

# QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TĂNG TRƯỞNG BALLAD VIỆT NAM

Báo cáo tháng 10/2025

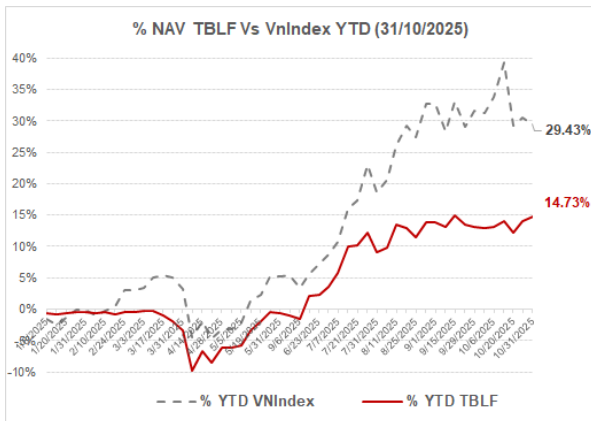
## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Quỹ đầu tư cổ phiếu tăng trưởng Ballad Việt Nam hướng tới mục tiêu lợi nhuận vượt trội nhờ phân bổ tập trung vào 15-20 cổ phiếu có xếp hạng cao nhất trong danh mục theo dõi của SGI. Đây là các doanh nghiệp năng động và hiệu quả nhất của nền kinh tế Việt Nam, với tốc độ tăng trưởng nhanh trong 3-5 năm tới. Tỷ trọng phân bổ từng cổ phiếu và toàn bộ danh mục được điều chỉnh theo hệ thống đánh giá tương quan rủi ro và độ hấp dẫn với từng cổ phiếu cũng như toàn bộ thị trường.

## THÔNG TIN QUỸ

Ngày thành lập:	19/11/2021
Phí phát hành:	0.5% x Giá trị mua
Tần suất giao dịch:	2 lần/ tháng
Ngân hàng giám sát:	BIDV Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Phí mua lại:	1.0% x Giá trị bán
Số tiền mua tối thiểu:	10 triệu đồng
Đại lý phân phối:	Fincorp, VNDirect
Công ty kiểm toán:	AASC

## GIÁ TRỊ TÀI SẢN RÒNG

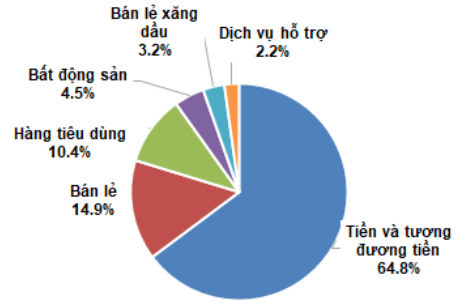


## HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ

	TBLF	VnIndex
Tổng tài sản Quỹ (tỷ VND)	64.99	
NAV/ 01 chứng chỉ quỹ (VND)	10,878.15	
Lợi nhuận tháng 10/2025	1.63%	-1.33%
Lợi nhuận từ đầu năm 2025	14.73%	29.43%
Lợi nhuận từ 19/11/2021 (%)	8.78%	12.90%

(Giá trị tài sản ròng của quỹ đã trừ đi các chi phí vận hành)

## PHÂN BỐ TÀI SẢN



TT	Chứng khoán	Ngành	Tỷ trọng % NAV
1	MWG	Bán lẻ	11.31%
2	TLG	Hàng tiêu dùng	4.53%
3	SIP	Bất động sản	4.48%
4	FMC	Hàng tiêu dùng	3.76%
5	PNJ	Bán lẻ	3.64%
6	PLX	Bán lẻ xăng dầu	3.19%
7	TV2	Dịch vụ hỗ trợ	2.19%
8	SAB	Hàng tiêu dùng	2.12%

(Dữ liệu tính tại thời điểm đóng cửa ngày 31/10/2025)

## CHỈ SỐ DANH MỤC ĐẦU TƯ

	TBLF	VnIndex
P/E (x)	18.46	14.30
ROE (%)	18.83%	13.75%
Số lượng cổ phiếu	08	391

Thông tin được đăng tải tại:

