



**BÁO CÁO THƯỜNG NIÊN 2025**

# **QUỸ LIÊN KẾT CHUNG**



# THÔNGIỆP TỔNG GIÁM ĐỐC

Kính thưa Quý khách,

Chân thành cảm ơn Quý khách đã tin tưởng và đồng hành cùng Generali Việt Nam. Chúng tôi vui mừng chia sẻ cùng Quý khách kết quả kinh doanh của Tập đoàn Generali trong năm 2025, với doanh thu phí gộp đạt 98,1 tỷ Euro. Kết quả hoạt động kinh doanh đạt 8,0 tỷ Euro và biên khả năng thanh toán duy trì ở mức 219% tại thời điểm 31/12/2025. Những con số này tiếp tục khẳng định vị thế tài chính vững chắc và chiến lược phát triển bền vững của Tập đoàn trên quy mô toàn cầu.

Tại thị trường trong nước, Generali Việt Nam tự hào tiếp tục đóng góp vào thành tựu chung của Tập đoàn với một năm hoạt động hiệu quả. Doanh thu phí đạt 5.123 tỷ đồng và biên khả năng thanh toán đạt 237% tại thời điểm cuối năm 2025, đảm bảo khả năng chi trả cho khách hàng. Tổng chi trả quyền lợi bảo hiểm trong năm 2025 đạt 1.532 tỷ đồng, tăng 19% so với năm 2024, thể hiện cam kết mạnh mẽ của chúng tôi trong việc sát cánh cùng khách hàng trước những biến động của cuộc sống.

Năm 2025, toàn ngành bảo hiểm nhân thọ đang bước vào giai đoạn chuyển mình mạnh mẽ nhằm đáp ứng quy định mới tại Nghị định 46/2023/NĐ-CP quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Kinh doanh bảo hiểm, và Thông tư 67/2023/TT-BTC hướng dẫn một số điều của Luật Kinh doanh bảo hiểm, Nghị định 46/2023/NĐ-CP. Những quy định này đã tạo ra hành lang pháp lý hoàn chỉnh, thúc đẩy thị trường phát triển theo hướng chuyên nghiệp, bền vững và đặt lợi ích của khách hàng làm trọng tâm. Qua đó, Generali Việt Nam đã chủ động điều hướng mọi hoạt động vận hành và nâng cao tiêu chuẩn của tất cả các kênh phân phối để đảm bảo tuân thủ tuyệt đối các quy định mới, từ đó củng cố niềm tin và mang lại những giải pháp bảo vệ thiết thực cho từng khách hàng.

Thấu hiểu nhu cầu của khách hàng về một điểm tựa tài chính linh hoạt, trong năm 2025, Generali Việt Nam chính thức ra mắt thế hệ sản phẩm mới cùng bảo hiểm liên kết chung VITA – Ngày Mai Vững Chắc. Sở hữu ba ưu điểm vượt trội: Bảo vệ bền bỉ ngay cả sau biến cố, khả năng tích lũy tốt cùng các khoản thưởng dài hạn và linh hoạt lựa chọn mức phí bảo hiểm phù hợp với nhu cầu bảo vệ cũng như tài chính cá nhân, sản phẩm là giải pháp toàn diện, được Generali Việt Nam thiết kế phù hợp với đa dạng phân khúc khách hàng, trao quyền lựa chọn và bảo vệ những điều quan trọng nhất.

Song hành cùng sản phẩm bảo hiểm liên kết chung VITA – Ngày Mai Vững Chắc, một thế hệ sản phẩm hoàn toàn mới cũng được Generali Việt Nam cho ra mắt như bộ đôi bảo hiểm sức khỏe cá nhân VITA - Sức Khỏe Vàng 2025 / VITA - Sức Khỏe Kim Cương 2025, và các sản phẩm bán kèm mới. Những sản phẩm này không chỉ đáp ứng được quy định hiện hành của Luật Kinh doanh bảo hiểm mà còn mang nhiều cải tiến, đáp ứng nhu cầu đa dạng của mọi gia đình Việt.

Đặc biệt, chiến dịch toàn cầu "Here.Now - Trọn vẹn từng khoảnh khắc" được triển khai trong năm qua đã truyền tải mạnh mẽ thông điệp về sự đồng hành tận tâm, khẳng định sứ mệnh trở thành "Người bạn Trọn đời" luôn hiện diện và hỗ trợ khách hàng trong mọi khoảnh khắc của cuộc sống.

Chúng tôi vui mừng chia sẻ với Quý khách tỷ suất lợi nhuận của Quỹ liên kết chung trong năm 2025 tiếp tục tăng trưởng ổn định trong môi trường lãi suất thấp, đạt 6,52%. Kết quả này thể hiện sự nỗ lực của công ty trong việc chủ động tìm kiếm các tài sản đầu tư có lợi suất tốt và rủi ro thấp, nhằm tối đa hóa quyền lợi tích lũy cho Quý khách ngay cả trong những giai đoạn thị trường tài chính có nhiều biến động. Để biết thêm thông tin chi tiết, Quý khách vui lòng tham khảo Báo cáo hoạt động của Quỹ liên kết chung năm 2025 được đính kèm.

Generali Việt Nam trân trọng cảm ơn sự tin tưởng của Quý khách và cam kết sẽ không ngừng nỗ lực để xứng đáng với niềm tin của Quý khách.

Kính chúc Quý khách cùng gia đình sức khỏe và thịnh vượng.

**Nguyễn Phương Anh**  
Tổng Giám đốc Generali Việt Nam

# TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH NĂM 2025

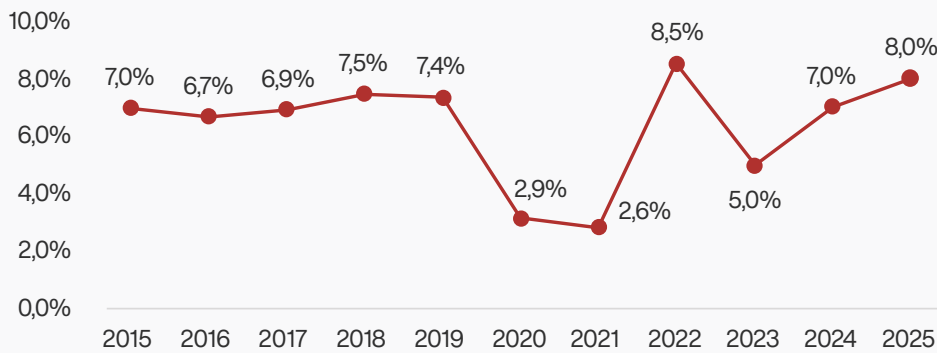
## KINH TẾ VĨ MÔ

Theo Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), **tăng trưởng Tổng sản phẩm trong nước (GDP) của Việt Nam cả năm 2025 ước tăng 8,0%** so với cùng kỳ năm trước, ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong hơn một thập kỷ từ năm 2011 (chỉ sau mức tăng 8,5% trong năm 2022). Những số liệu này cho thấy sức chống chịu đáng kể của kinh tế Việt Nam trước các thách thức từ bên ngoài, đặc biệt là xu hướng gia tăng bảo hộ thương mại của Mỹ, đồng thời phản ánh quỹ đạo tăng trưởng trong nước bền vững hơn nhờ các cải cách của Chính phủ và các biện pháp hỗ trợ có trọng tâm.

