

NIỀM TIN VÀO SỰ KHỞI SẮC

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Bùi Thị Quỳnh Nga
ngabui@phs.vn

Thị trường Trái phiếu chính phủ (TPCP) sơ cấp

Tổng giá trị TPCP trúng thầu trong Quý 4 là hơn 58.7 nghìn tỷ đồng – tương đương tỷ lệ trúng thầu 44% và giảm mạnh 48.8% so với Quý 3. Đặc biệt, lượng TPCP trúng thầu trong tháng 12 chỉ đạt hơn 7.3 nghìn tỷ đồng, tương đương 1/4 mức bình quân hàng tháng trong 11 tháng đầu năm. Sự sụt giảm này có thể được lý giải bởi 2 yếu tố chính sau: (1) Chính sách của NHNN trên thị trường liên ngân hàng trở nên thắt chặt hơn khi áp lực tỷ giá leo thang. (2) Chênh lệch lợi suất giữa thị trường thứ cấp so với sơ cấp ngày càng được nới rộng khiến cho các phiên đấu thầu kém hấp dẫn hơn. Khối lượng phát hành TPCP trong các năm tới kỳ vọng sẽ được đẩy mạnh khi đầu tư công được xác định là chiến lược trọng tâm. Lợi suất TPCP trên thị trường sơ cấp cũng được nâng dần lên để thu hút các nhà đầu tư.

Thị trường TPCP thứ cấp

Trái ngược với sự ảm đạm trên thị trường sơ cấp, hoạt động giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp vẫn cho thấy sự sôi động. Trong đó, giá trị giao dịch Outright đạt 626.7 nghìn tỷ đồng, tăng 41.6% so với Quý 3 và 46.6% so với năm 2023, đây cũng là mức giao dịch cao nhất từ trước đến nay với giá trị giao dịch bình quân 1 ngày gần 7 nghìn tỷ đồng. Đường cong lợi suất có xu hướng tăng cao hơn từ đầu tháng 11 và tăng mạnh mẽ hơn trong giai đoạn tháng 12 đã thúc đẩy các nhà đầu tư giao dịch mạnh mẽ hơn trên thị trường TPCP thứ cấp. Lợi suất TPCP dự kiến được nâng lên trên thị trường sơ cấp sẽ kéo lợi suất trên thị trường thứ cấp tăng theo trong năm 2025.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN)

Giá trị phát hành TPDN riêng lẻ trong Quý 4 trị giá 130.42 nghìn tỷ đồng, giảm 12.1% so với Quý trước và không biến động nhiều svck năm trước. Mặc dù có sự chậm lại so với tổng lượng phát hành trong Quý 3 nhưng so với các giai đoạn trước, lượng phát hành TPDN trong 3 quý gần nhất đã cho thấy sự bứt phá. Tính cả năm 2024, tổng giá trị phát hành mới đạt hơn 447 nghìn tỷ đồng, tăng gần 32% so với năm 2023. Điều này cho thấy sau giai đoạn khủng hoảng về niềm tin khiến quy mô phát hành sụt giảm mạnh trong năm 2022, hồi phục nhẹ năm 2023 thì trong năm 2024 đã có sự cải thiện rõ rệt hơn. Thị trường trong năm 2025 sẽ có thể đón thêm nhiều hơn những tín hiệu tích cực từ sự hồi phục của nền kinh tế và thị trường Bất động sản.

Bảng 1: Tình hình thị trường Trái phiếu

	2022	2023	2024	2025F	Oct-24	Nov-24	Dec-24	YTD (+/-bps/pips)
Lợi suất TPCP sơ cấp (10Y) %	4.80%	2.20%	2.77%	2.90%	2.66%	2.68%	2.77%	57
Lợi suất TPCP thứ cấp (10Y) %	4.89%	2.22%	2.96%	3.10%	2.70%	2.76%	2.96%	74
Lãi suất TPDN (%)	10.89%	8.15%	7.26%	8.50%	8.16%	7.30%	7.26%	-89
Lãi suất liên ngân hàng (%ON)	4.97%	0.20%	2.65%	3.00%	3.40%	3.27%	2.65%	245

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Thị trường TPCP sơ cấp

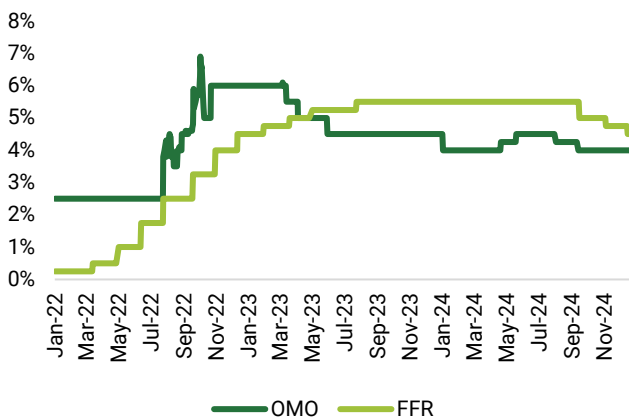
Trong Quý 4, Kho bạc nhà nước (KBNN) đã tổ chức gọi thầu TPCP tổng cộng 133.5 nghìn tỷ đồng, giảm 22.1% so với Quý 3. Trong đó tổng giá trị TPCP trúng thầu là hơn 58.7 nghìn tỷ đồng – tương đương tỷ lệ trúng thầu 44% và giảm mạnh 48.8% so với Quý 3. Sau giai đoạn bùng nổ của Quý 3, nhu cầu đầu tư TPCP trong Quý 4 đã có dấu hiệu sụt giảm một cách đáng kể, đặc biệt rõ nét tháng 12. Cụ thể, lượng TPCP trúng thầu trong tháng 12 chỉ đạt hơn 7.3 nghìn tỷ đồng, tương đương 1/4 mức bình quân hàng tháng trong 11 tháng đầu năm. Sự sụt giảm này có thể được lý giải bởi 2 yếu tố chính sau:

(1) **Chính sách của Ngân hàng Nhà nước (NHNN):** NHNN bắt đầu phát hành Bills trở lại kể từ giai đoạn nửa cuối tháng 10 khi tỷ giá USD/VND có dấu hiệu tăng mạnh do DXY tăng trước cuộc bầu cử Tổng Thống Mỹ. Tuy nhiên, trong giai đoạn này thanh khoản hệ thống vẫn còn dồi dào và NHNN phát hành Tín phiếu ở kỳ hạn từ 14-28 ngày.

