nhân	Nhà đầu tư tổ chức
Trái phiếu phát hành ra Công chúng	Không giới hạn. Mọi cá nhân có tài khoản chứng khoán đều có thể mua.	Không giới hạn. Tất cả các tổ chức có tư cách pháp nhân hợp pháp.
Trái phiếu phát hành Riêng lẻ	Bắt buộc là Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Cụ thể:	Bắt buộc là Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Bao gồm:
	1. Có chứng chỉ hành nghề chứng khoán.	1. Ngân hàng thương mại, công ty tài chính, tổ chức bảo hiểm.
	2. Danh mục chứng khoán niêm yết đạt tối thiểu 2 tỷ đồng (giá trị trung bình trong ít nhất 6 tháng gần nhất, không bao gồm tiền vay).	2. Công ty có vốn điều lệ đã góp trên 100 tỷ đồng.
	3. Thu nhập chịu thuế năm gần nhất tối thiểu 1 tỷ đồng.	3. Các quỹ đầu tư, tổ chức tài chính quốc tế.

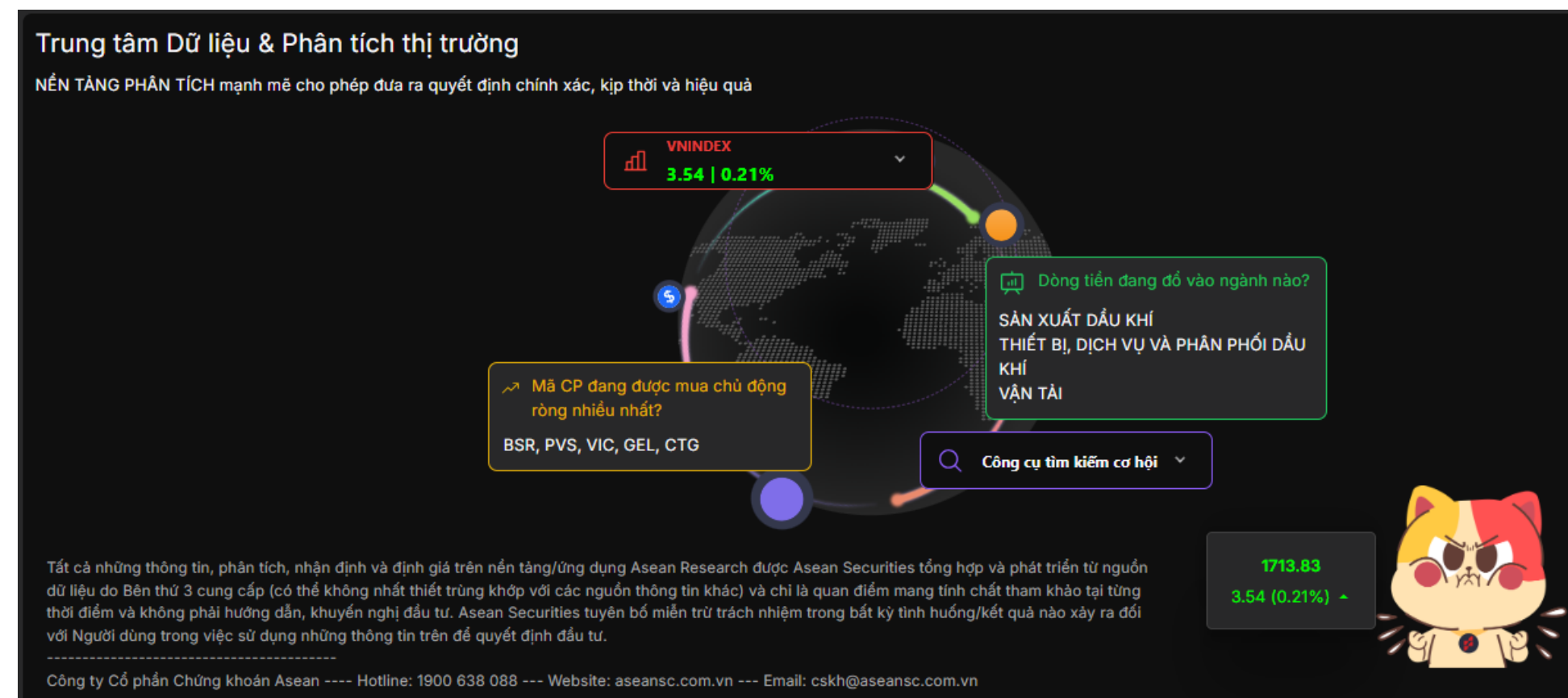
Nguồn: ASEANSC tổng hợp

- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.
- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: <https://research.aseansc.com.vn/>



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

Email: research@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.