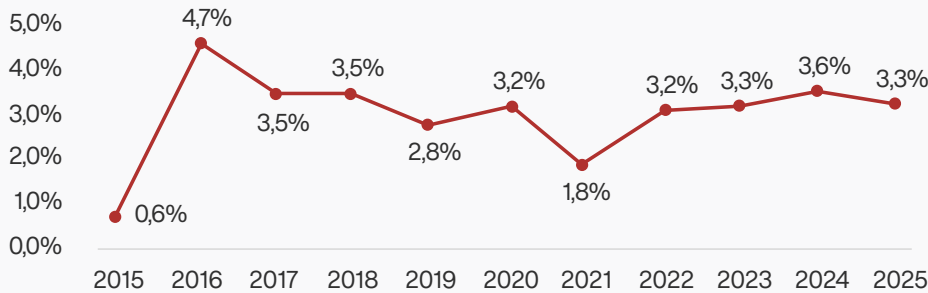
Khu vực sản xuất & xây dựng và dịch vụ vẫn là động lực tăng trưởng chính với mức tăng lần lượt là 8,9% và 8,6%; đóng góp 43,6% và 51,1% vào tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế. Trong khi đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chỉ tăng 3,8%, đóng góp 5,3% do chịu tác động bất lợi từ bão và mưa lũ.

**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trung bình năm 2025 tăng 3,3%** so với cùng kỳ – thấp hơn so với mục tiêu của Quốc hội là 4,0% - 4,5%. Hai yếu tố góp phần kiềm chế tốc độ tăng CPI năm 2025 bao gồm: (i) Chỉ số nhóm giao thông giảm 2,1%, tác động làm CPI chung giảm 0,2 điểm phần trăm, trong đó giá xăng giảm 8,5%; (ii) Chỉ số giá nhóm thông tin và truyền thông giảm 0,5%, do giá điện thoại thế hệ cũ giảm.

**Tăng trưởng GDP của Việt Nam trong giai đoạn từ 2015 đến 2025**

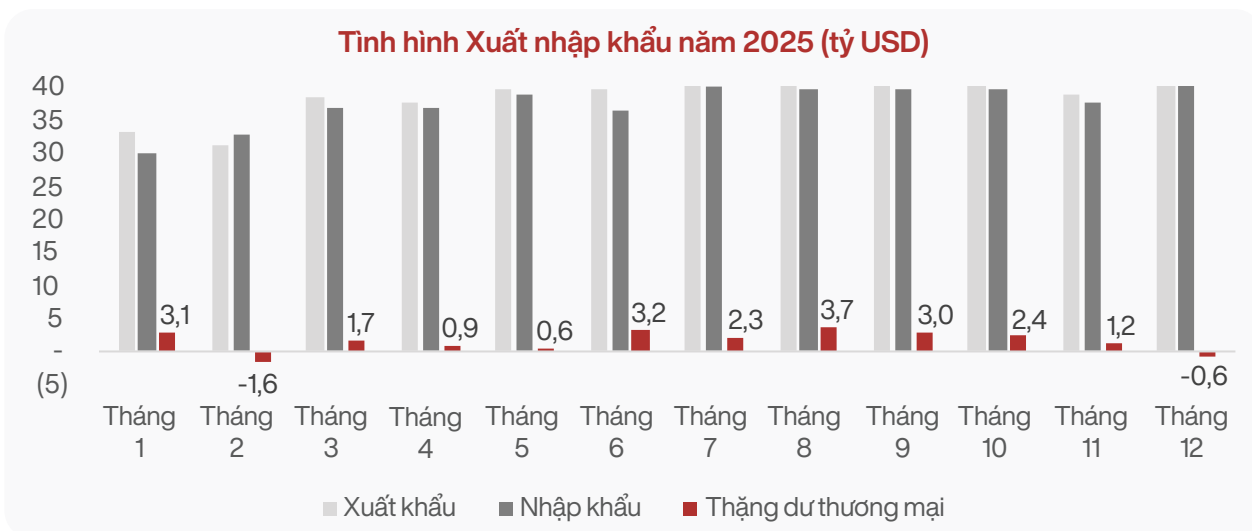


**Lạm phát của Việt Nam trong giai đoạn từ 2015 đến 2025**



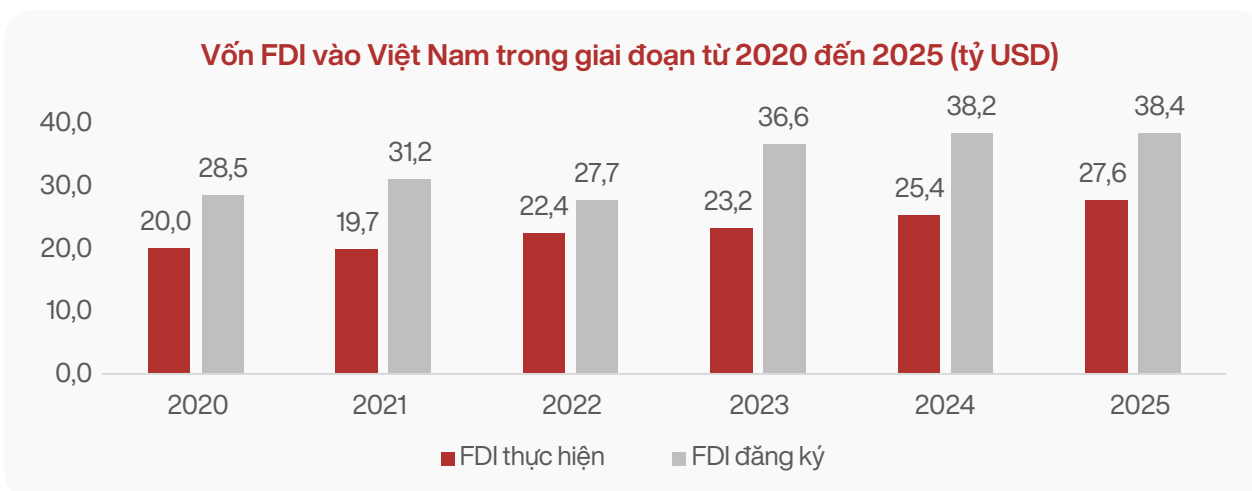
Nguồn: Dữ liệu của Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam tổng hợp

**Sản xuất và xuất khẩu vẫn duy trì xu hướng tích cực.** Chỉ số sản xuất công nghiệp năm 2025 tăng mạnh 9,2% so với năm trước (năm 2024 tăng 8,2%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng mạnh nhất với mức 10,5%, đóng góp 8,4 điểm phần trăm vào mức tăng chung. Tính chung cả năm 2025, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 475 tỷ USD (tăng 17,0% so với cùng kỳ năm 2024), trong khi tổng kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 455 tỷ USD (tăng 19,4% so với cùng kỳ năm 2024). Dẫn đến, cán cân thương mại hàng hóa lũy kế thặng dư khoảng 20 tỷ USD. Tuy nhiên, mức xuất siêu chủ yếu đến từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (FDI): xuất siêu 49,5 tỷ USD; trong khi đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 29,43 tỷ USD. Về phía các đối tác thương mại quan trọng: Xuất siêu sang Hoa Kỳ đạt 133,9 tỷ USD, tăng 28,2% và Nhập siêu từ Trung Quốc đạt 115,6 tỷ USD tăng 39,6%.