Áp lực bắt đầu leo thang lớn hơn trong giai đoạn tháng 12 khi cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ được thông qua và Trump trở thành người chiến thắng. Với chiến lược MAGA của mình, đồng USD thế giới được hỗ trợ một cách mạnh mẽ, có thời điểm vượt ngưỡng 108 điểm. Cùng với đó, trong nước, thanh khoản VND ổn định khiến lãi suất swap âm sâu, nhu cầu nhập khẩu tăng và thiếu vắng các dòng inflow tiềm năng đã khiến cho NHNN phải chính thức bán USD can thiệp vào phiên ngày 18/12. Lần gần nhất NHNN thực hiện biện pháp này là tháng 6/2024, với tổng giá trị bán của đợt đó là hơn 5 tỷ USD. Việc bán USD của NHNN cùng với việc điều chỉnh kỳ hạn phát hành Bills từ 14 - 28 ngày xuống 7 ngày đã đẩy lãi suất VND ở các kỳ hạn ngắn lên quanh 4-5%. Điều này khiến việc đầu tư vào TPCP kém hấp dẫn hơn đối với các NHTM khi chi phí vốn gia tăng.

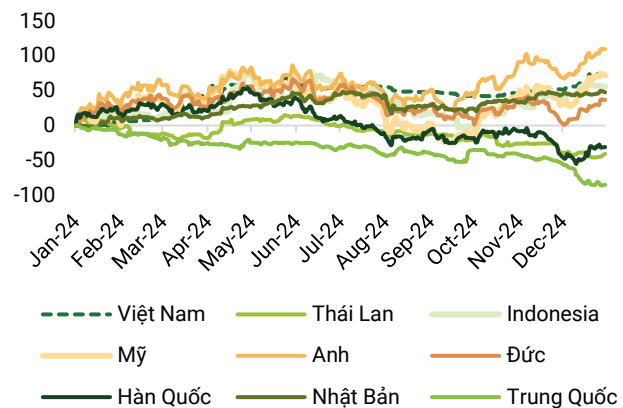
(2) **Chênh lệch lợi suất giữa thị trường sơ cấp và thứ cấp:** Chênh lệch lợi suất giữa thị trường thứ cấp so với sơ cấp ngày càng được nới rộng, đặc biệt đối với các kỳ hạn 10 năm là 23 bps, 10 năm là 20 bps và 15 năm là 26 bps. Điều này đã khiến cho các phiên đấu thầu TPCP trở nên kém hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư.

Hình 1: Lãi suất OMO và FFR (Dữ liệu tại ngày 31/12/2024)



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 2: Biến động lợi suất TPCP 10 năm của các quốc gia trên thế giới so với thời điểm đầu năm (bps) (tính đến ngày 31/12/2024)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Mặc dù nhu cầu đầu tư TPCP có sự chậm lại nhưng đối với kỳ hạn 10 năm, tỷ lệ trúng thầu vẫn đạt được 56%, khối lượng đăng ký/ khối lượng gọi thầu cũng gần bằng 1. Đặc biệt, khối lượng gọi thầu ở kỳ hạn 10 năm chiếm hơn 50% tổng lượng gọi thầu của Kho bạc trong Quý 4, cao hơn mức bình quân 3 quý đầu năm 2024.

Với kế hoạch đề ra của Quý 4: 5 năm (10 nghìn tỷ), 7 năm (5 nghìn tỷ), 10 năm (53 nghìn tỷ), 15 năm (48 nghìn tỷ), 20 năm (6 nghìn tỷ), 30 năm (6 nghìn tỷ), KBNN đã hoàn thành mục tiêu ở kỳ hạn 5 năm, đạt mức cao (trên 80%) ở kỳ hạn 10 năm và 30 năm, các kỳ hạn còn lại hầu như không hoàn thành. **Tổng lượng trúng thầu của tất cả các kỳ hạn đạt mức thấp 46% kế hoạch. Lũy kế cả năm, Kho bạc gọi thầu thành công 80% kế hoạch.** Lợi suất TPCP sơ cấp chỉ tăng nhẹ trong giai đoạn Quý 4 với mức tăng từ 10-17 bps, không đủ sức hút cho các nhà đầu tư trong bối cảnh chi phí vốn liên tục neo ở mức cao.

Bảng 2: Kết quả phát hành TPCP của Kho bạc Nhà nước trong tháng Quý 4/2024

Kỳ hạn (năm)	Khối lượng gọi thầu (tỷ đồng)	Khối lượng đăng ký (tỷ đồng)	Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)	Lãi suất trúng thầu (%)	Lãi suất trúng thầu phiên 25/09 (%)	Tỷ lệ trúng thầu (%)	Khối lượng đăng ký/ Khối lượng gọi thầu
5	24,000	18,795	10,120	1.89 - 2.06		42.2%	0.8
7	500	0	0			0.0%	0.0
10	76,000	72,377	42,559	2.66 - 2.77	2.77	56.0%	1.0
15	19,500	12,300	750	2.86		3.8%	0.6
20	1,500	100	0			0.0%	0.1
30	12,000	6,864	5,276	3.10 - 3.22	3.22	44.0%	0.6

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

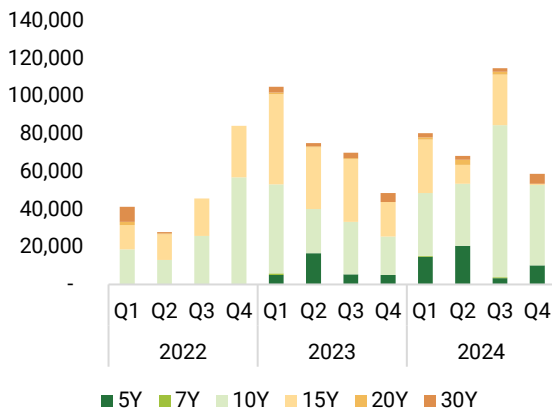
Thị trường trái phiếu năm 2024 đã có sự hồi phục so với năm 2023. Tổng giá trị phát hành mới cả năm đạt 321.8 nghìn tỷ đồng, tăng 7.8% svck năm trước. Trong đó, tỷ lệ trúng thầu trên kế hoạch năm chủ yếu đạt mức cao ở kỳ hạn 10 năm (189.6%), là yếu tố chính kéo số thực hiện/ kế hoạch phát hành về mức gần mục tiêu đề ra của Kho bạc.

