

Thị trường đánh dấu sự tham gia của các CTCK

- Giá trị TPDN phát hành thành công trong T3 đạt gần 17.2 nghìn tỷ đồng, gấp hơn 7 lần so với tháng trước và tăng 7.3% svck, lũy kế 3T2025 đạt hơn 25.1 nghìn tỷ đồng, giảm 2.7% svck.
- Lũy kế từ đầu năm đến nay, khoảng hơn 27 nghìn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trước hạn (+26.8% svck).
- Đến cuối tháng 3, lợi suất TPCP kỳ hạn 10N giảm 13 điểm so với cuối tháng 2 về mức 2.96%/năm.

Trái phiếu Doanh nghiệp

Nhóm Ngân hàng tiếp tục áp đảo tổng giá trị phát hành mới trong tháng

Hoạt động phát hành TPDN trong tháng 3 đã tích cực hơn so với tháng trước khi ghi nhận 8 đợt phát hành mới với tổng giá trị TPDN phát hành thành công trong tháng ước đạt gần 17.2 nghìn tỷ đồng – gấp hơn 7 lần so với tháng trước, và tăng 7.3% svck. Tuy nhiên, 100% các đợt phát hành đều đến từ nhóm Ngân hàng (chiếm 68% tổng giá trị phát hành) và Chứng khoán, trong khi nhóm Bất động sản vẫn chưa ghi nhận đợt phát hành nào trong 3 tháng đầu năm nay. Các đợt phát hành đáng chú ý trong tháng 3 bao gồm: HDB (5 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 84 – 96 tháng, lãi suất 7.38% - 7.58%), LPB (3 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 84 -120 tháng, lãi suất 7.58% - 7.88%), MBB (2.2 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 72 tháng, lãi suất 6.18%). Việc các NHTM đẩy mạnh huy động vốn qua kênh trái phiếu được cho là để tăng quy mô vốn nhằm thực hiện đẩy mạnh hoạt động cho vay trong bối cảnh nhu cầu về vốn đang trên đà hồi phục nhanh. Theo số liệu của NHNN, tính đến hết Q1, tăng trưởng tín dụng đạt 3.9% - gấp 2.5 lần so với mức 1.42% của cùng kỳ năm trước.

Lũy kế từ đầu năm, tổng giá trị TPDN phát hành đạt hơn 25.1 nghìn tỷ đồng, giảm 2.7% svck. Lãi suất TPDN bình quân gia quyền trong 3 tháng đầu năm ước khoảng 7.2%, bằng mức trung bình của năm 2024. Đáng chú ý trong Q1, hoạt động phát hành ra công chúng tăng trưởng mạnh khi ghi nhận 11 đợt phát hành mới với trị giá ước đạt khoảng hơn 23.1 nghìn tỷ đồng – tăng 116% svck.

Ngân hàng là nhóm ngành có giá trị phát hành cao nhất với hơn 19.3 nghìn tỷ (+377% svck), chiếm tỷ trọng 77%, lãi suất bình quân gia quyền là 6.9%/năm, kỳ hạn bình quân 6.9 năm. Các NH phát hành giá trị lớn nhất từ đầu năm đến nay gồm có: HDB (5 nghìn tỷ đồng), Vietinbank (4 nghìn tỷ đồng), LPB (3 nghìn tỷ đồng).

Tổng giá trị phát hành của nhóm **Chứng khoán** đạt 5.8 nghìn tỷ đồng – gấp hơn 11 lần svck, chiếm tỷ trọng 23%. Lãi suất bình quân gia quyền của trái phiếu nhóm Chứng khoán ở mức 8.3%/năm, kỳ hạn bình quân là 1.9 năm. Các DN phát hành giá trị lớn nhất bao gồm: CTCP Chứng khoán VPS (5 nghìn tỷ đồng), CTCP Chứng khoán Rồng Việt (500 tỷ đồng), và CTCP Chứng khoán DNSE (300 tỷ đồng).

