

Kinh tế vĩ mô Thế giới

Mỹ: Trong cuộc họp FOMC ngày 10/12/2025, Fed đã quyết định giảm lãi suất lần thứ ba thêm 0,25%, nhằm tiếp tục hỗ trợ thị trường lao động. Đồng thời, Fed thông báo sẽ bắt đầu mua vào khoảng 40 tỷ USD trái phiếu ngắn hạn mỗi tháng từ giữa tháng 12/2025 để tăng cường thanh khoản cho thị trường. Theo đánh giá của Fed, mức lãi suất 3,75% hiện tại được xem là trung lập, vừa thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, vừa góp phần kiểm soát lạm phát. Khả năng tiếp tục giảm lãi suất trong năm 2026 sẽ phụ thuộc vào diễn biến dữ liệu kinh tế, trong khi khả năng tăng lãi suất gần rất thấp. Việc chính sách tiền tệ của Fed dần chuyển sang hướng nới lỏng đã củng cố niềm tin của nhà đầu tư về triển vọng tăng trưởng thị trường trong năm 2026.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam

Triển vọng kinh tế vĩ mô vẫn tích cực

Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2026 được đánh giá khả quan, nhờ vào đầu tư công mạnh mẽ và nhu cầu bên ngoài ổn định. Việc đẩy nhanh chi tiêu cho hạ tầng dự kiến sẽ duy trì đà tăng trưởng và tạo hiệu ứng lan tỏa cho nhiều ngành. Mặc dù bất ổn thương mại toàn cầu và gián đoạn liên quan đến biến đổi khí hậu gây ra thách thức ngắn hạn, nhưng chế độ thuế quan cạnh tranh, vị thế tài khóa vững chắc và chính sách chủ động của Việt Nam tạo nền tảng vững chắc để đạt được các mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng.

Áp lực lạm phát gia tăng do gián đoạn liên quan đến lũ lụt

CPI toàn phần tăng 0,45% so với tháng trước và 3,58% so với cùng kỳ trong tháng 11, phản ánh áp lực giá đáng kể từ thực phẩm và vận tải. Nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống tăng 0,95% so với tháng trước, đóng góp 0,34 điểm phần trăm vào lạm phát chung, do chuỗi cung ứng bị gián đoạn bởi lũ lụt sau bão. Giá xăng dầu trong nước tăng 2,41%, kéo chi phí vận tải tăng 1,07% so với tháng trước. Những yếu tố này cho thấy sự nhạy cảm của giá tiêu dùng trước các cú sốc thời tiết và hạn chế nguồn cung, dù lạm phát vẫn nằm dưới mục tiêu 4,0% - 4,5% của Chính phủ.

Hoạt động bán lẻ suy giảm mạnh do ảnh hưởng bão

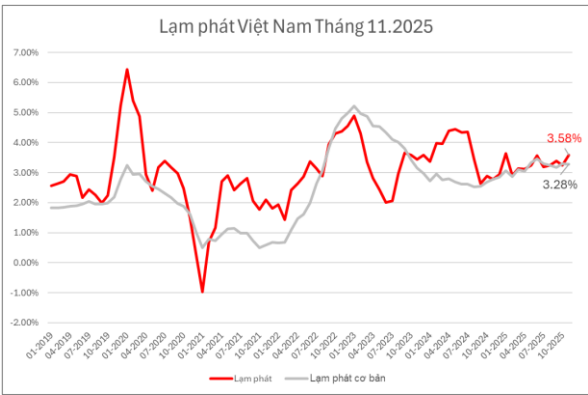
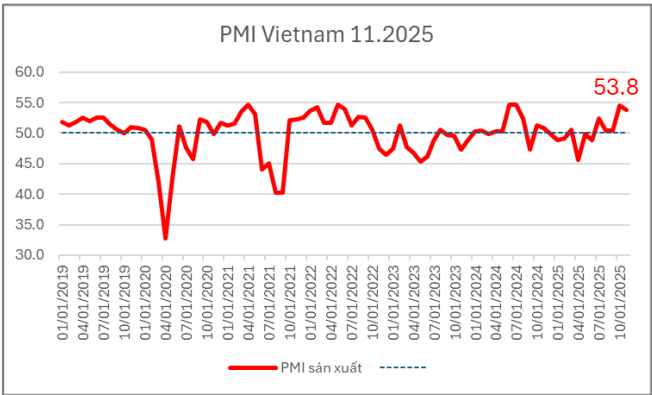
Tăng trưởng doanh số bán lẻ giảm xuống còn +7,1% so với cùng kỳ, đánh dấu mức thấp nhất trong năm 2025. Bão số 13 và lũ lụt sau đó đã hạn chế tiêu dùng, đặc biệt ở nhóm hàng hóa, dù dịch vụ liên quan đến du lịch vẫn duy trì sức mạnh. Dù tháng 11 trầm lắng, báo cáo dự báo sự phục hồi trong tháng 12 nhờ các chương trình sửa chữa nhà ở, nhu cầu mùa lễ và tăng tuyển dụng lao động thời vụ trước Tết Nguyên đán. Sự sụt giảm tạm thời này cho thấy mức độ nhạy cảm của cầu nội địa trước các gián đoạn khí hậu.

Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng trưởng mạnh

Sản xuất công nghiệp tiếp tục mở rộng, với chỉ số IIP ngành chế biến chế tạo tăng 3,1% so với tháng trước và 11,8% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi tăng trưởng đồng đều ở các phân ngành như ô tô và khoáng sản phi kim loại. Chỉ số PMI ngành chế biến đạt 53,8, cho thấy điều kiện kinh doanh cải thiện bền vững bất chấp thách thức hậu cần do bão. Đơn hàng mới tăng liên tiếp ba tháng, củng cố sản lượng và việc làm. Những chỉ báo này cho thấy ngành sản xuất Việt Nam vẫn vững vàng, sẵn sàng cho nhu cầu mùa vụ và tăng trưởng xuất khẩu.

Thương mại và đầu tư nước ngoài vẫn khởi sắc

Xuất khẩu đạt 39,1 tỷ USD trong tháng 11, tăng 15,1% so với cùng kỳ, trong khi nhập khẩu đạt 38,0 tỷ USD, tăng 16,0% so với cùng kỳ, tạo ra thặng dư thương mại 1,1 tỷ USD. Tăng trưởng xuất khẩu được dẫn dắt bởi điện tử và máy móc, với Mỹ tiếp tục là thị trường lớn nhất của Việt Nam. Về đầu tư, vốn FDI giải ngân đạt 2,3 tỷ USD, tăng 9,5% so với cùng kỳ, chủ yếu vào các ngành chế biến và sản xuất. Giải ngân đầu tư công tăng tốc lên 67 nghìn tỷ đồng trong tháng 11, góp phần đạt tổng cộng 553 nghìn tỷ đồng (+39,2% so với cùng kỳ) cho 11 tháng 2025, hoàn thành 70% kế hoạch năm. Sự gia tăng mạnh mẽ này phản ánh cam kết của Chính phủ đối với phát triển hạ tầng và ổn định tăng trưởng.



Nguồn: Tổng cục thống kê, Fiinpro, Bloomberg.

Tổng quan thị trường

Thị trường cổ phiếu Việt Nam

Thị trường cổ phiếu Việt Nam vẫn hấp dẫn về dài hạn.

VN-Index đóng cửa tháng 11 ở mức 1.691,0 điểm, tăng 3,1% so với tháng trước (MoM) và nâng mức tăng từ đầu năm (YTD) lên 33,5%. Đợt hồi phục này diễn ra sau hai tháng giảm liên tiếp, được dẫn dắt bởi VIC và tâm lý tích cực nhờ kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất. Tuy nhiên, thanh khoản thị trường suy giảm mạnh, với giá trị giao dịch trung bình hàng ngày trên HSX giảm xuống còn 863,9 triệu USD, giảm 32,3% so với tháng trước, đánh dấu mức thấp nhất trong 5 tháng. Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục tạo áp lực bán ròng, ghi nhận dòng vốn rút ra 312,4 triệu USD trên cả ba sàn. Định giá tăng nhẹ, với P/E trailing của VN-Index tăng lên 16,4 lần từ mức 15,9 lần trong tháng 10, phản ánh sự phục hồi của chỉ số.

Thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục là điểm đến đầu tư dài hạn hấp dẫn, được hỗ trợ bởi định giá hợp lý, chính sách tiền tệ thuận lợi và triển vọng nâng hạng thị trường. FTSE Russell đã xác nhận Việt Nam sẽ được nâng từ thị trường cận biên (Frontier Market) lên thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market) từ tháng 9/2026. Việc tái phân loại này dự kiến sẽ củng cố niềm tin nhà đầu tư, cải thiện thanh khoản và nâng định giá, đặc biệt khi trùng với triển vọng tăng trưởng GDP mạnh mẽ của Việt Nam. Những cải thiện mang tính cấu trúc này sẽ thu hút dòng vốn ngoại đáng kể và mở rộng sự tham gia của nhà đầu tư. Tuy nhiên, vẫn còn những thách thức. Rủi ro bên ngoài, đặc biệt là khả năng thay đổi chính sách thương mại của Mỹ, có thể ảnh hưởng đến xuất khẩu và khả năng duy trì dòng vốn FDI. Quản lý hiệu quả những bất định này sẽ là yếu tố then chốt để duy trì đà tăng trưởng và khai thác tối đa tiềm năng của thị trường cổ phiếu Việt Nam trong những năm tới.

Hiệu suất ngành.

