

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam

Báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung

Cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025



NỘI DUNG

	<i>Trang</i>
BÁO CÁO SOÁT XÉT BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG	1 - 2
BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG	
Báo cáo phí bảo hiểm và giá trị của Quỹ Liên kết chung	3
Báo cáo tài sản của Quỹ Liên kết chung	4
Báo cáo thu nhập và chi phí của Quỹ Liên kết chung	5
Thuyết minh báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung	6 - 8
Tình hình hoạt động quỹ và chiến lược đầu tư (Nội dung này không nằm trong Báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung đã được soát xét)	9 - 17



Shape the future
with confidence

Ernst & Young Vietnam Limited
20th Floor, Bitexco Financial Tower
2 Hai Trieu Street, District 1
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel: +84 28 3824 5252
Email: eyhcmc@vn.ey.com
Website (EN): ey.com/en_vn
Website (VN): ey.com/vi_vn

Số tham chiếu: 12543826/68732772/-UL

BÁO CÁO SOÁT XÉT BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

Kính gửi: Chủ tịch Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam

Chúng tôi đã soát xét Báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung của Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam ("Công ty"), được lập ngày 24 tháng 3 năm 2026 và được trình bày từ trang 3 đến trang 8 bao gồm báo cáo phí bảo hiểm và giá trị của Quỹ Liên kết chung, báo cáo tài sản của Quỹ Liên kết chung, báo cáo thu nhập và chi phí của Quỹ Liên kết chung và thuyết minh báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung kèm theo tại ngày 31 tháng 12 năm 2025 và cho năm tài chính kết thúc cùng ngày. Báo cáo này được Tổng Giám đốc Công ty lập phù hợp với Thông tư số 67/2023/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 02 tháng 11 năm 2023, các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán doanh nghiệp Việt Nam, và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung.

Trách nhiệm của Tổng Giám đốc

Tổng Giám đốc Công ty chịu trách nhiệm lập và trình bày Báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung phù hợp với Thông tư số 67/2023/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 2 tháng 11 năm 2023, các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán doanh nghiệp Việt Nam và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày Báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung và chịu trách nhiệm về kiểm soát nội bộ mà Tổng giám đốc Công ty xác định là cần thiết để đảm bảo cho việc lập và trình bày Báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung không có sai sót trọng yếu do gian lận hoặc nhầm lẫn.

Trách nhiệm của Kiểm toán viên

Trách nhiệm của chúng tôi là đưa ra kết luận về Báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung dựa trên kết quả soát xét của chúng tôi. Chúng tôi đã thực hiện công việc soát xét theo các nguyên tắc của Chuẩn mực Việt Nam về hợp đồng dịch vụ soát xét số 2410 - *Soát xét thông tin tài chính giữa niên độ do kiểm toán viên độc lập của đơn vị thực hiện*, trong phạm vi các nguyên tắc này có thể được áp dụng cho công việc soát xét thông tin tài chính quá khứ do kiểm toán viên độc lập của đơn vị thực hiện.

Công việc soát xét thông tin tài chính bao gồm việc thực hiện các cuộc phỏng vấn, chủ yếu là phỏng vấn những người chịu trách nhiệm về các vấn đề tài chính kế toán, và thực hiện thủ tục phân tích và các thủ tục soát xét khác. Một cuộc soát xét về cơ bản có phạm vi hẹp hơn một cuộc kiểm toán được thực hiện theo các Chuẩn mực kiểm toán Việt Nam và do vậy không cho phép chúng tôi đạt được sự đảm bảo rằng chúng tôi sẽ nhận biết được tất cả các vấn đề trọng yếu có thể được phát hiện trong một cuộc kiểm toán. Theo đó, chúng tôi không đưa ra ý kiến kiểm toán.



Shape the future
with confidence

Kết luận của Kiểm toán viên

Căn cứ trên kết quả soát xét của chúng tôi, chúng tôi không thấy có vấn đề gì khiến chúng tôi cho rằng báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung không được lập và trình bày, trên các khía cạnh trọng yếu, phù hợp với Thông tư số 67/2023/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 2 tháng 11 năm 2023, các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán doanh nghiệp Việt Nam và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung.

Cơ sở lập báo cáo

Không phủ nhận kết luận nêu trên, chúng tôi xin lưu ý người đọc đến *Thuyết minh số 2* mô tả cơ sở lập báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung. Báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung được lập để cung cấp thông tin cho chủ hợp đồng bảo hiểm và các cơ quan quản lý có liên quan. Vì thế, báo cáo này có thể không phù hợp để sử dụng cho các mục đích khác.

Công ty Trách nhiệm Hữu hạn Ernst & Young Việt Nam



Samān Wijaya Bandara
Phó Tổng Giám đốc
Số Giấy CNĐKHN kiểm toán: 2036-2023-004-1

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Ngày 24 tháng 3 năm 2026

11
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60
61
62
63
64
65
66
67
68
69
70
71
72
73
74
75
76
77
78
79
80
81
82
83
84
85
86
87
88
89
90
91
92
93
94
95
96
97
98
99
100

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC

ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT

Thông tư số 67/2023/TT-BTC

Bộ Tài chính ban hành

ngày 2 tháng 11 năm 2023

BÁO CÁO PHÍ BẢO HIỂM VÀ GIÁ TRỊ CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

vào ngày 31 tháng 12 năm 2025 và cho năm tài chính kết thúc cùng ngày

Nội dung	VND Số tiền
Tổng số phí bảo hiểm nộp trong năm	3.127.178.851.462
Số phí bảo hiểm phân bổ cho quyền lợi bảo hiểm rủi ro	(616.293.393.917)
Các khoản chi phí liên quan (*)	(1.245.368.247.708)
Tổng số phí bảo hiểm đầu tư vào Quỹ Liên kết chung	1.265.517.209.837
Lợi nhuận trả cho bên mua bảo hiểm	243.074.292.687
Thường duy trì hợp đồng	90.791.197.308
Giá trị Quỹ Liên kết chung ngày 1 tháng 1 năm 2025	4.468.484.823.551
Giá trị Quỹ Liên kết chung ngày 31 tháng 12 năm 2025	6.081.381.527.103
Tỷ suất đầu tư thực tế bình quân của Quỹ Liên kết chung cho năm 2025	6,32%

(*) Các khoản chi phí liên quan bao gồm:

Nội dung	VND Số tiền
Phí ban đầu	(827.146.493.003)
Giá trị hoàn lại, phí hoàn lại và giá trị rút từ Giá trị tài khoản	(304.108.589.056)
Phí quản lý hợp đồng	(114.113.165.649)
	(1.245.368.247.708)

			
Trương Hoàng An Người lập	Đinh Thị Quỳnh Giang Kế toán trưởng	Trần Phùng Gia Huy Chuyên gia tính toán được chỉ định	Phương Tiến Minh Tổng Giám đốc



Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Ngày 24 tháng 3 năm 2026

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)