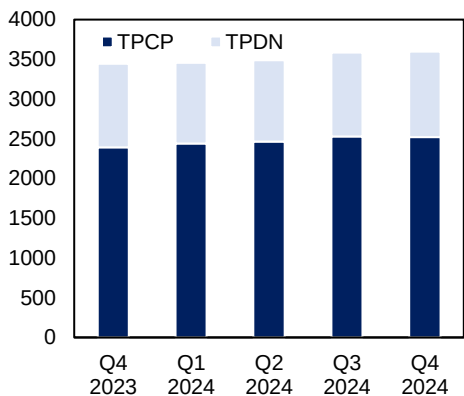
Hoạt động mua lại TPDN trong tháng tích cực trở lại

Trong tháng 3, giá trị TPDN mua lại trước hạn ước tính khoảng gần 9.6 nghìn tỷ đồng, tăng 147% so với tháng trước, và giảm 2.3% svck. Trong đó, nhóm Bất động sản chiếm 11.7%, và Ngân hàng chiếm 0.3%. Trong Q1, khoảng hơn 27 nghìn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trước hạn (+26.8% svck), phần lớn nhờ giá trị TPDN mua lại của ngành bất động sản tăng 21.2% svck.

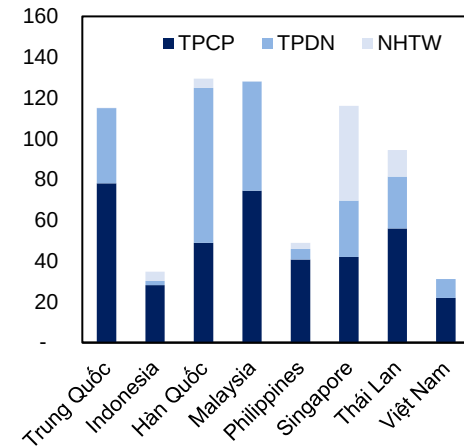
Trong tháng ghi nhận hai doanh nghiệp mới chậm trả thanh toán gốc lãi

Về tình hình chậm trả, tháng 3 ghi nhận 2 doanh nghiệp mới công bố chậm trả thanh toán gốc lãi với giá trị khoảng 516 tỷ đồng. Tính đến hết tháng 3, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán ước khoảng 209.3 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 20% dư nợ TPDN của toàn thị trường, trong đó nhóm ngành Bất động sản tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 69% giá trị chậm trả.

Dư nợ thị trường trái phiếu Việt Nam theo quý (nghìn tỷ đồng)



Quy mô thị trường trái phiếu các nước trong khu vực (% GDP Q4 2024)

