Thien Minh Rating



BÁO CÁO TRÁI PHIẾU

Tháng 10/2026

| 19/11/2026

Vũ Trọng Hiếu
Phó Trưởng phòng
hieuvt@tmr.vn

ĐIỂM NHẤN CHÍNH

Quy mô thị trường thu hẹp. Giá trị trái phiếu đang lưu hành trên thị trường đến tháng 10/2026 đạt 1.350,1 nghìn tỷ đồng (-6,6% MoM, -2,3% YoY), tương đương khoảng 10,51% GDP năm 2025. Trong đó, nhóm ngân hàng và bất động sản chiếm khoảng 77,2% giá trị trái phiếu đang lưu hành.

Hoạt động phát hành giảm mạnh trong tháng 10/2026. Tổng giá trị phát hành mới trong tháng đạt 29,5 nghìn tỷ đồng (-58,6% MoM, -55,9% YoY), với 32 đợt phát hành riêng lẻ trị giá 27,6 nghìn tỷ đồng và 4 đợt phát hành ra công chúng trị giá 1,8 nghìn tỷ đồng. Phát hành chủ yếu đến từ nhóm Ngân hàng với 23,5 nghìn tỷ đồng (-45,3% MoM), chiếm 79,6% tổng giá trị phát hành mới trong tháng.

Lãi suất coupon phát hành giảm trong tháng 10/2026. So với tháng 9, lãi suất coupon bình quân giảm 58 bps ở kỳ hạn dưới 5 năm và 36 bps trên toàn thị trường (xuống 9,48%/năm), chủ yếu do tỷ trọng trái phiếu ngân hàng – nhóm có mặt bằng lãi suất coupon thấp hơn – tăng từ 60,2% lên 79,6% tổng giá trị phát hành; xét riêng từng ngành, lãi suất coupon bình quân vẫn nhích tăng. Bên cạnh đó, áp lực thanh khoản hệ thống phần nào hạ nhiệt: NHNN đã yêu cầu các TCTD giảm tối thiểu 0,5 đpt lãi suất tiền gửi niêm yết từ kỳ hạn 6 tháng trở lên, giải ngân đầu tư công cải thiện (10T/2026 đạt 74,1%), và chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn thu hẹp, từ 1,11 đpt tại 28/9 xuống 0,22 đpt tại 14/10 (tín dụng tăng 11,44%, huy động vốn tăng 11,22% so với cuối năm 2025).

Hoạt động mua lại giảm trong tháng 10/2026 với tổng giá trị 25 nghìn tỷ đồng (-19,4% MoM, +28,2% YoY). Ngân hàng là nhóm TCPH tích cực nhất trong hoạt động mua lại trước hạn (chiếm 91,2% tổng giá trị giao dịch) nhằm tối ưu hóa nguồn vốn và cơ cấu lại nợ.

Áp lực đáo hạn TPDN tập trung vào tháng 12/2026 và tiếp tục tăng cao trong năm 2027. Giá trị TPDN đáo hạn trong 2 tháng cuối năm 2026 ước khoảng 59,6 nghìn tỷ đồng, riêng tháng 12 khoảng 37,7 nghìn tỷ đồng. Trong số này, khoảng 15,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu từng chậm trả hoặc tái cấu trúc các điều khoản.

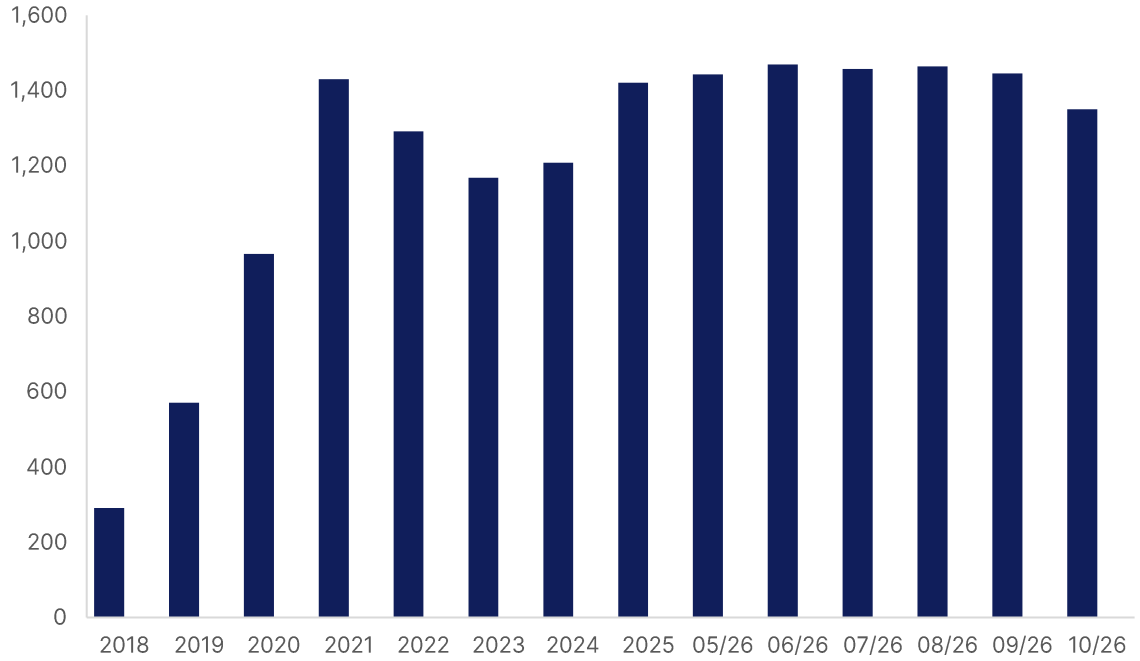
Giá trị trái phiếu có vấn đề mới giảm trong tháng 10/2026 với tổng dư nợ là 250 tỷ đồng (-37,5% MoM), toàn bộ đến từ CTCP Năng lượng Thiên Niên Kỷ. Lũy kế đến tháng 10/2026, giá trị trái phiếu có vấn đề đang lưu hành ước khoảng 122,6 nghìn tỷ đồng, tương đương 9,1% tổng dư nợ toàn thị trường.

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp cải thiện. Giá trị giao dịch (GTGD) bình quân phiên tháng 10/2026 đạt 9 nghìn tỷ đồng (+84,7% YoY). Các giao dịch trên thị trường thứ cấp tiếp tục tập trung vào trái phiếu bất động sản (40,2%) và ngân hàng (22,2%).