(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC

ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT

Thông tư số 67/2023/TT-BTC

Bộ Tài chính ban hành

ngày 2 tháng 11 năm 2023

BÁO CÁO TÀI SẢN CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

Tài sản	VND	
	Số dư tại ngày 1 tháng 1 năm 2025	Số dư tại ngày 31 tháng 12 năm 2025
	Phát sinh trong năm	
Tiền	44.689.364.018	21.685.283.564
Tiền gửi có kỳ hạn	2.976.577.579.141	1.046.857.232.275
Trái phiếu Chính phủ	453.999.318.902	212.958.496.667
Trái phiếu doanh nghiệp	870.000.000.000	285.000.000.000
Các tài sản khác	242.471.236.313	64.942.353.697
Trong đó:		
Lãi dự thu từ hoạt động đầu tư	242.471.236.313	64.942.353.697
Tổng tài sản (*)	4.587.737.498.374	1.631.443.366.203
Tổng nợ phải trả	(119.252.674.823)	(18.546.662.651)
Giá trị tài sản ròng	4.468.484.823.551	6.081.381.527.103

(*) Trong đó, đã bao gồm quỹ mỗi tại ngày 31 tháng 12 năm 2025 là 40.000.000.000 VND, lãi chưa phân phối lũy kế từ quỹ mỗi và phí quản lý quỹ là 240.907.488.415 VND, và các khoản phải trả khác.

			
Trương Hoàng An Người lập	Đinh Thị Quỳnh Giang Kế toán trưởng	Trần Phùng Gia Huy Chuyên gia tính toán được chỉ định	Phương Tiến Minh Tổng Giám đốc



Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Ngày 24 tháng 3 năm 2026

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)
(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC
ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT
Thông tư số 67/2023/TT-BTC
Bộ Tài chính ban hành
ngày 2 tháng 11 năm 2023

BÁO CÁO THU NHẬP VÀ CHI PHÍ CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG
cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

	VND	
Nội dung	Năm nay	Năm trước
Thu nhập từ hoạt động đầu tư theo tài sản		
- Tiền gửi có kỳ hạn	221.800.569.331	169.751.359.829
- Trái phiếu Chính phủ	29.772.299.663	22.190.375.215
- Trái phiếu doanh nghiệp	61.714.060.318	58.337.272.184
Tổng thu nhập	313.286.929.312	250.279.007.228
Chi phí quản lý quỹ	53.402.329.972	54.858.603.291
Chi phí khác:	3.296.302.933	2.028.088.920
- Phân bổ phụ trội trái phiếu	3.296.302.933	2.028.088.920
Tổng chi phí	56.698.632.905	56.886.692.211
Chênh lệch giữa thu nhập và chi phí	256.588.296.407	193.392.315.017
Thu nhập trả cho bên mua bảo hiểm	243.074.292.687	200.243.062.903
Tỷ suất đầu tư thực tế bình quân của Quỹ Liên kết chung trong năm	6,32%	7,02%
Tỷ suất đầu tư bình quân thanh toán cho bên mua bảo hiểm trong năm	4,86%	5,53%


Trương Hoàng An
Người lập


Đinh Thị Quỳnh Giang
Kế toán trưởng


Trần Phùng Gia Huy
Chuyên gia tính toán
được chỉ định




Phương Tiến Minh
Tổng Giám đốc

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Ngày 24 tháng 3 năm 2026

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)
(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC
ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT
Thông tư số 67/2023/TT-BTC
Bộ Tài chính ban hành
ngày 2 tháng 11 năm 2023

BÁO CÁO THU NHẬP VÀ CHI PHÍ CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG
cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

1. GIỚI THIỆU VỀ QUỸ

Quỹ Liên kết chung ("Quỹ") là quỹ được hình thành từ nguồn phí bảo hiểm từ các hợp đồng bảo hiểm liên kết chung và là một phần của quỹ chủ hợp đồng bảo hiểm. Tài sản của Quỹ không phân chia mà xác định chung cho tất cả các hợp đồng bảo hiểm được liên kết.

Quỹ được thành lập và quản lý bởi Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam ("Công ty") theo Quyết định số 47/GPĐC3/KDBH do Bộ Tài chính cấp ngày 26 tháng 9 năm 2011 và bắt đầu hoạt động từ ngày 26 tháng 9 năm 2011. Thời gian hoạt động của Quỹ tương tự thời gian hoạt động của Công ty.

2. CƠ SỞ LẬP BÁO CÁO

Báo cáo hoạt động của Quỹ, trình bày bằng Việt Nam đồng ("VND"), được lập dựa trên cơ sở nguyên tắc giá gốc theo các chính sách kế toán của Công ty được tuân thủ theo các Chuẩn mực kế toán Việt Nam, Chế độ kế toán doanh nghiệp Việt Nam, Thông tư số 67/2023/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 2 tháng 11 năm 2023 và các quy định pháp lý có liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo hoạt động của các quỹ Liên kết chung.

Báo cáo hoạt động của Quỹ Liên kết chung được lập để cung cấp thông tin cho chủ hợp đồng bảo hiểm và các cơ quan quản lý có liên quan. Vì thế, báo cáo này có thể không phù hợp để sử dụng cho các mục đích khác.

Quy định kế toán mới đã ban hành nhưng chưa có hiệu lực

Ngày 27 tháng 10 năm 2025, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 99/2025/TT-BTC hướng dẫn Chế độ kế toán doanh nghiệp ("Thông tư 99"), thay thế Thông tư số 200/2014/TT-BTC hướng dẫn Chế độ kế toán doanh nghiệp do Bộ Tài chính ban hành ngày 22 tháng 12 năm 2014 và một số quy định khác có liên quan. Thông tư 99 có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 2026 và áp dụng cho các doanh nghiệp có năm tài chính bắt đầu từ hoặc sau ngày 1 tháng 1 năm 2026.

Công ty đang trong quá trình đánh giá tác động của Thông tư 99 đối với việc lập và trình bày báo cáo tài chính và sẽ áp dụng Thông tư 99 cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2026.

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)
(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC
ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT
Thông tư số 67/2023/TT-BTC
Bộ Tài chính ban hành
ngày 2 tháng 11 năm 2023

THUYẾT MINH BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)
cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

3. CHÍNH SÁCH KẾ TOÁN

Tiền và các khoản tương đương tiền

Tiền và các khoản tương đương tiền bao gồm tiền mặt tại quỹ, tiền gửi ngân hàng, các khoản đầu tư ngắn hạn có thời hạn gốc không quá ba tháng, có tính thanh khoản cao, có khả năng chuyển đổi dễ dàng thành các lượng tiền xác định và không có nhiều rủi ro trong chuyển đổi thành tiền.

