

## Lợi suất TPCP tăng mạnh tại các kỳ hạn dài

- Tháng 5/2024 (từ 1 - 22/5), tổng giá trị TPDN phát hành thành công giảm 49% với tháng trước, song tăng gấp 3 lần svck.
- Số lượng doanh nghiệp thông báo chậm trả đã tăng lên trong tháng trong bối cảnh áp lực trái phiếu đáo hạn tập trung trong quý 2.
- Lợi suất TPCP kỳ hạn 10N tăng 32% so với đáy đầu năm và đạt mức đỉnh cao nhất trong 6 tháng trở lại đây.

## Trái phiếu Doanh nghiệp: Hoạt động phát hành đã bắt đầu sôi động trở lại khi nhu cầu huy động vốn của doanh nghiệp tăng cao

### Lãi suất trái phiếu nhóm ngân hàng đang cho thấy xu hướng nhích dần

Từ ngày 1 đến ngày 22/5, tổng giá trị TPDN phát hành thành công ước đạt hơn 10.7 nghìn tỷ đồng, gấp gần 3 lần svck. Nhóm ngành **Ngân hàng** tiếp tục tăng huy động qua kênh trái phiếu trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp (lãi suất tiền gửi trung bình kỳ hạn 12 tháng của các NH là 4.7% tính đến ngày 21/5), trong đó bao gồm NH TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (2 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 36 tháng, lãi suất 4.8%), NH TMCP Kỹ thương Việt Nam (1.5 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 36 tháng, lãi suất 4.8%) và NH TMCP Hàng Hải Việt Nam (1 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 36 tháng, lãi suất 3.9%).

Lũy kế từ đầu năm, tổng giá trị TPDN phát hành đạt hơn 57.1 nghìn tỷ đồng, tăng 62% svck. Lãi suất TPDN bình quân gia quyền trong 5 tháng đầu năm ước khoảng 9.3%, cao hơn so với mức trung bình 8.3% của năm 2023.

Lũy kế từ đầu năm, **Bất động sản** vẫn là nhóm ngành có giá trị phát hành cao nhất với khoảng 25.3 nghìn tỷ, (tăng 4% svck năm ngoái) chiếm tỷ trọng 44%, lãi suất bình quân gia quyền là 12.3%/năm, kỳ hạn bình quân 2.4 năm. Các doanh nghiệp phát hành giá trị lớn nhất bao gồm: CTCP Vinhomes (10 nghìn tỷ đồng), Tập đoàn Vingroup – CTCP (10 nghìn tỷ đồng), CT TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Hải Đăng (2.5 nghìn tỷ đồng).

Xếp sau là nhóm ngành **Ngân hàng** với tổng giá trị phát hành đạt 19.9 nghìn tỷ đồng (cùng kỳ năm 2023 giá trị phát hành là 400 tỷ đồng), tỷ trọng 35%. Lãi suất bình quân gia quyền của trái phiếu ngân hàng vẫn là 5.3%/năm, kỳ hạn bình quân là 4.8 năm. Các doanh nghiệp phát hành giá trị lớn nhất bao gồm: NH TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (5 nghìn tỷ đồng), NH TMCP Kỹ thương Việt Nam (4.5 nghìn tỷ đồng) và NH TMCP Hàng Hải Việt Nam (3.8 nghìn tỷ đồng).

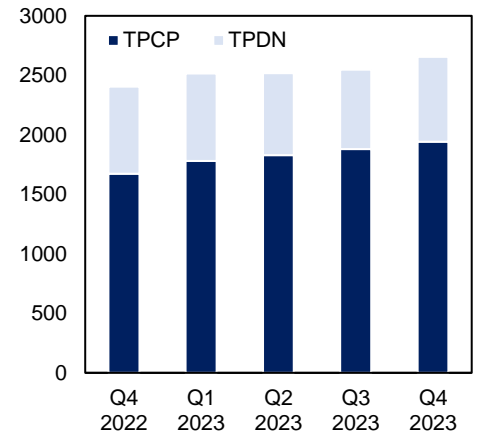
### Giá trị mua lại TPDN sụt giảm đáng kể với nhóm ngành ngân hàng chiếm 87% tỷ trọng mua lại

Trong tháng 5, giá trị trái phiếu mua lại trước hạn ước tính khoảng hơn 4.2 nghìn tỷ đồng, giảm 67% so với tháng trước. Lũy kế từ đầu năm đến nay, khoảng hơn 38.4 nghìn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trước hạn, giảm 64% svck.