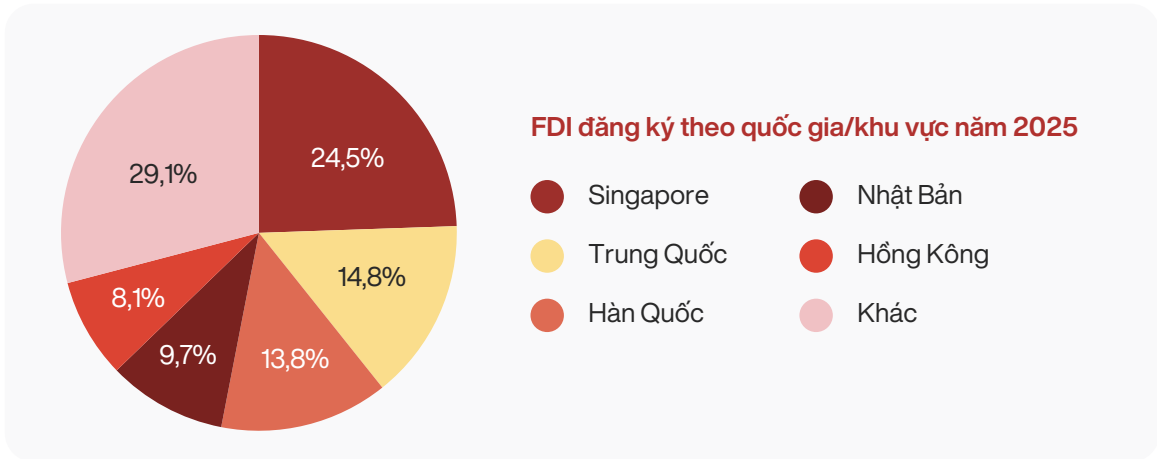
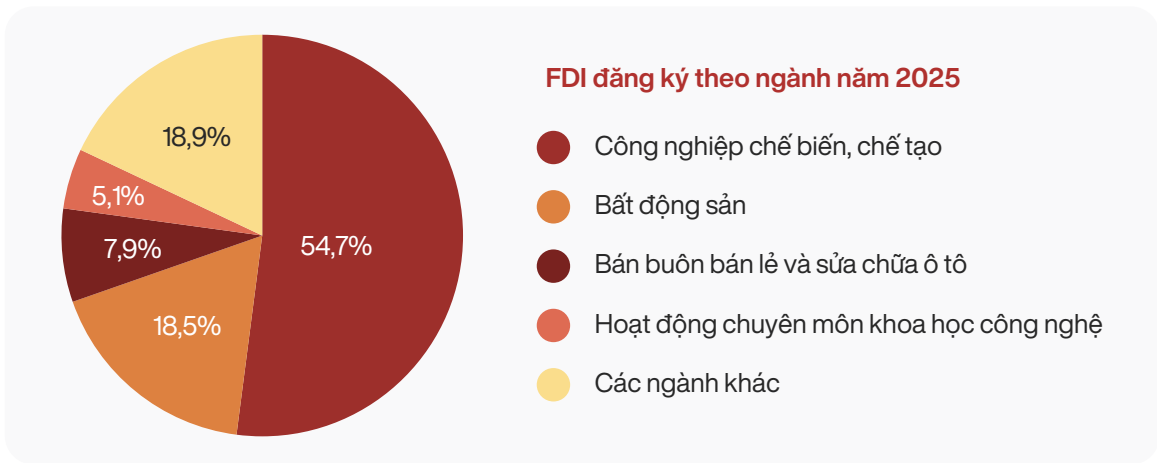


Nguồn: Tổng cục thống kê

**Tổng vốn đầu tư toàn xã hội tăng mạnh, dẫn dắt bởi khu vực Nhà nước.** Giải ngân vốn đầu tư phát triển từ Ngân sách nhà nước tăng mạnh 38,3% so với cùng kỳ lên 732 nghìn tỷ đồng, đạt 92,6% kế hoạch năm và 83,7% kế hoạch điều chỉnh. Giải ngân FDI đạt 4,0 tỷ USD (tăng 9,5%) trong tháng 12 và 27,6 tỷ USD (tăng 9,0%) trong cả năm 2025 – đều là mức cao nhất kể từ năm 2012. Tuy nhiên, FDI đăng ký tháng 12 ghi nhận giảm 31,0% so với cùng kỳ xuống còn 4,7 tỷ USD. Xét cả năm 2025, FDI đăng ký vẫn tăng nhẹ 0,5% lên 38,4 tỷ USD. Trong khi đó, đầu tư tư nhân trong nước ghi nhận mức tăng khiêm tốn 8,4% so với cùng kỳ.



Nguồn: Tổng cục thống kê



Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

**Tỷ giá ổn định khi áp lực bên ngoài giảm dần vào cuối năm 2025 và đầu năm 2026.** Tỷ giá USD/VND khá căng thẳng trong hầu hết năm 2025. Tuy nhiên, từ trung tuần tháng 11, áp lực giảm bớt trong bối cảnh đồng USD suy yếu trên thị trường quốc tế và cán cân cung – cầu ngoại tệ trong nước cải thiện dần. Tỷ giá USD/VND chốt ở mức 26.298 trên thị trường liên ngân hàng vào ngày giao dịch cuối cùng của năm, tương ứng mức tăng giá 0,3% của VND trong tháng. Tính chung cả năm 2025 VND giảm giá 3,1% so với USD.



## THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

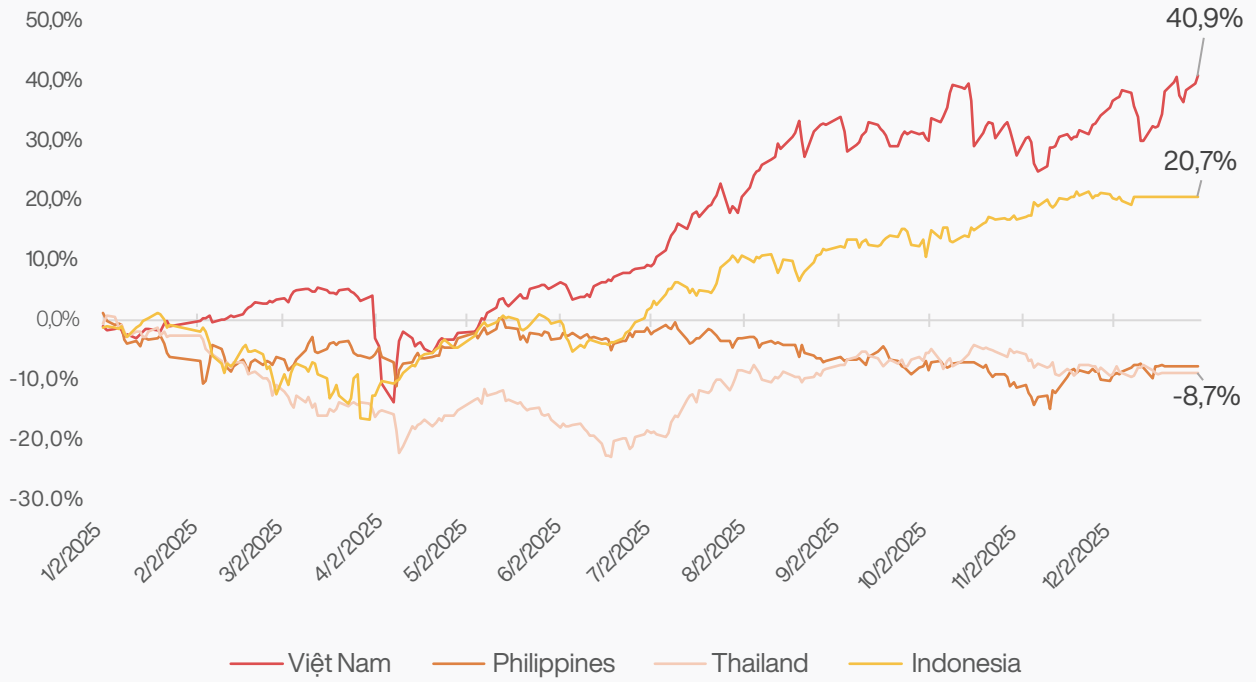
Năm 2025 là một năm nhiều dấu mốc quan trọng đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Hệ thống giao dịch KRX, chính thức vận hành từ tháng 5/2025, không chỉ giải quyết các hạn chế của nền tảng giao dịch cũ (quá tải và nghẽn lệnh) mà còn đóng vai trò nền tảng quan trọng cho quá trình nâng cấp thị trường chứng khoán. Trong kỳ đánh giá tháng 9/2025, thị trường chứng khoán Việt Nam đã đáp ứng đầy đủ các tiêu chí để được FTSE nâng hạng lên nhóm Thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market). Kết thúc năm 2025, chỉ số Vn-Index tăng 40,9% so với đầu năm, đứng trong top 3 các chỉ số chứng khoán tăng trưởng mạnh nhất.