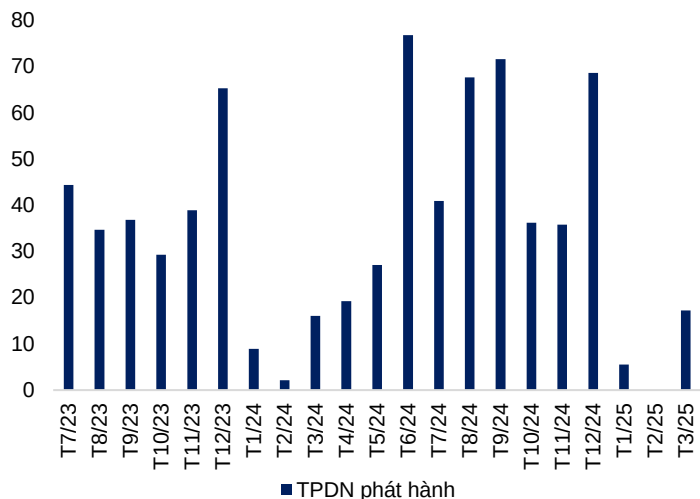


Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

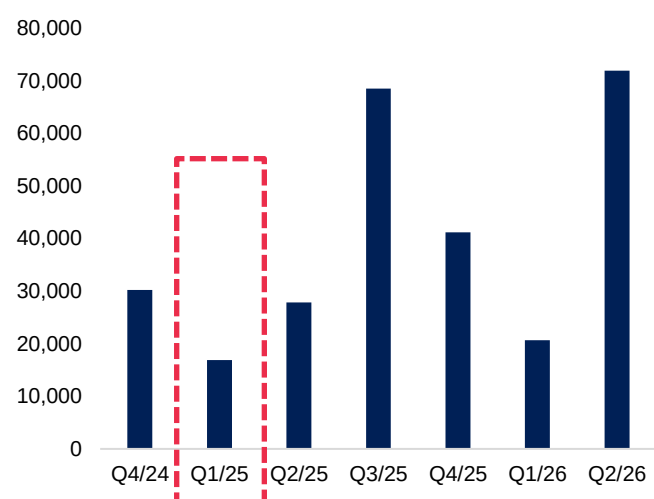
Anh.DinhHa@mbs.com.vn

Hình 1: Giá trị TPDN phát hành thành công theo tháng (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng). (Dữ liệu TPDN chốt vào ngày 15/4)



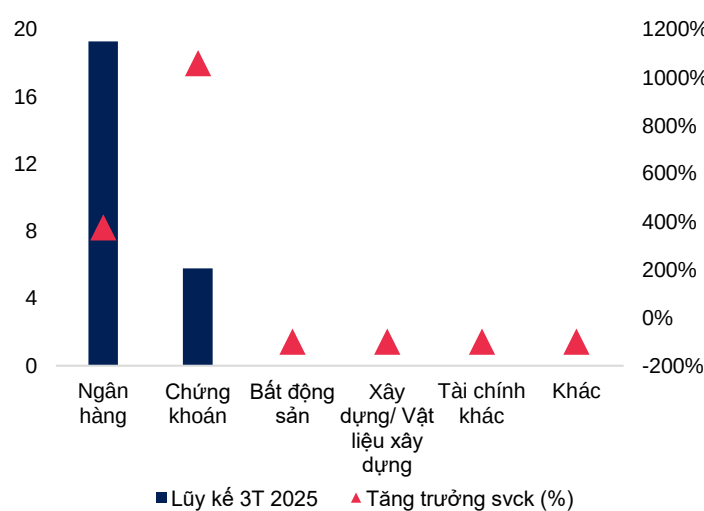
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 2: Ước tính khối lượng TPDN đáo hạn theo quý (Đơn vị: Tỷ đồng)



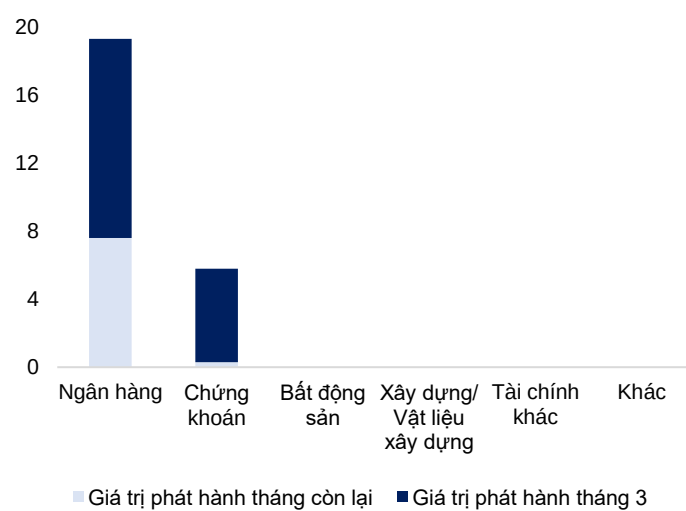
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 3: Giá trị TPDN phát hành thành công của các nhóm ngành trong lũy kế từ đầu năm (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



