

QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TĂNG TRƯỞNG BALLAD VIỆT NAM

Báo cáo tháng 11/2025

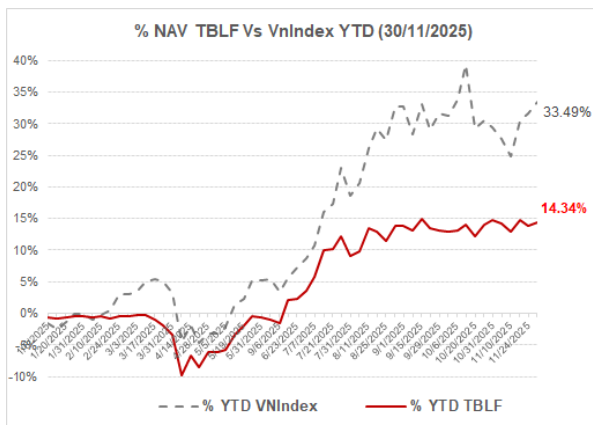
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

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

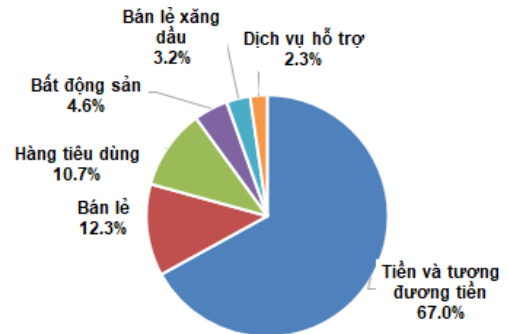


HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ

	TBLF	VnIndex
Tổng tài sản Quỹ (tỷ VND)	64.14	
NAV/ 01 chứng chỉ quỹ (VND)	10,840.86	
Lợi nhuận tháng 11/2025	-0.34%	3.13%
Lợi nhuận từ đầu năm 2025	14.34%	33.49%
Lợi nhuận từ 19/11/2021 (%)	8.41%	16.43%

(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	8.72%
2	TLG	Hàng tiêu dùng	4.76%
3	SIP	Bất động sản	4.57%
4	FMC	Hàng tiêu dùng	3.79%
5	PNJ	Bán lẻ	3.55%
6	PLX	Bán lẻ xăng dầu	3.17%
7	TV2	Dịch vụ hỗ trợ	2.28%
8	SAB	Hàng tiêu dùng	2.17%

(Dữ liệu tính tại thời điểm đóng cửa ngày 30/11/2025)

CHỈ SỐ DANH MỤC ĐẦU TƯ

	TBLF	VnIndex
P/E (x)	18.96	14.75
ROE (%)	18.69%	13.61%
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

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 dừng QT sau khi hút về hơn 2.4 ngàn tỷ USD và gần như chắc chắn sẽ hạ 0.25% lãi suất trong kỳ họp tháng 12 này. Hành động này của FED tiếp tục làm giảm lãi suất vay ngắn hạn nhưng lãi suất trung và dài hạn vốn ảnh hưởng nhiều hơn tới kinh tế thực lại được quyết định bởi cung cầu và kỳ vọng lạm phát. Các ngân hàng đầu tư lớn vẫn đang dự báo lãi suất trái phiếu 10 năm của Chính phủ Mỹ duy trì mặt bằng 4-4.5% trong 2026. Với nhu cầu phát hành mới và đảo nợ rất lớn của chính phủ và doanh nghiệp khi lượng vốn rẻ phát hành trong giai đoạn COVID đáo hạn, lãi suất thực sẽ khó giảm theo FED rate và áp lực chi phí lãi vay thậm chí đang tăng lên với cả Chính phủ, doanh nghiệp và hộ gia đình.
- Gần đây, lãi suất trái phiếu CP Nhật, vốn được coi là mức sàn lãi suất toàn cầu suốt 30 năm qua, đã tăng mạnh lên mức cao nhất kể từ 1998 cùng với lạm phát cho thấy giới hạn mặt trái của chính sách tiền tệ sau nhiều thập kỷ nới lỏng. Nhiều quốc gia khác đã đi trước FED trong việc nới lỏng có thể phải đối mặt với giới hạn này khi lãi suất TPCP 10y của rất nhiều nước lớn đang tăng trở lại. Điều này sẽ ảnh hưởng tới chi phí vay quốc tế của Chính phủ và doanh nghiệp Việt Nam trong năm tới khi nhu cầu vốn bù đắp nỗ lực vụ mục tiêu tăng trưởng 10% GDP trong kỳ nguyên vượn mình.

