

TỪ PHỤC HỒI SANG CÙNG CỐ

Khối Phân tích

Bùi Thị Quỳnh Nga
ngabui@phs.vn

Thị trường TPCP (TPCP) sơ cấp

Tổng giá trị TPCP trúng thầu trong năm 2025 đạt 371.5 nghìn tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ trúng thầu khoảng 55%, tăng 15.4% so với năm 2024 và hoàn thành gần 75% kế hoạch phát hành cả năm. Hoạt động phát hành diễn ra tương đối sôi động trong Quý I, nhưng chứng lại rõ rệt trong giai đoạn giữa năm khi thị trường đối mặt với nhiều yếu tố bất lợi từ cả môi trường trong nước lẫn quốc tế. Trước bối cảnh đó, lợi suất TPCP trên thị trường sơ cấp đã được điều chỉnh tăng dần để phù hợp hơn với diễn biến trên thị trường thứ cấp. Tuy nhiên, mức đòi hỏi bù đắp rủi ro cao hơn từ phía nhà đầu tư khiến cung – cầu khó tìm được điểm cân bằng, qua đó kìm hãm quy mô phát hành trong năm. Bước sang năm 2026, dù tâm lý thị trường được kỳ vọng sẽ cải thiện vào giai đoạn cuối năm, song xét trên bình diện cả năm, chúng tôi vẫn cho rằng lợi suất TPCP nhiều khả năng vẫn sẽ duy trì xu hướng tăng. Đồng thời đường cong lợi suất cũng sẽ dốc hơn khi chi phí vốn dài hạn dự kiến sẽ tiếp tục ở mức cao.

Thị trường TPCP thứ cấp

Trái ngược với sự trầm lắng của thị trường sơ cấp, thị trường TPCP thứ cấp trong năm 2025 vẫn duy trì thanh khoản sôi động, với tổng giá trị giao dịch đạt 3.64 triệu tỷ đồng, tăng 28.9% so với năm 2024. Trong đó, giao dịch outright đạt 2.63 triệu tỷ đồng, tăng 39%, xác lập mức cao kỷ lục với giá trị giao dịch bình quân hơn 7.3 nghìn tỷ đồng/ngày. Kết thúc năm 2025, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm dừng quanh 4.04%, mức cao nhất kể từ tháng 3/2023 và tiệm cận sát lợi suất trái phiếu Mỹ.

Thị trường TPDN (TPDN)

Theo dữ liệu từ HNX, tính đến ngày 28/01, thị trường ghi nhận 533 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ trong năm 2025, với tổng giá trị đạt 537.4 nghìn tỷ đồng, tăng 15.4% so với năm 2024. Trong đó, nhóm ngân hàng chiếm hơn 65% tổng lượng phát hành mới trong năm 2025, tăng 25% so với cùng kỳ. Điều này cũng phản ánh thực tại trên thị trường khi tăng trưởng huy động ở mức thấp và hệ thống ngân hàng gia tăng sử dụng kênh phát hành Giấy tờ có giá (GTCG). Bước sang năm 2026, thị trường trái phiếu doanh nghiệp được kỳ vọng duy trì xu hướng ổn định và phát triển theo hướng chọn lọc, minh bạch hơn nhờ nhu cầu vốn trung – dài hạn cao và niềm tin nhà đầu tư được củng cố, song mặt bằng lãi suất phát hành nhiều khả năng chịu áp lực tăng trong bối cảnh dư địa tín dụng ngân hàng thu hẹp và lãi suất huy động dự báo nhích lên, đặc biệt trong nửa đầu năm.

Bảng 1: Tình hình thị trường Trái phiếu

	2022	2023	2024	2025	2026F
Lợi suất TPCP sơ cấp (10Y) %	4.80%	2.20%	2.77%	4.00%	4.35%
Lợi suất TPCP thứ cấp (10Y) %	4.89%	2.22%	2.96%	4.04%	4.40%
Lãi suất TPDN (%)	10.89%	8.15%	7.26%	8.13%	8 – 9.0%
Lãi suất liên ngân hàng (%ON)	4.97%	0.20%	2.65%	3.30%	4.5 - 5.0%

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp