

## Trái phiếu Chính Phủ tiếp tục đặt mục tiêu cao nhằm phục vụ kế hoạch đầu tư công trong năm 2025 - Trái phiếu doanh nghiệp âm đạm tháng đầu năm.

### Trái phiếu Chính Phủ thị trường sơ cấp:

- Tháng 2/2025, với 16 phiên đấu thầu và tổng giá trị gọi thầu 50,5 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu tăng lên 57.7%, trong đó trái phiếu kỳ hạn 10 năm vẫn chiếm phần lớn với hơn 28 nghìn tỷ đồng (96.3%), kèm theo các phiên đấu thầu trái phiếu kỳ hạn 15 và 30 năm có giá trị trúng thầu lần lượt là 300 tỷ đồng và 769 tỷ đồng. Tổng giá trị TPCP phát hành thông qua đấu thầu trong 2 tháng đầu năm đạt hơn 45 nghìn tỷ đồng, tương đương hơn 9% kế hoạch cả năm (500 nghìn tỷ đồng).
- Mức lãi suất trung bình của trái phiếu trúng thầu tiếp tục giữ đà tăng so với tháng trước. Trong tháng 2/2025 giá trị đấu thầu tăng đồng thời tỷ lệ trúng thầu cũng tăng nhẹ so với tháng trước đưa giá trị trúng thầu tăng mạnh. Bên cạnh đó, mức lãi suất tiếp tục có xu hướng tăng nhẹ. Qua đây ta có thể thấy rằng, Chính Phủ đang tích cực phát hành lượng lớn trái phiếu nhằm mục đích huy động ngân sách phục vụ phát triển đầu tư công (gia tăng giá trị đấu thầu đồng thời nâng lãi suất đấu thầu). Dù vậy khả năng hấp thụ thị trường vẫn chưa thể đáp ứng kịp thời thông qua việc tỷ lệ trúng thầu vẫn khá thấp so với giai đoạn năm ngoái từ đó dẫn đến một bảng lãi suất đấu thầu và trúng thầu tiếp tục có xu hướng tăng nhẹ.

### Trái phiếu Chính Phủ thị trường thứ cấp tiếp tục sôi động:

- Trong tháng 02/2025, giá trị giao dịch cải thiện ghi nhận mức tăng trưởng so với tháng trước và cùng kỳ đạt mức cao so với một bảng chung trong năm 2024. Lợi suất kỳ hạn 5-10 năm tăng nhẹ nhưng kỳ hạn 10-15 năm vẫn ổn định.

### Trái phiếu doanh nghiệp sơ cấp :

- Thị trường trái phiếu bắt đầu với các đợt phát hành công chúng, không có các lô riêng lẻ. Cho đến ngày 31/01/2025, tháng 1 đã có 4 đợt phát hành với tổng giá trị khoảng 5,5 nghìn tỷ đồng. Không ghi nhận bất kỳ lô trái phiếu phát hành mới trong tháng 2/2025. Dự kiến, trong thời gian tới, với các chính sách tăng trưởng và sự hỗ trợ tích cực từ nhà nước, thị trường trái phiếu bất động sản sẽ phục hồi. Một bảng lãi suất coupon hiện vẫn duy trì ở mức khá ổn định.

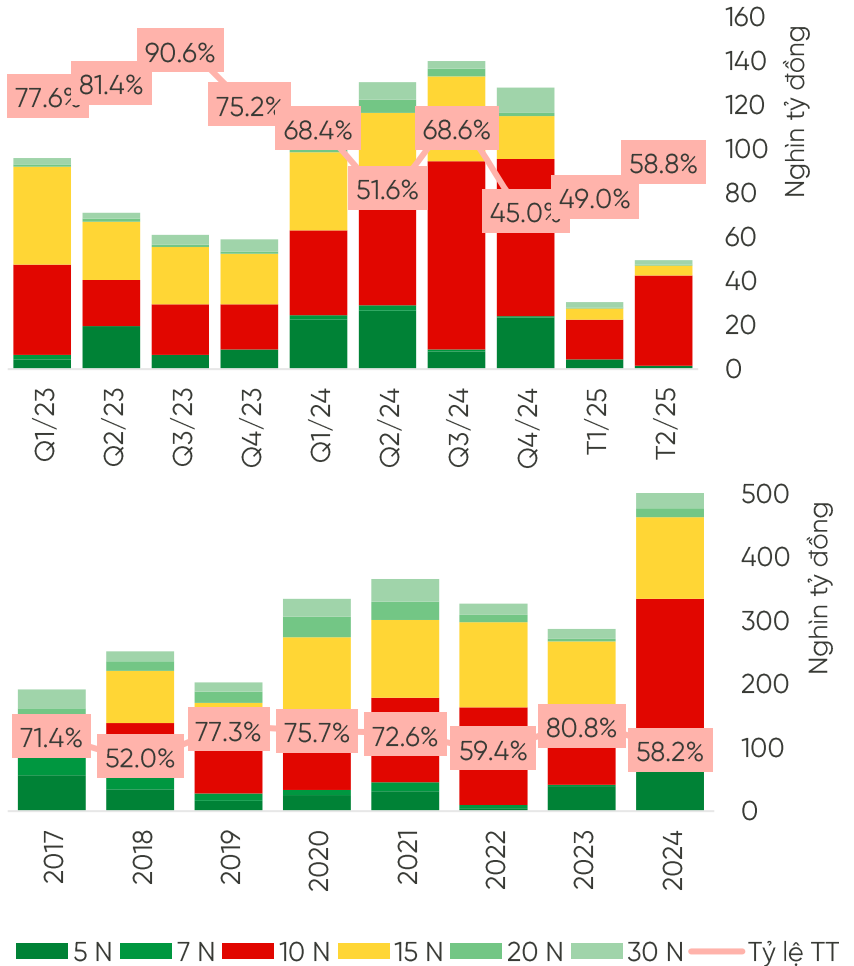
### Giá trị mua lại trái phiếu trước hạn từ các tổ chức tín dụng tăng đột biến trở lại trong tháng cuối năm 2024 và âm đạm trong 2 tháng đầu năm 2025 – Áp lực từ việc đáo hạn trái phiếu trong lĩnh vực bất động sản vẫn hiện hữu.

- Trong năm 2024, do nhu cầu thanh khoản, cấu trúc linh hoạt và đặc thù rủi ro, các tổ chức tín dụng luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị mua lại trước hạn trái phiếu trên toàn thị trường. Trong khoảng cuối quý 3 và đầu quý 4, giá trị mua lại trước hạn có xu hướng giảm dần, nhưng lại tăng đột biến vào cuối năm, cho thấy các tổ chức tín dụng chủ động điều chỉnh lại các khoản vốn trung và dài hạn trong danh mục đầu tư. Đáng chú ý, lĩnh vực bất động sản ghi nhận giá trị mua lại trước hạn lớn vào cuối năm 2024 và đầu năm 2025 với tổng giá trị trên 13 nghìn tỷ đồng, trong đó gần 50% thuộc về Novaland với tổng giá trị vượt 6,6 nghìn tỷ đồng, đáo hạn vào cuối quý 2 và đầu quý 3 cùng mức lãi suất coupon 11%.
- Dù năm 2024 đã có một số động thái mua lại trước hạn từ các doanh nghiệp, nhưng giá trị trái phiếu đáo hạn của ngành bất động sản vẫn được duy trì cho năm 2025 và 2026.