Market Expectations for Future Central Bank Rates

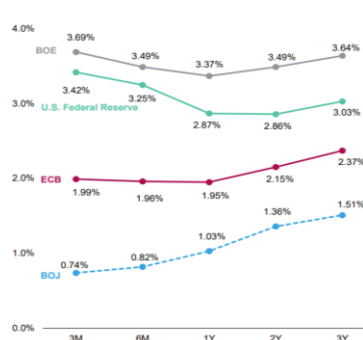
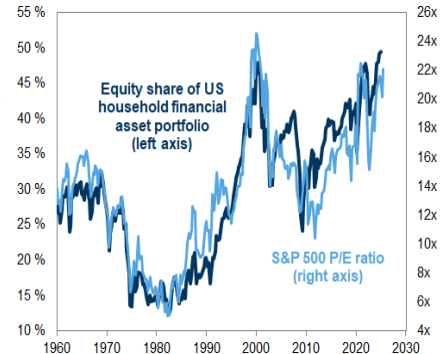
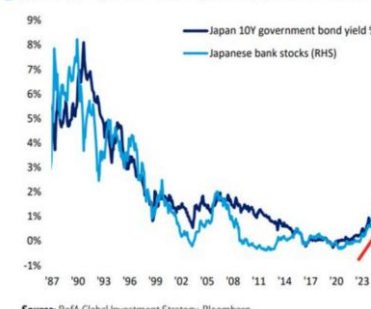


Chart 7: Japan secular "floor" for global yields on the rise
Japan 10-year government bond yield and Japanese bank stocks