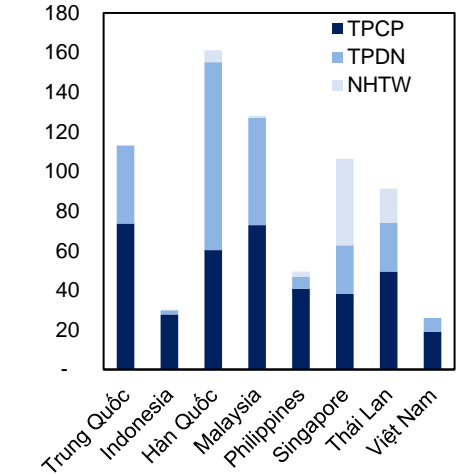
### Tỷ lệ chậm trả gia tăng trong tháng trong bối cảnh doanh nghiệp không trả được lãi và gốc khi lượng lớn giá trị trái phiếu đáo hạn tập trung trong quý

Dưới áp lực đáo hạn trái phiếu trong quý 2 đặc biệt đè nặng lên với các doanh nghiệp bất động sản (khoảng 72 nghìn tỷ đồng TPDN dự kiến đáo hạn), trong tháng 5 đã ghi nhận thêm 5 doanh nghiệp công bố chậm thanh toán gốc, lãi chậm trả bao gồm 4 doanh nghiệp thuộc ngành bất động sản khiến cho tổng số chậm trả lên tới 111 doanh nghiệp. Hiện tại, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán ước vào khoảng 196.8 nghìn tỷ đồng, chiếm hơn 19% dự nợ TPDN của toàn thị trường, trong đó nhóm ngành bất động sản tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 70% 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 Q1 2024)



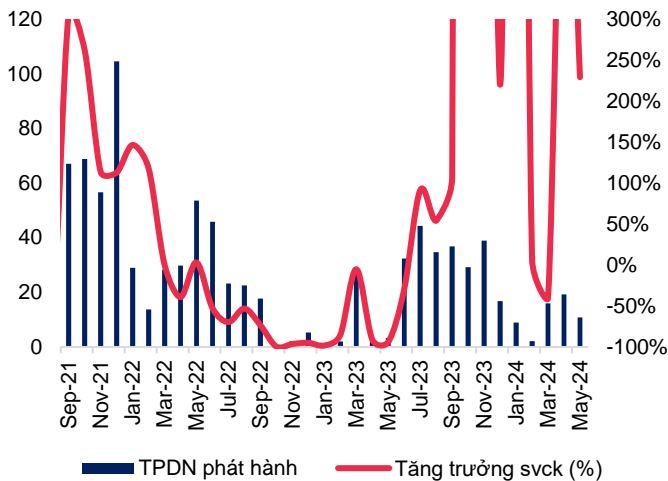
### Chuyên viên phân tích



Lê Minh Anh

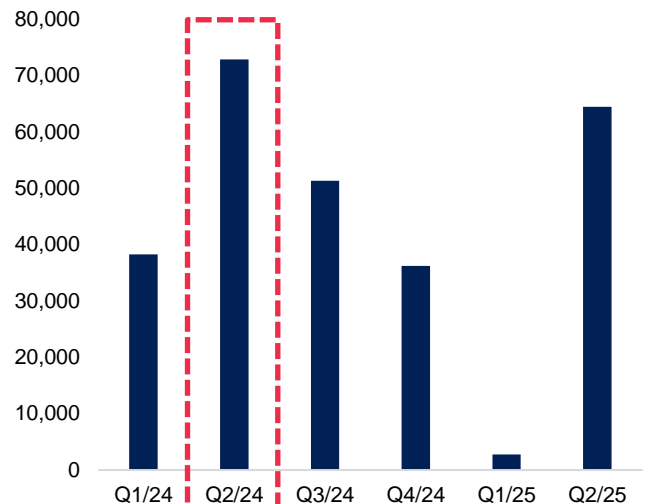
Anh.leminh@mbs.com.vn

Hình 1: Giá trị TPDN phát hành thành công theo tháng (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng). (Dữ liệu TPDN chốt vào ngày 23/5)