Web: <https://sgicapital.com.vn/c-cong-bo/the-ballad-fund/>

Facebook: <https://www.facebook.com/SGICapital>

Liên hệ: [TheBalladFund@sgicapital.com.vn](mailto:TheBalladFund@sgicapital.com.vn)

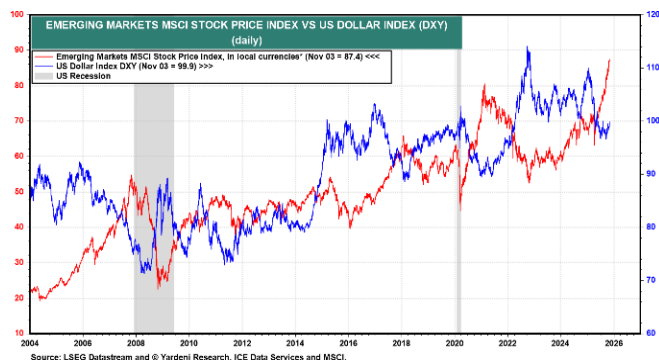
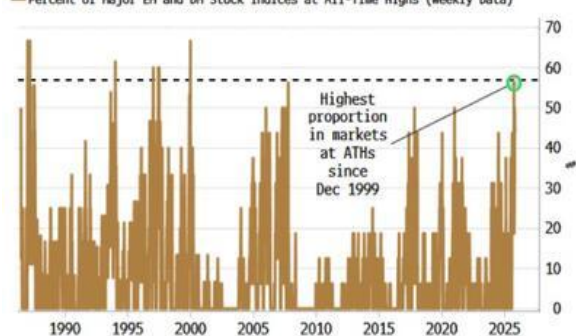
Không sao chép, phát hành toàn bộ hay từng phần vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý bằng văn bản từ SGI Capital. Đối với những thông tin dự báo hoặc nhận định về tương lai, SGI Capital không có nghĩa vụ xác nhận hoặc cập nhật những thông tin nếu tình huống thay đổi.

## CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG:

### Chúng tôi có những cập nhật mới về thị trường quốc tế như sau:

- FED đã tiếp tục hạ lãi suất 0.25% một lần nữa trong tháng 10 nhưng để ngỏ khả năng hạ lãi suất vào tháng 12. Một lần nữa, thị trường tài chính toàn cầu phản ứng khá yếu với thông tin hỗ trợ này khi mức lãi suất trái phiếu dài hạn của Mỹ tăng lại và duy trì trên 4%. Chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo trước đây, FED sẽ hạ lãi suất ngắn hạn, nhưng lãi suất cho vay dài hạn, vốn rất quan trọng trong việc quyết định chi phí vốn vay trên thị trường nợ của Mỹ và toàn cầu, lại có xu hướng nhích lên bởi nhu cầu phát hành mới và đảo nợ cũ từ giai đoạn COVID (lãi suất thấp) đang tăng mạnh và FED vẫn duy trì hút tiền qua QT tới tháng 12.
- Trong các báo cáo gần đây, chúng tôi liên tục đề cập tới việc các NHTW toàn cầu đi trước FED và hạ mạnh lãi suất đã thúc đẩy kinh tế và các thị trường tài sản trong đó có TTCK tăng mạnh. Số lượng TTCK đạt đỉnh mọi thời đại lên cao kỷ lục kể từ năm 2000. Đáng lưu ý là các thời điểm quá nóng tương tự trong quá khứ 1997, 2000, 2007, 2018, 2021 đều dẫn tới giai đoạn TTCK điều chỉnh. Việc các môi trường tiền tệ nói lỏng do nhiều NHTW hạ lãi suất nhanh hơn FED cũng đang khiến USD Index mạnh lên. Đây là điều chúng tôi lo ngại trong báo cáo tháng trước, khi DXY vượt 100 sẽ tạo ra áp lực lớn cho dòng vốn của các quốc gia mới nổi, từ đó gây áp lực lên chính sách tiền tệ và TTCK các nước này.