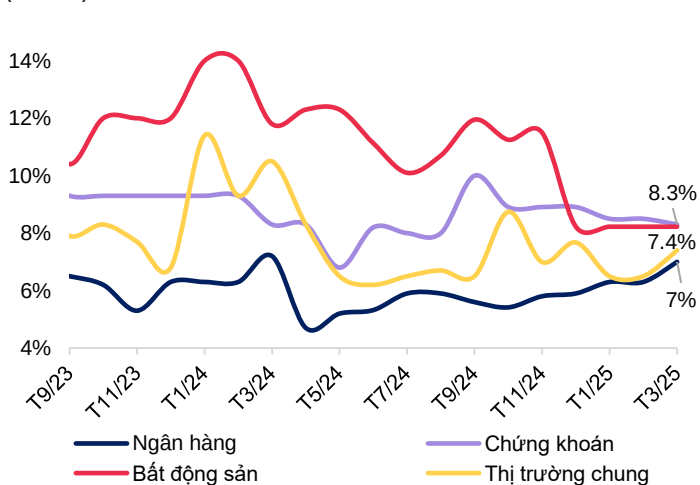
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 4: Cơ cấu giá trị TPDN phát hành lũy kế từ đầu năm 2025 theo ngành (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



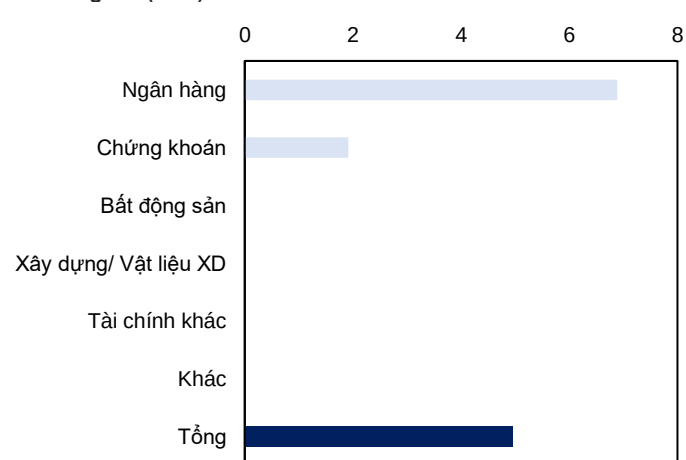
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 5: Lãi suất bình quân gia quyền của TPDN theo nhóm ngành (%/năm)



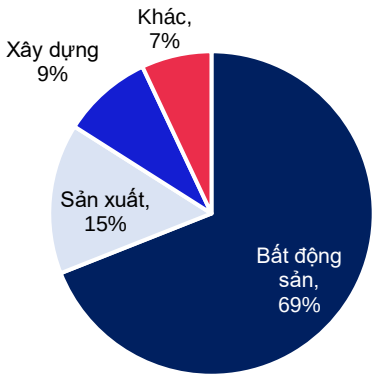
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 6: Kỳ hạn trung bình TPDN phát hành trong năm 2025 theo nhóm ngành (năm)



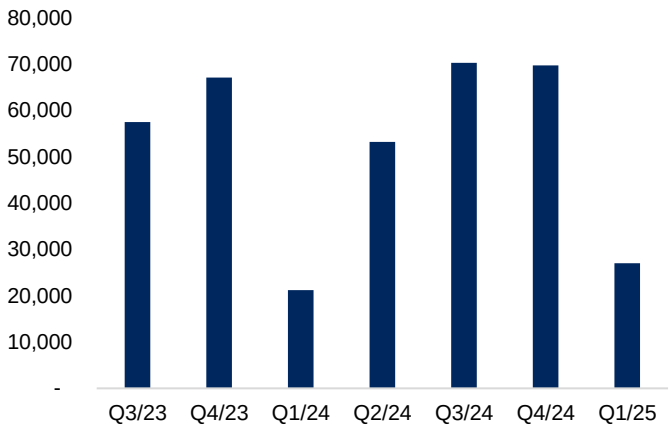
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 7: Từ đầu năm đến nay, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán là khoảng hơn 209.3 nghìn tỷ đồng Cơ cấu TPDN chậm nghĩa vụ thanh toán theo ngành