QUY MÔ THỊ TRƯỜNG

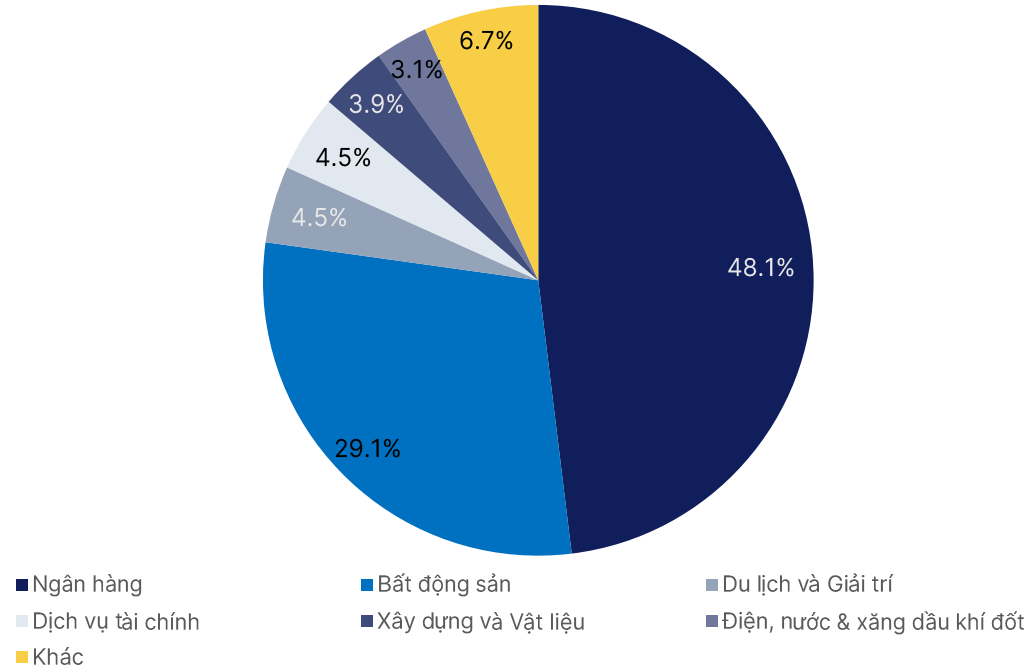
Giá trị trái phiếu đang lưu hành trên thị trường đến tháng 10/2026, đạt 1.350,1 nghìn tỷ đồng (-6,6% MoM, -2,3% YoY), tương đương khoảng 10,51% GDP năm 2025. Trong đó, nhóm ngân hàng và bất động sản chiếm khoảng 77,2% giá trị trái phiếu đang lưu hành.

Dư nợ TPDN toàn thị trường [nghìn tỷ đồng]



Nguồn: HNX, Cbond, TMR

Dư nợ TPDN theo ngành tại 10/2026

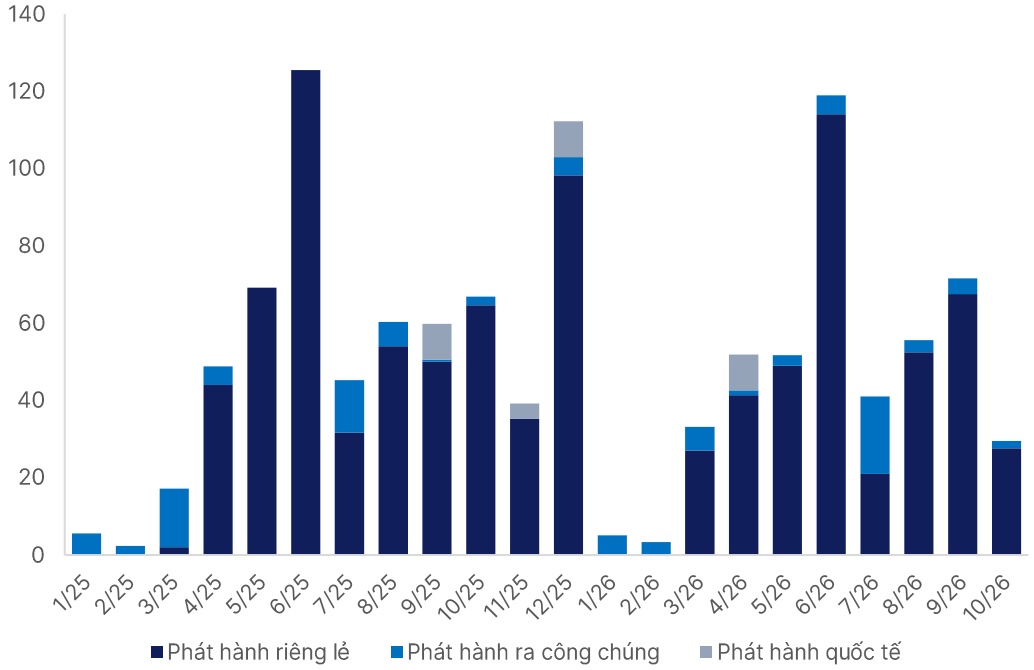


Nguồn: HNX, Cbond, TMR

PHÁT HÀNH MỚI

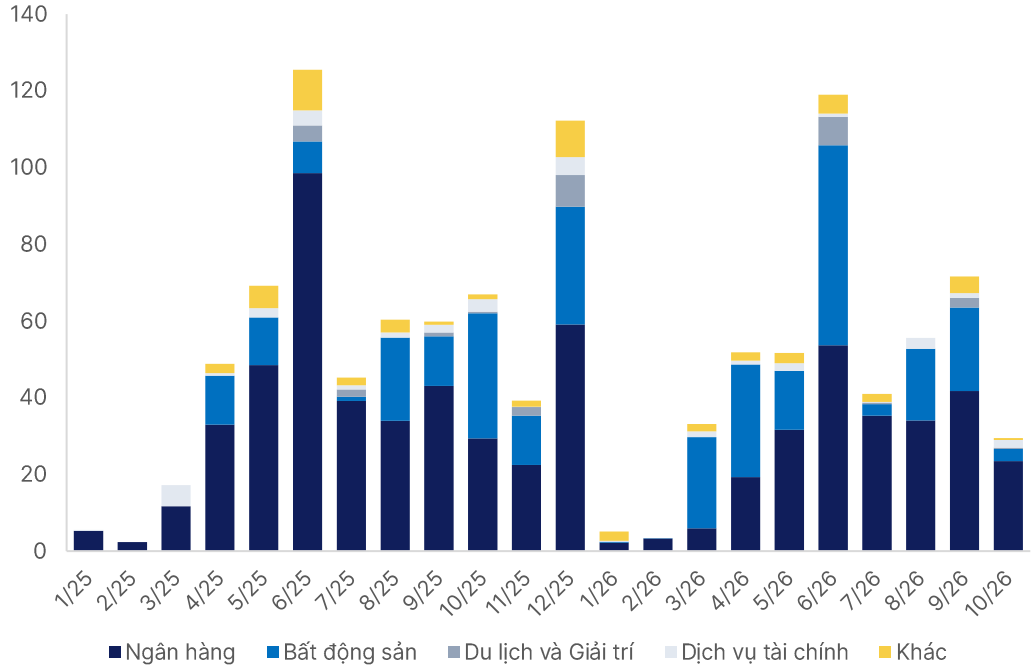
Tổng giá trị phát hành mới trong tháng đạt 29,5 nghìn tỷ đồng (-58,6% MoM), chủ yếu đến từ nhóm Ngân hàng với 23,5 nghìn tỷ đồng (-45,3% MoM), chiếm 79,6% tổng giá trị phát hành. Về hình thức, phát hành riêng lẻ chiếm 93,7% tổng giá trị phát hành.