Percent of Major EM and DM Stock Indices at All-Time Highs (Weekly Data)



- Chu kỳ mở rộng tín dụng của Mỹ cũng bắt đầu xuất hiện những giới hạn. Tín dụng đã đổ mạnh vào các kênh cho vay dưới chuẩn (below investment-grade), đầu tư tài sản rủi ro,... trong khi dòng vốn dư thừa của các ngân hàng gửi tại FED từ chu kỳ bơm tiền trước đây giảm dần về 0 dưới áp lực QT. Nhu cầu vay và lãi suất cho các tổ chức tài chính vay bổ sung thanh khoản từ FED gần đây đã tăng lên mức cao kể từ 2020. Các khu vực nhạy cảm nhất với lãi suất và thanh khoản như private-lending và tiền số đang phản ứng tiêu cực cho thấy sự suy giảm về thanh khoản đang lan rộng hơn cho dù FED tiếp tục lộ trình hạ lãi suất điều hành ngắn hạn.



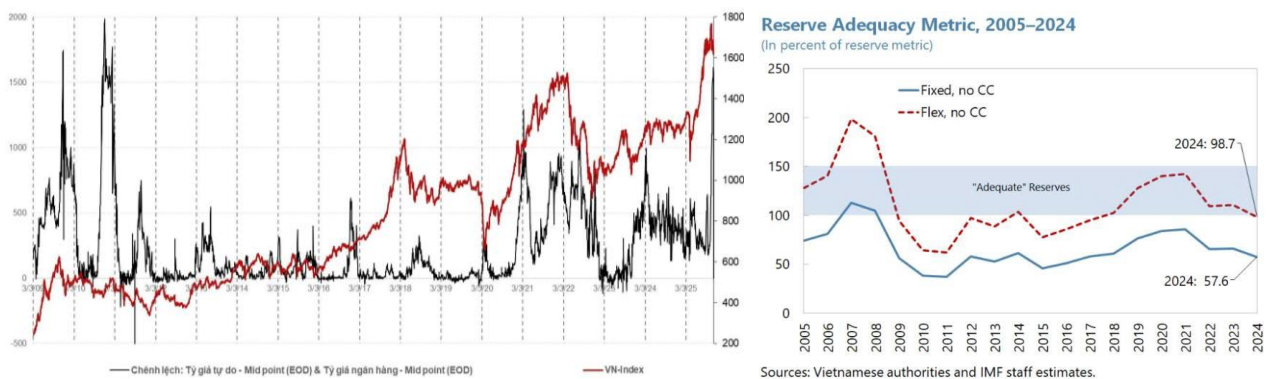
- Điểm sáng của TTCK Mỹ là doanh số bán lẻ vẫn ổn định cùng với việc mở rộng đầu tư vào lĩnh vực trí tuệ nhân tạo đang thúc đẩy tăng trưởng GDP. Các doanh nghiệp công nghệ tiếp tục mua cổ phiếu quỹ kỷ lục và tỷ lệ cao các doanh nghiệp có lợi nhuận Q3 tích cực đang giúp duy trì sự lạc quan của thị trường. Tuy vậy, mức định giá cao kỷ lục và tỷ lệ vay nợ tăng mạnh của nhà đầu tư đã phản ánh kỳ vọng rất lớn, đặc biệt với nhóm AI, làm hạn chế chiều lên và tiềm ẩn rủi ro điều chỉnh trong môi trường thanh khoản khó khăn hơn.

- Sau giai đoạn tất cả các kênh đầu tư như crypto, vàng, trái phiếu, cổ phiếu đều tăng mạnh hưởng ứng chu kỳ hạ lãi suất mới của FED vừa qua, vận động gần đây đang cho thấy một bối cảnh khác khi hầu hết các kênh tài sản này đảo chiều giảm với đồng USD mạnh lên và thanh khoản của mọi kênh tài sản giảm sút. Còn sớm để nói về một downtrend của thanh khoản cũng như giá tài sản toàn cầu, nhưng kỳ vọng về một giai đoạn tiền rẻ sớm quay lại nhờ FED hạ lãi suất cũng sẽ là không thực tế trong môi trường hiện nay.