Mặc dù thị trường ghi nhận mức tăng ấn tượng trong năm 2025, phần lớn mức tăng của VN-Index được dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu liên quan đến **Vingroup**. Bốn cổ phiếu trong hệ sinh thái Vingroup—VIC, VHM, VRE và VPL—đóng góp hơn 277 điểm vào VN-Index trong năm 2025, tương ứng gần 70,0% tổng mức tăng điểm từ đầu năm.

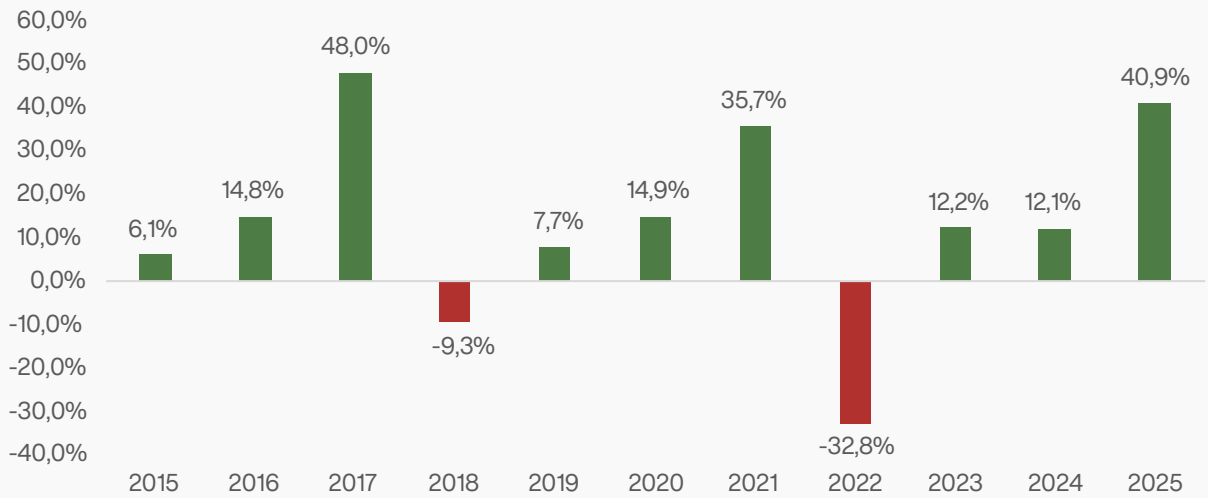
**Thanh khoản thị trường phục hồi trong năm 2025 tuy nhiên Nhà đầu tư nước ngoài vẫn duy trì bán ròng.** Trong cả năm, giá trị giao dịch bình quân trên ba sàn tăng 39,5%, đạt 1,1 tỷ USD/ngày. Khối ngoại ghi nhận bán ròng 134,8 nghìn tỷ đồng, tương đương hơn 5,1 tỷ USD. Trong bối cảnh lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ duy trì ở mức cao và tỷ giá USD/VND diễn biến bất lợi, nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng giảm tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam và tái cơ cấu danh mục theo hướng thận trọng hơn. Ngoài ra, một phần hoạt động bán ròng phản ánh xu hướng chốt lời của nhà đầu tư nước ngoài sau khi VN-Index duy trì đà tăng mạnh từ đầu năm.



### Tỷ suất lợi nhuận của VN-Index so với các thị trường khác trong khu vực



### Hiệu suất đầu tư của VN-Index trong 10 năm từ 2015-2025



Nguồn: Bloomberg



# THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

## Trái phiếu Chính phủ

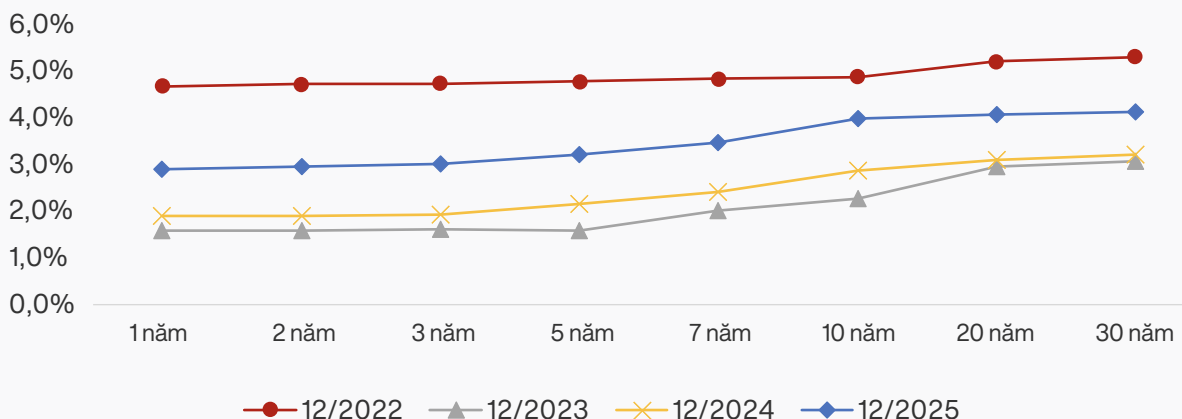
Theo dữ liệu của Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam (VBMA) tổng hợp, tổng giá trị trái phiếu Chính phủ phát hành thông qua đấu thầu trong năm 2025 là 371,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu Chính phủ (tương đương 14,1 tỷ USD), tăng 12,4% so với năm 2024, nhưng chỉ hoàn thành 74,3% kế hoạch phát hành năm 2025. Mức lợi suất kém hấp dẫn là nguyên nhân chính dẫn đến nhiều phiên đấu thầu không thành công, đặc biệt ở kỳ hạn dài trên 15 năm, khiến tổng lượng phát hành cả năm thấp hơn kế hoạch đề ra. Ngoài ra, nhu cầu trái phiếu chính phủ giảm do thanh khoản thắt chặt vào cuối năm như một yếu tố mùa vụ.