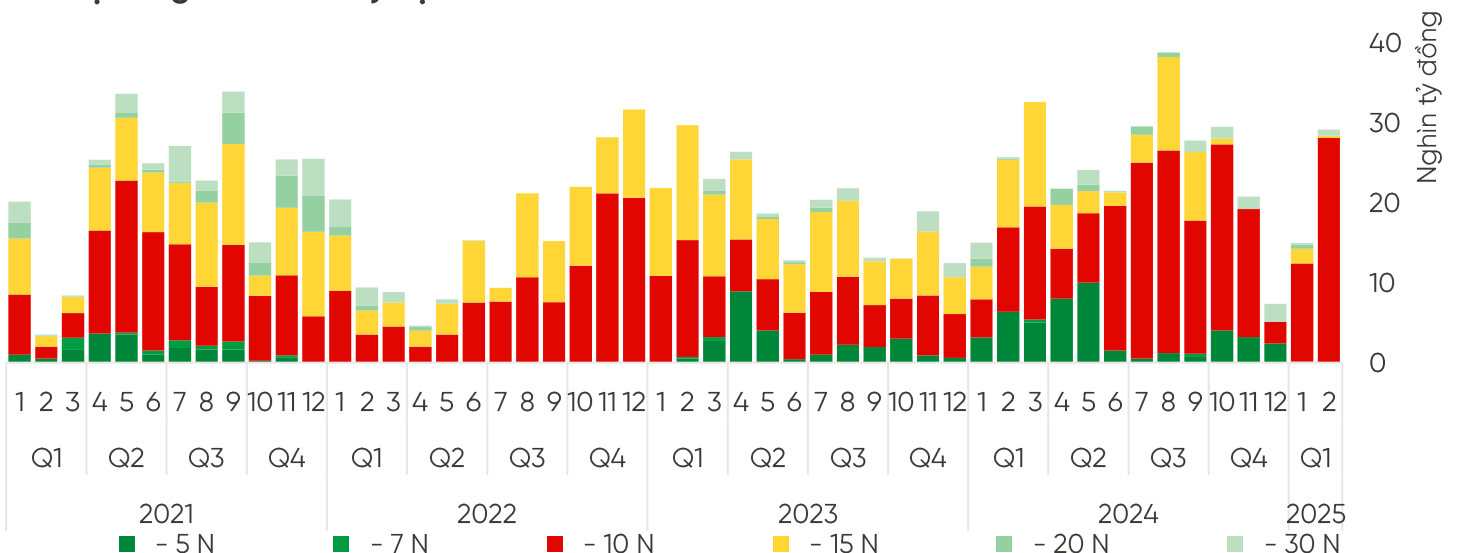
**Trái phiếu Chính Phủ thị trường sơ cấp : Mặc dù Chính phủ đang tích cực huy động vốn cho các dự án đầu tư công trọng điểm, nhưng do thị trường chưa đủ khả năng hấp thụ dẫn đến lãi suất đã có dấu hiệu tăng nhẹ đặt ra thách thức cho kế hoạch phát hành trong năm 2025. (1/2)**

Tổng giá trị trái phiếu Chính phủ phát hành trong tháng 1/2025 thông qua đấu thầu đạt 15,982 tỷ đồng, tương đương 3.2% kế hoạch cả năm và thấp hơn 21% so với cùng kỳ Q1/2024. Tháng 2/2025, với 16 phiên đấu thầu và tổng giá trị gọi thầu 50,5 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu tăng lên 57.7%, trong đó trái phiếu kỳ hạn 10 năm vẫn chiếm phần lớn với hơn 28 nghìn tỷ đồng (96.3%), kèm theo các phiên đấu thầu trái phiếu kỳ hạn 15 và 30 năm có giá trị trúng thầu lần lượt là 300 tỷ đồng và 769 tỷ đồng. Tổng giá trị TPCP phát hành thông qua đấu thầu trong 2 tháng đầu năm đạt hơn 45 nghìn tỷ đồng, tương đương hơn 9% kế hoạch cả năm (500 nghìn tỷ đồng). Theo dự báo của Bộ Tài chính, năm 2025 trái phiếu Chính phủ Việt Nam sẽ tăng trưởng mạnh với kế hoạch huy động khoảng 500.000 tỷ đồng cho ngân sách trung ương, trong đó khoảng 170.000 tỷ đồng tập trung cho các dự án đầu tư công trọng điểm. Việc phát hành khối lượng lớn trái phiếu Chính phủ được kỳ vọng sẽ bảo đảm nguồn vốn cho các dự án quan trọng như đường bộ cao tốc Long Thành và những công trình hạ tầng thiết yếu khác.

**Giá trị đấu thầu trái phiếu kho bạc**



**Giá trị trúng thầu theo kỳ hạn**



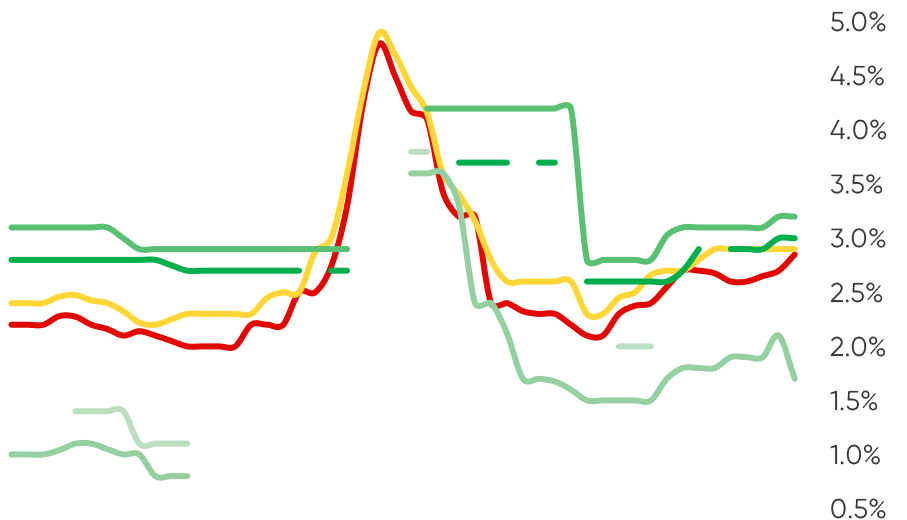
Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích

**Trái phiếu Chính Phủ thị trường sơ cấp : Mặc dù Chính phủ đang tích cực huy động vốn cho các dự án đầu tư công trọng điểm, nhưng do thị trường chưa đủ khả năng hấp thụ dẫn đến lãi suất đã có dấu hiệu tăng nhẹ đặt ra thách thức cho kế hoạch phát hành trong năm 2025. (2/2)**