Giá trị TPDN phát hành theo phương án phát hành [nghìn tỷ đồng]



Nguồn: HNX, Cbond, TMR

Giá trị TPDN phát hành theo ngành [nghìn tỷ đồng]



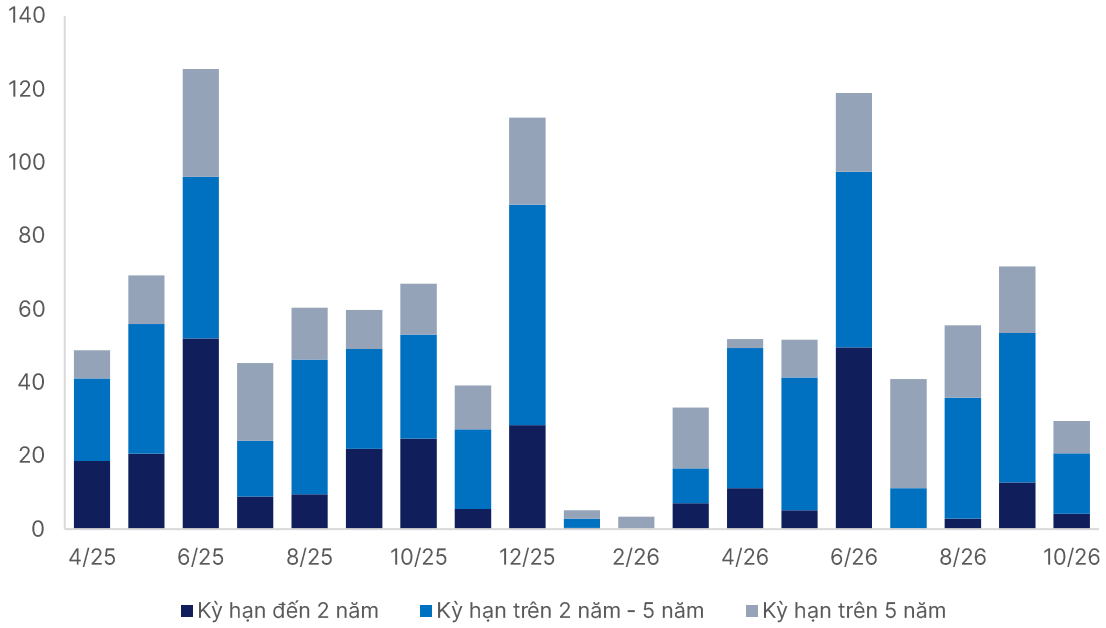
Nguồn: HNX, Cbond, TMR

PHÁT HÀNH MỚI (TIẾP)

Trong tháng 10/2026, trái phiếu phát hành mới chủ yếu tập trung vào **kỳ hạn trên 2 - 5 năm** (chiếm 55,9% tổng khối lượng phát hành mới), với khối lượng phát hành là 16,5 nghìn tỷ đồng. Trong đó, **79,6%** khối lượng trái phiếu được phát hành mới trong tháng là từ Ngân hàng với 36,1% khối lượng các kỳ hạn dài trên 5 năm, chủ yếu nhằm mục đích **cải thiện tỷ lệ an toàn vốn**. Đáng chú ý, phần lớn khối lượng kỳ hạn trên 5 năm của thị trường trong tháng thuộc nhóm Ngân hàng (chiếm **96,4%**).

Lãi suất coupon tháng 10 **giảm 58 bps** so với tháng 9 ở các kỳ hạn dưới 5 năm, chủ yếu do **tỷ trọng trái phiếu ngân hàng** (coupon thấp hơn) tăng từ 60,2% lên 79,6% tổng giá trị phát hành. Áp lực thanh khoản hệ thống cũng phần nào hạ nhiệt: NHNN yêu cầu các TCTD giảm tối thiểu 0,5 đpt lãi suất tiền gửi niêm yết từ kỳ hạn 6 tháng trở lên, giải ngân đầu tư công cải thiện (10T/2026 đạt 74,1%), và chênh lệch tăng trưởng tín dụng – huy động vốn thu hẹp còn **0,22 đpt** tại 14/10 (tín dụng +11,44%, huy động +11,22% so với cuối năm 2025).

Giá trị TPDN phát hành theo kỳ hạn [nghìn tỷ đồng]



Nguồn: HNX, Cbond, TMR

Giá trị phát hành của một số tổ chức phi ngân hàng trong 10/2026

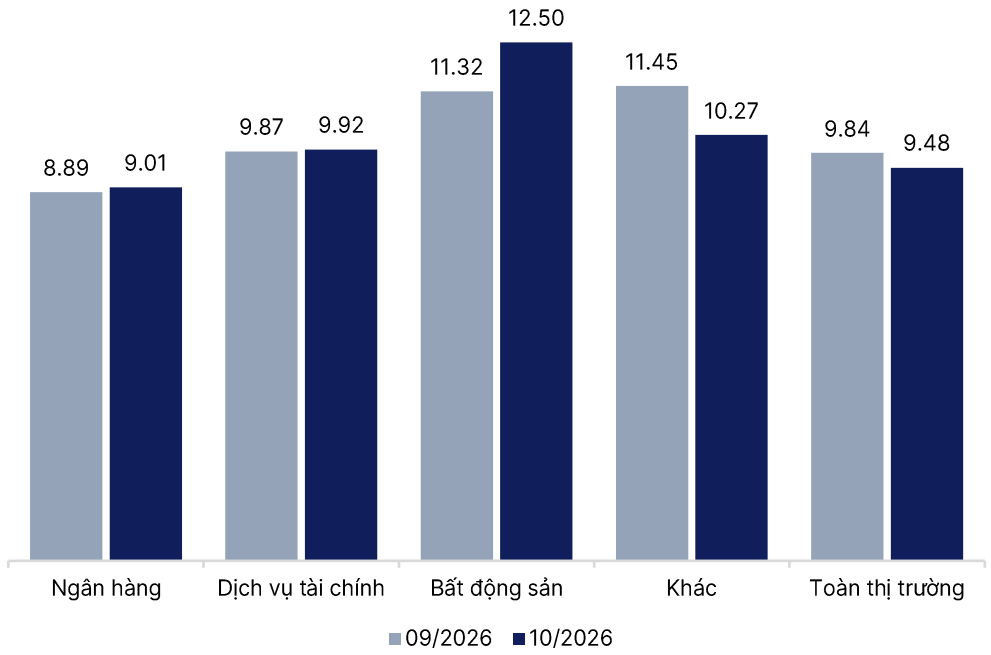
TT	Tổ chức phát hành	Ngành	Giá trị (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Kỳ trả lãi (tháng)	LS coupon (%/năm)
1	CTCP Chứng khoán Rồng Việt	Dịch vụ tài chính	640	1	1	9,7
2	CTCP Chứng khoán KAFI	Dịch vụ tài chính	500	1	6	9,7
3	CTCP Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội	Dịch vụ tài chính	462	1	6	10,5
4	Công ty tài chính TNHH MTV Home Credit Việt Nam	Dịch vụ tài chính	400	2	12	9,9
5	CTCP Vinhomes	Bất động sản	2.000	3	3	12,5
6	Tập đoàn Đầu tư và Phát triển Công nghiệp Becamex - CTCP	Bất động sản	1.200	3	3	12,5
7	CTCP Becis Việt Nam	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	320	10	6	7,4
8	Công ty TNHH Mặt Trời Hạ Long	Du lịch và Giải trí	300	5	3	12,5

Nguồn: HNX, Cbond, TMR

LÃI SUẤT PHÁT HÀNH

Lãi suất coupon phát hành **tăng ở các nhóm ngành chính** trong tháng 10: nhóm Ngân hàng tăng 12 bps lên 9,01%/năm, chủ yếu do coupon kỳ hạn trên 5 năm tăng 51 bps lên 9,59%; nhóm Bất động sản tăng **118 bps** lên 12,50% và nhóm Dịch vụ tài chính tăng 5 bps lên 9,92%. Bình quân chung toàn thị trường **giảm 36 bps xuống 9,48%/năm** do **tỷ trọng trái phiếu ngân hàng** (có lãi suất coupon thấp hơn) tăng từ 60,2% lên 79,6% tổng giá trị phát hành.

