TẠP CHÍ ĐIỆN TỬ
THƯƠNG HIỆU & CÔNG LUẬN

Lợi suất trái phiếu ngân hàng có phản ánh đúng rủi ro?

06:11 30/10/2026

Trái phiếu ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp, nhưng mức lợi suất chưa chắc đã phản ánh đầy đủ rủi ro của từng công cụ nợ. Khi thông tin xếp hạng tín nhiệm còn hạn chế, nhà đầu tư cần thêm cơ sở để phân biệt khả năng trả nợ của ngân hàng với mức độ an toàn của chính trái phiếu mình nắm giữ.

Lợi suất hấp dẫn chưa đủ để đánh giá an toàn

Trái phiếu ngân hàng chiếm khoảng 46% tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành tính đến cuối tháng 9/2026. Trong khi đó, số liệu đến cuối năm 2025 cho thấy chỉ 2 trong số 28 ngân hàng thương mại thuộc phạm vi phân tích của VIS Rating có trái phiếu được xếp hạng tín nhiệm trong nước.

Khoảng trống thông tin đặt ra câu hỏi về khả năng định giá rủi ro trên thị trường. Khi thiếu dữ liệu để so sánh chất lượng tín dụng, nhà đầu tư có thể gặp khó khăn trong việc xác định liệu mức lợi suất được chào bán có đủ bù đắp những rủi ro tiềm ẩn hay không.

Trái phiếu ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp, đặt ra yêu cầu nâng cao chất lượng thông tin phục vụ định giá rủi ro.

Phân tích 284 trái phiếu ngân hàng ưu tiên, không có bảo đảm, kỳ hạn ba năm, phát hành từ năm 2023 đến hết nửa đầu năm 2026, VIS Rating nhận thấy chênh lệch lợi suất giữa các nhóm chất lượng tín dụng chưa thể hiện rõ ràng và nhất quán. Một số trái phiếu thuộc nhóm đánh giá nội bộ "AA" có chênh lệch lợi suất khoảng 280–320 điểm cơ bản, trong khi một số trái phiếu thuộc nhóm "A" có mức chênh lệch không quá 300 điểm cơ bản.

Các mức "AA" và "A" trong phân tích này là đánh giá nội bộ của VIS Rating, không phải kết quả xếp hạng tín nhiệm chính thức được công bố cho từng ngân hàng hoặc trái phiếu. Chênh lệch lợi suất cũng chịu tác động của cung cầu, thời điểm phát hành, thanh khoản và mặt bằng lãi suất. Vì vậy, chưa thể chỉ dựa vào các số liệu trên để kết luận trái phiếu đang được định giá sai, nhưng đây là dấu hiệu cho thấy việc so sánh lợi suất cần đi kèm đánh giá chất lượng tín dụng và điều kiện phát hành.

Cùng là trái phiếu ngân hàng, mức độ bảo vệ khác nhau

Rủi ro càng cần được xem xét kỹ khi trái phiếu ngân hàng có cấu trúc và thứ tự ưu tiên thanh toán khác nhau. Đến cuối tháng 9/2026, trái phiếu thứ cấp chiếm gần 60% tổng giá trị trái phiếu ngân hàng đang lưu hành, với quy mô vượt 400.000 tỷ đồng.

Khác biệt quan trọng nằm ở khả năng thu hồi vốn khi ngân hàng gặp khó khăn. Chủ nợ thứ cấp có thứ tự ưu tiên thấp hơn các chủ nợ được ưu tiên thanh toán. Với các công cụ bổ sung vốn cấp 1 (AT1), tùy điều khoản phát hành và khuôn khổ pháp lý áp dụng, nhà đầu tư còn có thể đối mặt với cơ chế hủy hoặc không thực hiện một số khoản trả lãi, chuyển đổi thành cổ phần hoặc ghi giảm vốn gốc khi điều kiện kích hoạt xảy ra.

Trong khi đó, trái phiếu vốn cấp 2 (Tier 2) có đặc điểm và cơ chế xử lý riêng, không thể mặc nhiên đánh đồng với AT1. Do vậy, chỉ nhìn vào tên ngân hàng phát hành, quy mô tài sản hoặc mức lãi suất sẽ không đủ để đánh giá đầy đủ rủi ro của một trái phiếu cụ thể.

VIS Rating cũng lưu ý những yếu tố như suy giảm chất lượng tài sản, áp lực huy động vốn và hạn chế trong quản trị có thể làm gia tăng khó khăn đối với ngân hàng. Trường hợp Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB) cho thấy yếu kém trong quản trị và hoạt động cho vay có thể ảnh hưởng đến niềm tin, gây áp lực thanh khoản. Tuy nhiên, đây là trường hợp riêng lẻ, không đồng nghĩa mọi ngân hàng đều có mức độ rủi ro tương tự.

Trong bối cảnh đó, mở rộng phạm vi xếp hạng tín nhiệm, nâng cao khả năng tiếp cận dữ liệu về giá, lợi suất và thanh khoản sẽ giúp nhà đầu tư có thêm cơ sở so sánh. Xếp hạng tín nhiệm không bảo đảm trái phiếu sẽ được thanh toán, nhưng có thể hỗ trợ đánh giá khả năng thực hiện nghĩa vụ nợ khi được kết hợp với việc xem xét điều khoản phát hành và tình hình tài chính của tổ chức phát hành.

Về dài hạn, thị trường cần tiến tới cơ chế trong đó lợi suất không chỉ phản ánh nhu cầu huy động vốn và cung cầu tại thời điểm giao dịch, mà còn thể hiện rõ hơn chất lượng tín dụng, cấu trúc trái phiếu và mức độ tổn thất có thể xảy ra. Đây là điều kiện quan trọng để nhà đầu tư đưa ra quyết định trên cơ sở rủi ro thực tế, thay vì chỉ dựa vào uy tín của ngân hàng hoặc mức lãi suất được quảng bá.

Minh Thành *(t/h)*