Lợi suất TPCP trong cả năm 2024 biến động mạnh ở kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm. Khối lượng đăng ký/ khối lượng gọi thầu ở các kỳ hạn này đều lớn hơn 1. Tuy nhiên, do chi phí vốn ở mức cao nên lợi suất đòi hỏi của các nhà đầu tư TPCP cũng ở mức cao hơn. Trong khi đó, nhu cầu huy động của Kho bạc vẫn còn ở mức thấp khi giải ngân đầu tư công chậm và thặng dư từ nguồn ngân sách nhà nước duy trì ở mức cao. Sự lệch pha trong yếu tố cung cầu đã khiến cho tỷ lệ trúng thầu duy trì ở mức thấp trong năm 2024.

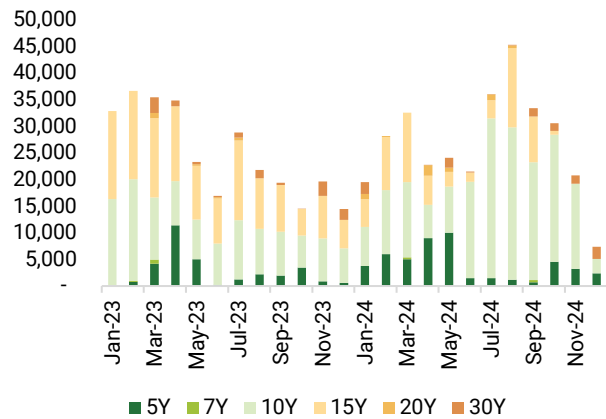
Bảng 3: Kết quả phát hành TPCP của Kho bạc Nhà nước trong năm 2024

Kỳ hạn (năm)	Khối lượng gọi thầu (tỷ đồng)	Khối lượng đăng ký (tỷ đồng)	Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)	Lãi suất trúng thầu (%)	Tỷ lệ trúng thầu (%)	Khối lượng đăng ký/ Khối lượng gọi thầu
5	84,750	99,781	48,770	1.37 - 2.06	57.5%	1.2
7	6,000	3,245	795	2.02 - 2.05	13.3%	0.5
10	288,750	383,758	189,610	2.15 - 2.77	65.7%	1.3
15	140,000	152,101	65,859	2.35 - 2.96	47.0%	1.1
20	14,500	10,806	5,530	2.65 - 2.98	38.1%	0.7
30	29,400	22,796	11,312	2.85 - 3.22	38.5%	0.8

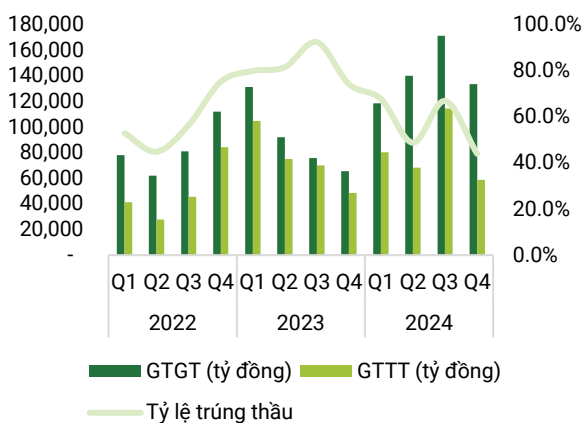
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 3: Lượng TPCP phát hành trên sơ cấp theo Quý (tỷ đồng)


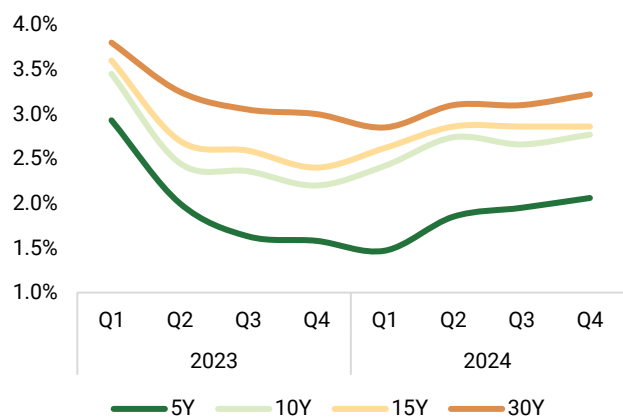
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 4: Lượng TPCP phát hành trên sơ cấp theo tháng (tỷ đồng)


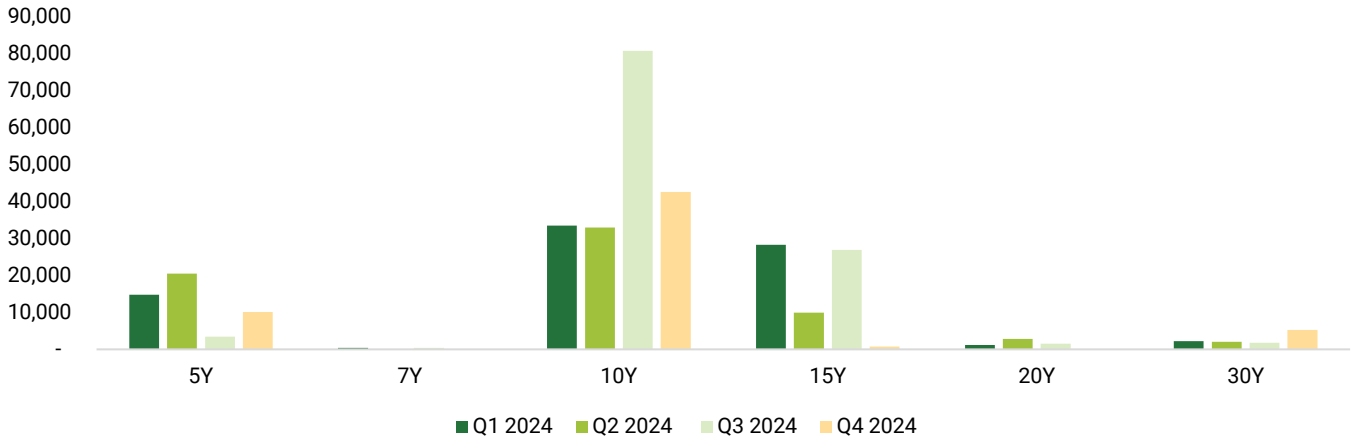
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 5: Giá trị gọi thầu và trúng thầu hàng Quý trên sơ cấp