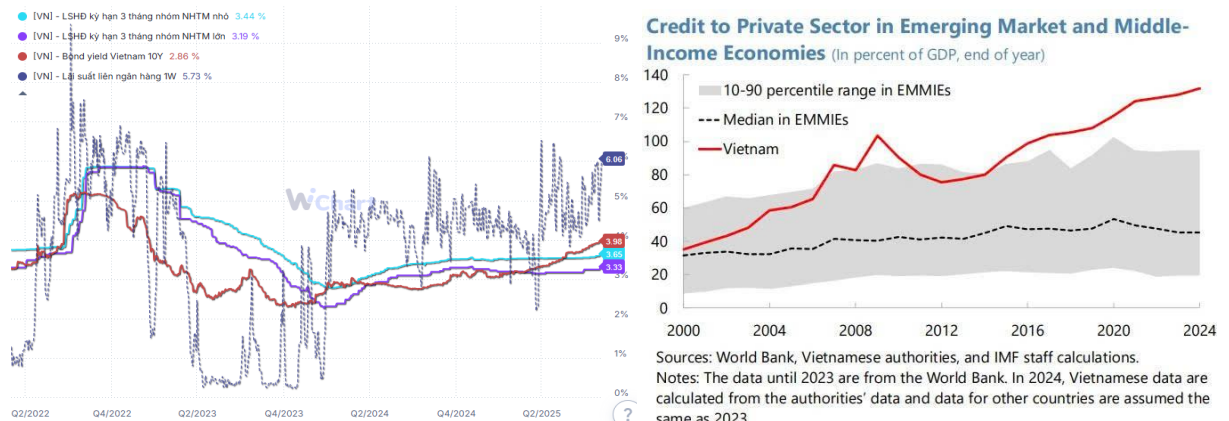
### Đối với thị trường Việt Nam, chúng tôi có một số điểm lưu ý:

Bối cảnh trong nước cũng đã xuất hiện những tín hiệu vĩ mô rất đáng chú ý về giới hạn chính sách:

- Tỷ giá chợ đen đang liên tục lập đỉnh mới và duy trì chênh lệch 6% với tỷ giá chính thức, lớn nhất từ 2011. Điều này vừa là tín hiệu cảnh báo mạnh vừa có thể là nguyên nhân dẫn tới thanh khoản USD trong hệ thống ngân hàng thiếu hụt khi dòng ngoại tệ chịu áp lực rút để mua vàng, crypto, USD và chảy ra nước ngoài. Dự trữ ngoại hối gần đây đã giảm về quanh 2 tháng nhập khẩu, tương tự mức cuối 2010 và dưới các tiêu chuẩn đủ mạnh của IMF. Từ mức này, bán ngoại tệ can thiệp trực tiếp không còn là ưu tiên của SBV khi cần ổn định tỷ giá. Điều hành lãi suất VND linh hoạt và vay bù đắp ngoại tệ sẽ là các lựa chọn còn lại.



- Dòng outflow ngoại tệ góp phần khiến huy động vốn của các ngân hàng chậm hẳn lại trong quý 3 trong bối cảnh tín dụng vẫn mở rộng nhanh. Điều này gây áp lực lên thanh khoản hệ thống và đẩy tăng tất cả các loại lãi suất. Chúng ta bắt đầu chứng kiến một điều tương tự như nghịch lý, dù SBV rất nỗ lực duy trì bơm lượng vốn ngắn hạn kỷ lục qua kênh OMO (258 nghìn tỷ) nhưng thanh khoản vẫn dần thắt chặt với lãi suất dâng cao kéo dài trên thị trường 2 và đã bắt đầu lan sang thị trường một. Sau hơn 2 năm hạ mạnh lãi suất kể từ tháng 5/2023, mức độ chênh lệch huy động/tín dụng hiện nay đã vượt xa mức Q3 2022 và có thể so sánh với giai đoạn cuối 2010. Cuộc đua tăng lãi suất huy động mạnh nha hình thành khi trước hết nhiều ngân hàng tư nhân nhỏ đã đẩy tín dụng quá nhanh trong khi huy động và bắt đầu phải dựa vào nguồn vốn ngắn hạn đắt đỏ trên liên ngân hàng để duy trì thanh khoản và khả năng cung ứng tín dụng.