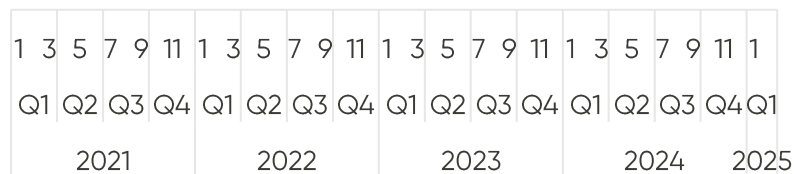
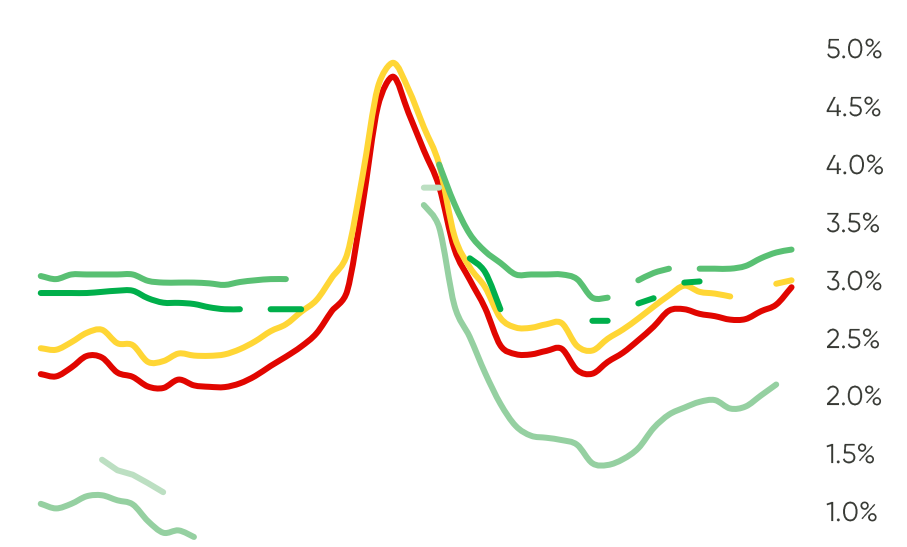
Mức lãi suất trung bình của trái phiếu trúng thầu tiếp tục giữ đà tăng so với tháng trước. Trong tháng 2/2025 giá trị đấu thầu tăng đồng thời tỷ lệ trúng thầu cũng tăng nhẹ so với tháng trước đưa giá trị trúng thầu tăng mạnh. Bên cạnh đó, mức lãi suất tiếp tục có xu hướng tăng nhẹ. Qua đây ta có thể thấy rằng, Chính Phủ đang tích cực phát hành lượng lớn trái phiếu nhằm mục đích huy động ngân sách phục vụ phát triển đầu tư công (gia tăng giá trị đấu thầu đồng thời nâng lãi suất đấu thầu). Dù vậy khả năng hấp thụ thị trường vẫn chưa thể đáp ứng kịp thời thông qua việc tỷ lệ trúng thầu vẫn khá thấp so với giai đoạn năm ngoái từ đó dẫn đến mặt bằng lãi suất đấu thầu và trúng thầu tiếp tục có xu hướng tăng nhẹ.

Lãi suất Trung Bình	10 năm		15 năm	
	Danh nghĩa	Trúng thầu	Danh nghĩa	Trúng thầu
02-22	2.00%	2.11%	2.30%	2.41%
03-22	2.00%	2.17%	2.30%	2.47%
04-22	2.20%	2.26%	2.30%	2.56%
05-22	2.20%	2.34%	2.45%	2.62%
06-22	2.20%	2.43%	2.50%	2.73%
07-22	2.50%	2.54%	2.50%	2.83%
08-22	2.50%	2.74%	2.88%	3.02%
09-22	2.74%	2.91%	3.00%	3.23%
10-22	3.30%	3.65%	3.60%	3.90%
11-22	4.25%	4.50%	4.35%	4.67%
12-22	4.80%	4.76%	4.90%	4.88%
01-23	4.50%	4.45%	4.70%	4.65%
02-23	4.18%	4.12%	4.40%	4.32%
03-23	4.10%	3.81%	4.16%	4.00%
04-23	3.43%	3.27%	3.60%	3.38%
05-23	3.20%	3.01%	3.40%	3.11%
06-23	3.20%	2.76%	3.16%	2.94%
07-23	2.40%	2.44%	2.80%	2.68%
08-23	2.40%	2.36%	2.60%	2.59%
09-23	2.33%	2.36%	2.60%	2.59%
10-23	2.30%	2.39%	2.60%	2.62%
11-23	2.30%	2.41%	2.60%	2.63%
12-23	2.20%	2.23%	2.60%	2.43%
01-24	2.10%	2.19%	2.30%	2.39%
02-24	2.10%	2.30%	2.30%	2.50%
03-24	2.30%	2.38%	2.45%	2.58%
04-24	2.38%	2.48%	2.50%	2.67%
05-24	2.40%	2.60%	2.66%	2.77%
06-24	2.55%	2.74%	2.70%	2.87%
07-24	2.70%	2.75%	2.70%	2.95%
08-24	2.70%	2.71%	2.80%	2.90%
09-24	2.68%	2.69%	2.90%	2.89%
10-24	2.60%	2.66%	2.90%	2.86%
11-24	2.60%	2.67%	2.90%	
12-24	2.65%	2.73%	2.90%	
01-25	2.70%	2.79%	2.90%	2.97%
02-25	2.85%	2.94%	2.90%	3.00%

**Lãi suất danh nghĩa**



**Lãi suất trúng thầu**



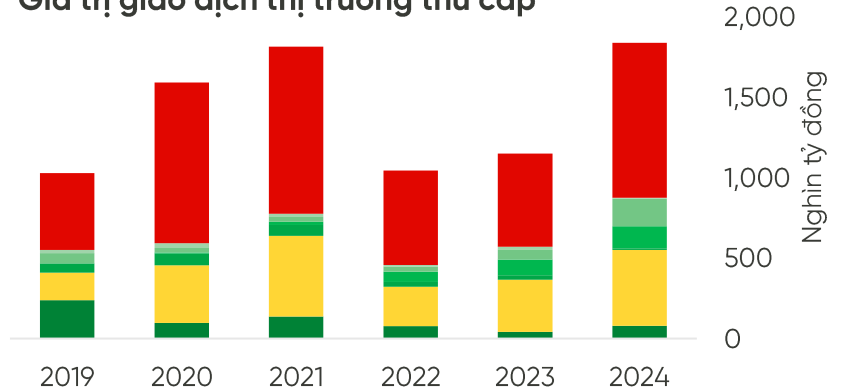
— 10 N — 15 N — 20 N — 30 N — 5 N — 7 N

Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích

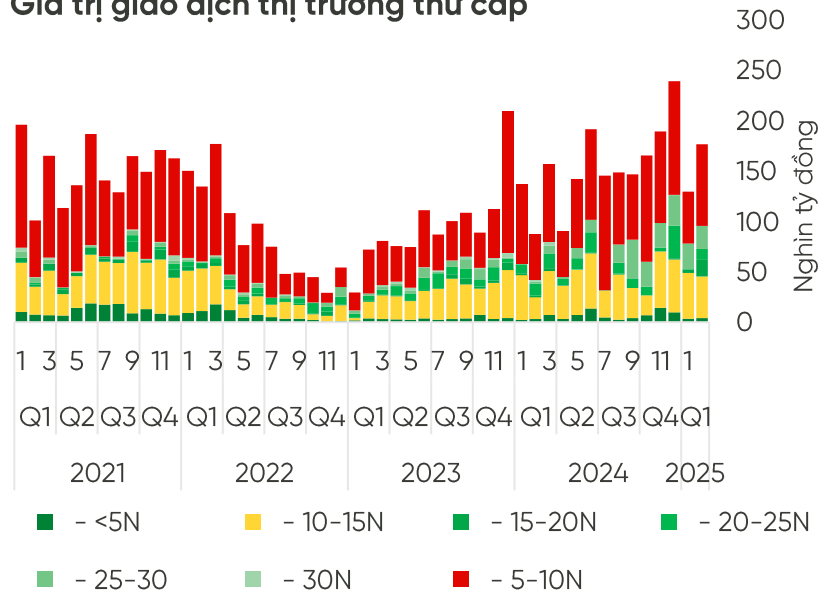
## Trái phiếu Chính Phủ thị trường thứ cấp tiếp tục sôi động.