Lãi suất coupon bình quân gia quyền theo ngành [%/năm]



Ghi chú: Chỉ bao gồm trái phiếu phát hành bằng VND. *Nguồn: HNX, Cbond, TMR*

Lãi suất coupon bình quân gia quyền theo kỳ hạn 10/2026 [%/năm]

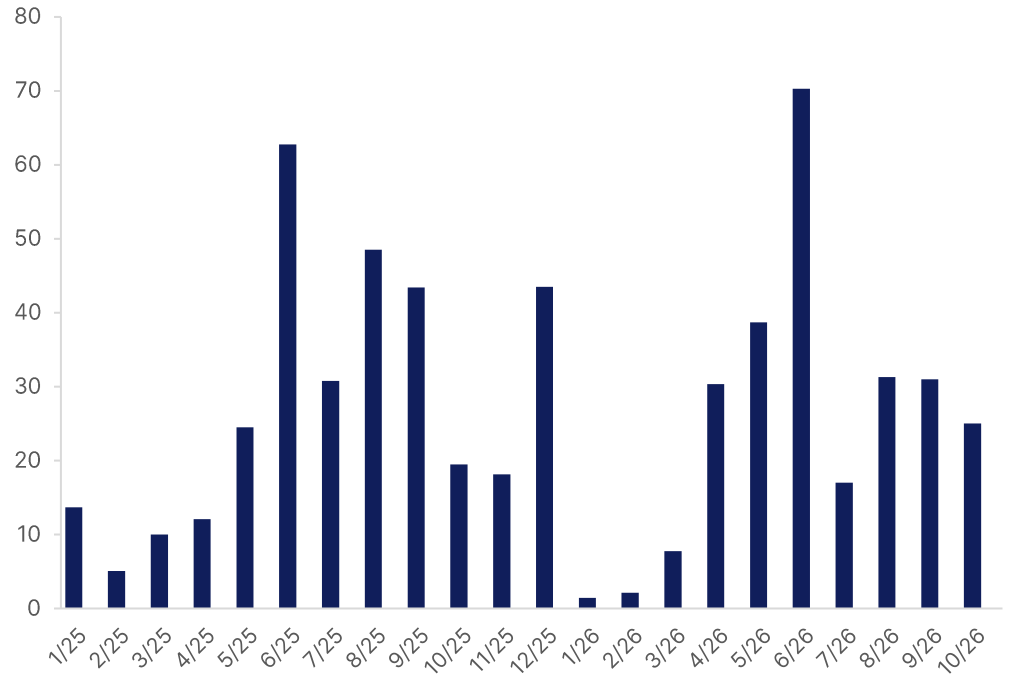
TT	Ngành	Đến 2 năm	Trên 2 - 5 năm	Trên 5 năm	Bình quân
1	Ngân hàng	9,00	8,63	9,59	9,01
2	Dịch vụ tài chính	9,92	–	–	9,92
3	Bất động sản	–	12,50	–	12,50
4	Khác	11,50	12,50	7,40	10,27
	Toàn thị trường	9,56	9,45	9,51	9,48

Ghi chú: (–) Không phát sinh đợt phát hành ở nhóm kỳ hạn tương ứng. *Nguồn: HNX, Cbond, TMR*

HOẠT ĐỘNG MUA LẠI

Trong tháng 10/2026, hoạt động mua lại của các TCPH tăng so với cùng kỳ, với tổng giá trị 25 nghìn tỷ đồng (+28,2% YoY). Ngân hàng là nhóm TCPH tích cực nhất trong hoạt động mua lại trước hạn (chiếm 91,2% tổng giá trị giao dịch) nhằm tối ưu hóa nguồn vốn và cơ cấu lại nợ.

Giá trị TPDN mua lại theo tháng [nghìn tỷ đồng]



Nguồn: Cbond, HNX

Giá trị TPDN mua lại trong 10/2026 theo ngành [nghìn tỷ đồng]

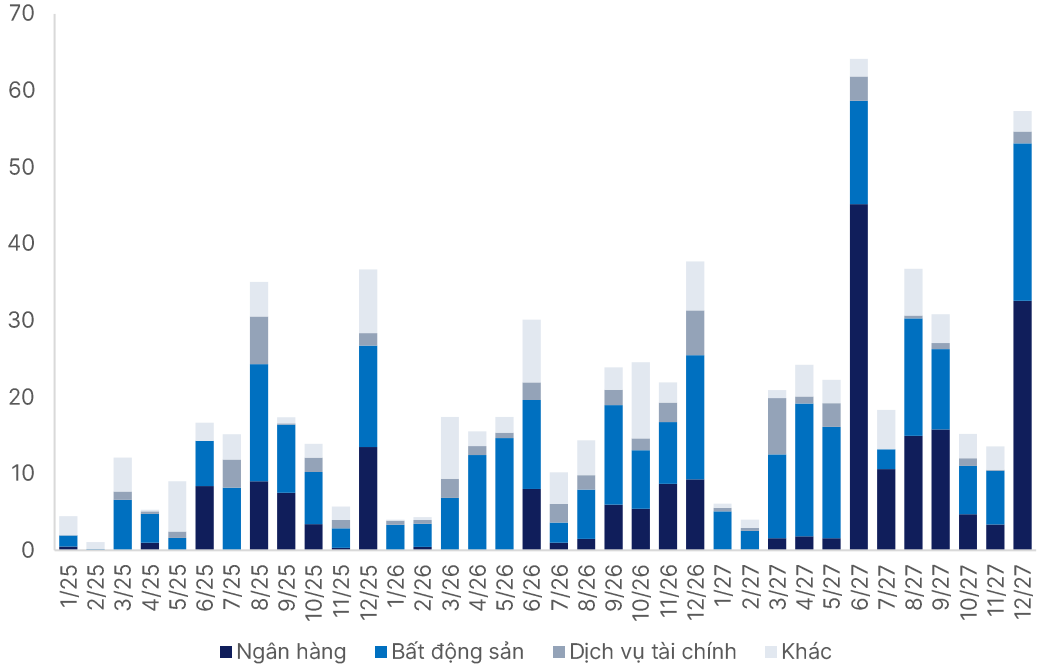


Nguồn: Cbond, HNX

LỊCH ĐÁO HẠN

Áp lực đáo hạn TPDN dự kiến gia tăng trở lại vào Q4/2026 và tiếp tục tăng cao trong năm 2027. Trong số TPDN đáo hạn trong 2 tháng còn lại của năm 2026, khoảng 15,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu (tương đương 12,4% giá trị đáo hạn) từng chậm trả hoặc tái cấu trúc các điều khoản.