Ngành Bất động sản tăng mạnh 15,2%, dẫn đầu thị trường nhờ mức tăng vượt trội của VIC và sự hồi phục rộng rãi ở các mã bất động sản. Ngành Viễn thông tăng 8,8%, trong khi Dịch vụ tiêu dùng tăng 5,7%, được dẫn dắt bởi VPL và VJC. Ngược lại, Công nghệ giảm mạnh nhất với -6,5%, trong khi Dịch vụ tài chính giảm -4,0% và Vật liệu cơ bản giảm -2,7%.

Thị trường trái phiếu Việt Nam.

Diễn biến thị trường trái phiếu Việt Nam tháng 11/2025: TPCP tăng lãi suất, phát hành TPDN giảm mạnh.

Trong tháng 11/2025, tổng giá trị gọi thầu trái phiếu Chính phủ (TPCP) đạt 54 nghìn tỷ đồng, với tỷ lệ trúng thầu 43.5%, tương đương khoảng 16% kế hoạch quý IV. Trong đó, kỳ hạn 10 năm tiếp tục có tỷ lệ trúng thầu cao, đạt khoảng 81.4% giá trị trúng thầu. Lãi suất trúng thầu trung bình tại phần lớn các kỳ hạn đều tăng so với tháng trước. Đến cuối tháng 11/2025, Kho bạc Nhà nước đã huy động được 306.9 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành TPCP, tương đương 61.4% kế hoạch năm 2025.

Trong khi đó, giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) trong tháng 11/2025 đạt 19.6 nghìn tỷ đồng, giảm 71% so với tháng trước và giảm 46% so với cùng kỳ năm 2024. Lũy kế 11 tháng đầu năm 2025, tổng giá trị TPDN phát hành đạt 511.3 nghìn tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ năm 2024, phần lớn vẫn đến từ khối Ngân hàng và Bất động sản. Trong tháng 11, các doanh nghiệp đã mua lại 11.14 nghìn tỷ đồng trái phiếu trước hạn, tăng 2% so với cùng kỳ năm 2024.

Bản tin Eastspring Việt Nam - Tháng 11

Thị trường chứng khoán

Ngành	% thay đổi trong 1 tháng	% thay đổi trong 3 tháng	% thay đổi từ đầu năm	P/E	P/B	ROE %	ROA %	Tăng trưởng EPS (YoY,%)	Tăng trưởng lợi nhuận thuần (YoY,%)
Tài chính	4.78%	19.67%	128.46%	24.43	2.50	10.48%	3.15%	38.42%	19.49%
Nguyên vật liệu	0.31%	-0.88%	18.76%	15.58	1.56	10.51%	5.35%	22.68%	-6.12%
Dầu khí	1.77%	-3.02%	12.50%	20.04	1.33	6.84%	3.21%	-32.59%	-19.15%
Tiện ích Cộng đồng	3.13%	-0.17%	12.64%	13.58	1.71	13.40%	6.99%	24.12%	-24.53%
Ngân hàng	-2.84%	-10.44%	26.41%	9.82	1.59	17.04%	1.48%	5.21%	-1.91%
Hàng Tiêu dùng	10.90%	12.31%	14.28%	17.53	2.57	14.55%	6.75%	17.91%	-13.59%
Công nghiệp	-4.87%	-16.01%	-17.56%	12.41	1.97	13.70%	5.96%	23.63%	36.78%
Dược phẩm và Y tế	0.17%	4.09%	13.33%	17.64	1.68	9.01%	5.38%	-10.20%	-4.36%
Dịch vụ Tiêu dùng	4.22%	14.22%	47.40%	23.18	4.42	20.30%	5.40%	64.49%	-34.85%
Công nghệ Thông tin	-3.96%	-5.56%	-22.77%	18.19	3.72	22.71%	11.21%	17.48%	10.34%
Viễn thông	3.22%	-1.89%	-14.68%	21.32	5.43	29.29%	15.39%	114.89%	38.86%
Bất động sản	6.90%	31.04%	164.31%	28.53	2.78	9.93%	3.05%	41.12%	-4.06%



Nguồn: Fiinpro, Bloomberg.