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 8: Giá trị mua lại TPDN trước hạn theo quý (Đơn vị: tỷ đồng). (Dữ liệu TPDN chốt vào ngày 15/4)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Trái Phiếu Chính Phủ

Thị trường sơ cấp

KBNN phát hành thành công đạt 65,329 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tăng nhẹ tại một số kỳ hạn

KBNN tiếp tục tăng mạnh quy mô chào bán TPCP trong tháng 3 với tổng giá trị gọi thầu lên tới 76,500 tỷ đồng. Trong đó, có 65,329 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ trúng thầu 85.4% - mức cao nhất kể từ T2/2024 – cho thấy nhu cầu vay vốn trong thị trường đang có xu hướng phục hồi tích cực. Lũy kế 3 tháng đầu năm 2025, KBNN đã phát hành được tổng cộng 110,440 tỷ đồng TPCP, hoàn thành được 22.1% kế hoạch năm và quý 1 hoàn thành 99.5%. Ngày 10/4, KBNN đã thông báo kế hoạch phát hành TPCP trong Q2/2025 với tổng mức phát hành dự kiến là 120 nghìn tỷ đồng. Trong đó, kỳ hạn 10N và 5N có lượng giá trị phát hành lớn nhất lần lượt là 70 và 25 nghìn tỷ đồng.

Lợi suất trái phiếu trúng thầu tăng nhẹ 0.05%/năm tại kỳ hạn 5N và 15N, trong khi các kỳ hạn khác đi ngang so với tháng trước. Cụ thể, lãi suất kỳ hạn 5N và 15N lần lượt là 2.15%/năm và 3.05%/năm. Trong khi lãi suất kỳ hạn 10N vẫn giữ ở mức 2.97%/năm.

Hình 9: Kết quả phát hành TPCP từ đầu năm 2025 đến nay (tỷ đồng)

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN 2025	KBNN đã phát hành 2025	% Kế hoạch KBNN 2025
3 Năm	40,000		
5 Năm	100,000	4,200	4%
7 Năm	10,000	0	0%
10 Năm	230,000	101,399	44%
15 Năm	85,000	3,040	4%
20 Năm	10,000	500	5%
30 Năm	25,000	1,301	5%
Tổng	400,000	110,440	22.1%

Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 31/3/2025

Nguồn: KBNN, HNX, MBS Research

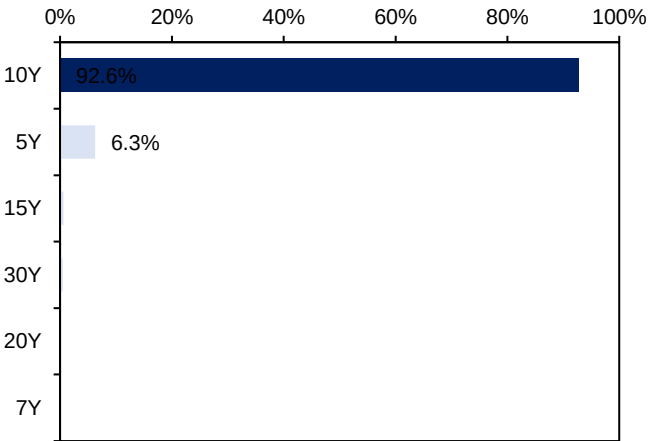
Hình 10: Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T3/2025 (%)

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
3N				
5N	4,500	4,100	91%	2.15%
7N				
10N	66,500	60,523	91%	2.96% - 2.97%
15N	3,000	380	13%	3% - 3.05%
20N	500	0	0%	0.00%
30N	2,000	326	16%	3.28%
Tổng	76,500	65,329	85.4%	Đơn vị: tỷ đồng