Giá trị TPDN đáo hạn (sau loại trừ giá trị mua lại trước hạn) theo tháng [nghìn tỷ đồng]



Nguồn: HNX, TMR

Giá trị đáo hạn của một số TPDN phi ngân hàng đáo hạn trong 12 tháng tiếp theo theo TCPH [tỷ đồng]

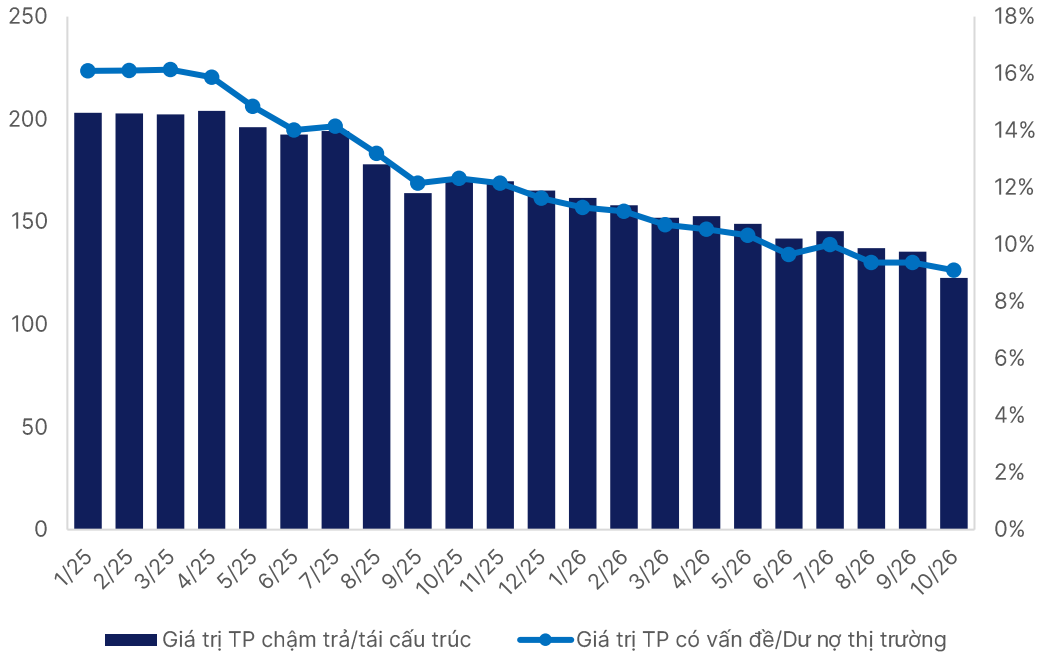
STT	Tổ chức phát hành	Ngành	Giá trị đáo hạn
1	Công ty TNHH Hưng Phát Invest Hà Nội	Bất động sản	5.000
2	Công ty TNHH Dịch vụ Thương mại Tổng hợp An Thịnh	Tài nguyên Cơ bản	5.000
3	Công ty TNHH NOVA Thảo Điền	Bất động sản	2.300
4	CTCP Đầu tư và Xây dựng Vạn Trường Phát	Xây dựng và Vật liệu	2.000
5	CTCP Tổng hợp thế giới xanh	Xây dựng và Vật liệu	1.750
6	Công ty TNHH Đầu tư và tư vấn quản lý Biển Đông	Dịch vụ tài chính	1.321
7	CTCP đầu tư thương mại Bình Tân	Bất động sản	1.300
8	CTCP Đầu tư và Phát triển Du lịch Phú Quốc	Du lịch và Giải trí	1.117
9	CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Đỉnh	Xây dựng và Vật liệu	1.100
10	CTCP Tập Đoàn PC1	Xây dựng và Vật liệu	900

Nguồn: HNX, TMR

TRÁI PHIẾU CÓ VẤN ĐỀ

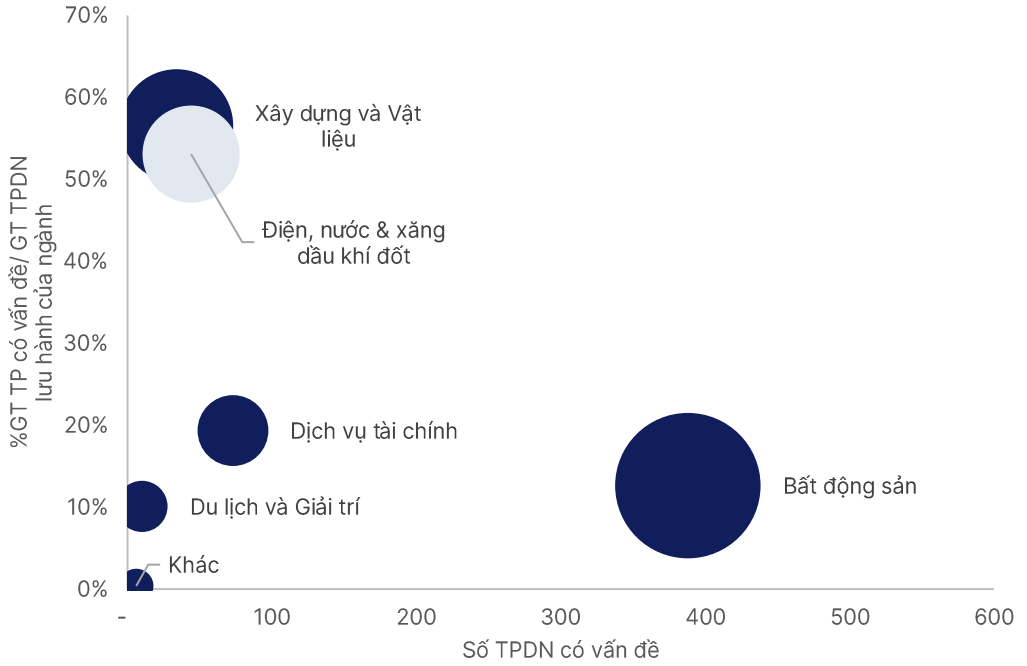
Lũy kế đến tháng 10/2026, giá trị trái phiếu có vấn đề[1] đang lưu hành ước tính đạt khoảng **122,6 nghìn tỷ đồng**, tương đương **9,1%** tổng dư nợ toàn thị trường; trong đó, nhóm BĐS có giá trị trái phiếu có vấn đề lớn nhất, khoảng 49,7 nghìn tỷ đồng, chiếm **40,5%** tổng giá trị trái phiếu có vấn đề đang lưu hành. Tỷ lệ trái phiếu có vấn đề nhóm dịch vụ tài chính **giảm từ mức 20,8% xuống mức 19,3%** trong tháng 10.

Dư nợ TP có vấn đề theo tháng [nghìn tỷ đồng – cột trái] và tỷ lệ TP có vấn đề [cột phải]