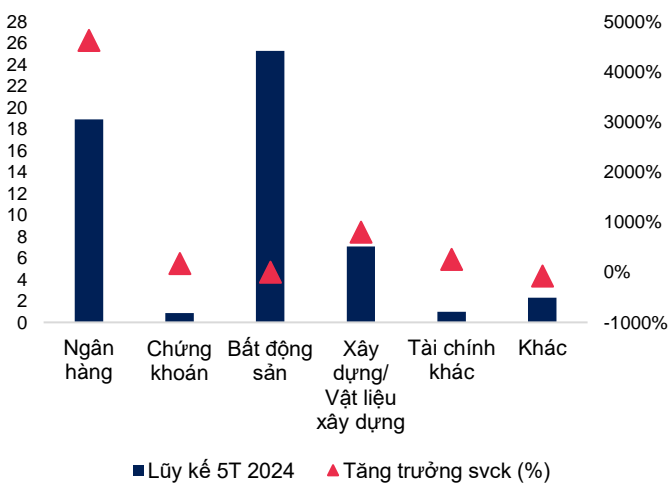
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



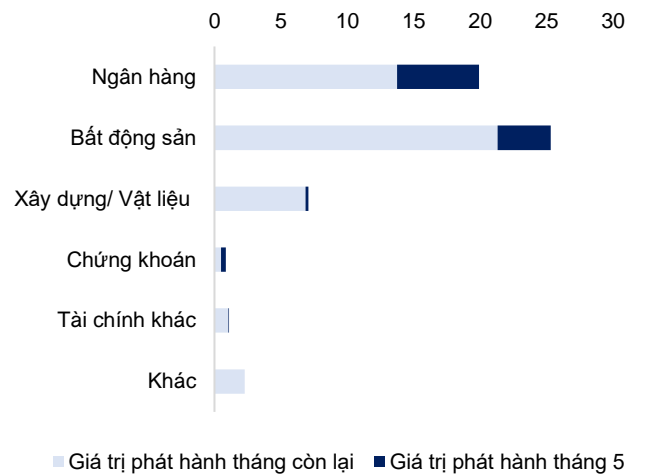
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



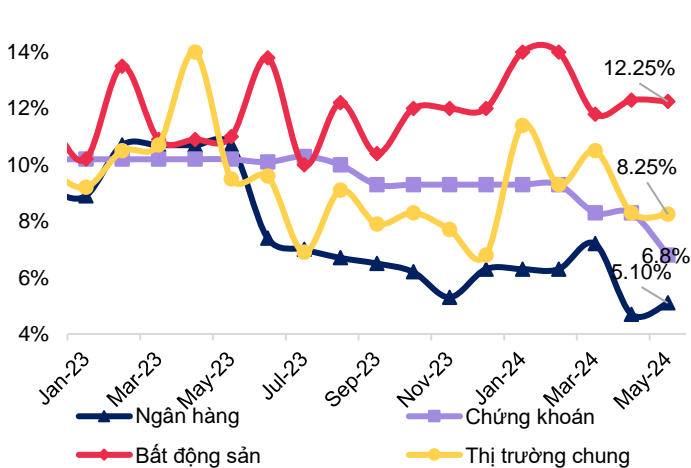
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 4: Cơ cấu giá trị TPDN phát hành lũy kế từ năm 2024 theo ngành (Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