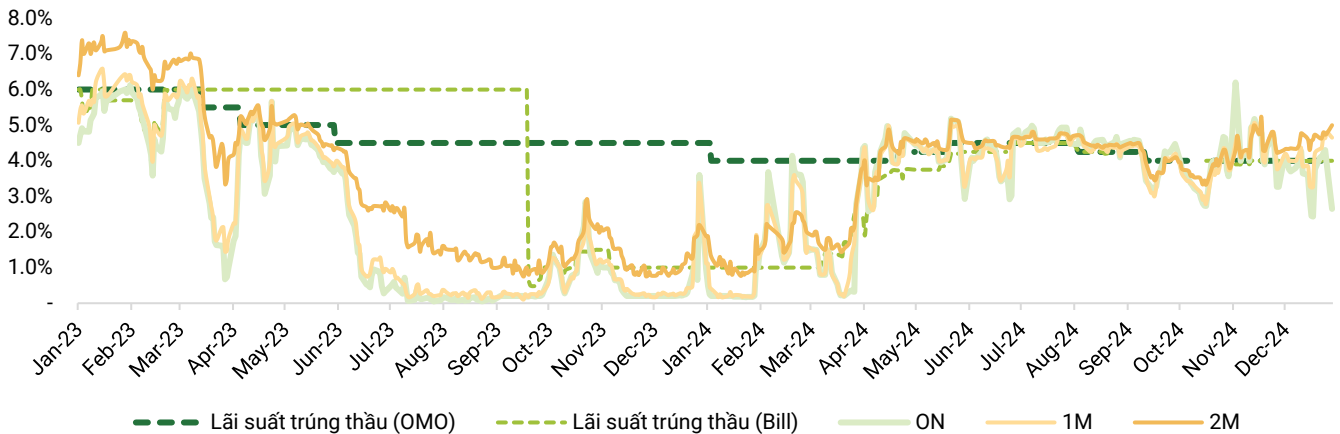
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 6: Lợi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp


Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 7: Lượng TPCP phát hành theo kỳ hạn trong năm 2024 (tỷ đồng).


Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 8: Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng (tính đến ngày 31/12/2024)


Nguồn: Refinitiv, SBV, PHS tổng hợp

Năm 2025, Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân đầu tư công ở mức kỷ lục, vượt 790 nghìn tỷ đồng, đồng thời nhu cầu vay dự kiến đạt khoảng 815.24 nghìn tỷ đồng, tăng 20.6% so với kế hoạch năm 2024. Trong đó, phần lớn nguồn vốn được tài trợ bởi vay ngân sách trung ương (804 nghìn tỷ). Vì vậy, PHS cho rằng, việc phát hành TPCP sẽ được đẩy mạnh trong các năm tới, khi đầu tư công được xác định là chiến lược trọng tâm nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam, thậm chí hướng đến mức tăng trưởng hai con số. Lợi suất TPCP trên thị trường sơ cấp cũng được nâng dần lên để thu hút các nhà đầu tư.

Đối với lãi suất điều hành, NHNN dự kiến vẫn sẽ duy trì ở mức thấp và tiếp tục điều hành chính sách tiền tệ một cách linh hoạt, chủ động. Mục tiêu là kiểm soát tỷ giá, ổn định lạm phát và đảm bảo thanh khoản hệ thống. NHNN cũng sẽ tiếp tục sử dụng các công cụ thị trường mở trong năm 2025 để điều tiết thanh khoản ngắn hạn trên thị trường liên ngân hàng.

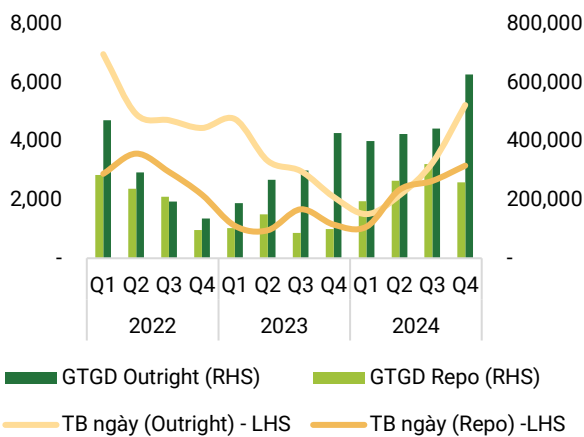
Thị trường TPCP thứ cấp

Trái ngược với sự ảm đạm trên thị trường sơ cấp, hoạt động giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp vẫn cho thấy sự sôi động. Tổng giá trị giao dịch toàn thị trường ghi nhận 776.1 nghìn tỷ đồng, tăng 1.6% so với Quý 3

và tăng 47.2% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, giá trị giao dịch Outright đạt 626.7 nghìn tỷ đồng, tăng 41.6% so với Quý 3 và 46.6% so với cùng kỳ năm trước, đây cũng là mức giao dịch cao nhất từ trước đến nay với giá trị giao dịch bình quân 1 ngày gần 7 nghìn tỷ đồng. Giá trị giao dịch Repo đạt 259.3 nghìn tỷ đồng, giảm 19.3% so với Quý 3 và 160.5% so với cùng kỳ năm trước. Lượng giao dịch Repo trong quý 4 giảm so với Quý 3 nhờ thanh khoản VND trong giai đoạn này có phần dồi dào trở lại trong 2 tháng 10-11, khiến cho các hoạt động Repo giữa các ngân hàng có phần chậm lại.

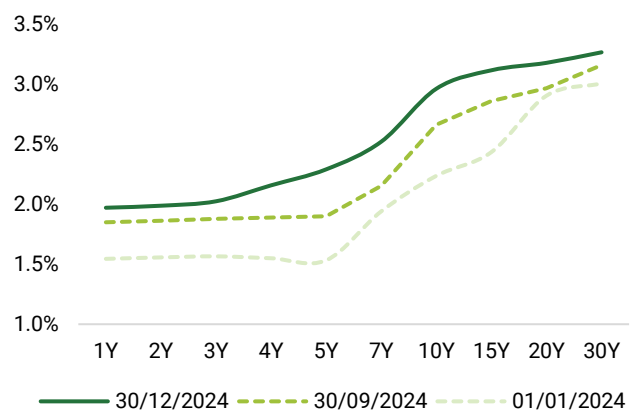
Đường cong lợi suất có xu hướng tăng cao hơn từ đầu tháng 11 và tăng mạnh mẽ hơn trong giai đoạn tháng 12 đã thúc đẩy các nhà đầu tư giao dịch mạnh mẽ hơn trên thị trường TPCP thứ cấp. So với cuối quý 3, TPCP các kỳ hạn từ 5 đến 10 năm đã tăng mạnh từ 30-40 bps, các kỳ hạn 15-20 năm có mức tăng từ 20-30 bps, còn các kỳ hạn còn lại có mức tăng ít hơn nhưng cũng hơn 10 bps. Chênh lệch lợi suất giữa thị trường thứ cấp so với sơ cấp cũng được nới rộng, đặc biệt đối với các kỳ hạn 10 năm là 23 bps, 10 năm là 20 bps và 15 năm là 26 bps.