Lợi suất trái phiếu Chính phủ tăng trên hầu hết các kỳ hạn trong năm 2025, với mức tăng mạnh trong quý 4. Cụ thể lãi suất phát hành kỳ hạn 5 năm tăng 115 điểm cơ bản lên 3,15%; lãi suất các kỳ hạn 10 năm, 15 năm và 30 năm tăng lần lượt 90-120 điểm lên lần lượt 3,9%, 3,82% và 3,98%.

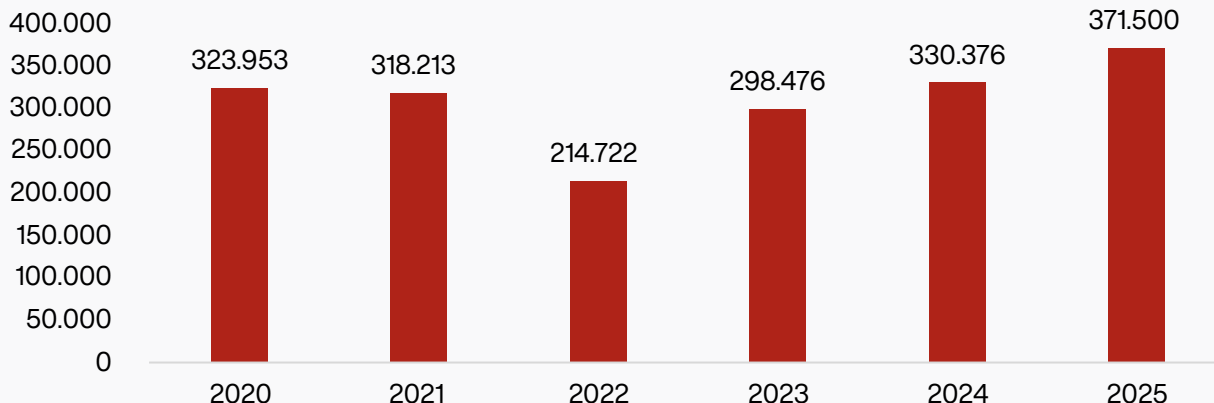
Các yếu tố chính thúc đẩy đà tăng lợi suất gồm:

1. Áp lực cung mạnh khi giải ngân đầu tư công được đẩy nhanh vào cuối năm;
2. Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm tăng tạo áp lực tăng chi phí vốn toàn cầu
3. Thanh khoản liên ngân hàng thắt chặt do nhu cầu vốn thời điểm cuối năm.
4. Mặt bằng lãi suất trong nước tăng, thể hiện qua việc 27 ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất huy động.

Đường cong lợi suất trái phiếu Chính phủ 2022-2025



Giá trị phát hành trái phiếu chính phủ (Tỷ đồng)



Nguồn: VBMA, HNX

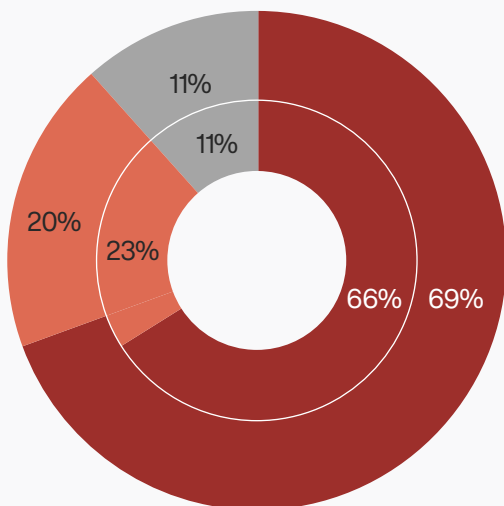
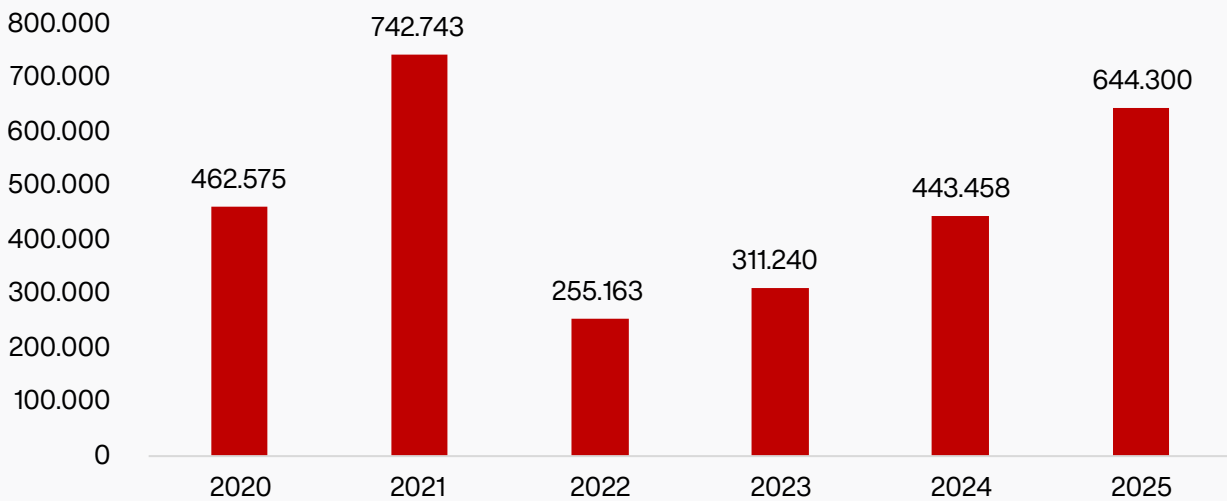
## Trái phiếu doanh nghiệp

Theo dữ liệu của Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam (VBMA) tổng hợp, tổng giá trị phát hành trên thị trường sơ cấp đạt 644,3 nghìn tỷ đồng, trong đó phát hành riêng lẻ chiếm 91,4%, còn phát hành ra công chúng ở mức khiêm tốn, chỉ chiếm 8,6% tổng giá trị phát hành.

Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt 1.413 nghìn tỷ đồng, tương đương 11,4% GDP, vẫn thấp đáng kể so với mức đỉnh 18,3% GDP giai đoạn 2020–2021 và mục tiêu 20% GDP mà Chính phủ đề ra cho cuối năm 2025. Chất lượng tín dụng của trái phiếu doanh nghiệp đã được cải thiện đáng kể. Theo đánh giá từ VIS Rating, tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp chậm trả (default rate) dự kiến giảm xuống còn 1,3% trong năm 2025, giảm mạnh từ mức đỉnh 12,2% năm 2023. Tình hình nợ xấu cải thiện nhờ điều kiện thị trường thuận lợi hơn, hoạt động tái cấu trúc nợ hiệu quả và quy định xếp hạng tín nhiệm bắt buộc đối với một số loại hình trái phiếu doanh nghiệp.

Về cơ cấu phát hành, ngân hàng và bất động sản tiếp tục chiếm ưu thế, lần lượt đóng góp 66,0% và 23,0% tổng giá trị phát hành năm 2025. Đáng chú ý, phát hành của khối bất động sản tăng mạnh 58,0%, cho thấy xu hướng phục hồi rõ rệt của nhóm này. Lãi suất phát hành bình quân của trái phiếu bất động sản ở mức 10,0%, với kỳ hạn bình quân 4,4 năm; trong khi lãi suất bình quân của trái phiếu ngân hàng là 6,2%, với kỳ hạn bình quân 5,7 năm.

Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp (Tỷ đồng)



Cơ cấu trái phiếu doanh nghiệp phát hành theo ngành

- Ngân hàng
- Bất động sản
- Khác

Vòng trong: 2024

Vòng ngoài: 2025



## Thị trường tiền tệ và lãi suất ngân hàng

Nhìn chung, Ngân hàng Nhà nước duy trì định hướng nới lỏng chính sách tiền tệ xuyên suốt năm 2025. Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay được duy trì ở mức thấp từ quý 1 đến quý 3, qua đó **thúc đẩy nhu cầu vay vốn**. Bên cạnh đó, **sự phục hồi của hoạt động sản xuất – kinh doanh, đà cải thiện của xuất khẩu và sự ấm lên của thị trường bất động sản** cũng góp phần đáng kể vào tăng trưởng tín dụng. Tính đến ngày **31/12/2025**, tín dụng toàn nền kinh tế ước tăng **19,0%** so với cuối năm **2024**, vượt mục tiêu **16,0%** được đề ra đầu năm.

Trong những tháng cuối năm, lãi suất liên ngân hàng và lãi suất huy động đều có xu hướng tăng. Các yếu tố chính thúc đẩy bao gồm: (1) tăng trưởng tín dụng mạnh vượt tốc độ tăng tiền gửi; và (2) nhu cầu thanh khoản cao vào thời điểm cuối năm. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm (ON) tiếp tục tăng, bình quân đạt 6,0% trong tháng 12, so với mức đầu năm 2025 (Q1–Q2) dao động khoảng 2,4% – 3,5%. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân cũng tăng lên quanh mức 6,0%-6,5% so với mức đầu năm 4,7%-5,5%.

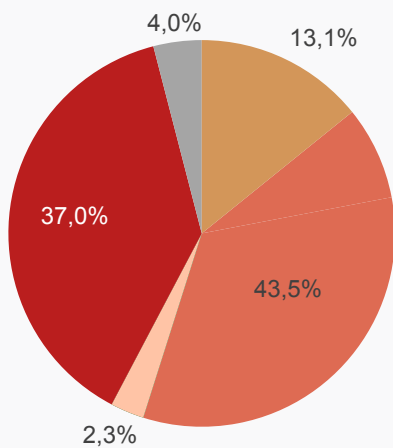
# CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ PHÂN BỐ TÀI SẢN QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

Generali Việt Nam quản lý và đầu tư Quỹ liên kết chung theo chiến lược và hạn mức đầu tư cụ thể trong từng giai đoạn nhằm mục đích đạt được lợi suất ổn định trong khoảng thời gian dài; đồng thời đảm bảo khả năng thanh toán cho khách hàng. Với chính sách đầu tư thận trọng, danh mục quỹ chủ yếu là công cụ thu nhập cố định như trái phiếu Chính phủ, tiền gửi hoặc chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu phát hành bởi các công ty có hoạt động ổn định và sức khoẻ tài chính lành mạnh.

Trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức thấp trong ba quý đầu năm 2025 và chỉ tăng nhẹ vào quý 4, Generali Việt Nam đã nỗ lực tìm kiếm các tài sản đầu tư có thể đem lại lợi suất tốt và ít rủi ro nhằm tối đa hóa kết quả đầu tư cho khách hàng. Tỷ suất lợi nhuận của Quỹ năm 2025 đạt 6,52%, cao hơn so với mức lãi suất tiền gửi 12 tháng trung bình của các ngân hàng thương mại trong năm 2025.

Tại thời điểm cuối năm 2025, tỷ trọng phân bố tài sản của Quỹ liên kết chung như sau:

- Trái phiếu Chính phủ chiếm tỷ lệ 2,3%;
- Trái phiếu doanh nghiệp chiếm tỷ lệ 37,0%;
- Tiền gửi có kỳ hạn và chứng chỉ tiền gửi chiếm tỷ lệ 43,6%;
- Tiền và các khoản tương đương tiền là 13,1%.

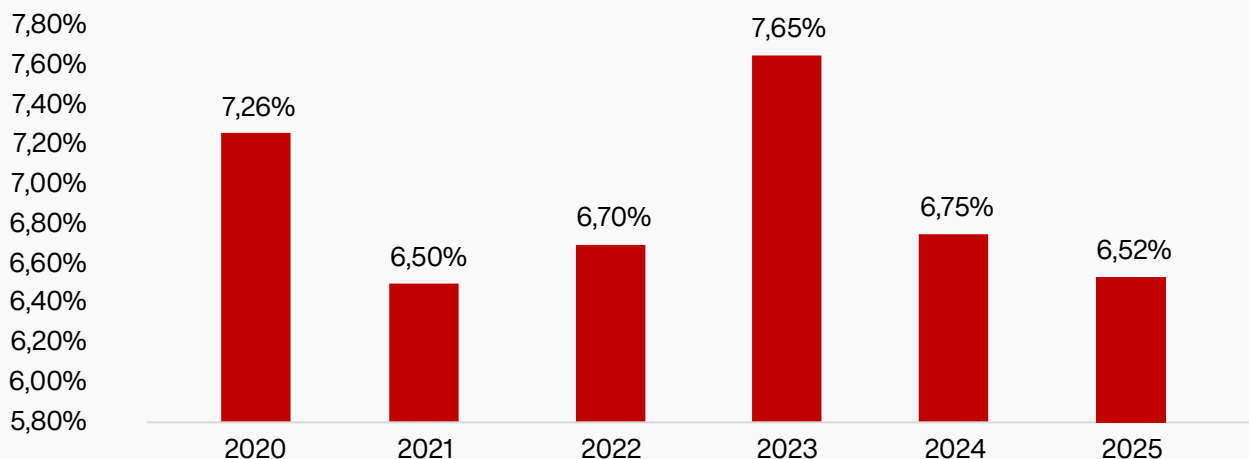


Tỷ lệ phân bố tài sản của Quỹ liên kết chung cuối năm 2025

- Tiền và các khoản tương đương tiền
- Tiền gửi có kỳ hạn và chứng chỉ tiền gửi
- Trái phiếu Chính phủ
- Trái phiếu doanh nghiệp
- Các tài sản khác (\*)

(\*) Bao gồm lãi dự thu của các khoản đầu tư và phần phí bảo hiểm chưa phân bổ vào Quỹ liên kết chung tại ngày 31 tháng 12 năm 2025.