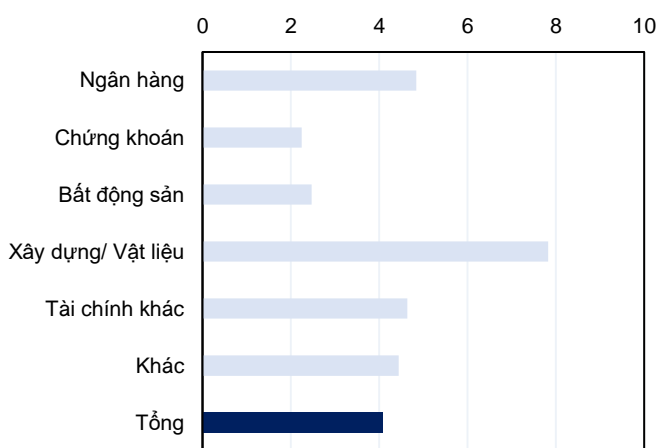
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

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



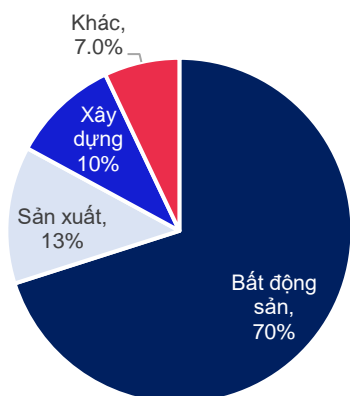
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 6: Kỳ hạn trung bình TPDN phát hành trong năm 2024 theo nhóm ngành (năm)



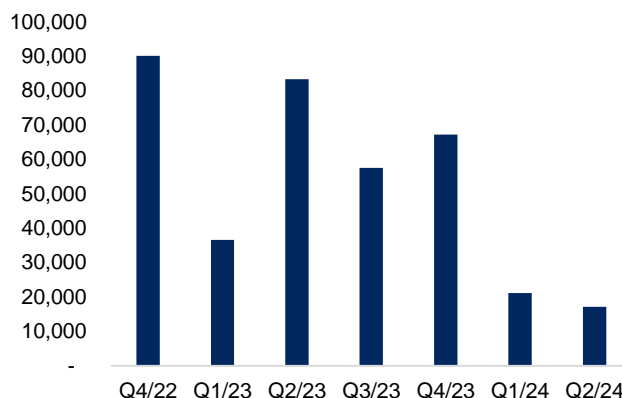
Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 7: Từ đầu năm đến nay, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán là khoảng 196.8 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 22/5)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

## Trái Phiếu Chính Phủ: Lợi suất TPCP đồng loạt cho thấy diễn biến tăng tại các các kỳ hạn dài ở cả hai thị trường

### Thị trường sơ cấp

KBNN phát hành thành công 23,006 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tiếp tục tăng lên tại tất cả các kỳ hạn

KBNN đã điều chỉnh giảm giá trị chào bán TPCP so với tháng trước. Trong tháng 5, trong số 39,500 tỷ đồng trái phiếu được chào bán, có 23,006 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ trúng thầu 58%, tỷ lệ trúng thầu tiếp tục duy trì ở mức thấp kể từ tháng 3. Ngày 24/4, KBNN thông báo kế hoạch phát hành TPCP trong quý 2 với tổng mức phát hành dự kiến là 120 nghìn tỷ đồng. Trong đó, kỳ hạn 10N và 15N có lượng giá trị phát hành lớn nhất lần lượt là 40 nghìn và 45 nghìn tỷ đồng. Từ đầu năm tới giờ KBNN đã phát hành được tổng cộng 125,981 tỷ đồng TPCP, hoàn thành được 31% kế hoạch năm và quý 2 mới chỉ hoàn thành được 38%.

Mức lãi suất trúng thầu của các trái phiếu cho thấy đã diễn biến tăng trở lại kể từ đầu năm, trái ngược với diễn biến giảm điểm xảy ra. Trong đó, lãi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 2.6%/năm và 2.8%/năm. Lợi suất kỳ hạn 5N cũng tăng 19 điểm cơ bản lên mức 1.7%/năm.