Hình 9: Diễn biến giao dịch Outright và Repo theo quý (ĐVT: tỷ đồng)



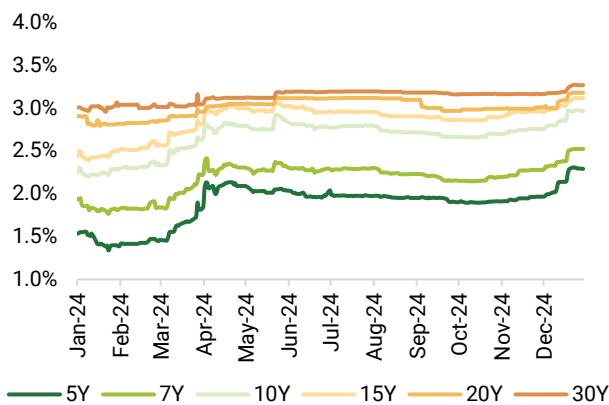
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 10: Đường cong lợi suất TPCP thứ cấp



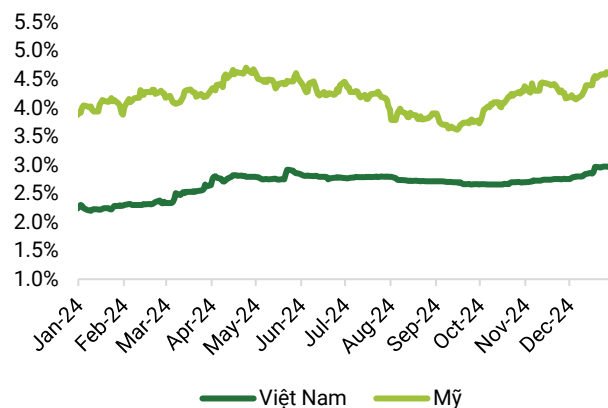
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 11: Diễn biến lãi suất TPCP - TT thứ cấp (tính đến ngày 31/12/2024)



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 12: Lợi suất TPCP 10 năm (tính đến ngày 31/12/2024)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Bên cạnh áp lực chi phí vốn gia tăng, xu hướng tăng của lợi suất TPCP Việt Nam còn chịu nhiều áp lực tăng bởi bối cảnh thị trường thế giới, đặc biệt là

lợi suất TPCP Mỹ. Tuy nhiên, PHS cho rằng so với đà tăng mạnh mẽ của lợi suất TPCP Mỹ trong giai đoạn vừa qua, lợi suất TPCP 10 năm của Việt Nam vẫn tương đối ổn định. Kỳ vọng về việc NHNN Việt Nam tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2025 cùng với việc Fed đã bước vào chu kỳ tiền tệ nới lỏng đã hỗ trợ niềm tin cho các nhà đầu tư trên thị trường này.

Theo số liệu được AsianBondsOnline tổng hợp từ Bộ Tài chính, tại ngày cuối quý 3/2024, các công ty bảo hiểm và ngân hàng vẫn là những nhà đầu tư chủ yếu của TPCP. 2 nhóm nhà đầu tư này nắm giữ 99.2% tổng lượng TPCP, trong đó nhóm nhà đầu tư bảo hiểm đã tăng nhẹ tỷ lệ nắm giữ của họ lên 59.8% từ 59.7% của năm trước, ngược lại các ngân hàng đã giảm tỷ lệ nắm giữ của họ xuống 39.4% từ 39.9%.

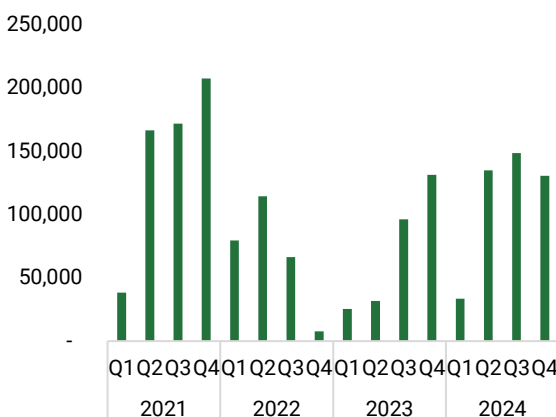
Lợi suất TPCP thứ cấp cuối năm 2024 đã tăng mạnh so với năm 2023 do áp lực từ vấn đề tỷ giá khiến NHNN phải thực hiện can thiệp vào thị trường liên ngân hàng ngay từ những tháng đầu năm. Cho năm 2025, chúng tôi cho rằng áp lực này vẫn tiếp diễn, đặc biệt khi Fed phát đi tín hiệu chậm lại trong cắt giảm lãi suất. Cùng với đó là nhu cầu tín dụng dự kiến hồi phục trong năm 2025, vì vậy, PHS dự báo lãi suất liên ngân hàng (MM) nhiều khả năng sẽ duy trì quanh mức 4 – 4.50%, ít nhất đến hết Q2.2025, phần nào đó cũng thúc đẩy chi phí nắm giữ TPCP của hệ thống ngân hàng và khiến cho lợi suất TPCP tiếp tục đà tăng. Chúng tôi cho rằng lợi suất TPCP 10 năm có thể đạt 3.20% trong Quý 1.2025.

Thị trường TPDN

Theo dữ liệu từ HNX, tính đến ngày 31/12, đã có 138 đợt phát hành TPDN riêng lẻ trong Quý 4 trị giá 130.42 nghìn tỷ đồng, giảm 12.1% so với Quý trước và không biến động nhiều so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù có sự chậm lại so với tổng lượng phát hành trong Quý 3 nhưng so với các giai đoạn trước, lượng phát hành TPDN trong 3 quý gần nhất đã cho thấy sự bứt phá.