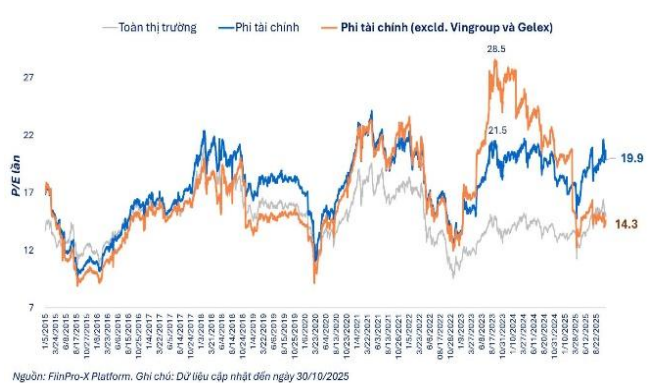
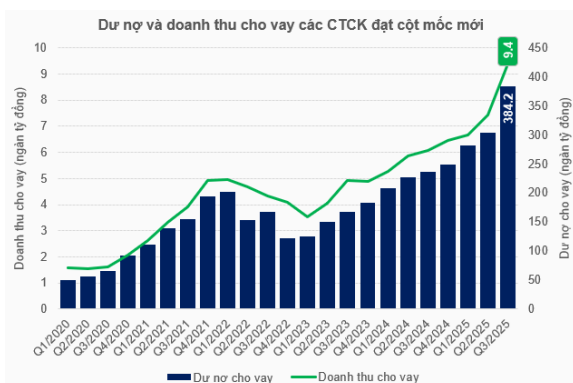
- Với quy mô tín dụng (chưa tính trái phiếu) chạm mốc 140% GDP và tăng trưởng tín dụng 2025 quanh 20%, cao nhất từ 2010 để đạt mục tiêu tăng trưởng 8% GDP, khối tư nhân Việt Nam đang sử dụng nợ

vay nhiều gấp hơn 3 lần so với một nửa số các nền kinh tế mới nổi. Đóng góp lớn trong tốc độ tăng trưởng tín dụng gần đây tới từ bất động sản, vốn mang tính chu kỳ rất cao và tiềm ẩn rủi ro lớn khi thanh khoản và lãi suất đảo chiều. Cùng với lượng cung sơ cấp khan hiếm, bùng nổ tín dụng ở giai đoạn lãi suất thấp năm năm qua đã góp phần quan trọng khiến giá bất động sản Việt Nam tăng lên mức rất cao hiện nay, vượt xa tầm với của phần lớn hộ gia đình có nhu cầu thực. Nếu không được quản trị, sự cho vay dễ dãi của ngân hàng ở mức giá cao tiềm tàng làm gia tăng nợ xấu ở giai đoạn sau, làm suy giảm thanh khoản hệ thống, tạo áp lực tăng lãi suất và ảnh hưởng tới những ngành nghề khác cũng có nhu cầu tín dụng trong giai đoạn tăng trưởng.

- Chúng tôi cho rằng, khả năng bứt tốc tăng trưởng GDP dựa trên mũi nhọn đầu tư công cao và đầu tư các dự án hạ tầng lớn phụ thuộc rất nhiều vào khả năng huy động vốn lớn từ bên ngoài để cân đối nguồn ngoại tệ thiếu hụt hiện tại thay vì chỉ huy động trong nước và gây thêm sức ép lên mặt bằng lãi suất chung. Tuy vậy, lãi suất vay thương mại từ thị trường quốc tế của doanh nghiệp và chính phủ Việt Nam hiện không rẻ khi lãi suất trái phiếu 10 năm của chính phủ Mỹ đang neo tại mức 4%. Nỗ lực tăng trưởng trên 10% trong 1-2 năm tới nhờ tín dụng sẽ đòi hỏi các phương án sáng tạo mới về cách tiếp cận nguồn vốn bên ngoài. Những cải cách về thể chế hiện nay đang thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài, chỉ cần duy trì việc cân bằng ổn định vĩ mô thì mức tăng trưởng bền vững ở mức 7% trong 5 năm -10 năm tới cũng vẫn tạo ra sự hấp dẫn khác biệt cho Việt Nam so với các quốc gia Đông Nam Á khác.