Tiền gửi có kỳ hạn

Tiền gửi có kỳ hạn bao gồm các khoản tiền gửi ngân hàng có thời hạn gốc trên ba tháng

Các khoản đầu tư vào trái phiếu

Các khoản đầu tư trái phiếu được ghi nhận ban đầu theo giá gốc, lãi dồn tích trước ngày mua được ghi nhận vào một tài khoản riêng. Giá trị chiết khấu/ phụ trội nếu có (phần chênh lệch âm/ dương giữa giá mua và mệnh giá) cộng (+) lãi dự thu (đối với chứng khoán Nợ trả lãi sau) hoặc trừ (-) lãi nhận trước chờ phân bổ (đối với chứng khoán Nợ lãi nhận trước) được phân bổ vào thu nhập hoặc chi phí đầu tư trong suốt thời gian nắm giữ dự kiến của khoản đầu tư trái phiếu này. Lãi của khoản đầu tư được ghi nhận theo lãi suất danh nghĩa.

Các khoản đầu tư vào trái phiếu được xem xét về khả năng giảm giá tại ngày báo cáo. Dự phòng giảm giá được ghi nhận vào báo cáo kết quả kinh doanh khi giá trị ghi sổ lớn hơn giá thị trường.

Nguyên tắc ghi nhận doanh thu

Doanh thu được ghi nhận khi Quỹ có khả năng nhận được các lợi ích kinh tế có thể xác định được một cách chắc chắn. Các điều kiện ghi nhận cụ thể sau đây cũng phải được đáp ứng khi ghi nhận doanh thu:

Tiền lãi

Doanh thu được ghi nhận khi tiền lãi phát sinh trên cơ sở dồn tích (có tính đến lợi tức mà tài sản đem lại) trừ khi khả năng thu hồi tiền lãi không chắc chắn.

Chi phí

Chi phí phát sinh trong hoạt động của Quỹ được ghi nhận trên cơ sở dồn tích.

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)
(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC
ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT
Thông tư số 67/2023/TT-BTC
Bộ Tài chính ban hành
ngày 2 tháng 11 năm 2023

THUYẾT MINH BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)
cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

4. TRÌNH BÀY SỐ LIỆU TÀI SẢN

Tổng tài sản trình bày trong Báo cáo Tài sản của Quỹ Liên kết chung là tài sản hình thành từ giá trị tài khoản của khách hàng, và từ khoản tiền mỗi ban đầu và lãi phát sinh của Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam để đáp ứng yêu cầu vốn tối thiểu của Quỹ theo quy định tại Nghị định số 46/2023/NĐ-CP do Chính phủ ban hành ngày 1 tháng 7 năm 2023.

Tổng tài sản của Quỹ Liên kết chung trình bày trong báo cáo tách nguồn vốn chủ sở hữu, nguồn phí bảo hiểm bao gồm Tổng tài sản hình thành từ phí bảo hiểm mang đi đầu tư của chủ hợp đồng được trình bày trong Báo cáo Tài sản của Quỹ Liên kết chung và các tài sản tương ứng với các khoản phải trả được phân bổ cho Quỹ Bảo hiểm Liên kết chung phù hợp với quy định của Thông tư 67/2023/TT-BTC của Bộ Tài chính ngày 2 tháng 11 năm 2023.

			
Trương Hoàng An Người lập	Đinh Thị Quỳnh Giang Kế toán trưởng	Trần Phùng Gia Huy Chuyên gia tính toán được chỉ định	 Phương Tiến Minh Tổng Giám đốc

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Ngày 24 tháng 3 năm 2026

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)

(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC

ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT

Thông tư số 67/2023/TT-BTC

Bộ Tài chính ban hành

ngày 2 tháng 11 năm 2023

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG QUỸ VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ PHÂN BỐ TÀI SẢN CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

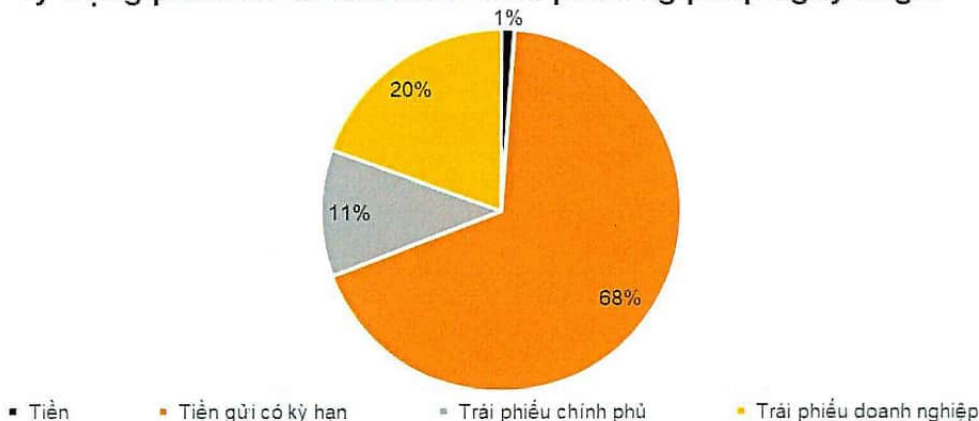
Chiến lược đầu tư của Quỹ liên kết chung nhằm mục đích đạt được lợi nhuận đầu tư cao và ổn định từ lợi nhuận tích lũy chủ yếu thông qua đầu tư vào trái phiếu và các khoản thu nhập cố định như trái phiếu Chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp, tiền gửi có kỳ hạn do các tổ chức hàng đầu, tổ chức tài chính phát hành trong thời gian dài. đồng thời có thể đáp ứng nhu cầu thanh khoản tiềm năng của các chủ hợp đồng.

Trong năm 2025, mặt bằng lãi suất tiền gửi duy trì ổn định trong phần lớn thời gian của năm, trước khi tăng trở lại vào cuối năm. Do nguồn trái phiếu doanh nghiệp đáp ứng các tiêu chí về chất lượng và mức độ rủi ro của Quỹ còn hạn chế, tiền gửi có kỳ hạn tiếp tục được đánh giá là kênh đầu tư phù hợp, giúp đảm bảo an toàn vốn, tính thanh khoản và mức sinh lời ổn định so với các lựa chọn đầu tư khác. Theo đó, Quỹ duy trì tỷ trọng phân bổ cao hơn vào tiền gửi có kỳ hạn nhằm đảm bảo hiệu quả đầu tư ổn định và đáp ứng các nghĩa vụ đối với bên mua bảo hiểm.

Trong năm, hoạt động đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp được thực hiện một cách chọn lọc, phù hợp với khung quản lý rủi ro và tiêu chí chất lượng đã thiết lập. Do đó, mặc dù tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong danh mục nhìn chung vẫn duy trì ở mức ổn định trong năm 2025, giá trị đầu tư tuyệt đối đã tăng lên đáng kể, phản ánh việc phân bổ đầu tư một cách thận trọng theo các cơ hội đầu tư phù hợp.

Đến cuối năm 2025, tỷ trọng tài sản phân bổ vào danh mục trái phiếu Chính phủ là 11%, vào trái phiếu doanh nghiệp 20%, vào tiền gửi có kỳ hạn 68%, và vào tiền và các tài sản tương đương tiền là 1% tổng giá trị tài sản của quỹ.