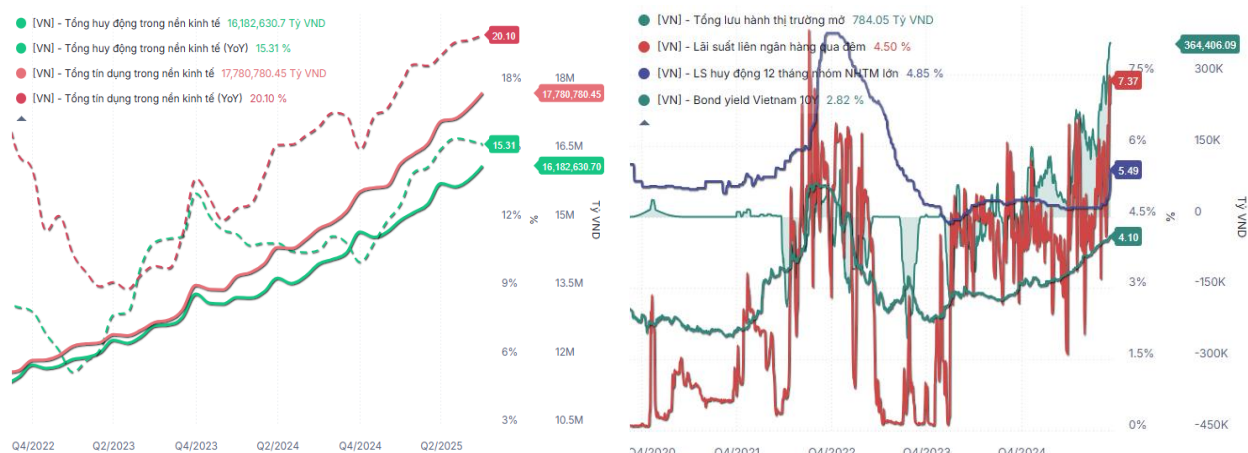


- Dưới áp lực định giá cao, thị trường chứng khoán Mỹ vẫn đang duy trì vùng đỉnh nhờ dòng tiền cá nhân và mức độ phân bổ vào chứng khoán của hộ gia đình đã vượt thời điểm bong bóng dot-com (2000) và giai đoạn COVID (2021). Lượng tiền vay của cả cá nhân và quỹ đầu tư thông qua các công cụ khác nhau cũng đều ở mức cao kỷ lục. Kỳ vọng tăng trưởng của TTCK Mỹ tiếp tục do nhóm công nghệ AI gánh vác khi thị trường đồng thuận tăng trưởng lợi nhuận của nhóm này sẽ đạt 20% năm 2026, gấp đôi trung bình của thị trường. Việc FED dừng QT và Tổng thống Mỹ lựa chọn được người thay thế Chủ tịch FED hiện tại đang nâng đỡ kỳ vọng giảm lãi suất và cải thiện thanh khoản chung. Tuy vậy, kinh tế thực đang tiếp tục chậm lại khi thất nghiệp đã lên mức 4.4%, ảnh hưởng tiêu cực tới tiêu dùng và tăng nợ xấu của nhóm dân cư có thu nhập thấp. Trong khi đó, nhóm thu nhập cao vẫn đang tận hưởng hiệu ứng giàu có nhờ giá nhà và chứng khoán tăng mạnh tạo khoảng cách giàu nghèo ngày càng lớn. Sức mạnh tiêu dùng của Mỹ và nhiều nơi trên thế giới đang phụ thuộc nhiều vào xu hướng giá tài sản thay vì gia tăng thu nhập thường xuyên.
- Kinh tế Trung Quốc tiếp tục phục hồi chậm lại khi cầu bất động sản tiếp tục suy yếu, đầu tư cố định cũng giảm và tiêu dùng yếu đi. Trung Quốc liên tục đẩy mạnh hàng hóa dư thừa của mình ra thế giới khi xuất khẩu vào Mỹ giảm dần. Điều này một mặt giúp các đối tác nhập khẩu kiềm chế lạm phát nhưng mặt khác các biện pháp mở rộng tài khóa hướng vào đầu tư hạ tầng của các quốc gia lân cận như Việt Nam có thể gia tăng hơn nữa nhập khẩu từ Trung Quốc. Tính đến hết tháng 11, xuất siêu của Việt Nam qua Mỹ đã đạt 121 tỷ USD, tăng 25% so với cùng kỳ, trong khi nhập siêu từ Trung Quốc tăng 38% lên 104 tỷ USD. FDI vào Việt Nam năm nay tiếp tục duy trì tăng trưởng trong đó có đóng góp quan trọng từ dòng vốn có nguồn gốc từ Trung Quốc.

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

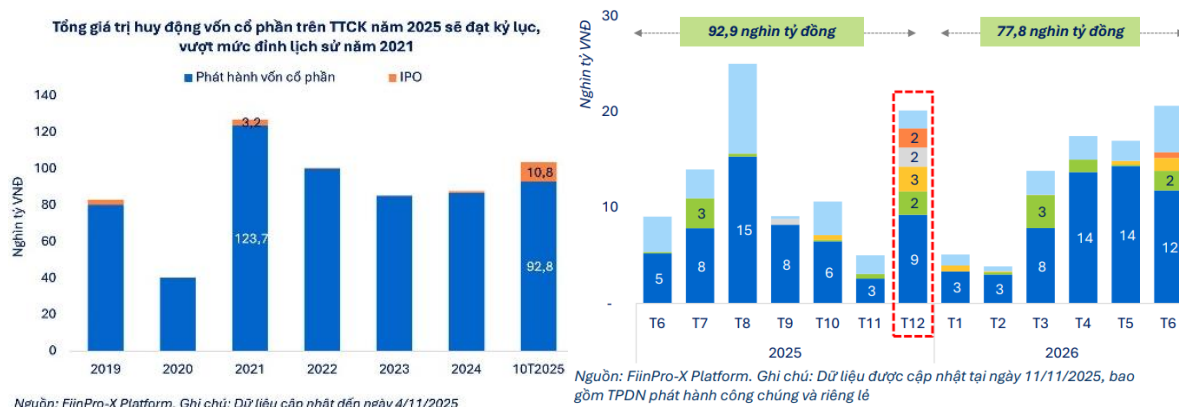
Bối cảnh trong nước đã xuất hiện những tín hiệu vĩ mô đáng chú ý về giới hạn chính sách và chu kỳ lãi suất:

- Theo tính toán của Bộ Tài chính, để đạt tăng trưởng GDP 10%, tổng vốn đầu tư 5 năm tới cần khoảng 1.400 tỷ USD, bình quân mỗi năm khoảng 280 tỷ USD. Hơn 250 tỷ USD hàng năm phải đến từ khu vực trong nước (Chính phủ và tư nhân). Để giảm bớt áp lực lãi suất trong nước, việc thu hút vốn ngoại dài hạn phục vụ đầu tư sẽ là lựa chọn ưu tiên khi vừa giải quyết nhu cầu vốn đồng thời giúp ổn định tỷ giá khi dự trữ tài khóa của Việt Nam còn rất lớn trong khi dự trữ tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng đã đến giới hạn.
- Hệ thống ngân hàng đang thể hiện mức độ căng thẳng thanh khoản cao hơn khi lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã bất ngờ tăng lên vùng trên 7%, cao nhất kể từ 10/2022. Ngân hàng Nhà nước cũng đã nâng lãi suất OMO từ 4% lên 4.5% gửi tín hiệu sớm về khả năng chính sách tiền tệ không còn hoàn toàn chú tâm vào nói lỏng mà sẽ linh hoạt cả chiều thắt chặt nhằm cân đối các yếu tố vĩ mô. Trong tháng 11, hầu hết các ngân hàng đều tăng mạnh lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn nhằm bù đắp thiếu hụt thanh khoản. Huy động luôn thấp hơn cho vay trong suốt 2022-2025 đã khiến hệ thống đi dần vào trạng thái thiếu hụt thanh khoản. Trong có nhiều ngân hàng tư nhân lẫn quốc doanh đã có mức LDR thuần vượt xa mốc 100% và đang phải phụ thuộc vào kênh vốn ngắn hạn là OMO và liên ngân hàng để tài trợ cho tăng trưởng tín dụng.