Nguồn: HNX, VSD, TMR

Tương quan giá trị TPDN có vấn đề của các ngành tại 10/2026



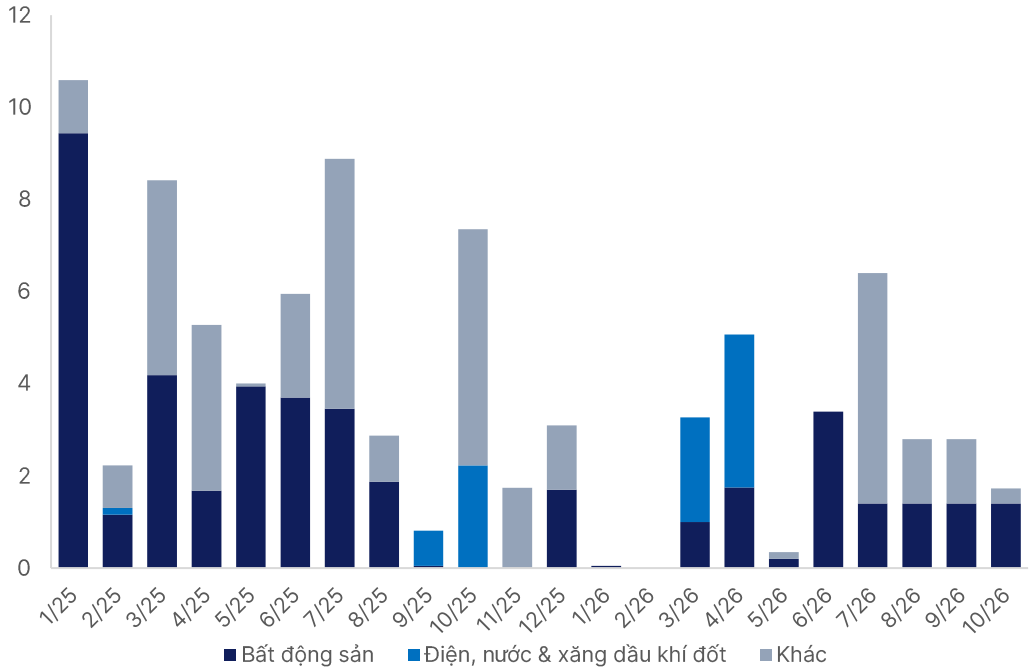
Nguồn: HNX, VSD, TMR

1 - Trái phiếu có vấn đề bao gồm trái phiếu chậm thanh toán gốc/lãi hoặc tái cấu trúc

TRÁI PHIẾU CÓ VẤN ĐỀ (TIẾP)

Giá trị trái phiếu có vấn đề giảm trong tháng 10/2026 với tổng dư nợ là 250 tỷ đồng (-37,5% MoM), toàn bộ đến từ CTCP Năng lượng Thiên niên kỷ.

Giá trị trái phiếu chậm trả/tái cấu trúc mới theo ngành [nghìn tỷ đồng]



Nguồn: HNX, VSD, TMR

Danh sách trái phiếu chậm trả/tái cấu trúc mới ghi nhận trong 10/2026 [tỷ đồng]

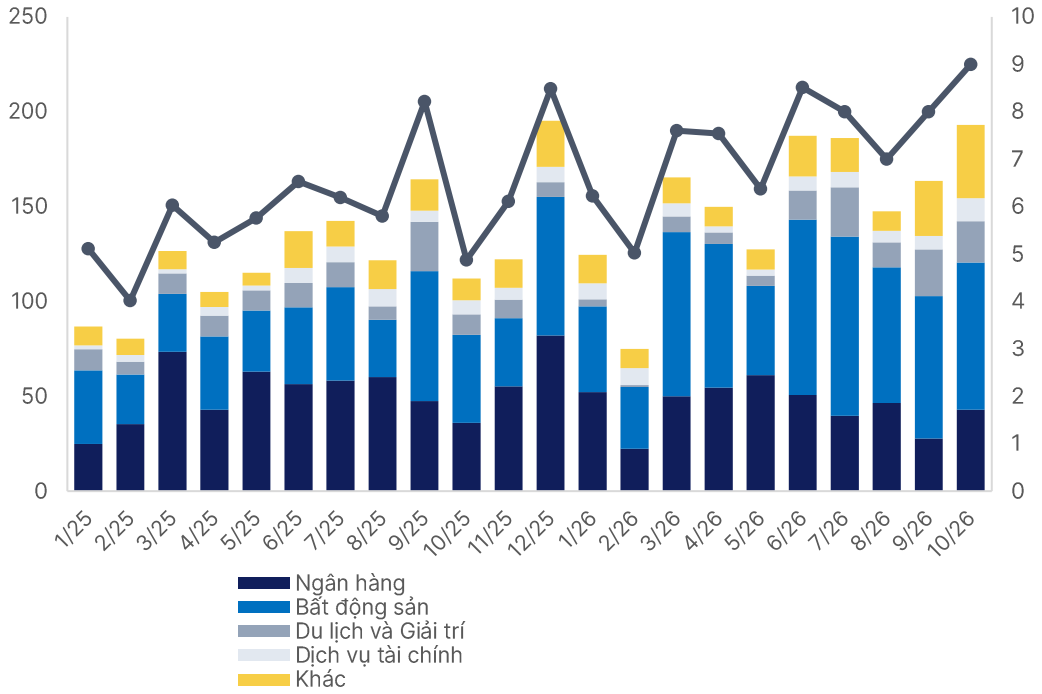
STT	Mã TP	Tổ chức phát hành	Ngành	Dư nợ tại 31/10/2026
1	TNK.H.20.26.001	CTCP Năng lượng Thiên niên kỷ	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	250

Nguồn: HNX, VSD, TMR

THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP

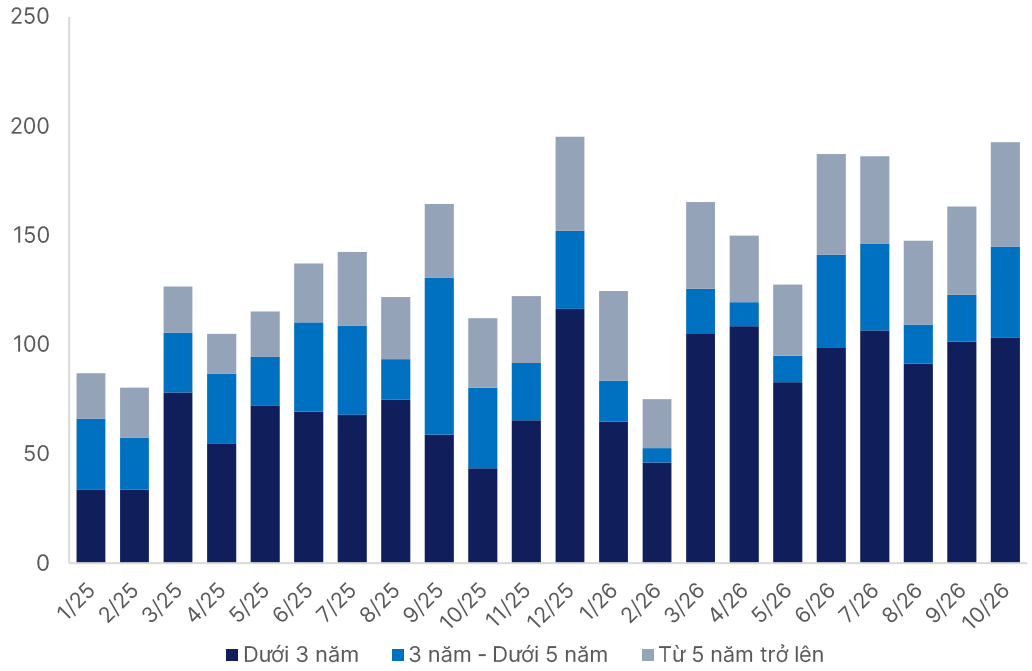
Giá trị giao dịch (GTGD) bình quân phiên tháng 10/2026 đạt 9 nghìn tỷ đồng (+84,7% YoY). Các giao dịch trên thị trường thứ cấp tiếp tục tập trung vào trái phiếu ngân hàng (22,2%) và bất động sản (40,2%). Trái phiếu kỳ hạn dưới 3 năm tiếp tục dẫn dắt thanh khoản thị trường.