Tỷ trọng phân bổ tài sản 2025 theo phương pháp nguyên giá



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG

Nhờ việc triển khai chiến lược đầu tư một cách phù hợp, Quỹ Liên kết chung ghi nhận mức lợi suất đầu tư đạt 6,32% trong năm 2025, với danh mục đầu tư bao gồm cả trái phiếu và tiền gửi có kỳ hạn, mặc dù mặt bằng lãi suất tiền gửi duy trì ở mức thấp trong phần lớn thời gian của năm.

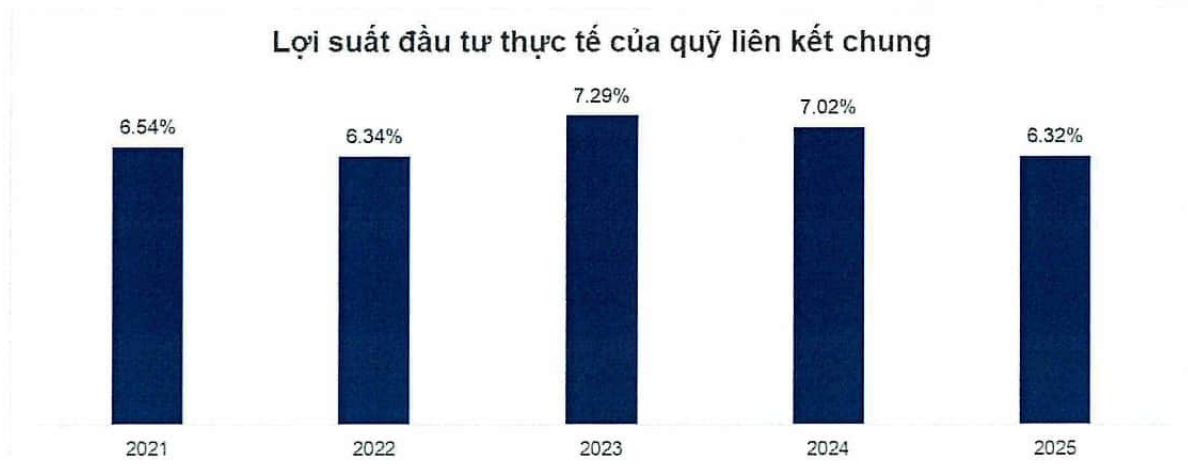
Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)
(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC
ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT
Thông tư số 67/2023/TT-BTC
Bộ Tài chính ban hành
ngày 2 tháng 11 năm 2023

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG QUỸ VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ (tiếp theo)
cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (tiếp theo)



TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2025 & TRIỂN VỌNG NĂM 2026

TỔNG QUAN VỀ KINH TẾ VĨ MÔ

Năm 2025 ghi nhận sự chuyển mình mạnh mẽ của nền kinh tế với tốc độ tăng trưởng ấn tượng ngay từ đầu năm. Trái ngược với sự chậm rãi của năm trước, khu vực công nghiệp chế biến - chế tạo đã lấy lại vị thế động lực chính, song hành cùng sự hồi phục toàn diện của nhu cầu tiêu dùng nội địa. Khu vực dịch vụ, du lịch và lữ hành tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao, đóng vai trò là trụ cột bền vững. Với nỗ lực điều hành quyết liệt, GDP cả năm 2025 đạt **8,02%** so với năm trước, và tạo tiền đề vững chắc cho kế hoạch bứt phá của năm 2026.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) năm 2025 được quản lý hiệu quả trong bối cảnh giá hàng hóa thế giới có nhiều biến động. CPI bình quân cả năm ước tính tăng khoảng 3,31% so với năm trước, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra.

Trong bối cảnh lạm phát tiếp tục nằm trong sự kiểm soát cùng mục tiêu hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế, lãi suất cho vay được duy trì ở mặt bằng thấp, nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp vừa, nhỏ và người dân trong việc tiếp cận vốn ưu đãi. Đối với LSHĐ: mặt bằng lãi suất đã nhích tăng kể từ giữa năm tại các NHTMCP tư nhân và các NHTCMP quốc doanh cũng đã điều chỉnh tăng LSHĐ tại cuối năm nhằm cung ứng nguồn vốn trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh, đồng thời đảm bảo hài hòa các cân đối vĩ mô.

Tính đến hết năm 2025, FDI đăng ký đạt 38,42 tỷ USD, tăng 0,5% so với 2024, FDI giải ngân tăng 9% lên 27,62 tỷ USD. Trong cơ cấu vốn đăng ký cấp mới, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục thu hút đầu tư lớn nhất với 9,80 tỷ USD, chiếm 56,5% tổng vốn. Lĩnh vực kinh doanh bất động sản đứng thứ hai với 3,67 tỷ USD, chiếm 21,2%, trong khi các ngành còn lại đạt 3,85 tỷ USD. Về đối tác đầu tư, trong số 90 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án cấp phép mới tại Việt Nam, Singapore giữ vị trí dẫn đầu với vốn đăng ký đạt 4,84 tỷ USD, chiếm 27,9%. Tiếp theo lần lượt là Trung Quốc với 3,64 tỷ USD (21%), Hồng Kông (Trung Quốc) với 1,73 tỷ USD (10%), Nhật Bản với 1,62 tỷ USD (9,4%) và Thụy Điển với 1,0 tỷ USD (5,8%). Các vị trí kế tiếp thuộc về Đài Loan và Hàn Quốc với số vốn lần lượt là 965,8 triệu USD và 895,9 triệu USD. Giá trị giải ngân mới vốn đầu tư công lũy kế tính đến 25/12/2025 ước đạt 635.624 tỷ đồng, hoàn thành 69,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao cả năm.

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)

(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC

ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT

Thông tư số 67/2023/TT-BTC

Bộ Tài chính ban hành

ngày 2 tháng 11 năm 2023

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG QUỸ VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ (tiếp theo)

cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2025 & TRIỂN VỌNG NĂM 2026 (tiếp theo)

TỔNG QUAN VỀ KINH TẾ VĨ MÔ (tiếp theo)

PMI ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 12 giảm nhẹ xuống 53 điểm từ mức 53,8 điểm của tháng trước. Theo S&P Global, các công ty tiếp tục tăng mạnh sản lượng khi số lượng đơn đặt hàng mới tăng, cộng với điều kiện thời tiết thuận lợi hơn đã giúp nâng cao công suất. Việc làm cũng tăng, từ đó giúp giảm lượng công việc tồn đọng. Tuy nhiên, vẫn còn những tác động kéo dài từ các cơn bão lũ trong những tháng gần đây khi nguyên vật liệu thường vẫn khan hiếm. Kết quả là thời gian giao hàng của các nhà cung cấp lại bị kéo dài đáng kể, và chi phí đầu vào tăng với tốc độ nhanh nhất trong ba năm rưỡi.