Trong tháng 02/2025, giá trị giao dịch cải thiện ghi nhận mức tăng trưởng so với tháng trước và cùng kỳ đạt mức cao so với mặt bằng chung trong năm 2024. Lợi suất kỳ hạn 5-10 năm tăng nhẹ nhưng kỳ hạn 10-15 năm vẫn ổn định. **Chúng tôi cho rằng mặt bằng lợi suất TPCP sẽ không quá biến động trong giai đoạn sắp tới khi thanh khoản đang được NHNN tích cực hỗ trợ trong hệ thống ngân hàng.**

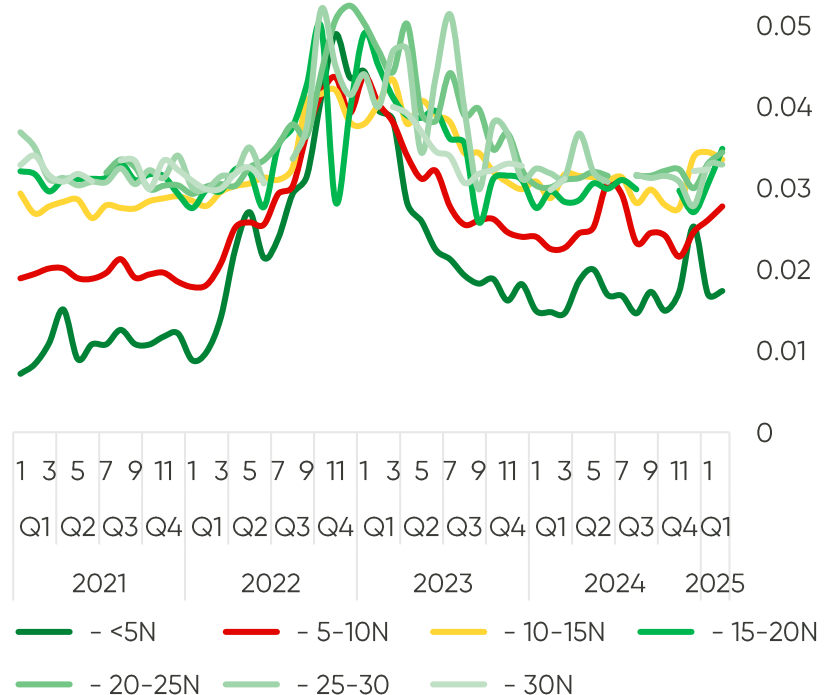
### Giá trị giao dịch thị trường thứ cấp



### Giá trị giao dịch thị trường thứ cấp



### Lợi suất trái phiếu thị trường thứ cấp



Lãi suất Trung bình	<5N	5-10N	10-15N	15-20N
02-25	0,99%	1,81%	2,78%	2,98%
03-25	1,42%	2,08%	2,96%	2,97%
04-25	2,25%	2,52%	3,03%	3,23%
05-25	2,71%	2,58%	3,06%	3,20%
06-25	2,14%	2,55%	3,13%	2,77%
07-25	2,39%	2,93%	3,10%	3,52%
08-25	2,93%	3,02%	3,25%	3,75%
09-25	3,15%	3,68%	4,07%	4,28%
10-25	4,11%	4,15%	4,16%	4,98%
11-25	4,89%	4,36%	4,20%	2,83%
12-25	4,36%	3,92%	3,81%	3,95%
01-25	4,43%	4,38%	3,79%	4,90%
02-25	3,96%	4,04%	4,04%	4,50%
03-25	3,84%	3,81%	4,34%	4,12%
04-25	2,82%	3,40%	3,79%	3,89%
05-25	2,59%	3,12%	4,07%	3,87%
06-25	2,24%	3,21%	3,90%	3,95%
07-25	2,13%	2,77%	3,81%	3,61%
08-25	1,93%	2,55%	3,43%	3,55%
09-25	1,83%	2,60%	3,43%	2,58%
10-25	1,89%	2,62%	3,21%	3,11%
11-25	1,62%	2,46%	3,07%	3,15%
12-25	1,82%	2,40%	2,99%	3,10%
01-25	1,49%	2,40%	3,08%	2,76%
02-25	1,48%	2,25%	2,88%	2,96%
03-25	1,46%	2,27%	3,17%	2,83%
04-25	1,86%	2,45%	3,15%	2,85%
05-25	2,00%	2,52%	3,13%	3,06%
06-25	1,69%	3,07%	3,10%	2,99%
07-25	1,68%	2,92%	3,13%	3,10%
08-25	1,46%	2,33%	2,82%	2,99%
09-25	1,73%	2,45%	2,98%	
10-25	1,49%	2,42%	2,79%	
11-25	1,73%	2,16%	2,76%	2,97%
12-25	2,53%	2,46%	3,38%	2,71%
01-25	1,69%	2,61%	3,44%	3,05%
02-25	1,74%	2,78%	3,35%	3,48%

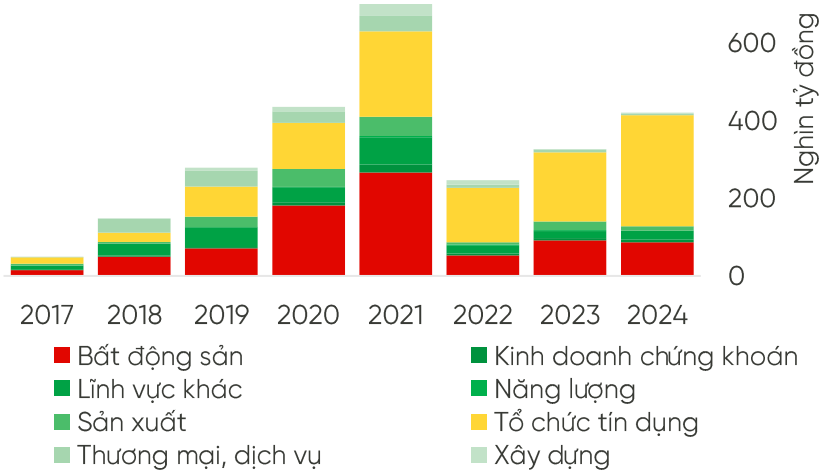
Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích

## Trái phiếu doanh nghiệp sơ cấp : ảm đạm 2 tháng đầu năm – kỳ vọng khởi sắc trong giai đoạn nửa cuối năm (1/2)

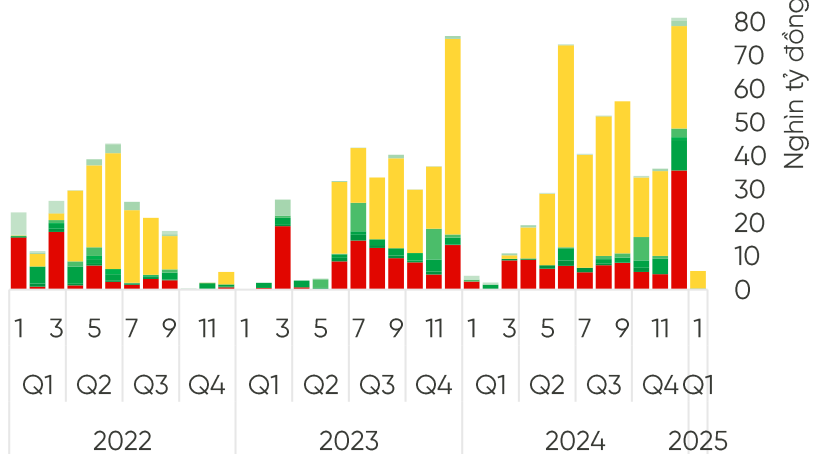
Thị trường trái phiếu bắt đầu với các đợt phát hành công chúng, không có các lô riêng lẻ. Cho đến ngày 31/01/2025, tháng 1 đã có 4 đợt phát hành với tổng giá trị khoảng 5,5 nghìn tỷ đồng. Không ghi nhận bất kỳ lô trái phiếu phát hành mới trong tháng 2/2025. Dự kiến, trong thời gian tới, với các chính sách tăng trưởng và sự hỗ trợ tích cực từ nhà nước, thị trường trái phiếu bất động sản sẽ phục hồi. Mặt bằng lãi suất coupon hiện vẫn duy trì ở mức khá ổn định.

Lãi suất Trung bình	BDS	TCTD	KDCK	XD
01-22	10,51%	8,60%	11,50%	10,42%
02-22	11,25%	5,99%	9,78%	11,00%
03-22	10,23%	6,72%	9,26%	8,80%
04-22	10,32%	4,61%	9,27%	
05-22	9,28%	4,62%	9,20%	
06-22	9,48%	5,37%	9,40%	11,00%
07-22	10,75%	5,96%	8,65%	
08-22	11,25%	6,22%	9,30%	
09-22	11,00%	6,60%	9,40%	11,00%
10-22	11,00%			11,00%
11-22	12,00%	8,73%	10,15%	
12-22	10,15%	8,73%	10,15%	
01-23		9,30%		10,50%
02-23	13,50%			
03-23	9,33%		10,15%	
04-23	14,00%			
05-23	11,00%			
06-23	13,42%	7,99%	9,83%	
07-23	5,79%	7,28%	9,93%	
08-23	12,72%	7,13%	9,73%	
09-23	11,02%	6,79%	9,60%	
10-23	12,30%	6,43%		11,00%
11-23	12,17%	6,82%	8,40%	
12-23	11,79%	6,46%	7,10%	
01-24	10,75%			10,50%
02-24				10,10%
03-24	10,35%	6,40%	8,30%	
04-24	12,50%	5,60%	6,80%	
05-24	12,33%	5,57%	7,45%	11,00%
06-24	10,88%	5,84%	8,32%	11,00%
07-24	12,00%	6,08%	8,27%	9,95%
08-24	10,48%	5,87%	7,92%	
09-24	11,75%	5,91%	10,00%	
10-24	10,10%	5,70%	9,35%	11,00%
11-24	11,37%	6,20%		10,00%
12-24	9,43%	6,13%		11,75%

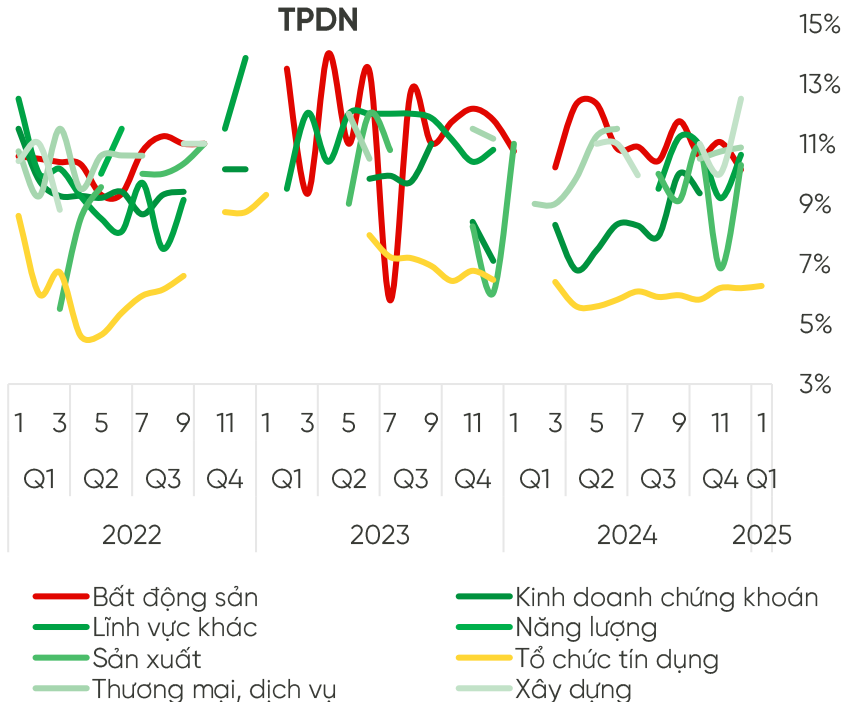
### Giá trị TPDN phát hành



### Giá trị TPDN phát hành



### Biến động coupon trung bình các kỳ hạn TPDN



Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích

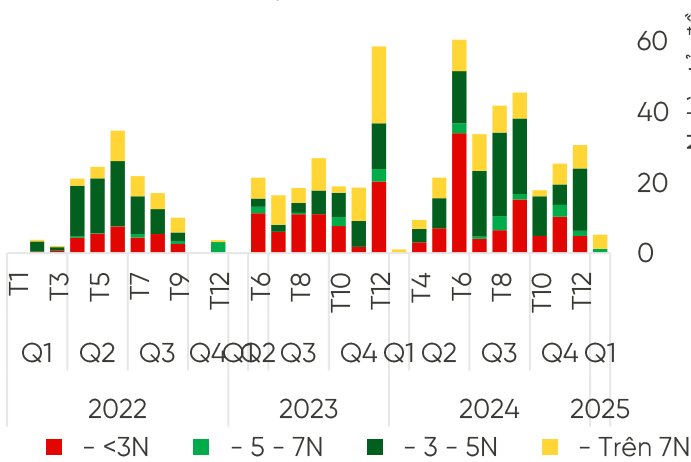


**Trái phiếu doanh nghiệp sơ cấp : ảm đạm 2 tháng đầu năm – kỳ vọng khởi sắc trong giai đoạn nửa cuối năm (2/2)**

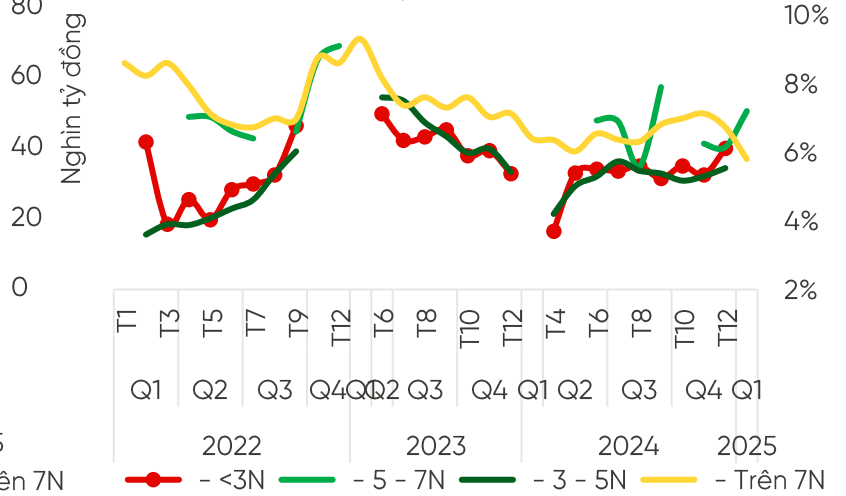
Trong năm 2024, các tổ chức tín dụng đã đạt được mức tăng trưởng ấn tượng trong việc phát hành trái phiếu riêng lẻ, với tổng khối lượng vượt 285 nghìn tỷ đồng – tương đương mức tăng 61% so với cùng kỳ. Phần lớn là các trái phiếu có thời hạn từ 3 đến 5 năm, với lãi suất coupon dao động từ 3,7% đến 7,9%.