Tỷ suất lợi nhuận của Quỹ liên kết chung từ năm 2020 đến năm 2025



# BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

CHO NĂM KẾT THÚC NGÀY 31 THÁNG 12 NĂM 2025

## PHÍ BẢO HIỂM VÀ GIÁ TRỊ CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

Đơn vị: VND

Năm 2025

Tổng số phí bảo hiểm nộp trong năm (a)	2.287.374.231.500
Số phí bảo hiểm phân bổ cho quyền lợi bảo hiểm rủi ro (b)	839.696.152.500
Các khoản chi phí liên quan (c)*	727.369.692.200
<b>Tổng số phí bảo hiểm đầu tư vào Quỹ Liên kết chung [(d) = (a) - (b) - (c)]</b>	<b>720.308.386.800</b>
Giá trị Quỹ Liên kết chung đầu năm	4.608.084.483.992
Giá trị Quỹ Liên kết chung cuối năm	5.573.047.646.100
Tỷ suất đầu tư thực tế bình quân của Quỹ Liên kết chung	6,52%

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

- Phí ban đầu	434.305.768.100
- Phí quản lý hợp đồng	68.756.789.400
- Rút giá trị tài khoản	224.307.134.700

**Tổng** **727.369.692.200**



## BÁO CÁO TÀI SẢN CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

Đơn vị: VND

Năm 2025

Tài sản	Số dư tại ngày 01/01/2025	Phát sinh trong năm	Số dư tại ngày 31/12/2025
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.015.380.145.598	(284.426.078.923)	730.954.066.675
Tiền gửi có kỳ hạn và chứng chỉ tiền gửi	1.518.095.299.762	912.234.057.511	2.430.329.357.273
Trái phiếu Chính phủ	130.215.857.821	(77.546.222)	130.138.311.599
Trái phiếu doanh nghiệp	1.765.163.775.432	298.237.097.583	2.063.400.873.015
Các tài sản khác (*)	186.008.616.027	39.740.489.993	225.749.106.020
<b>Tổng tài sản (1)</b>	<b>4.614.863.694.640</b>	<b>965.708.019.942</b>	<b>5.580.571.714.582</b>
<b>Tổng nợ phải trả (2)</b>	<b>(6.779.210.648)</b>	<b>(744.857.834)</b>	<b>(7.524.068.482)</b>
<b>Tài sản thuần [(1) + (2)]</b>	<b>4.608.084.483.992</b>	<b>964.963.162.108</b>	<b>5.573.047.646.100</b>

(\*) Bao gồm lãi dự thu của các khoản đầu tư và phần phí bảo hiểm chưa phân bổ vào Quỹ liên kết chung tại ngày 31 tháng 12 năm 2025

## BÁO CÁO THU NHẬP VÀ CHI PHÍ CỦA QUỸ LIÊN KẾT CHUNG

Đơn vị: VND

Nội dung	2024	2025
Thu nhập từ hoạt động đầu tư:		
. Tiền, các khoản tương đương tiền, tiền gửi có kỳ hạn và chứng chỉ tiền gửi	161.635.653.205	168.553.292.088
. Trái phiếu Chính phủ	5.600.754.893	5.597.401.739
. Trái phiếu doanh nghiệp	96.777.187.007	141.191.653.530
<b>Tổng thu nhập (1)</b>	<b>264.013.595.105</b>	<b>315.342.347.357</b>
<b>Chi phí quản lý quỹ (2)</b>	<b>(54.055.352.705)</b>	<b>(70.687.572.057)</b>
<b>Chênh lệch giữa thu nhập và chi phí [(1) + (2)]</b>	<b>209.958.242.400</b>	<b>244.654.775.300</b>
Thu nhập trả cho bên mua bảo hiểm	209.958.242.400	244.654.775.300
Tỷ suất đầu tư thực tế bình quân của Quỹ Liên kết chung trong năm	6,75%	6,52%
Tỷ suất đầu tư thanh toán cho bên mua bảo hiểm trong năm	5,10% - 5,50%	5,00%

**Dương Thị Ngọc Tâm**  
Kế toán trưởng

(Đã ký)

**Nguyễn Khắc Định**  
Chuyên gia Tính toán

(Đã ký)

**Hồ Thị Việt Hà**  
Phó Tổng Giám đốc  
Tài chính và Chiến lược  
Doanh nghiệp

(Đã ký)

**Nguyễn Phương Anh**  
Tổng Giám đốc

(Đã ký)

# TRIỂN VỌNG NĂM 2026



# KINH TẾ VĨ MÔ

Tại kỳ họp thứ 10 vào tháng 11/2025, Quốc hội khóa XV đã thông qua Nghị quyết đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 phấn đấu đạt từ 10,0% trở lên. Đây là mức mục tiêu cao, thể hiện quyết tâm "tăng tốc đột phá" trong năm đầu tiên của giai đoạn chiến lược mới, với các chỉ tiêu chính gồm GDP bình quân đầu người 5.400-5.500 USD và CPI tăng khoảng 4,5%.

Trong khi đó, các tổ chức quốc tế như Ngân hàng Thế giới (World Bank), Ngân hàng Phát triển Châu Á (Asian Development Bank), Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (Organization for Economic Cooperation and Development), Quỹ Tiền tệ Quốc tế (International Monetary Fund), .. dự báo mức tăng trưởng GDP của Việt Nam ở mức 6,5% - 7,3% trong năm 2026. Kỳ vọng tăng trưởng kinh tế năm 2026 sẽ được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

## 1. Định hướng chính sách nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

- Đẩy mạnh hoàn thiện pháp lý: Quốc hội thông qua số lượng luật và nghị quyết cao kỷ lục, hướng đến cải cách thể chế và giám sát chặt chẽ để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng 2026–2030.
- Mở rộng tài khóa: Đầu tư công năm 2026 dự kiến tăng 9,2%; nợ công duy trì ở mức 36,0%–37,0% GDP, tạo dư địa cho kích thích tài khóa.
- Chính sách tiền tệ vẫn duy trì trạng thái nới lỏng nhưng được kiểm soát. Tăng trưởng tín dụng năm 2026 được đặt mục tiêu ở mức 15,0%, thấp hơn so với mức 19,0% của năm 2025, với dòng tín dụng được ưu tiên hướng vào các lĩnh vực và dự án trọng điểm, hiệu quả cao, đồng thời hạn chế các hoạt động mang tính đầu cơ.

**2. Tăng cường hiệu quả và vai trò dẫn dắt của khu vực kinh tế nhà nước:** Nghị quyết 79 của Tổng Bí thư đặt nền tảng cho các văn bản triển khai tiếp theo, thể hiện định hướng củng cố vai trò khu vực kinh tế nhà nước như một động lực tăng trưởng.

**3. Thúc đẩy đầu tư khu vực tư nhân:** Các nghị quyết 68-NQ/TW và 198/2025/QH15, cùng những biện pháp hỗ trợ của Chính phủ, được kỳ vọng sẽ góp phần giải phóng nguồn lực tư nhân, qua đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

**4. Tiêu dùng tiếp tục cải thiện:** Tiêu dùng phục hồi nhờ sản xuất, việc làm và thu nhập tăng lên, cùng các chính sách hỗ trợ như tăng lương tối thiểu, khả năng tăng lương khu vực công, nâng mức giảm trừ thuế thu nhập cá nhân, giảm 2,0% thuế giá trị gia tăng và các biện pháp kích cầu khác.

**5. Năng lực cạnh tranh xuất khẩu vẫn được giữ vững:** Thuế đối ứng của Mỹ đối với Việt Nam ở mức 20,0%, thấp hơn mức bình quân 26,0% của các đối thủ; các lợi thế cấu trúc hỗ trợ tăng trưởng xuất khẩu và dòng vốn FDI ổn định trong trung hạn.

Ngoài những yếu tố tích cực kể trên, kinh tế vĩ mô năm 2026 vẫn đối mặt với nhiều bất ổn và rủi ro:

1. Nhu cầu toàn cầu có thể suy yếu trong bối cảnh bất định về chính sách thương mại của Mỹ.
2. Căng thẳng địa chính trị leo thang làm gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, gây sức ép lên sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam, đồng thời làm tăng lạm phát trong nước và biến động tỷ giá.
3. Giải ngân đầu tư công thấp hơn so với kỳ vọng.
4. Lãi suất gia tăng do nhu cầu đầu tư công và phát triển hạ tầng. Áp lực thanh khoản và lãi suất cao hơn dự kiến có thể làm chậm nhu cầu bất động sản, ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng và quá trình phục hồi của thị trường bất động sản.

## THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Triển vọng thị trường cổ phiếu năm 2026 được hỗ trợ bởi các yếu tố (1) Các chính sách kinh tế hỗ trợ để đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP trong năm 2026 và các năm tiếp theo, (2) Các doanh nghiệp niêm yết sẽ duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong năm 2026, với mức tăng trưởng bình quân khoảng 18,0% (theo Vincapital). Điều này sẽ đưa hệ số P/E dự phóng của VN-Index năm 2026 về khoảng 12 lần, mức được đánh giá là hấp dẫn cho các nhà đầu tư dài hạn, (3) Bối cảnh quốc tế cũng được dự báo thuận lợi hơn cho thị trường Việt Nam khi phần lớn các nền kinh tế lớn tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, đồng thời rủi ro xuất hiện các cú sốc kinh tế quy mô lớn – tương tự các biện pháp thuế quan của Mỹ trong năm 2025 – được xem là thấp, (4) Bên cạnh đó, các nâng cấp toàn diện về hệ thống giao dịch và cải cách thị trường được kỳ vọng sẽ hỗ trợ quá trình nâng hạng thị trường, đồng thời củng cố niềm tin nhà đầu tư và thu hút thêm dòng vốn mới, tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững của thị trường trong dài hạn.

Tuy nhiên, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn sẽ đối mặt với nhiều bất ổn trong năm 2026 đến từ các yếu tố vĩ mô như kể trên. Việc lựa chọn doanh nghiệp tốt, có tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận và vững vàng trước những bất lợi của kinh tế vĩ mô sẽ trở thành trọng tâm chính khi xây dựng danh mục đầu tư.

## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

### Trái phiếu Chính phủ

Tổng giá trị đấu thầu trái phiếu Chính phủ năm 2026 dự kiến là 500.000 tỷ đồng (tăng 35% so với tổng khối lượng phát hành năm 2025). Riêng quý I là 111.000 tỷ đồng và tháng 1 là 30.000 tỷ đồng. Lượng trái phiếu chính phủ đáo hạn trong năm 2026 không lớn khi chỉ ở ngưỡng 38.000 tỷ đồng, thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Trong đó, khối lượng đáo hạn trong năm 2026 tập trung lớn vào những tháng đầu năm, do đó áp lực phát hành trái phiếu có thể diễn ra lớn ở thời điểm này.

Lợi suất trái phiếu chính phủ được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2026 do các nguyên nhân sau: (1) Áp lực phát hành gia tăng từ Kho bạc Nhà nước trong bối cảnh dự báo chi tiêu tài khóa tăng mạnh, (2) Mặt bằng lãi suất thiết lập ở mức cao hơn trong những tháng cuối năm 2025 gây áp lực lên lãi suất trái phiếu Chính phủ.

Tuy nhiên, Cục dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (FED) được dự báo sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách trong năm 2026 (hiện thị trường đang phản ánh khả năng một đợt cắt giảm lãi suất), điều này có thể giúp giảm bớt áp lực tăng lên đối với lợi suất trái phiếu toàn cầu và phần nào bù đắp các áp lực từ phía cung trong nước.

### Trái phiếu doanh nghiệp

Theo báo cáo của FiiRatings, trong năm 2026, thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam sẽ tiếp tục mở rộng vai trò như một kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng của khu vực doanh nghiệp. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng của thị trường sẽ gắn chặt với khả năng đáp ứng các tiêu chuẩn tín dụng và yêu cầu minh bạch ngày càng cao, thay vì tăng trưởng theo quy mô thuần túy như các giai đoạn trước.

Nguồn cung trái phiếu doanh nghiệp dự kiến gia tăng trong năm 2026, chủ yếu do điều kiện tín dụng ngân hàng thắt chặt hơn và mặt bằng lãi suất cho vay bởi ngân hàng đang có xu hướng tăng, qua đó thúc đẩy nhu cầu đa dạng hóa nguồn vốn của doanh nghiệp. Ngoài ra, giá trị trái phiếu đáo hạn trong năm 2026 ước tính vào khoảng 209.000 tỷ đồng, bằng 14,0% dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành, dẫn đến áp lực nhu cầu phát hành mới cao.

Niềm tin nhà đầu tư cải thiện và thị trường tăng thanh khoản cũng góp phần giúp giá trị phát hành trái phiếu mới năm 2026 tăng. Nhóm Ngân hàng và Bất động sản vẫn tiếp tục là các tổ chức phát hành chính trên thị trường; tuy nhiên, hoạt động phát hành mới được kỳ vọng sẽ mở rộng sang các nhóm ngành tiện ích, vận tải và phát triển hạ tầng, khi chính sách phát triển hạ tầng mạnh mẽ của Chính phủ thúc đẩy nhu cầu huy động vốn dài hạn.

Rủi ro tín dụng trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ tiếp tục trong tầm kiểm soát. Tỷ lệ trái phiếu chậm trả trong năm 2026 dự báo duy trì quanh 1,3% tương đương năm 2025 và giảm mạnh so với mức đỉnh 12,2% năm 2023. Mức này được hỗ trợ bởi môi trường kinh tế vĩ mô ổn định và nhu cầu tái cấp vốn về trái phiếu ở mức thấp. Tỷ lệ thu hồi đối với các trái phiếu chậm trả sẽ tiếp tục cải thiện, nhờ kết quả kinh doanh tốt hơn và hiệu quả từ hoạt động tái cơ cấu của nhiều doanh nghiệp bất động sản nhà ở.

# HERE NOW



Bảo vệ từng khoảnh khắc  
khi bên "Mẹ" có "Em".  
Ở ĐÂY. LÚC NÀY.  
TRỌN VẸN TỪNG KHOẢNH KHẮC.

CÔNG TY TNHH BẢO HIỂM NHÂN THỌ GENERALI VIỆT NAM

☎ 1900 969675

🌐 [www.generalivn](http://www.generalivn)

✉ [info@generalilife.com.vn](mailto:info@generalilife.com.vn)

TRỤ SỞ CHÍNH

**GENERALI PLAZA HỒ CHÍ MINH**  
43-45 Tú Xương, phường Xuân Hòa, Thành phố Hồ Chí Minh

CHI NHÁNH &  
VĂN PHÒNG  
KINH DOANH

**HỒ CHÍ MINH**  
Tầng 1, tòa nhà Generali Plaza,  
số 43-45 Tú Xương, phường Xuân Hòa,  
Thành phố Hồ Chí Minh

**HÀ NỘI**  
Phòng R104 tại tầng 1 và Phòng V06.01-08  
tại tầng 6 Pacific Place, số 83B phố Lý Thường Kiệt,  
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

**ĐÀ NẴNG**  
386 Hoàng Diệu, phường Hoà Cường,  
Thành phố Đà Nẵng

**CẦN THƠ**  
Tầng Trệt, Số 42-48 Phạm Ngọc Thạch,  
phường Cái Khế, Thành phố Cần Thơ