GTGD trên thị trường TPDN theo ngành theo tháng [nghìn tỷ đồng]



Nguồn: HNX, TMR

Giá trị giao dịch trên thị trường TPDN theo kỳ hạn [nghìn tỷ đồng]

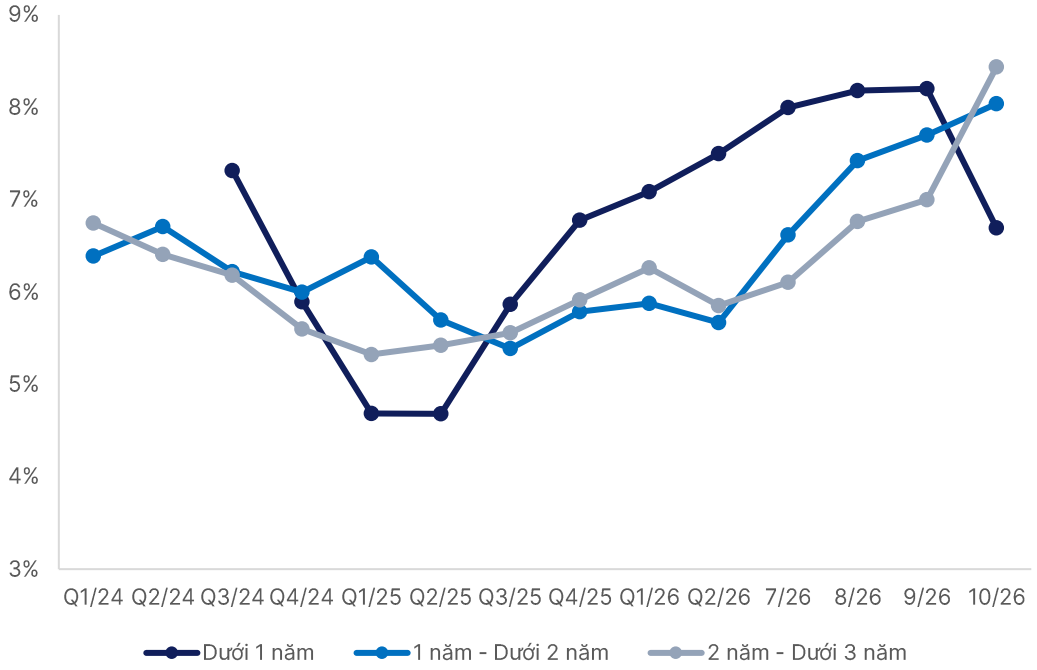


Nguồn: HNX, TMR

THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP (TIẾP)

Lợi suất tới ngày đáo hạn (YTM) của trái phiếu ngân hàng kỳ hạn dưới 1 năm giảm do áp lực thanh khoản hạ nhiệt phần nào trong tháng 10/2026.

Lợi suất tới ngày đáo hạn (YTM) bình quân ngành ngân hàng theo kỳ hạn còn lại



Nguồn: TMR

Các tổ chức phát hành có trái phiếu được giao dịch nhiều nhất trong tháng 10 [tỷ đồng]

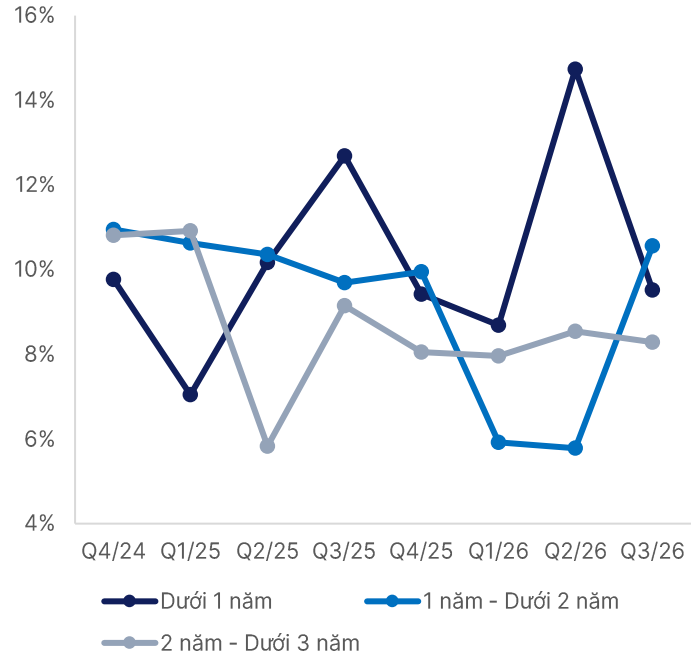
STT	Tổ chức phát hành	Ngành	GT giao dịch
1	Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM	Ngân hàng	12.300
2	Ngân hàng TMCP Kiên Long	Ngân hàng	8.309
3	Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam	Ngân hàng	6.908
4	CTCP Chứng khoán Tiên Phong	Dịch vụ tài chính	7.526
5	CTCP Vinhomes	Bất động sản	16.828
6	Tập đoàn VINGROUP - CTCP	Bất động sản	7.334
7	CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn	Bất động sản	5.862
8	CTCP Thương mại - Quảng cáo - Xây dựng - Địa ốc Việt Hân	Bất động sản	7.162
9	CTCP Hàng không Vietjet	Du lịch và Giải trí	16.030
10	CTCP Tập đoàn Đầu tư I.P.A	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	4.534

Nguồn: HNX, TMR

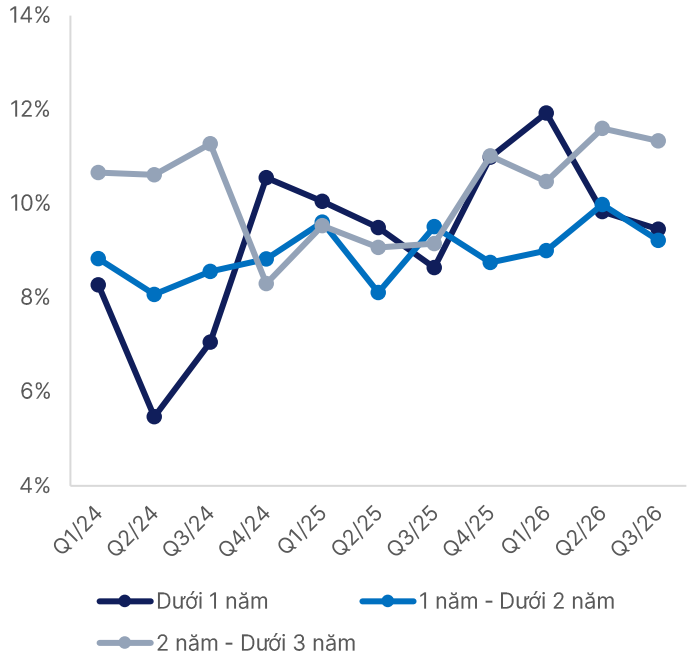
THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP (TIẾP)

Trong quý 3/2026, YTM trái phiếu ngành dịch vụ tài chính giảm nhẹ ở cả ba nhóm kỳ hạn (9,2% - 11,3%). Với ngành bất động sản, YTM kỳ hạn dưới 1 năm giảm về 9,5% (quý 2/2026: 14,7%), trong khi kỳ hạn 1 năm - dưới 2 năm tăng trở lại 10,6% (quý 2/2026: 5,8%).