*Tính đến thời điểm 31/3/2025

Nguồn: HNX, MBS Research

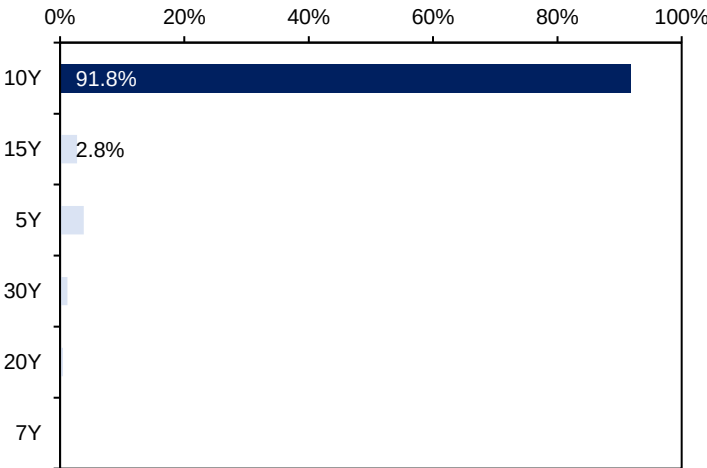
Hình 11: Tỷ trọng TPCP phát hành T3/2025



*Tính đến thời điểm 31/3/2025

Nguồn: HNX, MBS Research

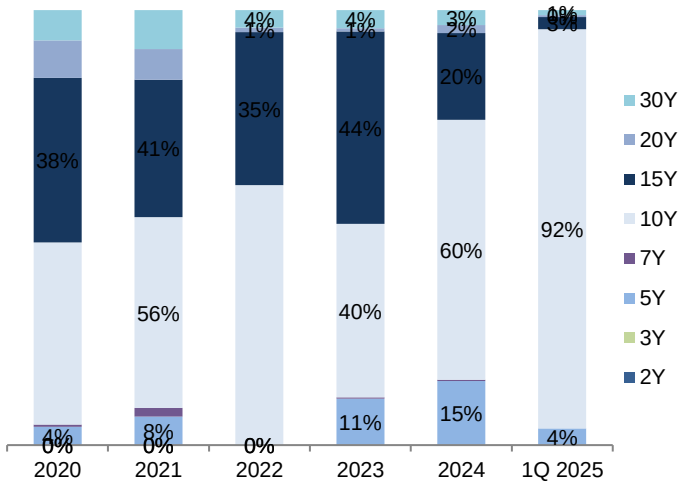
Hình 12: Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2025



*Tính đến thời điểm 31/3/2025

Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 13: Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm



Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 14: Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia

Tính đến ngày 31/3/2025

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2024
Mỹ	4.21	-12.93	-0.3	-36.4
EU	2.74	-3.32	33.1	37.1
Nhật Bản	1.49	-5.50	11.2	35.4
Trung Quốc	1.82	-1.49	4.1	14.3
Hàn Quốc	3.77	2.10	-1.4	90.0
Ấn Độ	7.00	-18.64	9.4	24.4
Malaysia	5.18	-5.97	-0.4	136.3
Singapore	2.06	-3.01	-14.5	-81.5
Indonesia	2.77	-4.80	6.7	-423.1
Philippines	2.70	-1.08	-3.3	-270.7
Thái Lan	2.96	-0.50	-12.5	66.0
Việt Nam	2.96	-0.50	-12.5	-0.6

* Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

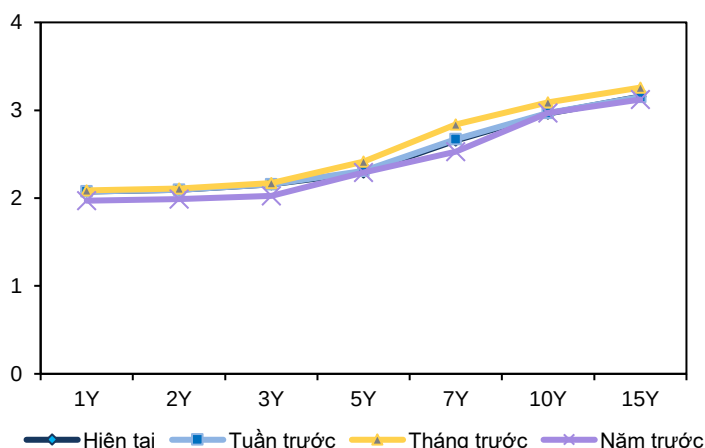
Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP có xu hướng giảm nhẹ trong tháng tại tất cả các kỳ hạn. Tổng giá trị giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp tăng 24.1% so với tháng trước. NĐTNN mua ròng hơn 988.7 tỷ đồng TPCP trong tháng 3.

Đường cong lợi suất có xu hướng phẳng dần với lợi suất kỳ hạn 10N có xu hướng giảm đều trong tháng. Đến cuối tháng 3, lợi suất kỳ hạn 10N ở mức 2.96% (-13 điểm cơ bản so với cuối tháng trước), trong khi lợi suất kỳ hạn 2N giảm nhẹ 2 điểm cơ bản so với cuối tháng trước về mức 2.09%/năm.

Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường TPCP thứ cấp đạt gần 16.6 nghìn tỷ đồng, tăng 24.1% so với tháng trước. Trong đó, giao dịch outright chiếm 69% khối lượng trong kỳ với khoảng 238.9 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 11.4 nghìn tỷ đồng/ngày, tăng 27.6% so với bình quân tháng trước. Giá trị giao dịch repos bình quân tăng 16.9% so với tháng trước, với giá trị giao dịch đạt gần 5.2 nghìn tỷ đồng/ngày. Tổng giá trị khối ngoại mua ròng đạt hơn 988.7 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Lũy kế từ đầu năm 2025, NĐTNN đã mua ròng khoảng hơn 2.3 nghìn tỷ đồng.

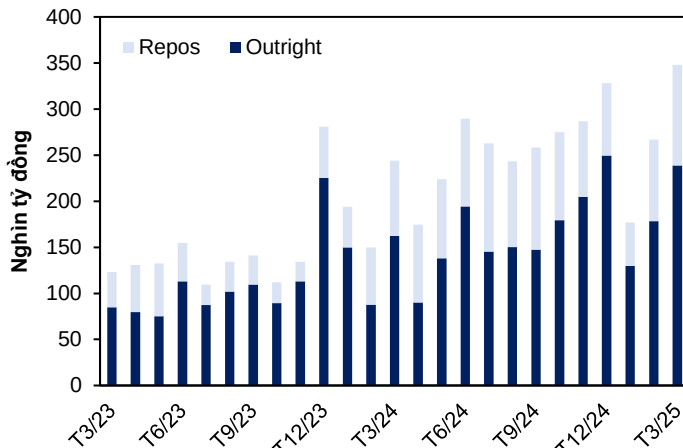
Hình 15: Lợi suất TPCP (%)



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 31/3

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

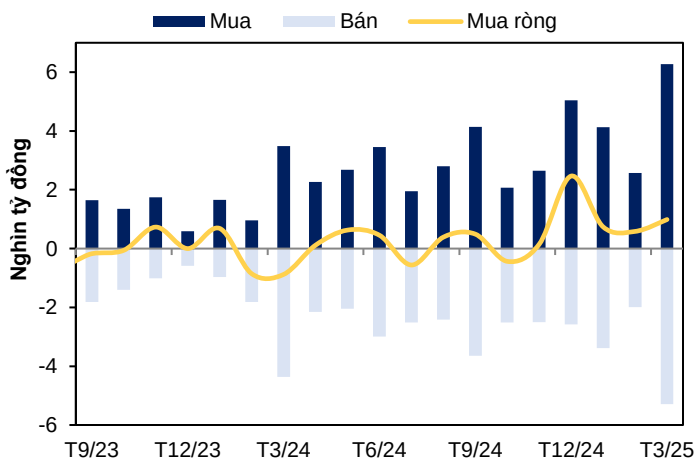
Hình 16: GTGD Outright và Repos trên thị trường thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 28/2