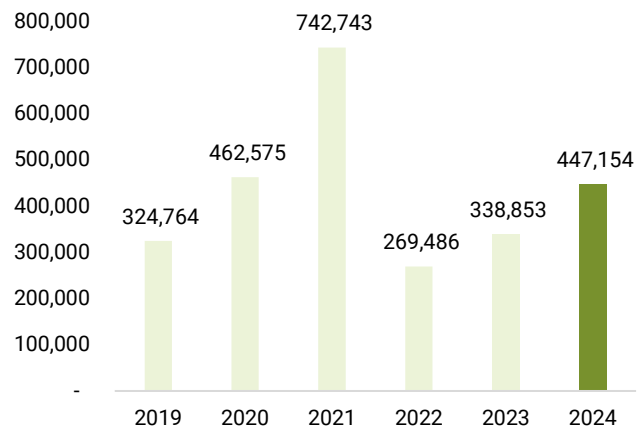
Tính cả năm 2024, tổng giá trị phát hành mới đạt hơn 447 nghìn tỷ đồng, tăng gần 32% so với năm 2023. Điều này cho thấy sau giai đoạn khủng hoảng về niềm tin khiến quy mô phát hành sụt giảm mạnh trong năm 2022, hồi phục nhẹ năm 2023 thì trong năm 2024 đã có sự cải thiện mạnh mẽ hơn.

Hình 13: Giá trị phát hành hàng quý (tỷ đồng), tính đến ngày đăng tin 31/12/2024.



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 14: Giá trị phát hành hàng năm (tỷ đồng), tính đến ngày đăng tin 31/12/2024.



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Trong top 10 các doanh nghiệp có giá trị phát hành lớn nhất trong Quý 4.

Nhà họ Vin đã phát hành thành công 18 nghìn tỷ đồng. Trong đó, Vinfast ghi nhận lượng phát hành trái phiếu mới lớn nhất với 10 nghìn tỷ đồng, lãi suất bình quân 13.5%/năm, kỳ hạn bình quân 4 năm nhằm mục đích thực hiện dự án sản xuất ô tô tại khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải, TP. Hải Phòng. Cũng trong Quý 4, Vinhomes thực hiện phát hành 8 nghìn tỷ đồng, lãi suất 12%/năm, kỳ hạn bình quân 3 năm.

Riêng trong năm 2024, nhà họ Vin đã phát hành tổng cộng 38.5 nghìn tỷ đồng. Trong đó Vinhomes: 20.5 nghìn tỷ đồng, Vingroup: 8 nghìn tỷ đồng, Vinfast: 10 nghìn tỷ đồng. Đa phần các trái phiếu do nhà họ Vin phát hành đều có mức lãi suất dao động từ 12-13.5%, đây cũng là mức cao so với thị trường.

Bảng 4: Các doanh nghiệp phát hành trái phiếu nhiều nhất trong tháng Quý 4/2024.

STT	Tên Doanh nghiệp	Ngành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Lãi suất bình quân (%/năm)	Kỳ hạn bình quân (năm)
1	VIFC - CTCP sản xuất và kinh doanh Vinfast	KHÁC	10,000	13.5	4
2	HDB - NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDBANK)	NGÂN HÀNG	9,040	6.9	6
3	VIB - Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	NGÂN HÀNG	9,000	5.6	3.8
4	VHM - CTCP Vinhomes	BDS	8,000	12	3
5	TPB - Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	NGÂN HÀNG	7,769	6.5	8.1
6	ATHC - Công ty TNHH dịch vụ thương mại tổng hợp An Thịnh	KHÁC	7,000	3	7
7	NEWC - Công ty cổ phần đầu tư và phát triển NEWCO	BDS	6,900	9	3
8	OCB - Ngân hàng TMCP Phương Đông	NGÂN HÀNG	6,700	5.4	3
9	ACB - Ngân hàng TMCP Á Châu	NGÂN HÀNG	6,550	5.4	3
10	VJC - Công ty Cổ phần hàng không Vietjet	KHÁC	6,000	11	5

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Trong top 10 các doanh nghiệp có giá trị phát hành lớn nhất trong năm 2024

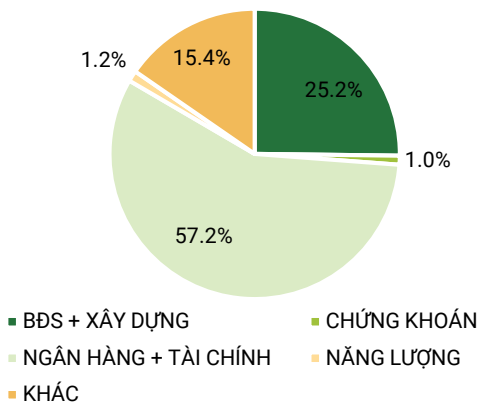
9/10 thuộc nhóm Ngân hàng. Đây cũng là nhóm góp phần lớn nhất vào sự hồi phục của thị trường TPDN trong năm 2024. Nhu cầu phát hành TPDN của các ngân hàng thương mại tăng hơn 50% so với năm 2023 và chiếm hơn 65% tổng lượng trái phiếu phát hành mới trong cả năm 2024. Trong đó, Techcombank là ngân hàng có giá trị phát hành TPDN lớn nhất trong năm với hơn 36 nghìn tỷ đồng, cùng với mức lãi suất phát hành thấp nhất quanh 5%/năm. Dự kiến với nhu cầu về vốn để đảm bảo an toàn vốn và tăng trưởng tín dụng trong năm sau thì xu hướng phát hành của nhóm Ngân hàng vẫn sẽ tiếp tục dẫn dắt thị trường TPDN trong năm 2025.

Nhóm ngành bất động sản + xây dựng chiếm vị trí thứ 2 trong tổng lượng trái phiếu phát hành mới trong năm 2025 (18.2%) nhưng chưa có sự đột phá trong phát hành mới so với năm trước.

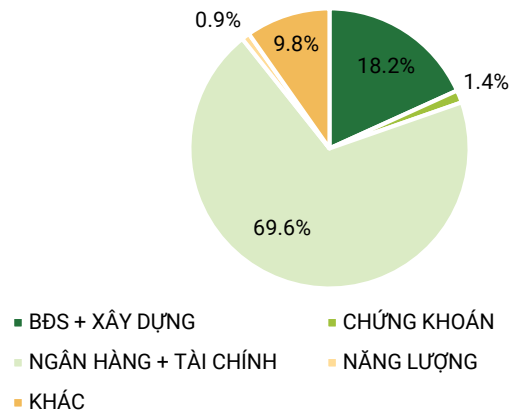
Bảng 5: Các doanh nghiệp phát hành trái phiếu nhiều nhất trong năm 2024.