Trên thị trường chứng khoán:

- Dù vừa được FTSE công bố lộ trình nâng hạng dự kiến vào 9/2026, khối ngoại vẫn duy trì bán ròng 24 nghìn tỷ trong tháng 10 khi VNIndex giảm hơn 100 điểm với giá trị giao dịch tụt giảm mạnh. Nhà đầu tư nước ngoài đã thoái vốn kỷ lục hơn 125 nghìn tỷ từ đầu năm, mức cao nhất so với các thị trường EM có cùng quy mô. Tuy nhiên khi VNIndex giảm mạnh thì lực bán cũng bớt đi. Có lẽ lực bán của khối ngoại có một phần nhằm chốt lời và một phần khác có những mối lo ngại đủ lớn để kiên quyết thoái vốn dù Việt Nam đạt nhiều kết quả tích cực về tăng trưởng cũng như nâng hạng gần đây. Chúng tôi nhận thấy điểm khác biệt lớn nhất giữa Việt Nam và các thị trường EM khác là sự mất giá liên tục (5%/năm) của VND kể từ đầu 2022. Mức chiết khấu hàng năm này có lẽ là quá lớn và nhà đầu tư nước ngoài yêu cầu một mức định giá hấp dẫn hơn để giải ngân.
- Dòng vốn nội tháng qua cũng không còn mạnh mẽ khi phải căng mình hấp thụ lực bán từ khối ngoại và còn bị san sẻ vào các deal IPO lớn cũng như mua cổ phiếu phát hành mới. Giá trị giao dịch hiện giảm còn một nửa so với đỉnh thanh khoản tháng 8 phản ánh sức mua suy giảm trong khi lượng margin tiếp tục tăng lên đỉnh mới cho thấy niềm tin rất lớn của NĐT nội vào uptrend. Lượng margin tăng đột biến trong Q3 lên gấp đôi đỉnh 2022 trong khi VNIndex và vốn hóa chỉ tăng 10-20%. Lượng vay margin tăng kỷ lục trong xu hướng lãi suất tăng ở nền định giá không rẻ là một kết hợp tiềm ẩn nhiều rủi ro.



- Lãi suất huy động và cho vay bật tăng gần đây bắt đầu gây ảnh hưởng lên cả dòng tiền và tâm lý của khối nội khiến cầu mua giảm sút, gây sức ép mạnh lên nhóm cổ phiếu nhạy lãi suất như ngân hàng, chứng khoán và bất động sản. Sau nhịp giảm về dưới 1600 gần đây, định giá thị trường không còn ở vùng đắt, chủ yếu nhờ định giá nhóm ngân hàng đã giảm về median, phần nào phản ánh những khó khăn ngành ngân hàng sẽ phải đối mặt. Tuy vậy, nhóm phi tài chính vẫn neo ở định giá cao, đặc biệt là nhóm cổ phiếu các tập đoàn tư nhân lớn đã tăng vượt xa khỏi mức định giá hợp lý và tương quan hấp dẫn của cổ phiếu không còn.

- Chu kỳ “tiền rẻ” kéo dài từ 5/2023 tới nay đang đi tới những giới hạn cuối cùng. Nhiều tín hiệu đang cho thấy thanh khoản đang bớt dồi dào và mặt bằng lãi suất sẽ phải tăng lên trong thời gian tới. TTCK trong ngắn hạn luôn chịu tác động lớn nhất từ xu hướng lãi suất. Số tài khoản mở mới, thanh khoản và lượng margin gia tăng kỷ lục thời gian qua là hệ quả của môi trường lãi suất thấp kéo dài và niềm tin, kỳ vọng vào triển vọng tăng trưởng kinh tế đầy tham vọng. Giống như các chu kỳ trước, sẽ không ít cá nhân và cả doanh nghiệp đã sử dụng những nguồn tiền vay và tiền ngắn hạn khác nhau để mua cổ phiếu cũng như các tài sản khác trong thời gian qua và chỉ lộ ra và buộc phải bán khi thị trường có những pha rung lắc mạnh.

Trong bối cảnh trên, mặt bằng định giá giảm thêm sẽ mở ra những cơ hội lớn cho đầu tư giá trị dài hạn và chúng ta đã chuẩn bị sẵn sàng cho cơ hội này.