Nguồn: HNX, MBS Research

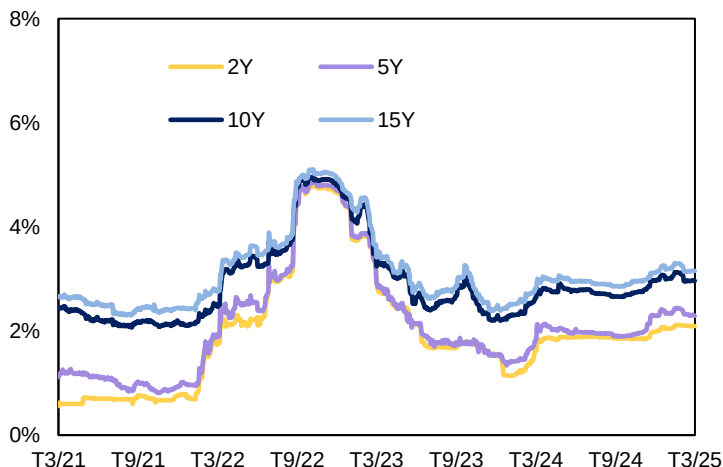
Hình 17: Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 31/3

Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 18: Đường cong lợi suất TPCP - TT thứ cấp



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 31/3

Nguồn: HNX, MBS Research

Phụ lục

Hình 19: Các doanh nghiệp phát hành khối lượng TPDN lớn nhất trong năm 2025

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
CTCP Chứng khoán VPS	2	5,000	8.3%
Ngân hàng TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	7 - 8	5,000	7.38%-7.58%
Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	8 - 10	4,000	5.73%-5.83%
Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam	7 - 10	3,000	7.58%-7.88%
Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	7	2,351	7.68%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	6	2,199	6.18%
Ngân hàng TMCP Á Châu	2	1,500	5.6%
Ngân hàng TMCP Bản Việt	6	1,254.4	8.2%
CTCP Chứng khoán Rồng Việt	1	500	8.2%
CTCP Chứng khoán DNSE	2	300	8.5%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 20: Các doanh nghiệp phát hành trái phiếu có lãi suất cao nhất trong năm 2025

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
CTCP Chứng khoán DNSE	2	300	8.5%
CTCP Chứng khoán VPS	2	5,000	8.3%
Ngân hàng TMCP Bản Việt	6	1,254.4	8.2%
CTCP Chứng khoán Rồng Việt	1	500	8.2%
Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam	7 - 10	3,000	7.58%-7.88%
Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	7	2,351	7.68%
Ngân hàng TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	7 - 8	5,000	7.38%-7.58%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	6	2,199	6.18%
Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	8 - 10	4,000	5.73%-5.83%
Ngân hàng TMCP Á Châu	2	1,500	5.6%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 21: Danh sách trái phiếu hoàn thành đợt phát hành trong tháng 3/2025

Mã CK	Tổ chức phát hành	Tháng phát hành	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)	Kỳ hạn (tháng)
	CTCP Chứng khoán VPS	03/2025	5,000	8.3%	24
	CTCP Chứng khoán Rồng Việt	03/2025	500	8.2%	12
LPB	Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam	03/2025	2,900	7.58%	84
LPB	Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam	03/2025	100	7.88%	120
MBB	Ngân hàng TMCP Quân Đội	03/2025	2,199	6.18%	72
HDB	Ngân hàng TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	03/2025	2,500	7.38%	84
HDB	Ngân hàng TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	03/2025	2,500	7.58%	96
ACB	Ngân hàng TMCP Á Châu	03/2025	1,500	5.6%	24

Nguồn: HNX, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Nguyễn Phương Anh