STT	Tên Doanh nghiệp	Ngành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Lãi suất bình quân (%/năm)	Kỳ hạn bình quân (năm)
1	TCB - Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	NGÂN HÀNG	36,090	5.0	3.1
2	ACB - Ngân hàng TMCP Á Châu	NGÂN HÀNG	34,390	5.4	3.2
3	HDB - NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDBANK)	NGÂN HÀNG	28,440	6.7	5.7
4	OCB - Ngân hàng TMCP Phương Đông	NGÂN HÀNG	27,500	5.4	2.9
5	MBB - Ngân hàng TMCP Quân đội	NGÂN HÀNG	24,751	6.0	5.9
6	TPB - Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	NGÂN HÀNG	23,446	6.2	7.2
7	BID - Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	NGÂN HÀNG	22,000	5.9	8.3
8	VHM - CTCP Vinhomes	BDS	20,500	12.0	2.6
9	VIB - Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	NGÂN HÀNG	20,000	5.4	3.4
10	MSB - Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	NGÂN HÀNG	15,800	5.1	3.2

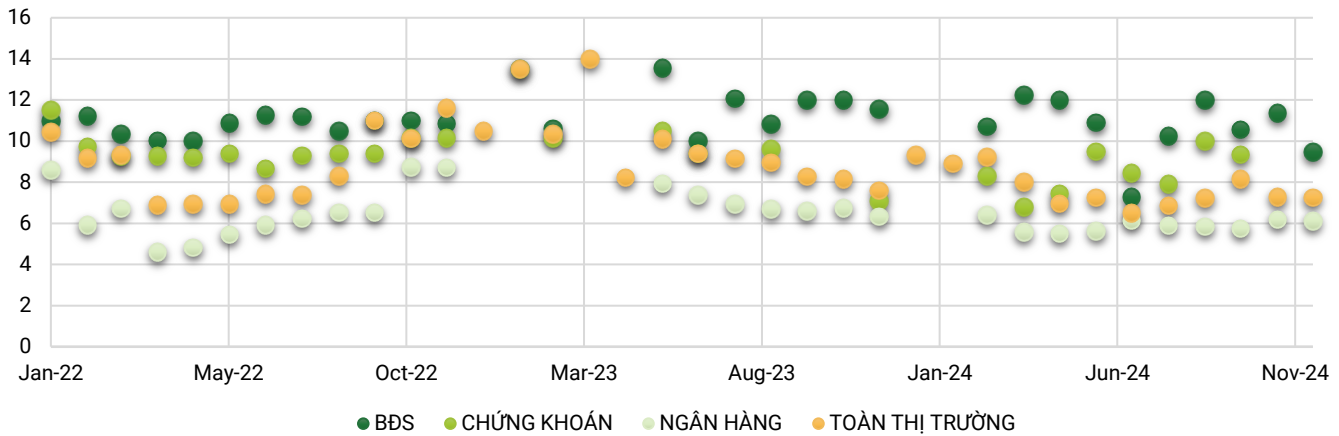
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 15: Tỷ trọng phát hành TPDN theo ngành trong Quý 4, tính đến ngày 31/12/2024


Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 16: Tỷ trọng phát hành TPDN theo ngành trong năm 2024, tính đến ngày 31/12/2024.


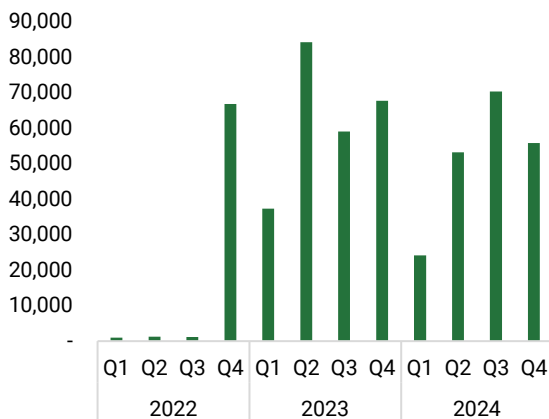
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 17: Lãi suất phát hành TPDN (%), tính đến ngày đăng tin 31/12/2024.


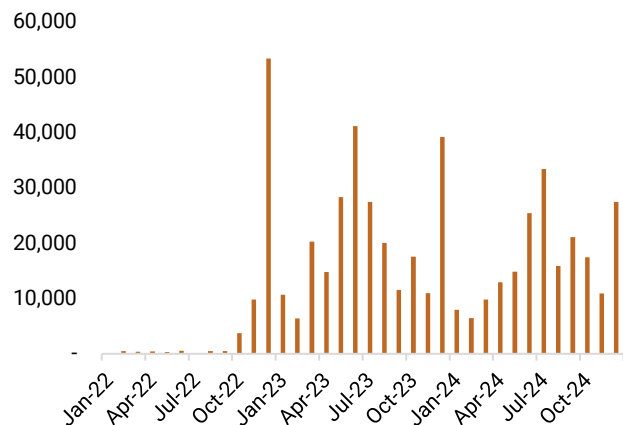
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hoạt động mua lại TPDN: Tính đến ngày 31/12, hoạt động mua lại TPDN trong giai đoạn Quý 4 đạt 55.85 nghìn tỷ đồng, giảm 20.6% so với Quý 3 và giảm 17.6% so với cùng kỳ năm trước. Hoạt động mua lại chỉ tăng mạnh trong tháng 12, gần bằng 50% tổng lượng trái phiếu mua lại trong cả quý 4. Lũy kế cả năm, tổng lượng trái phiếu mua lại trong năm 2024 đạt gần 203.7 nghìn tỷ đồng, giảm 18% so với năm 2023.

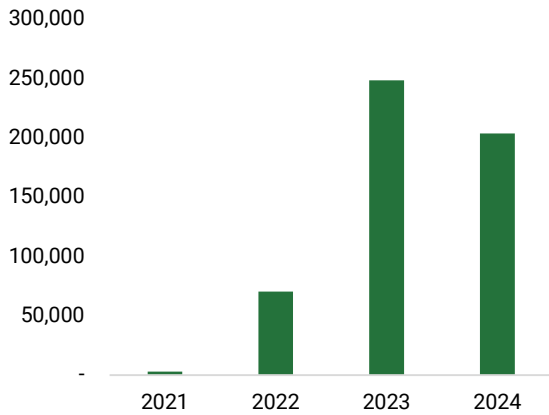
Nhóm Ngân hàng vẫn là nhóm dẫn đầu trong việc mua lại TPDN trước hạn khi lãi suất phát hành mới duy trì ở mức thấp, chiếm gần 75% tổng lượng trái phiếu mua lại và tăng 19.7% so với năm 2023. Trong khi đó, lượng TPDN mua lại của các doanh nghiệp Bất động sản chỉ chiếm 10% và giảm 56.9% so với năm 2023.

