

Trái phiếu doanh nghiệp bước vào giai đoạn sàng lọc vì chi phí vốn

06:16 25/10/2026

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp quý III/2026 không thiếu nhu cầu huy động vốn, nhưng chi phí vốn tăng đang khiến doanh nghiệp phải cân nhắc kỹ hơn về thời điểm và phương thức phát hành. Khi lượng trái phiếu đáo hạn tiếp tục lớn, đặc biệt trong năm 2027, áp lực tái cấp vốn có thể trở thành phép thử đối với những doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy cao.

Lãi suất tăng làm thay đổi bài toán huy động vốn

Theo báo cáo của S&I Ratings, doanh nghiệp đã huy động khoảng 179.400 tỷ đồng qua trái phiếu trong quý III, giảm 26% so với quý II. Dù vậy, so với cùng kỳ năm trước, giá trị phát hành vẫn tăng 7,8%.

Tính chung 9 tháng, tổng giá trị phát hành đạt 464.100 tỷ đồng, tăng 6,7% so với cùng kỳ. Sau khi trừ 132.800 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn và 228.600 tỷ đồng được mua lại trước hạn, lượng phát hành ròng chỉ còn khoảng 102.600 tỷ đồng.

Quy mô dư nợ trái phiếu đang lưu hành đạt 1,54 triệu tỷ đồng, tăng 7,1% so với cuối năm 2025. Tuy nhiên, tốc độ mở rộng của thị trường vẫn thấp hơn đáng kể so với mức tăng của tín dụng và nhu cầu vốn của nền kinh tế.



Chi phí vốn tăng và áp lực đáo hạn lớn đang khiến doanh nghiệp phải thận trọng hơn khi huy động vốn qua kênh trái phiếu.

Theo S&I Ratings, áp lực lãi suất là một trong những nguyên nhân khiến thị trường chậm lại. Lãi suất phát hành đã tăng bình quân khoảng 2,5 điểm phần trăm so với vùng đáy năm 2025.

Đáng chú ý, lãi suất trái phiếu ngân hàng bình quân quý III lên 8,85%/năm, cao hơn mức bình quân 8,7% của năm 2022. Một số đợt phát hành có lãi suất trên 10%, cho thấy chi phí huy động vốn đang trở thành yếu tố đáng cân nhắc đối với cả tổ chức tín dụng.

Nhóm bất động sản cũng chịu sức ép rõ rệt. Giá trị phát hành trong quý III giảm 55% so với quý II, xuống mức thấp hơn đáng kể sau khi tăng mạnh trong quý trước. Tuy nhiên, tính chung 9 tháng, trái phiếu bất động sản vẫn tăng 121% so với cùng kỳ.

Điều này cho thấy nhu cầu vốn của doanh nghiệp địa ốc vẫn rất lớn, nhưng bài toán hiện nay không chỉ là có huy động được vốn hay không mà còn là doanh nghiệp có đủ khả năng hấp thụ và trả chi phí vốn ở mức cao hay không.

Trong khi đó, thị trường phát hành ra công chúng lại ghi nhận diễn biến tích cực. Quý III có 16 đợt phát hành thành công với tổng giá trị 31.600 tỷ đồng, tăng 55% so với cùng kỳ và là mức cao nhất từ trước đến nay.

Sự phân hóa này cho thấy thị trường trái phiếu đang dần bước sang giai đoạn sàng lọc. Những tổ chức phát hành có năng lực tài chính, thương hiệu và khả

năng tiếp cận nhà đầu tư rộng hơn có nhiều lợi thế hơn trong việc huy động vốn.

Năm 2027 sẽ là phép thử về khả năng tái cấp vốn

Áp lực đối với doanh nghiệp không chỉ nằm ở lãi suất hiện tại mà còn ở khối lượng trái phiếu phải thanh toán trong những năm tới.

Riêng quý IV/2026, lượng trái phiếu đáo hạn được S&I Ratings ước khoảng 93.000 tỷ đồng, cao nhất trong năm. Trong đó, doanh nghiệp bất động sản chiếm khoảng 46.900 tỷ đồng.

Đáng chú ý hơn, lượng trái phiếu đáo hạn trong năm 2027 được dự báo lên tới khoảng 276.000 tỷ đồng, tăng 22% so với năm nay. Bất động sản tiếp tục là nhóm có nghĩa vụ đáo hạn lớn nhất với khoảng 156.000 tỷ đồng, tương đương 57% tổng giá trị.

Điều này khiến một phần các đợt phát hành mới có thể không nhằm mở rộng đầu tư mà phục vụ tái cơ cấu hoặc đảo nợ. Trong điều kiện lãi suất duy trì ở mức cao, doanh nghiệp sẽ phải đối mặt với nguy cơ chi phí tài chính tăng lên khi các khoản nợ cũ được thay thế bằng nguồn vốn mới có lãi suất cao hơn.

Đây cũng là lý do khả năng huy động vốn sẽ ngày càng phụ thuộc vào sức khỏe tài chính của từng doanh nghiệp. Những đơn vị có dòng tiền ổn định, dự án tạo doanh thu và phương án sử dụng vốn rõ ràng sẽ có nhiều lợi thế hơn so với doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào việc liên tục huy động nguồn vốn mới.

Ở chiều tích cực, thị trường đang xuất hiện thêm những phương thức huy động vốn đa dạng hơn. Một số ngân hàng đã tiếp cận thị trường quốc tế, trong đó SHB phát hành thành công 229 triệu SGD trái phiếu quốc tế, còn Vietcombank cũng có kế hoạch huy động vốn theo hướng này.

Nguồn vốn quốc tế có thể giúp doanh nghiệp và ngân hàng mở rộng cơ sở nhà đầu tư, song không đồng nghĩa chi phí luôn thấp hơn. Ngoài lãi suất, tổ chức phát hành còn phải tính đến chi phí thu xếp, xếp hạng tín nhiệm và phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

Về dài hạn, nhu cầu vốn cho hạ tầng, bất động sản, năng lượng và công nghiệp vẫn rất lớn. Vì vậy, dư địa phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp còn đáng kể.

Tuy nhiên, giai đoạn tăng trưởng tiếp theo nhiều khả năng sẽ không còn dựa đơn thuần vào việc mở rộng quy mô phát hành. Chi phí vốn, chất lượng tín dụng

và khả năng trả nợ sẽ trở thành những yếu tố quyết định doanh nghiệp nào có thể tiếp cận thị trường thuận lợi.

Trong bối cảnh đó, năm 2027 có thể trở thành một phép thử quan trọng đối với khả năng tái cấp vốn của doanh nghiệp, đồng thời thúc đẩy thị trường trái phiếu chuyển từ tăng trưởng về lượng sang nâng cao chất lượng và tính minh bạch.

Minh Thành (t/h)