Vào đầu năm 2025, đã có 3 đợt phát hành trái phiếu công chúng, với tổng giá trị trên 5 nghìn tỷ đồng và kỳ hạn từ 6 đến 10 năm. Với đặc thù của ngành và nhu cầu vốn trung – dài hạn nhằm duy trì tỷ lệ vốn theo quy định, chúng tôi cho rằng giá trị phát hành trái phiếu của các tổ chức tín dụng trong năm nay sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ.

**Giá trị TPDN phát hành TP Tổ chức tín dụng**



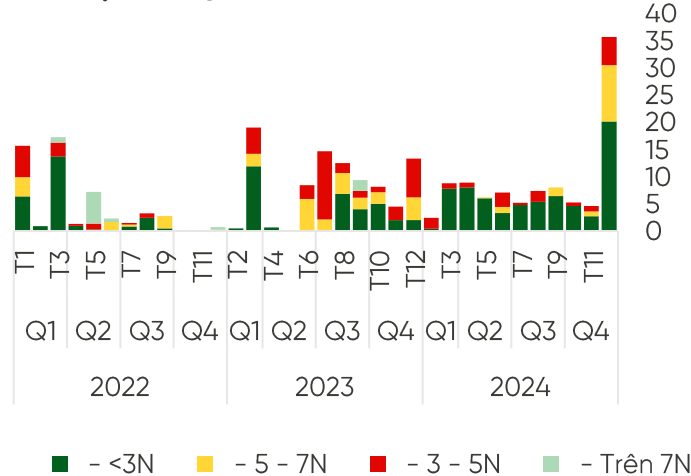
**Coupon Theo Kỳ Hạn TP TCTD**



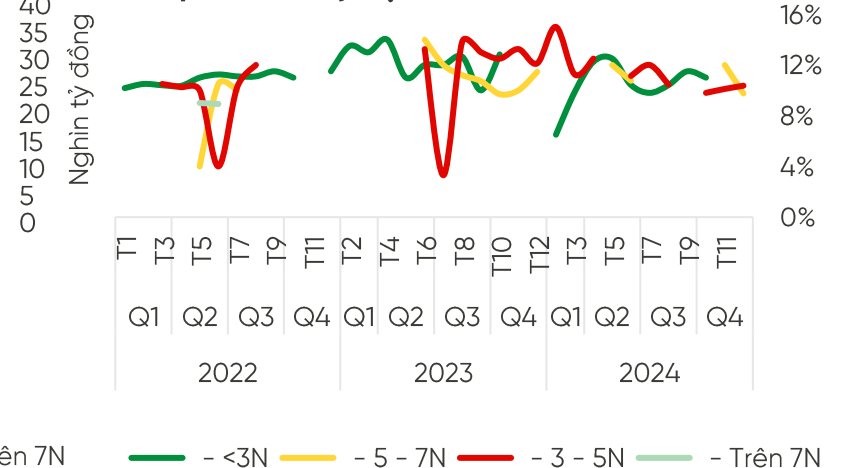
Mặc dù Chính phủ đã triển khai nhiều biện pháp nhằm thông thoáng thị trường, nhưng trong năm 2024 trái phiếu bất động sản vẫn đối mặt với không ít thách thức khi tâm lý nhà đầu tư còn do dự và thị trường gặp khó khăn chung.

Dù vậy, trong năm 2025, với việc tăng cường niềm tin của nhà đầu tư thông qua các quy định về minh bạch thông tin và quản lý rủi ro trái phiếu, kết hợp cùng chính sách tiền tệ ổn định giúp doanh nghiệp phát hành trái phiếu với chi phí hợp lý, nhà đầu tư sẽ có cơ hội tiếp cận các sản phẩm trái phiếu với lợi suất hấp dẫn hơn. Hơn nữa, sự phục hồi của thị trường bất động sản cùng với việc triển khai các dự án quy mô lớn được kỳ vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu phát hành trái phiếu trong năm nay.

**Giá trị TPDN phát hành TP BĐS**



**Coupon theo kỳ hạn TP BĐS**



Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích

**Trái phiếu doanh nghiệp : danh sách trái phiếu phát hành trong T12/2024****Tổ chức tín dụng**

Tên doanh nghiệp	Ngày	KH	Giá trị Trái Phiếu	LSPH
NHTMCP BẢN VIỆT	06/01/2025	6 N	1,254,380,000,000	7.2%
NHTMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM	15/01/2025	7 N	3,000,000,000,000	5.8%
NHTMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM	15/01/2025	10 N	1,000,000,000,000	5.9%

**Kinh doanh chứng khoán**

Tên doanh nghiệp	Ngày	KH	Giá trị Trái Phiếu	LSPH
CTCP CHỨNG KHOÁN DNSE	15/01/2025	2 N	300,000,000,000	6.5%

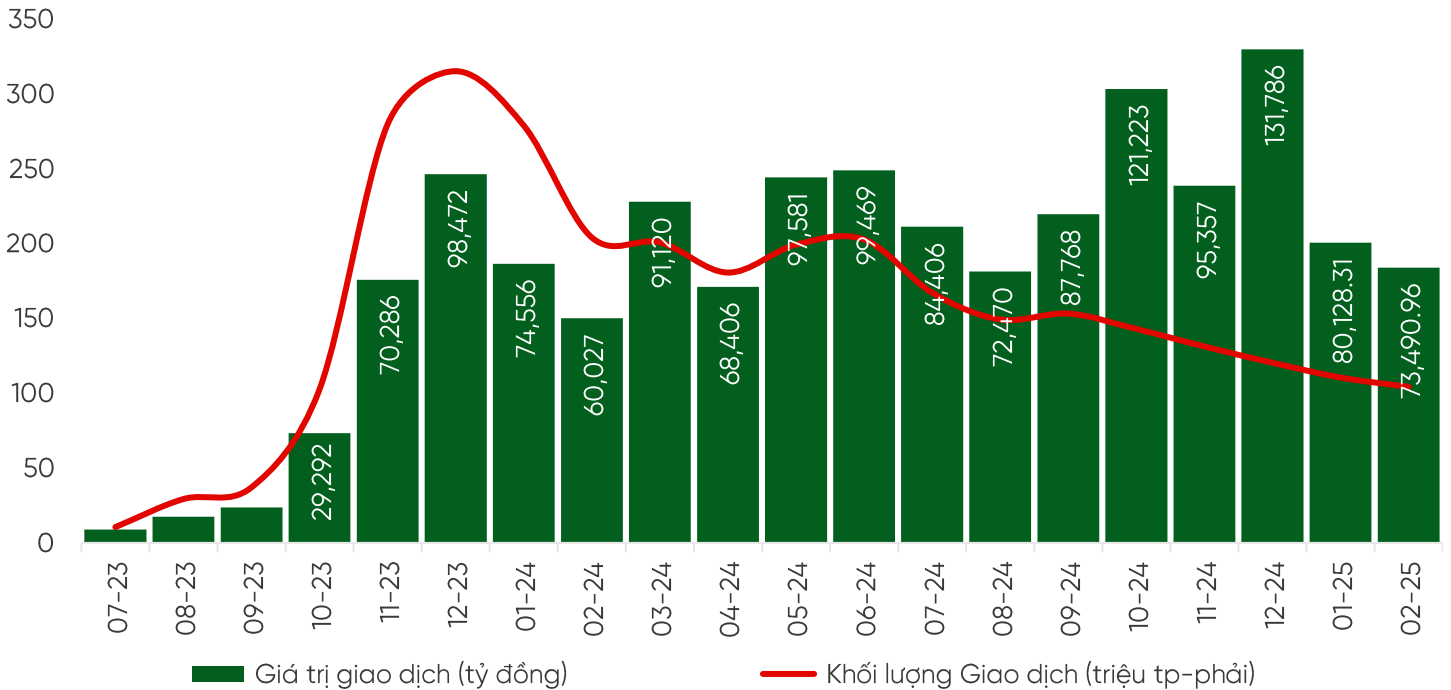
**Kế hoạch phát hành công chứng sắp tới:**

- NHTMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDB): kế hoạch phát hành trái phiếu ra công chúng cho quý I và II năm 2025 với tổng mức gọi vốn lên tới 10,000 tỷ đồng. Loại trái phiếu này không có đặc tính chuyển đổi, không kèm theo chứng quyền, không có tài sản đảm bảo và được phát hành với mệnh giá 100 nghìn đồng mỗi trái phiếu. Thời gian đáo hạn của trái phiếu dao động từ 7 đến 8 năm, áp dụng lãi suất thả nổi.
- CTCP Chứng khoán VNDIRECT (VND): phát hành trái phiếu riêng lẻ qua hai đợt trong năm 2025 với tổng giá trị tối đa 2,000 tỷ đồng. Tương tự, đây là loại trái phiếu không có tính năng chuyển đổi, không kèm chứng quyền, không có tài sản đảm bảo và có mệnh giá 100 nghìn đồng mỗi trái phiếu. Thời gian đáo hạn tối đa của trái phiếu là 3 năm, với lãi suất kỳ đầu được xác định ở mức 8,3%/năm.

**Trái phiếu doanh nghiệp : thị trường giao dịch thứ cấp tiếp tục giữ nhịp (1/2).**

Trên thị trường thứ cấp, tổng giao dịch TPDN riêng lẻ đạt khoảng 75 nghìn tỷ đồng, trung bình mỗi phiên khoảng 3.6 nghìn tỷ đồng.

**Thống kê giao dịch thị trường TPDN thứ cấp**



**Các trái phiếu được giao dịch nhiều nhất trong T02/2025**

STT	Mã GD	Tổ chức phát hành	Khối lượng giao dịch (Trái phiếu)	Giá trị giao dịch (Tỷ đồng)
1	VDI12101	Công ty TNHH thương mại và đầu tư Việt Đức	28,000	4,446.20
2	VIL12301	Công ty CP Vinam Land	30,000	4,036.16
3	TMR12301	CTCP Đầu tư phát triển BĐS TMT	20,000	2,666.59
4	MKH12301	Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Mỹ Khánh	19,900	2,603.59
5	ACB12408	Ngân hàng TMCP Á Châu	2,500	2,532.22
6	HDB12428	NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh ( HDBANK)	21,726	2,202.55
7	TPB12401	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	20,000	2,069.85
8	OCB12417	Ngân hàng TMCP Phương Đông	2,000	2,049.03
9	TPB12420	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	20,000	2,039.55
10	OCB12419	Ngân hàng TMCP Phương Đông	2,000	2,038.46
11	TCB12409	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	1,500	1,549.97
12	HQN12101	CTCP Dịch vụ Giải trí Hưng Thịnh Quy Nhơn	13,258,266	1,352.56
13	VPM12401	Công ty Cổ phần Dịch vụ Quản lý Tài sản Việt Nam	12,789	1,313.61
14	VIB12321	Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	1,220	1,245.94
15	VIF12402	CTCP SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH VINFAST	11,605	1,234.45

Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích



**Trái phiếu doanh nghiệp : thị trường giao dịch thứ cấp tiếp tục giữ nhịp (2/2).**

Luỹ kế 2 tháng đầu năm ghi nhận giá trị giao dịch hơn 153 nghìn tỷ đồng với khối lượng đạt hơn 214 triệu trái phiếu.

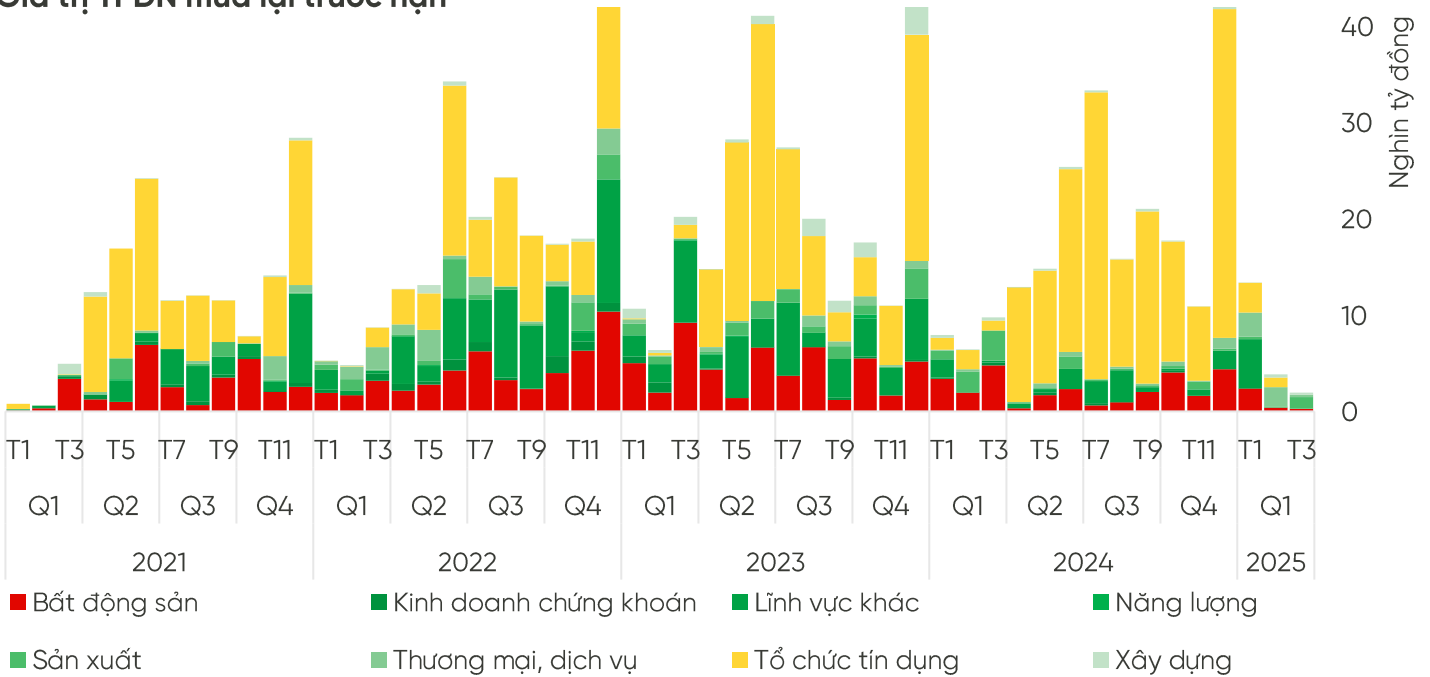
**Các trái phiếu được giao dịch nhiều nhất trong 2T/2025**