(Nguồn: VCBS, VBMA)

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu chính phủ

Thị trường sơ cấp:

Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 355.558 tỷ VND (+7,62% svck) trái phiếu trên thị trường sơ cấp trong năm. Lợi suất trúng thầu tăng mạnh ở phần lớn các kỳ hạn với mức tăng trong khoảng 0,88% – 1,23%, đặc biệt ở thời điểm quý 3 và quý 4 trong năm.

Trong năm 2025, bên cạnh kỳ hạn thanh khoản 10 năm, KBNN cũng đẩy mạnh phát hành kỳ hạn ngắn hạn 5 năm. Theo đó, kỳ hạn trung bình giảm nhẹ xuống khoảng 9,79 năm (vẫn trong đảm bảo mục tiêu kỳ hạn trung bình của Chính phủ, và đáp ứng cung ứng nguồn vốn).

Cụ thể, KBNN huy động 40.577 tỷ đồng; 299.141 tỷ đồng; 12.279 tỷ đồng; 500 tỷ đồng; 3.060 tỷ đồng trái phiếu lần lượt tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm.

Thị trường thứ cấp:

Trong năm, giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp đạt 3.604.262 tỷ VND (+18% svck). Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 2.574.897 tỷ đồng (+29% svck) và 1.029.365 tỷ đồng (-4% svck). Thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 14.417 tỷ đồng. Thanh khoản phục hồi tích cực kể từ tích cực kể từ đầu năm tới cuối quý 3 và xuất hiện sự hạ nhiệt tại những tháng cuối năm sau khi áp lực chốt lời diễn ra.

Xu hướng tăng đối với lợi suất trái phiếu chiếm ưu thế chủ đạo. Cụ thể, lợi suất đã tăng khoảng 0,44-0,55% trong cả năm 2025. Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc quý ở 2,913% (+57,3 điểm cơ bản svck), 2,967% (+58,4 điểm cơ bản svck), 3,023% (+56,9 điểm cơ bản svck), 3,131% (+53,2 điểm cơ bản svck), 3,239% (+49,6 điểm cơ bản svck), 3,495% (+42,9 điểm cơ bản svck), 4,032% (+70,9 điểm cơ bản svck), 4,098% (+66,7 điểm cơ bản svck), 4,1% (+60,6 điểm cơ bản svck), 4,154% (+58,7 điểm cơ bản svck).

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)

(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC

ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT

Thông tư số 67/2023/TT-BTC

Bộ Tài chính ban hành

ngày 2 tháng 11 năm 2023

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG QUỸ VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ (tiếp theo)

cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2025 & TRIỂN VỌNG NĂM 2026 (tiếp theo)

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU (tiếp theo)

Thị trường trái phiếu chính phủ (tiếp theo)

Thị trường thứ cấp: (tiếp theo)

Chênh lệch lợi suất trái phiếu giữa Mỹ và Việt Nam thu hẹp trong quý 4, chủ yếu do lãi suất tại Mỹ giảm mạnh. Cụ thể, Fed tiếp tục chu kỳ nới lỏng tiền tệ với hai lần cắt giảm lãi suất, mỗi lần 0,25%, trong các cuộc họp cuối năm, kéo lợi suất trái phiếu Kho bạc Mỹ giảm ở hầu hết các kỳ hạn và làm đồng USD yếu đi. Trong nước, điều này tạo thêm dư địa cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) điều hành chính sách tiền tệ, tập trung duy trì thanh khoản hệ thống và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng vào giai đoạn cao điểm cuối năm, trong bối cảnh lạm phát và tỷ giá được kiểm soát tốt. Cụ thể, NHNN đã bơm ròng hơn 1 triệu tỷ đồng vào hệ thống thông qua kênh OMO trong quý 4. Tuy nhiên, do yếu tố mùa vụ cuối năm, lãi suất liên ngân hàng tăng ở hầu hết các kỳ hạn vào cuối quý 4, với lãi suất kỳ hạn 2 tuần và 1 tháng tăng 311–346 điểm cơ bản, và lãi suất kỳ hạn 3–9 tháng tăng 140–245 điểm cơ bản, trong khi lãi suất qua đêm và 1 tuần giảm 7–35 điểm cơ bản so với cuối quý trước.

Khối ngoại mua ròng 6.002 tỷ đồng trong năm 2025. Trong đó, xu hướng mua ròng mạnh diễn ra tại Quý 2 và tập trung tại kỳ hạn ngắn và vừa (5 – 15 năm). Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá, khối lượng và quy mô giao dịch của nhà đầu tư ngoại khiêm tốn hơn rất nhiều so với các năm trước đó tại thị trường trái phiếu Chính phủ.

(Nguồn: VBMA, VCBS)

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Trong năm 2025, có 578 đợt phát hành TPDN với tổng giá trị phát hành đạt 645.779 tỷ đồng (+45,6% svck), dẫn dắt chủ yếu bởi ngành Ngân hàng (+46% svck). Ngành Bất Động sản tiếp tục cho thấy sự phục hồi rõ nét, dần lấy lại niềm tin của nhà đầu tư (+32% svck).

Có 544 đợt phát hành riêng lẻ trị giá 591.445 tỷ đồng (91,6% tổng GTPH) và 34 đợt phát hành ra công chúng trị giá 54.353 tỷ đồng (chiếm 8,4% tổng GTPH). Nguồn vốn phát hành phân bổ nhiều nhất ở kì hạn trung hạn từ 3 – 5 năm (chiếm 43,7% GTPH).

Trong lĩnh vực ngân hàng, cấu trúc phát hành khá linh hoạt, với cả trái phiếu ngắn hạn nhằm hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và các kỳ hạn dài hơn—đặc biệt tại các ngân hàng thương mại cổ phần nhà nước—để đáp ứng các chỉ tiêu an toàn vốn và yêu cầu quy định. Trong lĩnh vực bất động sản, các doanh nghiệp phát hành chủ yếu tập trung vào kỳ hạn ngắn để phù hợp với tiến độ dự án và nhu cầu dòng tiền. Lợi suất phát hành và kỳ hạn bình quân đều tăng so với năm trước. Lợi suất trái phiếu bất động sản vẫn ở mức cao, khoảng 8–12,5%/năm—gần gấp đôi lợi suất của ngành ngân hàng—phản ánh việc định giá rủi ro tín dụng vẫn thận trọng. Lợi suất phát hành có xu hướng tăng thêm khoảng 40–90 điểm cơ bản vào cuối năm.