Hình 9: Kết quả phát hành TPCP từ đầu năm 2024 đến nay (tỷ đồng)

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN 2024	KBNN đã phát hành 2024	% Kế hoạch KBNN 2024
3 Năm	30,000		
5 Năm	70,000	32,750	47%
7 Năm	15,000	400	3%
10 Năm	100,000	48,299	48%
15 Năm	140,000	36,506	26%
20 Năm	20,000	3,970	20%
30 Năm	25,000	4,056	16%
<b>Tổng</b>	<b>400,000</b>	<b>125,981</b>	<b>31%</b>

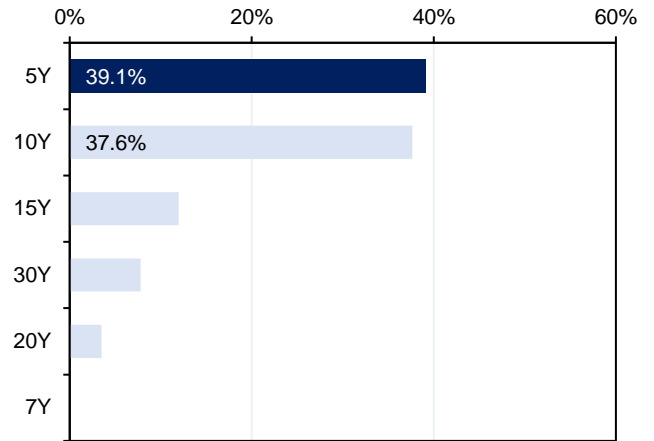
Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 23/5/2024

Nguồn: KBNN, HNX, MBS Research

Hình 10: Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T5/2024 (%)

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
3N				
5N	11,000	9,000	82%	1.66%-1.75%
7N	1,000	0		0.00%
10N	11,500	8,660	75%	2.55%-2.66%
15N	11,000	2,755	25%	2.73%-2.83%
20N	2,000	800	40%	2.83%-2.86%
30N	3,000	1,791	60%	3.06%
<b>Tổng</b>	<b>39,500</b>	<b>23,006</b>	<b>58%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

Hình 11: Tỷ trọng TPCP phát hành T5/2024



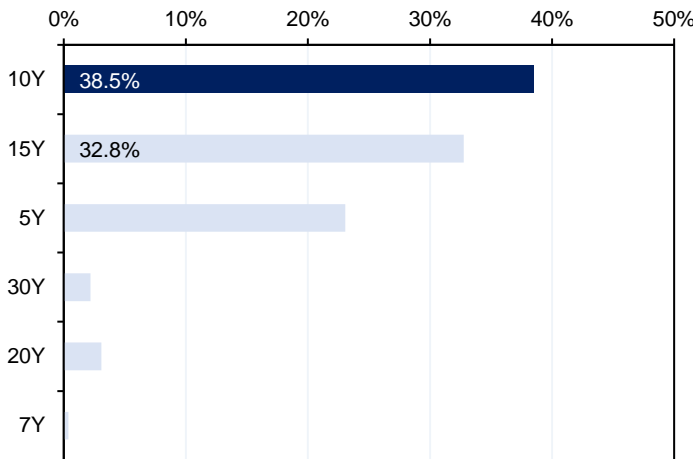
\*Tính đến thời điểm 23/5/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

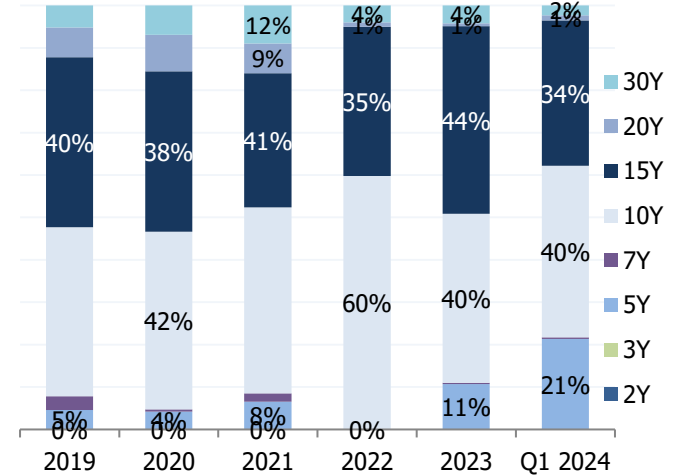
\*Tính đến thời điểm 23/5/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 12: Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2024



