TẠP CHÍ ĐIỆN TỬ
THƯƠNG HIỆU & CÔNG LUẬN

Trái phiếu doanh nghiệp phục hồi nhưng dòng vốn chưa lan tỏa

06:20 17/09/2026

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp đang ghi nhận sự cải thiện về quy mô huy động, nhưng dòng vốn vẫn tập trung chủ yếu vào ngân hàng và bất động sản. Khi lượng trái phiếu đáo hạn lớn dần xuất hiện trong các năm tới, khả năng tiếp cận vốn mới và năng lực tái cấp vốn sẽ là phép thử quan trọng đối với doanh nghiệp.

Ngân hàng, bất động sản vẫn hút phần lớn dòng vốn

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) sơ cấp đang có dấu hiệu sôi động trở lại. Theo Báo cáo trái phiếu tháng 9/2026 của OCBS, riêng tháng 8, tổng giá trị phát hành đạt khoảng 59.200 tỷ đồng, tăng 42% so với tháng trước. Lũy kế 8 tháng, doanh nghiệp đã huy động khoảng 382.800 tỷ đồng.

Tuy nhiên, đằng sau sự gia tăng về quy mô là mức độ tập trung khá cao. Ngân hàng phát hành khoảng 193.500 tỷ đồng, trong khi bất động sản đạt 154.400 tỷ đồng. Hai nhóm này chiếm tới 90,9% tổng giá trị phát hành trong 8 tháng.

Ngân hàng tiếp tục giữ vai trò dẫn dắt khi chiếm khoảng 50,6% lượng trái phiếu phát hành. Nhu cầu huy động vốn trung, dài hạn và bổ sung vốn cấp 2 là những động lực chính thúc đẩy hoạt động phát hành của các tổ chức tín dụng.



Thị trường trái phiếu doanh nghiệp phục hồi về quy mô nhưng dòng vốn vẫn tập trung chủ yếu ở nhóm ngân hàng và bất động sản.

Trong khi đó, bất động sản cũng đang trở lại mạnh hơn với khoảng 40,3% tổng lượng phát hành. Riêng tháng 8, các doanh nghiệp bất động sản huy động khoảng 20.100 tỷ đồng, tương đương 34% thị trường.

Điểm đáng chú ý là chi phí vốn giữa hai nhóm có sự khác biệt. Coupon bình quân trong tháng 8 ở mức 9,18%, trong đó ngân hàng khoảng 8,83%, còn bất động sản lên tới 10,99%. Một số đợt phát hành của doanh nghiệp bất động sản có lãi suất hai chữ số, phản ánh sự khác biệt về điều kiện huy động vốn.

Theo OCBS, khả năng huy động của doanh nghiệp bất động sản vẫn phụ thuộc vào pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng, tài sản bảo đảm và khả năng tái cấp vốn. Vì vậy, sự phục hồi của kênh trái phiếu chưa đồng nghĩa mọi doanh nghiệp đều có thể dễ dàng tiếp cận nguồn vốn này.

Sự tập trung còn thể hiện trên thị trường thứ cấp. Trong tháng 8, giá trị giao dịch TPDN đạt khoảng 141.200 tỷ đồng, giảm 24% so với tháng 7; lũy kế 8 tháng đạt khoảng 1,16 triệu tỷ đồng. Ngân hàng và bất động sản chiếm gần 80% quy mô giao dịch.

Áp lực đáo hạn chuyển thành bài toán tái cấp vốn

Trong khi dòng vốn mới đang tập trung vào một số nhóm và tổ chức phát hành, áp lực trái phiếu đáo hạn lại trở thành vấn đề cần theo dõi trong những tháng cuối năm.

OCBS ước tính lượng TPDN còn đáo hạn trong phần còn lại của năm 2026 khoảng 81.600 tỷ đồng. Đáng chú ý, khoảng 71.000 tỷ đồng tập trung trong quý IV, tương đương 87% nghĩa vụ đáo hạn còn lại.

Tháng 12 dự kiến có lượng trái phiếu đáo hạn lớn nhất, khoảng 33.500 tỷ đồng, tiếp đến là tháng 10 với 23.400 tỷ đồng và tháng 11 khoảng 14.100 tỷ đồng. Riêng tháng 9 có khoảng 10.600 tỷ đồng.

Việc doanh nghiệp mua lại trước hạn khoảng 18.900 tỷ đồng trái phiếu trong tháng 8 đã giúp giảm một phần nghĩa vụ danh nghĩa. Tuy nhiên, áp lực đáng chú ý hơn nằm ở các năm tiếp theo. Lượng trái phiếu đáo hạn được ước tính khoảng 237.300 tỷ đồng trong năm 2027 và 285.900 tỷ đồng năm 2028, trước khi giảm còn khoảng 212.600 tỷ đồng vào năm 2029.

Điều này cho thấy câu chuyện của thị trường đang dần chuyển từ "phát hành được bao nhiêu" sang "doanh nghiệp nào có khả năng huy động vốn mới để đáp ứng nghĩa vụ cũ". Khả năng tái cấp vốn, chất lượng tài sản, dòng tiền và mức độ minh bạch của tổ chức phát hành sẽ ngày càng có ý nghĩa đối với nhà đầu tư.

Trong bối cảnh đó, Nghị định số 200/2026/NĐ-CP với các quy định chặt chẽ hơn về mục đích sử dụng vốn, quản lý dòng tiền và công bố thông tin được kỳ vọng nâng chất lượng thị trường về dài hạn. Tuy nhiên, khuôn khổ mới cũng có thể khiến những doanh nghiệp năng lực tài chính yếu gặp nhiều thách thức hơn khi tìm nguồn vốn mới.

Như vậy, sự phục hồi của thị trường TPDN đang diễn ra nhưng chưa đồng đều. Quy mô phát hành tăng, thanh khoản vẫn ở mức đáng kể, song dòng vốn chủ yếu chảy vào các tổ chức phát hành có nhu cầu vốn lớn và khả năng tiếp cận thị trường tốt hơn. Trong giai đoạn tới, chất lượng tín dụng, khả năng trả nợ và năng lực tái cấp vốn sẽ là những yếu tố quyết định mức độ bền vững của quá trình phục hồi thị trường.

Minh Thành *(t/h)*