Ngân hàng đẩy mạnh phát hành trái phiếu với lợi suất có xu hướng tăng vào cuối năm. Khối lượng phát hành tập trung chủ yếu ở một số ngân hàng có tăng trưởng tín dụng mạnh và một số ngân hàng cần đáp ứng các chỉ tiêu an toàn. Trái phiếu cấp 2 được phát hành bởi các ngân hàng thương mại cổ phần nhà nước. Một số ngân hàng lựa chọn hình thức chào bán ra công chúng, vì phân khúc này khá phù hợp với nhà đầu tư cá nhân nhờ lợi suất trái phiếu hấp dẫn và uy tín của các tổ chức phát hành. Trái phiếu nợ sơ cấp (trái phiếu thông thường) được phát hành bởi các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân. Lợi suất phát hành có xu hướng tăng nhẹ vào cuối năm, tăng khoảng 40–90 điểm cơ bản so với đầu năm.

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)

(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC

ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT

Thông tư số 67/2023/TT-BTC

Bộ Tài chính ban hành

ngày 2 tháng 11 năm 2023

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG QUỸ VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ (tiếp theo)

cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2025 & TRIỂN VỌNG NĂM 2026 (tiếp theo)

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU (tiếp theo)

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (tiếp theo)

Hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn trong năm 2025 ghi nhận quy mô gia tăng đáng kể. Trong năm 2025, giá trị mua lại trái phiếu trước hạn đạt khoảng 314,5 nghìn tỷ đồng (+43,6% svck). Hoạt động mua lại trước hạn tập trung chủ yếu ở nhóm ngành ngân hàng, chủ yếu hướng tới các trái phiếu kỳ hạn gốc trung bình (3–5 năm), với thời gian đáo hạn còn lại tập trung trong khoảng 1–3 năm, và phần lớn các lô trái phiếu này được phát hành trong năm 2024, cho thấy chiến lược chủ động tái cơ cấu nguồn vốn và kỳ hạn; đồng thời giảm áp lực đáo hạn sẽ xảy ra trong giai đoạn tới. Trong khi đó, nhóm bất động sản thực hiện mua lại chủ yếu đối với các trái phiếu phát hành trong giai đoạn 2020–2023, khi mặt bằng lãi suất ở mức cao, phản ánh nỗ lực xử lý tồn dư nghĩa vụ nợ phát sinh từ chu kỳ trước và từng bước giảm áp lực chi phí vốn, trong bối cảnh điều kiện huy động vốn trở nên chọn lọc và chặt chẽ hơn; qua đó góp phần củng cố niềm tin nhà đầu tư.

Hiện tượng chậm trả gốc, lãi trong năm 2025 đã giảm rõ rệt so với năm trước. Lũy kế từ đầu năm, giá trị trái phiếu chậm thanh toán giảm khoảng 22% so với năm trước, đồng thời tỷ trọng trái phiếu chậm thanh toán trong tổng trái phiếu có vấn đề năm 2025 giảm rõ rệt, xuống khoảng 14% so với năm 2024. Hiện tượng chậm trả vẫn tập trung chủ yếu ở nhóm doanh nghiệp BĐS. Tuy nhiên, trong năm 2025, cơ cấu trái phiếu có vấn đề chủ yếu phát sinh từ hoạt động tái cấu trúc nghĩa vụ nợ, đặc biệt là gia hạn kỳ hạn trái phiếu. Việc gia hạn ghi nhận nhiều nhất ở nhóm ngành BĐS và Năng lượng – những lĩnh vực có chu kỳ dòng tiền dài và nhu cầu vốn lớn. Thị trường TPDN đang chuyển dịch từ trạng thái xử lý vi phạm sau khi đã phát sinh một cách thụ động sang cơ chế quản trị rủi ro chủ động phù hợp với cấu trúc dòng tiền thực tế của doanh nghiệp, qua đó giảm khả năng phát sinh chậm trả trong ngắn hạn.

Thanh khoản thị trường thứ cấp TPDN năm 2025 cải thiện đáng kể so với năm 2024, với tổng giá trị giao dịch đạt 1.396.299 tỷ đồng (+28,79% yoy), phản ánh mức độ sôi động cao hơn của hoạt động mua bán trên thị trường. Giao dịch tiếp tục tập trung chủ yếu ở nhóm ngành Bất động sản và Ngân hàng.

(Nguồn: VCBS)

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)

(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC

ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT

Thông tư số 67/2023/TT-BTC

Bộ Tài chính ban hành

ngày 2 tháng 11 năm 2023

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG QUỸ VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ (tiếp theo)

cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2025 & TRIỂN VỌNG NĂM 2026 (tiếp theo)

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2026

Kinh tế vĩ mô

Fed đã cắt giảm lãi suất ba lần trong năm 2025 xuống mức 3,5–3,75% và được kỳ vọng sẽ tiếp tục nới lỏng thêm 1–2 lần nữa trong năm 2026. Điều này sẽ giúp giảm áp lực lên tỷ giá và tạo dư địa để Việt Nam duy trì mặt bằng lãi suất ổn định, đồng thời thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.

Chính sách tiền tệ được kỳ vọng sẽ duy trì theo hướng mở rộng. Tuy nhiên, nhu cầu vốn gia tăng có thể khiến lãi suất tiền gửi nhích lên, đặc biệt tại các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân quy mô nhỏ. Việc điều hành linh hoạt của Ngân hàng Nhà nước được dự báo sẽ giúp kiểm soát chi phí vốn toàn hệ thống không tăng quá mạnh.

Chính sách tài khóa được kỳ vọng đóng vai trò chủ đạo trong việc đạt mục tiêu tăng trưởng khoảng 10% của Chính phủ năm 2026, nhờ dư địa tài khóa còn rất lớn: đến cuối năm 2025, nợ công vào khoảng 35–36% GDP và nợ Chính phủ khoảng 33–34% — thấp hơn nhiều so với trần Quốc hội cho phép (lần lượt 60% và 50%).

Thúc đẩy giải ngân đầu tư công và tập trung nguồn lực — thay vì phân tán — sẽ là yếu tố then chốt để đạt được phát triển bền vững và các mục tiêu tăng trưởng. Đáng chú ý, trong năm đầu của chu kỳ đầu tư công mới 2026–2030, Việt Nam được kỳ vọng tạo ra bước đột phá sớm nhờ đội ngũ lãnh đạo cấp cao mới được bổ nhiệm.

Trong bối cảnh triển vọng xuất khẩu có thể suy yếu do Mỹ tăng thuế lên 20%, Chính phủ đã triển khai nhiều biện pháp thúc đẩy tiêu dùng nội địa, như:

- Giảm 2% thuế VAT đến cuối năm 2026 – một đòn bẩy tài khóa hiệu quả.
- Tăng mức giảm trừ gia cảnh trong thuế thu nhập cá nhân theo Nghị quyết 110/2025/UBTVQH15. Cải cách tiền lương và tăng thu nhập khả dụng sẽ tạo hiệu ứng lan tỏa rõ rệt, với nhóm hưởng lợi lớn nhất là các ngành hàng không thiết yếu, đồng thời gián tiếp nhưng bền vững hỗ trợ bất động sản, tài chính và hàng tiêu dùng thiết yếu.