Hình 13: Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm



\*Tính đến thời điểm 23/5/2024

Nguồn: HNX, MBS Research

Nguồn: HNX, MBS Research

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

Tính đến ngày 23/5/2024

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2023
Mỹ	4.44	9.74	-24.2	55.8
EU	2.54	11.34	-4.8	51.2
Nhật Bản	1.01	5.30	13.0	39.5
Trung Quốc	2.31	1.09	-0.3	-24.9
Hàn Quốc	3.50	-5.00	-15.5	32.0
Ấn Độ	7.08	0.16	-10.3	-9.1
Malaysia	3.88	-0.30	-11.3	14.2
Singapore	3.32	4.03	-11.5	61.8
Indonesia	6.93	-4.34	-31.2	45.5
Philippines	5.24	-1.22	-28.5	54.7
Thái Lan	2.82	0.63	0.3	6.2
<b>Việt Nam</b>	<b>2.85</b>	<b>9.20</b>	<b>5.7</b>	<b>61.3</b>

\* Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

## Thị trường thứ cấp

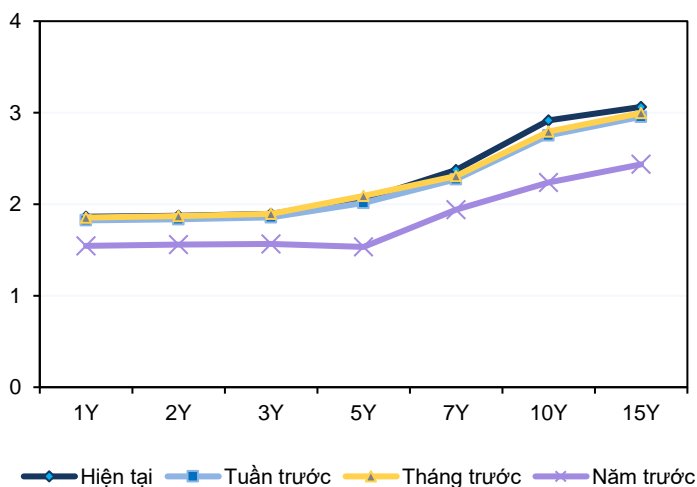
Lợi suất TPCP có xu hướng tăng trở lại trong tháng tại tất cả các kỳ hạn. Tổng giá trị giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp tăng 15% so với tháng trước. NĐTNN tiếp tục cho thấy xu hướng mua ròng 457 tỷ đồng TPCP trong tháng.

Đường cong lợi suất có xu hướng phẳng dần khi lợi suất kỳ hạn 10N tăng mạnh trong tháng và hiện tại đang ở mức 2.9%/năm, tăng 12 điểm cơ bản so với cuối tháng trước, lợi suất kỳ hạn 10N duy trì xu hướng tăng kể từ đầu năm vượt đỉnh 6 tháng trở lại đây. Lợi suất kỳ hạn 2N cũng đang ở 1.8%/năm, không thay đổi so với cuối tháng trước.

Diễn biến tăng của tỷ giá chưa có dấu hiệu hạ nhiệt khiến NHNN phải thực hiện nhiều biện pháp nhằm kiềm chế tỷ giá như phát hành tín phiếu, bán vàng và bán ngoại tệ dẫn đến thanh khoản hệ thống trở nên căng thẳng (theo số liệu được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) công bố, tính đến ngày 24/5, cơ quan này đã bán ra tổng cộng 48,500 lượng vàng SJC để bình ổn thị trường). Điều này dẫn đến các NHTM đồng loạt huy động vốn từ nhiều kênh các khâu như vay OMO với mức lãi suất cao. Lãi suất liên ngân hàng hiện nay cũng đã tiệm cận mức 5% và thiết lập mặt bằng mới trong tháng vừa qua. Bên cạnh đó, việc huy động vốn từ TPCP tại thị trường thứ cấp tăng lên đã thúc đẩy lợi suất tăng kể từ đầu năm trong bối cảnh mặt bằng lợi suất vẫn thấp hơn nhiều so với lãi suất thị trường liên ngân hàng.