- Việc đẩy mạnh giải ngân các đại dự án đầu tư công và hàng loạt dự án BĐS thời gian tới sẽ đòi hỏi lượng vốn dài hạn rất lớn trong khi tốc độ quay vòng chậm có thể khiến LDR thêm căng thẳng. Việc nói lỏng quy định về room tín dụng đầu năm tới có thể tiếp tục đẩy mức độ vay nợ của nền kinh tế lên cao hơn và sự mất cân đối giữa nguồn vốn ngắn hạn cho đầu tư dài hạn gia tăng. Vấn đề này, hãng định giá tín nhiệm Fitch Ratings đã bày tỏ lo ngại về rủi ro gia tăng nợ của nền kinh tế Việt Nam trong báo cáo đầu tháng 12.
- Chu kỳ kinh tế của Việt Nam lâu nay gắn chặt với chu kỳ tín dụng của hệ thống ngân hàng do sự phụ thuộc quá lớn vào nguồn vốn này. Trong chu kỳ tín dụng và tăng trưởng trước đây của Việt Nam, đỉnh điểm chu kỳ tín dụng đạt 115% GDP, LDR thuần toàn hệ thống tăng chạm mốc 115%, và dự trữ ngoại hối giảm về dưới 2 tháng nhập. Tăng trưởng tín dụng bùng nổ 30-40%/năm trong giai đoạn 2009-2010 không chỉ tạo nên thiếu hụt thanh khoản hệ thống, đẩy giá bất động sản mà còn thổi bùng lạm phát khiến lãi suất tăng vọt, thị trường bất động sản đóng băng và tăng trưởng tín dụng tụt giảm về mức 10-12% ba năm sau đó.
- Ước tính đến cuối 2025, tín dụng sẽ chạm mốc kỷ lục 145% GDP, LDR thuần toàn ngành lên sát 115%, và dự trữ ngoại hối (trừ đi phần đã bán FW) cũng sẽ giảm về dưới 2 tháng nhập khẩu (80 tỷ USD). Điểm đáng lưu ý khác là các nguồn hỗ trợ thanh khoản ngắn hạn như vốn từ kho bạc, OMO và kênh hỗ trợ khác từ SBV cũng đã được sử dụng với số dư OMO đang duy trì mức kỷ lục trên 350 ngàn tỷ. Các ngân hàng do khó huy động từ dân cư đã tăng huy động liên ngân hàng ở mức rất cao (15% tổng tài sản). Với quy mô hỗ trợ thanh khoản này, lãi suất liên ngân hàng vẫn liên tục duy trì trên 7% các tuần gần đây cho thấy sự thiếu hụt thanh khoản đã ở mức hệ thống chứ không chỉ dừng lại ở tính mùa vụ cuối năm hoặc cục bộ ở vài tổ chức tín dụng.
- Thanh khoản trên TTCK Việt Nam chưa cải thiện nhưng áp lực bán ròng của Nhà đầu tư nước ngoài đã giảm bớt, cùng với tỷ lệ margin giảm đã bớt đi sức ép nguồn cung cho thị trường chung. Tuy nhiên, áp lực của thị trường tài chính vẫn còn do: các khoản đáo nợ trái phiếu cuối năm và lượng phát hành cổ phần và IPO vẫn ở mức cao, dự kiến vượt qua năm 2021, đạt kỷ lục mới của lịch sử TTCK Việt

Nam. Thêm vào đó, TTCK chưa đủ rẻ trong bối cảnh lãi suất vẫn đang tăng lên đã hạn chế lực cầu khiến TTCK rất khó bứt phá trong ngắn hạn.



- Nhìn cho 3 tháng tới, có nhiều kỳ vọng room tín dụng được mở cho 2026 sẽ tạo một cơn sóng đầu năm như thường lệ. Điều này, theo chúng tôi, phụ thuộc nhiều vào tốc độ cải thiện thanh khoản hệ thống theo khả năng huy động vốn trong các tháng tới. Trong trường hợp huy động tốt, lãi suất có thể ổn định trở lại tạo điều kiện cho dòng tiền lan tỏa tìm kiếm các cơ hội đầu tư. Trường hợp tín dụng tiếp tục tăng quá mạnh vượt qua khả năng huy động, mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục tăng và hiệu ứng cạnh tranh về nguồn vốn sẽ diễn ra liên thị trường khiến dòng tiền tiếp tục giảm trên TTCK, tạo thêm sức ép nếu nhà đầu tư và chủ doanh nghiệp phải bán bớt chứng khoán để giảm nợ và bù đắp thanh khoản thiếu hụt.
- Với kinh nghiệm của những chu kỳ tăng lãi suất trước đây, doanh nghiệp và nhà đầu tư không nên chủ quan với kịch bản lãi suất sẽ tăng kéo dài và thanh khoản trở nên khó khăn hơn trong 2026 khiến giao dịch trên thị trường CK và BĐS thu hẹp. Cơ hội lớn dành cho trường phái đầu tư giá trị có thể sẽ xuất hiện trong những tháng tới, khi dòng tiền nóng có nguồn gốc vay nợ gia nhập thị trường trong giai đoạn tiền rẻ vừa qua rút lui dưới áp lực tăng lãi suất và sức ép thanh khoản, đưa thị trường về mức định giá thực sự hấp dẫn. Chúng tôi sẽ theo dõi sát diễn biến thanh khoản hệ thống để có chiến lược linh hoạt thích hợp trong giai đoạn rất nhạy cảm này của thị trường tài chính nói chung và TTCK nói riêng.