Việt Nam đã hoàn tất khuôn khổ pháp lý và cải cách thể chế dựa trên 4 trụ cột quan trọng, tạo bệ phóng cho tăng trưởng kinh tế trong năm 2026:

- Nghị quyết 57-NQ/TW: đột phá trong phát triển khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số quốc gia, hướng tới đưa Việt Nam trở thành nước dẫn đầu khu vực về năng lực số và đổi mới sáng tạo.
- Nghị quyết 66-NQ/TW: hiện đại hóa hệ thống pháp luật, đảm bảo minh bạch, thống nhất và phù hợp xu thế toàn cầu; mục tiêu đến 2030 xây dựng môi trường pháp lý hỗ trợ quản trị hiệu quả, thúc đẩy các hoạt động kinh doanh minh bạch và nâng tầm năng lực cạnh tranh đầu tư của Việt Nam trong ASEAN.
- Nghị quyết 59-NQ/TW: thúc đẩy hội nhập quốc tế theo chiến lược toàn diện, hướng tới mục tiêu mở rộng không gian phát triển và tăng cường tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu.
- Nghị quyết 68-NQ/TW: thay đổi quan điểm về vai trò của kinh tế tư nhân — từ “hỗ trợ” sang “động lực chính,” đồng thời bảo vệ quyền tài sản, tự do kinh doanh và cạnh tranh lành mạnh; mục tiêu đến 2030 tăng đóng góp của khu vực tư nhân, thu hút lao động, nâng cao năng suất và dẫn dắt tăng trưởng.

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)

(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC

ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT

Thông tư số 67/2023/TT-BTC

Bộ Tài chính ban hành

ngày 2 tháng 11 năm 2023

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG QUỸ VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ (tiếp theo)

cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2025 & TRIỂN VỌNG NĂM 2026 (tiếp theo)

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2026 (tiếp theo)

Kinh tế vĩ mô (tiếp theo)

Bước sang năm 2026, tăng trưởng kinh tế được dự báo chuyển sang giai đoạn bền vững hơn khi các cải cách thể chế triển khai trong năm 2025 bắt đầu phát huy hiệu quả rõ rệt. Môi trường pháp lý ngày càng minh bạch, việc thực thi thực chất phân cấp – phân quyền (mô hình chính quyền địa phương hai cấp), và khung đối tác công – tư (PPP) vận hành đồng bộ sẽ giúp nâng cao hiệu quả đầu tư công, huy động nguồn lực tư nhân và cải thiện chất lượng tăng trưởng. Đây là những yếu tố nền tảng giúp các doanh nghiệp niềm yết thiết lập mặt bằng định giá mới.

Đối với các ngân hàng thương mại cổ phần nhà nước, nhờ có nguồn tiền gửi tương đối ổn định, khả năng tiếp cận nguồn vốn từ Kho bạc Nhà nước, và vị thế vững chắc trên thị trường trái phiếu chính phủ, áp lực thanh khoản và chi phí vốn dự kiến vẫn được kiểm soát. Do đó, lãi suất tiền gửi tại nhóm ngân hàng này được kỳ vọng duy trì ổn định trong nửa đầu năm 2026, phù hợp định hướng chính sách nới lỏng của NHNN và Chính phủ. Đối với các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân, lãi suất tiền gửi dự kiến tăng khoảng 50–70 điểm cơ bản trong nửa đầu năm 2026, đặc biệt tại các ngân hàng nhỏ có vị thế thanh khoản phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn ngắn hạn và thị trường liên ngân hàng.

Trong nửa cuối năm 2026, áp lực tăng lãi suất tiền gửi dự kiến tiếp tục duy trì khi các ngân hàng tăng cường huy động để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, với áp lực rõ rệt hơn tại các ngân hàng phụ thuộc lớn vào tiền gửi khách hàng và có cấu trúc nguồn vốn kém linh hoạt.

Ngoài ra, các ngân hàng có tốc độ tăng nhanh của tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn được dự báo chịu áp lực huy động vốn kỳ hạn dài hơn nhằm tái cân bằng cấu trúc tài sản – nguồn vốn và đảm bảo cung ứng đủ tín dụng dài hạn.

Thị trường trái phiếu chính phủ năm 2026 được dự báo bước vào giai đoạn tăng tốc phát hành để đáp ứng nhu cầu vốn cho kế hoạch đầu tư công trung hạn 2025–2030. Việc triển khai đồng thời các dự án hạ tầng chiến lược quy mô lớn — đặc biệt là tuyến đường sắt cao tốc Bắc – Nam, giai đoạn 2 sân bay quốc tế Long Thành, cùng nhiều dự án trọng điểm khác — sẽ đòi hỏi nguồn vốn lớn và ổn định. Diễn biến này dự kiến đưa thị trường trái phiếu chính phủ vào chu kỳ phát hành sôi động hơn, đồng thời đặt ra thách thức về duy trì thanh khoản thị trường và đảm bảo lợi suất hấp dẫn trong bối cảnh nhu cầu phát hành ở mức cao.

Ngày 30/12/2025, Kho bạc Nhà nước đã ban hành Công văn số 12608/KBNN-QLNQ công bố kế hoạch đấu thầu trái phiếu Chính phủ năm 2026, với tổng khối lượng dự kiến phát hành khoảng 500 nghìn tỷ đồng.

Khối lượng trái phiếu chính phủ đáo hạn trong năm 2026 ở mức tương đối thấp, khoảng 38 nghìn tỷ đồng — mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Đáng chú ý, phần lớn lượng đáo hạn tập trung vào các tháng đầu năm, cho thấy áp lực phát hành có thể gia tăng đáng kể trong giai đoạn này.

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)

(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC

ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT

Thông tư số 67/2023/TT-BTC

Bộ Tài chính ban hành

ngày 2 tháng 11 năm 2023

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG QUỸ VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ (tiếp theo)

cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2025 & TRIỂN VỌNG NĂM 2026 (tiếp theo)

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2026 (tiếp theo)

Kinh tế vĩ mô (tiếp theo)