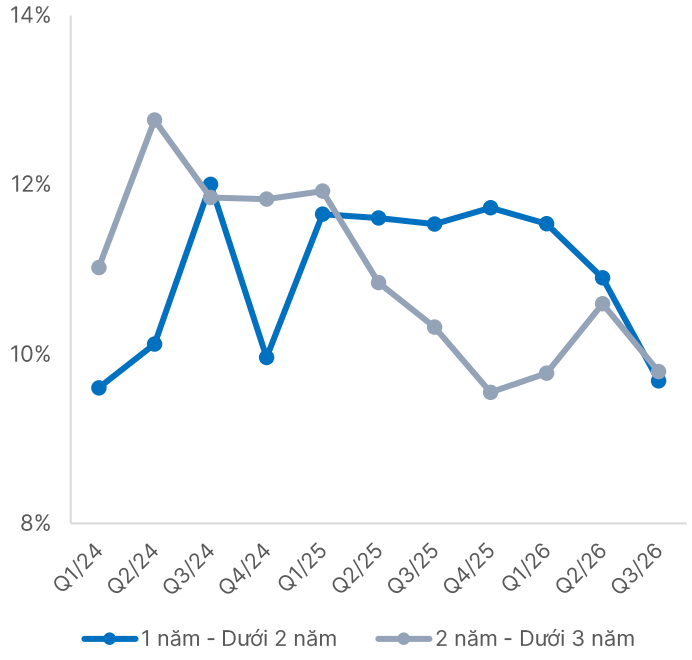
Lợi suất tới ngày đáo hạn (YTM) bình quân ngành bất động sản theo kỳ hạn còn lại



Lợi suất tới ngày đáo hạn (YTM) bình quân ngành dịch vụ tài chính theo kỳ hạn còn lại



Lợi suất tới ngày đáo hạn (YTM) bình quân ngành du lịch và giải trí theo kỳ hạn còn lại



Ghi chú: Nhóm kỳ hạn còn lại dưới 1 năm của ngành du lịch và giải trí không được thể hiện do dữ liệu giao dịch không liên tục qua các quý.

Nguồn: HNX, TMR

Khối Nghiên cứu và Phân tích

Võ Văn Minh
Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
minhvv@tmr.vn

Lại Thế Ngọc
Phó Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
ngoclt@tmr.vn

Nguyễn Duy Tùng
Phó Trưởng phòng
Khối Định chế Tài chính
tungnd@tmr.vn

Vũ Trọng Hiếu
Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
hieuvt@tmr.vn

Phạm Hương Giang
Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
giangph@tmr.vn

Trần Thu Hà
Chuyên viên cao cấp
Khối Định chế Tài chính
hatt@tmr.vn

Vũ Thị Tuyết Mai
Chuyên viên cao cấp
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
maivtt@tmr.vn

Thien Minh Rating

© 2026 Công Ty Cổ Phần Xếp Hạng Tín Nhiệm Thiên Minh ("Thiên Minh Rating")

Xếp hạng tín nhiệm ("XHTN") của Thiên Minh Rating là những ý kiến về rủi ro tín dụng tương đối trong tương lai của một tổ chức phát hành hoặc một công cụ nợ. XHTN sẽ đánh giá các rủi ro cơ bản theo quy định của pháp luật Việt Nam (bao gồm nghị định 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của chính phủ Việt Nam) về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tùy từng thời điểm. xếp hạng tín nhiệm không giải quyết bất kỳ rủi ro nào khác. bao gồm nhưng không giới hạn ở rủi ro thanh khoản. rủi ro giá trị thị trường hoặc biến động giá cả.

Kết quả XHTN mang tính dự báo và dựa trên các giả định về diễn biến trong tương lai. do đó không thể được xác minh hoàn toàn tại thời điểm công bố. Ngay cả khi dữ liệu hiện tại đã được xác minh. kết quả xếp hạng vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các sự kiện hoặc yếu tố không lường trước.

Báo cáo XHTN. các đánh giá. ý kiến và tài liệu phát hành của Thiên Minh Rating không phải là tư vấn đầu tư tài chính và không bao hàm. ám chỉ hay hướng dẫn bất kỳ ai trong việc mua. bán hay nắm giữ cổ phiếu. vốn góp hay công cụ nợ nào. Xếp hạng tín nhiệm cũng không đánh giá tính hợp lý của giá thị trường. sự phù hợp của công cụ nợ với nhà đầu tư cụ thể. hay các vấn đề liên quan khác. Thiên Minh Rating không tham gia vào hoạt động tư vấn phát hành. quản lý rủi ro. bảo lãnh phát hành hay phân phối với tổ chức được xếp hạng tín nhiệm hay tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm.

Khi đưa ra báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác. TMR dựa trên dữ liệu thực tế nhận được từ khách hàng. các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin hợp pháp khác. TMR có thể tiến hành nhưng không bắt buộc quy trình đánh giá và xác minh thông tin được cung cấp. Tuy nhiên. mức độ đánh giá và xác minh của TMR thay đổi tùy theo bản chất của tổ chức phát hành hay công cụ nợ được xếp hạng. yêu cầu phân tích. đánh giá. thẩm định đầu tư. yêu cầu pháp lý. tính minh bạch của thông tin công khai. khả năng tiếp cận ban lãnh đạo và các xác minh từ bên thứ ba như báo cáo kiểm toán. báo cáo thẩm định. báo cáo kỹ thuật. ý kiến pháp lý và các tài liệu liên quan khác. TMR không đảm bảo tính chính xác hoặc đầy đủ tuyệt đối của tất cả thông tin sử dụng trong quá trình xếp hạng hoặc lập báo cáo. Trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của thông tin thuộc về tổ chức phát hành trong các tài liệu công bố.

TMR không cam kết rằng báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo sẽ đáp ứng mọi yêu cầu của người đọc. Xếp hạng của TMR là ý kiến về mức độ tín nhiệm của một tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Ý kiến này và các báo cáo khác của TMR dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và TMR liên tục đánh giá. cập nhật phương pháp đó. Do đó. báo cáo xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác là sản phẩm của TMR mà không có một cá nhân hoặc nhóm cá nhân nào chịu trách nhiệm duy nhất về một báo cáo cụ thể này. Tất cả các báo cáo của TMR đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của TMR không phải là bản cáo bạch và không thay thế thông tin mà tổ chức phát hành cung cấp cho nhà đầu tư khi bán công cụ nợ.

Văn bản này. bao gồm tất cả nội dung. phân tích và tài liệu được trình bày ở đây. là tài sản độc quyền của Thiên Minh Rating và được bảo vệ bởi luật bản quyền hiện hành. Tất cả các quyền. quyền sở hữu và lợi ích trong và đối với báo cáo và nội dung của nó. bao gồm nhưng không giới hạn ở văn bản. đồ họa. dữ liệu và các tài sản trí tuệ khác. đều thuộc sở hữu hoặc cấp phép của Thiên Minh Rating. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép. phân phối hoặc truyền tải dưới bất kỳ hình thức nào hoặc bằng bất kỳ phương tiện nào. bao gồm sao chụp. ghi âm hoặc lưu trữ điện tử. mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Thiên Minh Rating. Việc sử dụng. sao chép hoặc phân phối trái phép báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo này đều bị cấm và có thể vi phạm luật bản quyền. nhãn hiệu hoặc luật sở hữu trí tuệ khác. Bất kỳ việc sử dụng hoặc sửa đổi trái phép nội dung của báo cáo đều có thể dẫn đến hành động pháp lý. Tất cả các nhãn hiệu. nhãn hiệu dịch vụ và logo được sử dụng trong báo cáo này là tài sản của chủ sở hữu tương ứng.