Hình 18: Giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp hàng quý (tỷ đồng), tính đến ngày 31/12/2024.


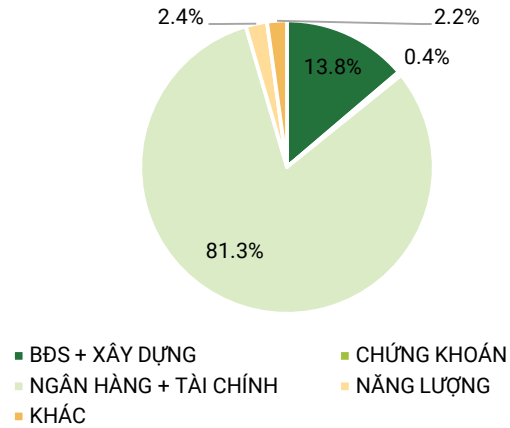
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 19: Giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp hàng tháng (tỷ đồng), tính đến ngày 31/12/2024.


Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 20: Giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp qua mỗi năm, tính đến ngày 31/12/2024.


Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 21: Tỷ trọng mua lại trái phiếu trong Quý của các doanh nghiệp, tính đến ngày 31/12/2024.


Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Bảng 6: Tổng kết tình hình mua lại trái phiếu trong Quý 4 và năm 2024.

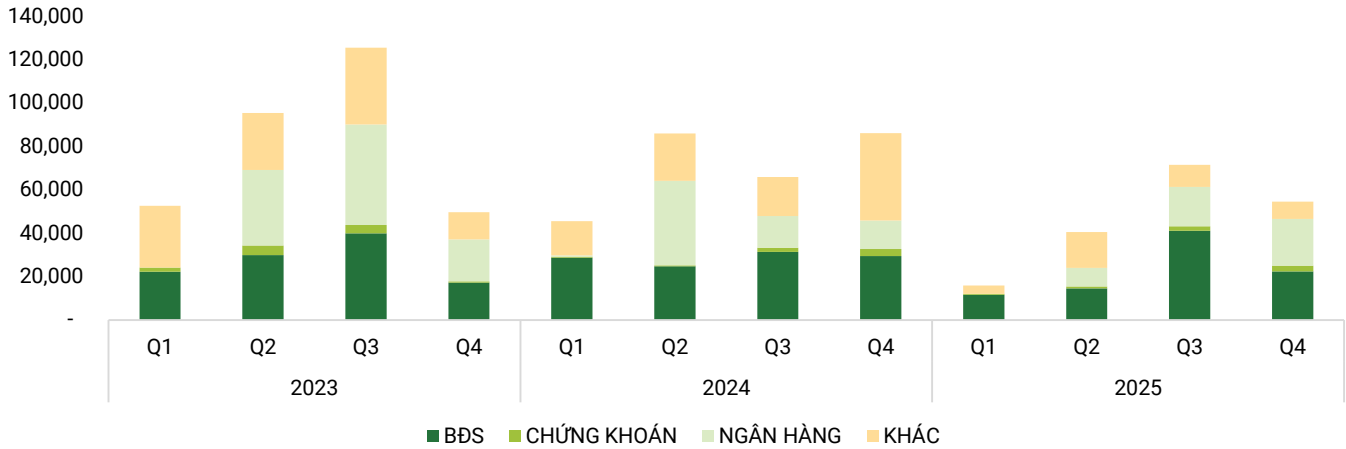
	Giá trị mua lại (tỷ đồng)		Kỳ hạn trung bình (năm)		% Tổng giá trị trái phiếu mua lại
	Quý 4/2024	2024	Quý 4/2024	2024	
NGÂN HÀNG	50,776	152,135	5.01	2.71	74.7%
BĐS	3,039	20,659	4.53	0.95	10.1%
XÂY DỰNG	463	5,704	5.13	1.92	2.8%
NĂNG LƯỢNG	794	9,154	8.15	4.17	4.5%
CHỨNG KHOÁN	238	1,202	1.60	0.04	0.6%
KHÁC	5,718	14,834			7.3%

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn: Tình hình trái phiếu chậm trả gốc và lãi trong nửa cuối năm 2024 cũng thấp hơn rất nhiều so với năm 2023 dao động từ 10,000-15000 tỷ/tháng. Xu hướng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ cho thị trường trong năm sau, đặc biệt là khi lượng trái phiếu đáo hạn cũng giảm bớt so với các năm trước đó, giúp tạo niềm tin cho các nhà đầu tư quay trở lại thị trường. Luật chứng khoán sửa đổi được thông qua trong tháng 12/2024 cũng giúp hoàn thiện khung pháp lý để hỗ trợ thị trường trái phiếu phát triển bền vững hơn.

Tuy nhiên, quy định về việc giới hạn gia hạn trái phiếu tối đa 2 năm, sẽ dẫn đến khối lượng lớn trái phiếu đáo hạn kể từ quý II/2025. Theo đó, áp lực đáo hạn sẽ gia tăng dần và đạt đỉnh vào quý III/2025, phần nào tác động đến thị trường TPDN trong giai đoạn nửa cuối năm.

Hình 22: Giá trị TPDN đáo hạn, đã trừ đi lượng mua lại trước hạn của các doanh nghiệp, tính đến ngày đăng tin 31/12/2024. (ĐVT: tỷ đồng)



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Chúng tôi cho rằng giai đoạn rủi ro nhất của thị trường TPDN đã qua, đặc biệt là khi các quy định pháp lý mới được áp dụng, giúp thị trường minh bạch, bền vững hơn. Mặt bằng lãi suất tiết kiệm ổn định ở mức 4 – 5.0% cũng thúc đẩy dòng tiền từ nhà đầu tư chuyển dịch sang các kênh đầu tư có lợi suất cao hơn. Bên cạnh đó, nền kinh tế tăng trưởng tốt hơn cũng kéo theo kỳ vọng về sự hồi phục trong hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, từ đó giúp cho chất lượng tài sản của các doanh nghiệp tốt hơn và là cơ sở để nhà đầu tư gia tăng niềm tin vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Bùi Thị Quỳnh Nga, Chuyên viên cao cấp phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060
Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068
Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401
Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Phone: (+84-24) 6 250 9999
Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801