Lợi suất trái phiếu Chính phủ dự kiến tiếp tục chịu áp lực tăng trong năm 2026. Các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới được dự báo sẽ duy trì chu kỳ nới lỏng tiền tệ, nhưng với tốc độ thận trọng và từng bước, ưu tiên đưa lãi suất trở về mức trung tính nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế đồng thời kiểm soát lạm phát. Trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 10% cho năm 2026, nhu cầu tín dụng trong toàn nền kinh tế – đặc biệt là nhu cầu vốn trung và dài hạn cho đầu tư công, phát triển hạ tầng và sản xuất – được dự báo tăng mạnh. Do đó, tăng trưởng tín dụng năm 2026 được dự báo tiếp tục ở mức cao, gây áp lực đáng kể lên yêu cầu cân đối nguồn vốn và chi phí vốn của các ngân hàng. Thanh khoản hệ thống ngân hàng vì vậy có thể đối mặt các giai đoạn căng thẳng hơn so với năm 2025, với mặt bằng lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao hơn sau khi NHNN tăng 50 điểm cơ bản lãi suất OMO vào tháng 12/2025. Trong khi khối lượng phát hành trái phiếu chính phủ năm 2025 chỉ đạt khoảng 71% kế hoạch, áp lực phát hành trong năm 2026 được dự báo gia tăng mạnh để phục vụ chương trình đầu tư công đẩy nhanh tiến độ. Kỳ vọng lạm phát trong năm 2026 được dự báo ở mức cao, khiến nhà đầu tư yêu cầu mức lợi suất cao hơn để bù đắp rủi ro lạm phát. Vì vậy, lợi suất trái phiếu chính phủ trong năm 2026 dự kiến được thiết lập ở mặt bằng cao hơn nhằm thu hút nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Lợi suất phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2026 được dự báo tăng dần theo xu hướng gia tăng chi phí vốn toàn thị trường, qua đó nâng mức hấp dẫn của trái phiếu doanh nghiệp so với các kênh đầu tư khác. Bên cạnh đó, trong bối cảnh điều kiện tín dụng ngân hàng thắt chặt và lãi suất cho vay dự báo tăng, các doanh nghiệp được kỳ vọng chủ động đa dạng hóa kênh huy động, bao gồm trái phiếu doanh nghiệp, để giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng. Tuy nhiên, mức tăng lợi suất sẽ phân hóa giữa các doanh nghiệp và ngành nghề, tùy thuộc vào chất lượng tín dụng, cấu trúc tài chính và mức độ nhạy cảm với chi phí vốn.

Trong bối cảnh thanh khoản toàn hệ thống dự báo tiếp tục chịu áp lực trong năm 2026, để đảm bảo tuân thủ trần LDR theo Thông tư 22/2019/TT-NHNN và duy trì dư địa tăng trưởng tín dụng, các ngân hàng nhiều khả năng sẽ gia tăng sử dụng nguồn vốn cấp 2 (Thị trường 2), với trái phiếu doanh nghiệp – đặc biệt là trái phiếu trung và dài hạn – tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong huy động vốn. Do đó, ngành ngân hàng nhiều khả năng vẫn là nhóm phát hành trái phiếu doanh nghiệp lớn nhất trong năm 2026 – nhóm có mức xếp hạng tín dụng cao hơn trung bình thị trường, với hoạt động phát hành tập trung vào các ngân hàng thương mại nhà nước và ngân hàng cổ phần quy mô lớn nhằm bù đắp hạn chế trong huy động thị trường 1 và chủ động quản trị thanh khoản, an toàn vốn trong bối cảnh yêu cầu quy định ngày càng chặt chẽ.

Hoạt động giao dịch thị trường bất động sản được dự báo tích cực trong năm 2026 với nguồn cung tăng mạnh (đặc biệt tại khu vực phía Nam). Khả năng trả nợ của một số doanh nghiệp và dòng tiền tài chính vẫn duy trì đã cải thiện. Nhu cầu nhà ở thực và các dự án nhà ở xã hội đang được đẩy nhanh, giúp doanh nghiệp tạo dòng tiền từ bán trước để thanh toán cho trái chủ. Trái phiếu doanh nghiệp của các đơn vị có pháp lý vững chắc và lợi suất phát hành hấp dẫn sẽ tiếp tục thu hút dòng vốn đầu tư. Chất lượng các lô trái phiếu dự kiến phân hóa rõ rệt giữa các doanh nghiệp pháp lý minh bạch và các đơn vị có lịch sử tín dụng yếu, vướng mắc pháp lý.

Tiến độ giải ngân đầu tư công và triển khai dự án hạ tầng được dự báo tăng tốc mạnh trong thời gian tới. Do đó, trái phiếu xây dựng hạ tầng gắn với các dự án trọng điểm quốc gia thường được đánh giá cao nhờ tính minh bạch và sự giám sát chặt chẽ của Nhà nước.

Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ FWD Việt Nam - Quỹ Liên kết chung

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG (tiếp theo)
(Được lập theo Thông tư số 67/2023/TT-BTC
ngày 2 tháng 11 năm 2023 do Bộ Tài chính ban hành)

14-NT
Thông tư số 67/2023/TT-BTC
Bộ Tài chính ban hành
ngày 2 tháng 11 năm 2023

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG QUỸ VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ (tiếp theo)
cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2025

TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2025 & TRIỂN VỌNG NĂM 2026 (tiếp theo)

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2026 (tiếp theo)

Kinh tế vĩ mô (tiếp theo)

Bộ Tài chính đã phê duyệt Đề án Cơ cấu lại nhà đầu tư và Phát triển ngành Quỹ đầu tư chứng khoán (ngày 12/9/2025), trong đó tái cấu trúc cơ cấu nhà đầu tư là một trong những nhóm giải pháp trọng tâm, theo hướng mở rộng dần sự tham gia của các tổ chức tài chính dài hạn như quỹ hưu trí, quỹ bảo hiểm xã hội, công ty bảo hiểm và các ngân hàng thương mại vào thị trường vốn nói chung và thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói riêng.

Tuy nhiên, mức độ tham gia của các tổ chức tài chính vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn còn hạn chế do một số rào cản pháp lý liên quan đến danh mục đầu tư và giới hạn tỷ lệ, khiến vai trò của các nhà đầu tư dài hạn chưa được phát huy đầy đủ như tiềm năng.

Các tổ chức tài chính có thể đóng vai trò trụ cột trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp nhờ khả năng thẩm định độc lập, hệ thống quản trị rủi ro và định hướng đầu tư dài hạn.

Theo đó, khi các đề xuất nới lỏng rào cản được triển khai đúng tiến độ trong giai đoạn 2026 – 2027, bao gồm mở rộng phạm vi và hạn mức đầu tư trái phiếu doanh nghiệp cho doanh nghiệp bảo hiểm và quỹ hưu trí, việc này không chỉ giúp hình thành lớp cầu ổn định cho thị trường mà còn góp phần nâng cao kỷ luật thị trường, thúc đẩy minh bạch thông tin và cải thiện chất lượng phát hành trong trung và dài hạn.

Giai đoạn 2026–2028 được dự báo đối mặt với áp lực đáo hạn cao, vượt đáng kể so với năm 2025. Một số lô trái phiếu từng chậm thanh toán gốc và lãi được gia hạn trong giai đoạn 2023–2024 theo Nghị định 08/2023/NĐ-CP đã thương lượng gia hạn thêm 2 năm; do đó, năm 2026 trở thành điểm tập trung đáo hạn của các lô trái phiếu gặp khó khăn này.

Trong bối cảnh nhu cầu vốn trung và dài hạn dự kiến tăng mạnh do nhu cầu đầu tư của nền kinh tế ngày càng lớn, trong khi cơ cấu cung vốn trung và dài hạn vẫn mất cân đối và chủ yếu phụ thuộc vào nợ công và tín dụng ngân hàng, xét về cả quy mô và cấu trúc, thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển trong trung và dài hạn.

(Nguồn: VCBS)