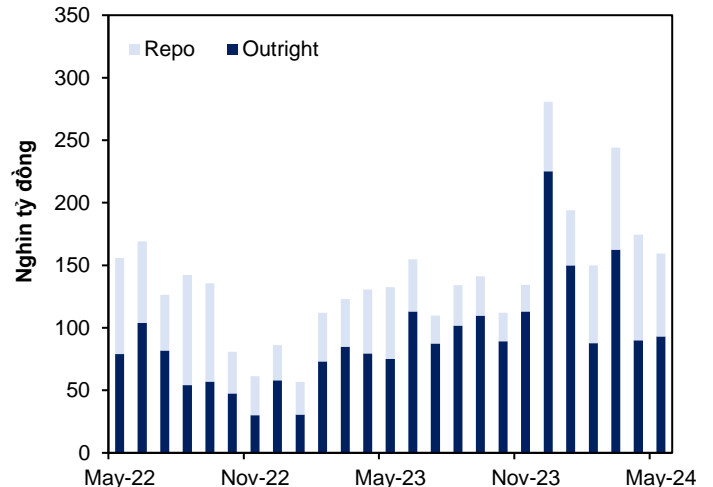
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp hoạt động sôi nổi hơn so với tháng trước với lượng giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 10.6 nghìn tỷ đồng, tăng 15% so với tháng trước. Trong đó, giao dịch outright chiếm 58% khối lượng trong kỳ với hơn 92 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 6.1 nghìn tỷ đồng/ngày, tăng 30% so với bình quân tháng trước. Giá trị giao dịch repos bình quân giảm 0.5% so với tháng trước, với giá trị giao dịch lên tới 4.4 nghìn tỷ đồng/ngày. Tổng giá trị khối ngoại mua ròng 457 triệu đồng TPCP trong kỳ. Tính đến ngày 23/5 kể từ đầu năm, NĐTNN đã bán ròng khoảng 640 tỷ đồng trong năm.

Hình 15: Lợi suất TPCP (%)



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 23/5  
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

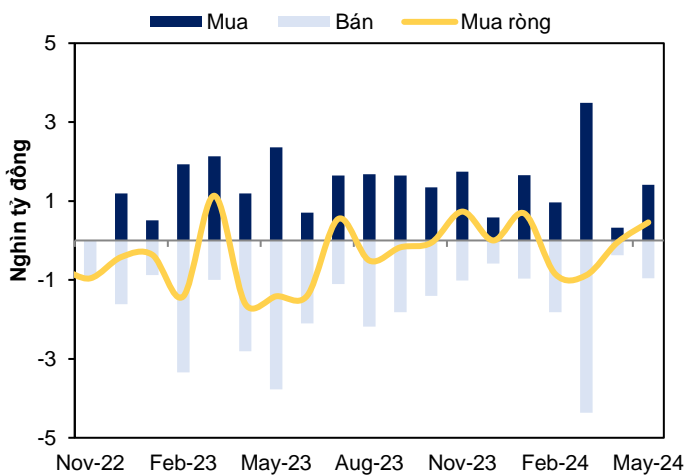
Hình 16: GTGD Outright và Repo trên thị trường thứ cấp



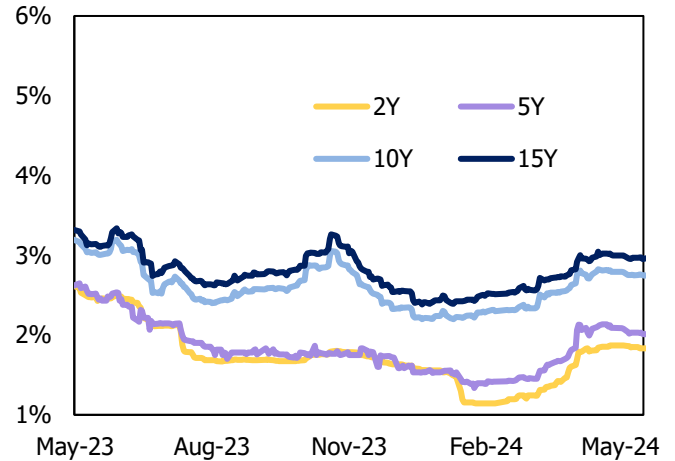
Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 23/5