STT	Mã GD	Tổ chức phát hành	Khối lượng giao dịch (Trái phiếu)	Giá trị giao dịch (Tỷ đồng)
1	VDI12101	Công ty TNHH thương mại và đầu tư Việt Đức	56,016	8,872.17
2	VIL12301	Công ty CP Vinam Land	60,000	8,048.99
3	MKH12301	Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Mỹ Khánh	44,900	5,836.25
4	TMR12301	CTCP Đầu tư phát triển BĐS TMT	40,300	5,333.27
5	VHM12409	CTCP VINHOMES	43,705	4,554.01
6	ACB12408	Ngân hàng TMCP Á Châu	4,500	4,542.82
7	AVT12401	CÔNG TY TRÁCH NHIỆM HỮU HẠN ALLGREEN - VƯỢNG THÀNH - TRÙNG DƯƠNG	34,285	3,482.01
8	VIF12402	CTCP SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH VINFAST	31,383	3,337.30
9	HDR12403	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS Hải Đăng	29,805	3,131.33
10	VJC12401	CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG KHÔNG VIETJET	27,210	2,830.08
11	RHG12101	Công ty cổ phần Tập đoàn R&H	23,124,954	2,378.37
12	HDB12427	NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh ( HDBANK)	21,770	2,203.36
13	HDB12428	NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh ( HDBANK)	21,726	2,202.55
14	TPB12401	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	20,000	2,069.85
15	OCB12417	Ngân hàng TMCP Phương Đông	2,000	2,049.03
16	HQN12101	CTCP Dịch vụ Giải trí Hưng Thịnh Quy Nhơn	19,884,081	2,044.68
17	TNU12101	CTCP ĐẦU TƯ VÀ QUẢN LÝ KHÁCH SẠN TNH	19,302	2,042.62
18	TPB12420	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	20,000	2,039.55
19	OCB12419	Ngân hàng TMCP Phương Đông	2,000	2,038.46
20	HDB12426	NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh ( HDBANK)	20,007	2,022.01
21	HDB12408	NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh ( HDBANK)	17,667	1,841.64
22	VIB12321	Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	1,620	1,646.34
23	STB12402	Ngân hàng Thương mại Cổ Phần Sài Gòn Thương Tín	1,600	1,618.56
24	TCB12409	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	1,500	1,549.97
25	SHB12301	Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	15,257	1,544.56

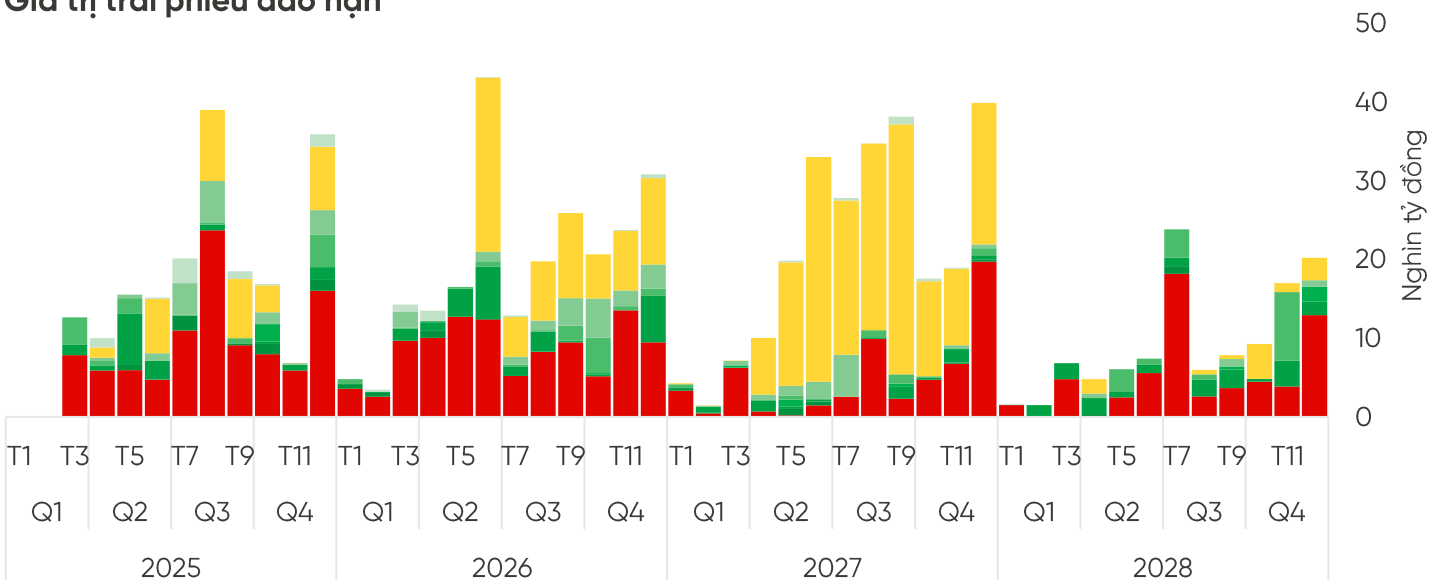
**Giá trị mua lại trái phiếu trước hạn từ các tổ chức tín dụng tăng đột biến trở lại trong tháng cuối năm 2024 và ảm đạm trong 2 tháng đầu năm 2025 – Áp lực từ việc đáo hạn trái phiếu trong lĩnh vực bất động sản vẫn hiện hữu.**

Trong năm 2024, do nhu cầu thanh khoản, cấu trúc linh hoạt và đặc thù rủi ro, các tổ chức tín dụng luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị mua lại trước hạn trái phiếu trên toàn thị trường. Trong khoảng cuối quý 3 và đầu quý 4, giá trị mua lại trước hạn có xu hướng giảm dần, nhưng lại tăng đột biến vào cuối năm, cho thấy các tổ chức tín dụng chủ động điều chỉnh lại các khoản vốn trung và dài hạn trong danh mục đầu tư. Đáng chú ý, lĩnh vực bất động sản ghi nhận giá trị mua lại trước hạn lớn vào cuối năm 2024 và đầu năm 2025 với tổng giá trị trên 13 nghìn tỷ đồng, trong đó gần 50% thuộc về Novaland với tổng giá trị vượt 6,6 nghìn tỷ đồng, đáo hạn vào cuối quý 2 và đầu quý 3 cùng mức lãi suất coupon 11%. Dù năm 2024 đã có một số động thái mua lại trước hạn từ các doanh nghiệp, nhưng giá trị trái phiếu đáo hạn của ngành bất động sản vẫn được duy trì cho năm 2025 và 2026.

**Giá trị TPDN mua lại trước hạn**



**Giá trị trái phiếu đáo hạn**



Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng Khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

### Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com

### Chuyên viên phân tích

**Dương Thiện Chí**

Email: chidt@vpbanks.com.vn