Bản tin Eastspring Việt Nam - Tháng 11

Cập nhật hoạt động Quỹ PRUlink



Một công ty trong Tập đoàn Prudential

Giới thiệu

Tháng 3/2024, quỹ **Tương lai xanh** được hình thành nhằm đáp ứng xu hướng đầu tư vào các doanh nghiệp đáp ứng **tiêu chuẩn phát triển bền vững của Liên Hiệp Quốc**. Như vậy, tính đến nay, Eastspring quản lý tổng cộng **7 quỹ PRUlink**, được hình thành từ nguồn phí bảo hiểm của các hợp đồng bảo hiểm liên kết đơn vị do Prudential Việt Nam cung cấp, với mục tiêu tạo ra thu nhập và tăng trưởng vốn đầu tư từ trung đến dài hạn cho Bên mua bảo hiểm đã ký kết hợp đồng này với Prudential Việt Nam, và không áp dụng cho các đối tượng khác. **7 quỹ** này được thiết kế dành cho những khách hàng có mức độ chấp nhận rủi ro từ thấp đến cao tương ứng với chính sách đầu tư vào các tài sản đầu tư có thu nhập ổn định (như tiền gửi ngân hàng, trái phiếu,...) đến tài sản có sự tăng trưởng vốn cao (như cổ phiếu), hoặc vừa tăng trưởng vốn cao vừa phát triển bền vững theo xu hướng **Xanh** của thế giới.

Kết quả hoạt động các quỹ PRUlink

Năm	PRUlink Tương Lai Xanh	PRUlink Cổ Phiếu VN	PRUlink Tăng Trưởng	PRUlink Cân Bằng	PRUlink Bền Vững	PRUlink Trái Phiếu VN	PRUlink Bảo Toàn	VNIndex	Vàng	USD	Lãi suất tiết kiệm 12 tháng
2020		16.4%	16.0%	14.7%	12.5%	9.0%	5.6%	14.9%	31.9%	-0.6%	7.1%
2021		40.0%	28.5%	20.8%	13.3%	3.0%	4.2%	35.7%	9.7%	-1.6%	6.2%
2022		-23.8%	-17.6%	-13.3%	-8.9%	-2.0%	4.8%	-32.8%	8.1%	3.4%	5.7%
2023		13.5%	15.5%	16.8%	18.1%	20.2%	6.7%	12.2%	10.8%	2.9%	6.7%
2024	6.3%	17.9%	13.7%	10.5%	7.4%	2.8%	4.2%	12.1%	15.3%	5.9%	5.9%
11T2025	9.0%	9.3%	7.5%	6.2%	4.9%	3.1%	4.1%	33.5%	84.0%	3.3%	5.8%

Tất cả dữ liệu NAV tại ngày 27/11/2025

NHẬN ĐỊNH CHUNG

Tính đến hết ngày 30.11.2025, các quỹ **PRUlink** đạt được tỷ suất lợi nhuận đầu tư so với ngày 31.12.2024, cụ thể như sau:

- ✓ Quỹ **PRUlink ESG** tăng **9,0%**.
- ✓ Quỹ **PRUlink Cổ phiếu Việt Nam** tăng **9,3%**.
- ✓ Quỹ **PRUlink Tăng trưởng** tăng **7,5%**.
- ✓ Quỹ **PRUlink Cân bằng** tăng **6,2%**.
- ✓ Quỹ **PRUlink Bền vững** tăng **4,9%**.
- ✓ Quỹ **PRUlink Trái phiếu** tăng **3,1%**.
- ✓ Quỹ **PRUlink Bảo toàn** tăng **4,1%**.

Khách hàng của Quỹ **PRUlink** luôn được khuyến nghị trên mục tiêu đầu tư với tầm nhìn dài hạn hơn là tập trung vào những biến động trong ngắn hạn do sản phẩm đầu tư liên kết đơn vị được thiết kế với mục tiêu đầu tư và tối đa hóa lợi nhuận trong trung và dài hạn.

Ghi chú quan trọng

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và quan điểm riêng của Công ty TNHH Quản lý quỹ Eastspring Investments (“Eastspring Việt Nam”) và không được sử dụng để công bố, lưu hành, tái bản hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ cho bất kỳ ai khác nếu không có sự chấp thuận trước bằng văn bản của Eastspring Việt Nam.

Eastspring Việt Nam đã thực hiện tất cả sự cẩn trọng hợp lý để các thông tin trong tài liệu này không bị sai sự thật hoặc gây hiểu lầm khi công bố. Tuy nhiên, Eastspring Việt Nam không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của những thông tin đó. Những thông tin và quan điểm nêu trong tài liệu này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Eastspring Việt Nam không chịu mọi trách nhiệm pháp lý đối với việc người khác sử dụng hoặc giải thích thông tin có trong bài thuyết trình này hoặc đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh dù trực tiếp hay gián tiếp do bất kỳ người nào hành động dựa trên bất kỳ thông tin, quan điểm nào có trong bài thuyết trình này.

Eastspring Việt Nam là một công ty thuộc Tập đoàn Prudential plc của Anh Quốc. Eastspring Việt Nam và Tập đoàn Prudential plc không phải là công ty liên kết dưới bất kỳ hình thức nào với Prudential Financial Inc., một công ty có trụ sở chính tại Hợp Chúng Quốc Hoa Kỳ, và Công ty Prudential Assurance Company, một công ty con của Tập đoàn M&G plc, được thành lập tại Vương quốc Anh.