Nguồn: HNX, MBS Research

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



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



Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 23/5

Nguồn: HNX, MBS Research

Dữ liệu TPCP được chốt vào ngày 23/5

Nguồn: HNX, MBS Research

## Phụ lục

Hình 19: Các doanh nghiệp phát hành khối lượng TPDN lớn nhất trong năm 2024

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
CTCP Vinhomes	2-3	10,000	12.0%
Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	2-3	10,000	12.5%-15%
Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh	3-7	5,000	4.8%-7.4%
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	3	4,500	3.7%-4.8%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	4-10	3,706.7	6.14%-6.8%
Công ty CP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	10	2,813.07	10.0%
Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	3	2,800	3.9%
Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Bất động sản Hải Đăng	1.5-3	2,500	9.8%-1%
Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	3-7	1,500	4.8%-5.1%
Tổng công ty Đầu tư và Phát triển công nghiệp	5	1,300	12.0%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 20: Các doanh nghiệp phát hành trái phiếu có lãi suất cao nhất trong năm 2024

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	2-3	10,000	12.5%-15%
Công ty TNHH Khu đô thị mới Trung Minh	5	900	12.50%
CTCP Vinhomes	2-3	10,000	12.00%
Tổng công ty Đầu tư và Phát triển công nghiệp	5	1,300	12.00%
Công ty cổ phần kinh doanh F88	1	100	11.50%
Tổng công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng	3	1,000	11.25%
Công ty cổ phần Thuận Đức	3	227.62	11.20%
Công ty cổ phần Đầu tư Văn Phú - Invest	3	650	11.00%
Công ty cổ phần Thành Thành công - Biên Hòa	3	500	11.00%
Công ty cổ phần IDTT	3	200	11.00%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

Hình 21: Danh sách trái phiếu hoàn thành đợt phát hành trong tháng 4 và tháng 5

Mã CK	Tổ chức phát hành	Tháng phát hành	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)	Kỳ hạn (tháng)
VHM	CTCP Vinhomes	04/2024	4,000	12.0%	24
VIC	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	04/2024	4,000	12.50%	24
TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	04/2024	3,000	3.7%	36
MSB	Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	04/2024	2,800	3.9%	36
MBB	Ngân hàng TMCP Quân Đội	04/2024	2,656.7	6.14%-6.8%	84-120
BAB	Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	04/2024	1,000	4.8%	36
	Công ty TNHH Khu đô thị mới Trung Minh	04/2024	900	12.5%	60
	Công ty cổ phần Thương mại Du lịch Lạc Hồng	04/2024	590	9.0%	36
VAB	Ngân hàng TMCP Việt Á	04/2024	230	7.2%	84
	Công ty cổ phần kinh doanh F88	04/2024	50	11.5%	12
	Công ty cổ phần IDTT	05/2024	200	11.0%	36
	Công ty cổ phần kinh doanh F88	05/2024	50	11.5%	12
VIC	Tập đoàn Vingroup - Công ty CP	05/2024	2,000	12.5%	24
HDB	Ngân hàng TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	05/2024	2,000	4.8%	36
TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	05/2024	1,500	4.8%	36
BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	05/2024	950	5.78%	84
VHM	CTCP Vinhomes	05/2024	2,000	12.0%	24
BAB	Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	05/2024	500	5.1%	84
MBS	Công ty Cổ phần Chứng khoán MB	05/2024	355.7	6.8%	48
	Ngân hàng TMCP Việt Á	05/2024	230	7.2%	84

Nguồn: HNX, FiinPro, 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.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	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](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

### Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Nghiêm Phú Cường

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Đỗ Lan Phương

Nguyễn Đức Hải

### Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

### Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

### Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

### Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly