

Võ Thị Nhật Minh

Trưởng phòng, Phân tích chiến lược TT

minh.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 365

Nâng hạng thị trường FTSE Russell: Cận kề đích đến

- Theo FTSE Russell, thông báo xếp hạng thị trường cổ phiếu tháng 9/2025 sẽ được công bố sau khi thị trường Mỹ đóng cửa vào ngày 7/10/2025.
- Việt Nam đang tiến gần hơn tới khả năng được nâng hạng từ Thị trường Cận biên lên Thị trường Mới nổi nhờ các cải cách gần đây. Đây sẽ là một bước ngoặt quan trọng, thu hút thêm dòng vốn ngoại thụ động và chủ động, đồng thời nâng cao vị thế của Việt Nam với tư cách một điểm đến đầu tư. Việc nâng hạng chưa chắc chắn nhưng cơ hội chưa bao giờ gần như hiện nay.
- Với tỷ trọng ước tính 0,5%–0,7%, Việt Nam có thể thu hút khoảng 0,6–0,8 tỷ USD từ các quỹ thụ động, và còn nhiều hơn nữa từ các quỹ chủ động. Nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn, thanh khoản cao và free float lớn có thể được đưa vào giỏ chỉ số Thị trường Mới nổi.

Các cải cách bổ sung cần thiết trong đợt review giữa kỳ của FTSE Russell – Tháng 3/2025

Mặc dù Việt Nam hiện chưa đáp ứng được tiêu chí Chu kỳ thanh toán (DvP) và chi phí xử lý giao dịch thất bại (vẫn bị xếp loại “Hạn chế”), Chính phủ đã triển khai mô hình Không yêu cầu nộp tiền trước (Non-Prefunding – NPF) từ tháng 9/2024, qua đó loại bỏ yêu cầu nộp tiền trước đối với nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN). FTSE Russell hiện đang theo dõi mức độ hiệu quả của mô hình này. Các cải cách bổ sung cần thiết để Việt Nam được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi (EM) bao gồm: (1) Rút ngắn quy trình đăng ký tài khoản cho NĐTNN, và (2) Cơ chế giao dịch đối với cổ phiếu chậm hoặc tiệm cận tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐTNN (FOL).

Các cải cách quyết liệt từ Chính phủ và các đơn vị liên quan trong thời gian gần đây

Nhiều Thông tư và Nghị định đã được ban hành nhằm sửa đổi những vướng mắc trong quá trình nâng hạng, từng bước đáp ứng các yêu cầu của FTSE Russell.

Những cải cách tích cực này đạt được nhờ nỗ lực và quyết tâm lớn của Chính phủ cùng các bộ, ngành liên quan. Qua đó, Việt Nam đã gần như đáp ứng toàn bộ các tiêu chí để được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp (Secondary Emerging Market). Ngày 7/10, FTSE Russell sẽ công bố kết quả xếp hạng thị trường và chúng tôi đang chờ đợi quyết định cuối cùng.

Ước tính dòng vốn & các cổ phiếu tiềm năng

Dựa trên vốn hóa có thể đầu tư (vốn hóa ròng), chúng tôi ước tính tỷ trọng của Việt Nam trong giỏ Thị trường Mới nổi vào khoảng 0,5%–0,7%. Nếu được nâng hạng, Việt Nam có thể thu hút khoảng 0,6–0,8 tỷ USD dòng vốn thụ động và 3,6–4,8 tỷ USD dòng vốn chủ động. Các cổ phiếu vốn hóa lớn trên HSX nhiều khả năng sẽ được thêm vào giỏ chỉ số, do đã đáp ứng tiêu chí của FTSE EM, bao gồm: **VIC, HPG, VCB, VHM, MSN, SSI, VIX, FPT, VJC, VNM, VRE, SHB, VND, STB, GEX, EIB**.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/9

Bảng 1: Ước tính dòng vốn và tỷ trọng khi Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi

Tỷ trọng ước tính của Việt Nam trong rổ chỉ số, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường có thể đầu tư

Ước tính tỷ trọng và dòng vốn của VN trong rổ chỉ số thị trường mới nổi				
Tỷ trọng		0.5%	0.6%	0.7%
Quỹ bị động (Triệu USD)	Dòng vốn vào	608	730	851
	Dòng vốn ra	Không đáng kể do iShares Frontier & Select EM ETF đã thanh lý quỹ		
	Dòng vốn ròng	608	730	851
Quỹ chủ động (Triệu USD)	Dòng vốn vào	Từ 3,6 triệu USD đến 4,8 triệu USD		

Nguồn: HSC Ước tính

Từ cải cách đến cơ hội

FTSE Russell sẽ công bố kết quả xếp hạng thị trường tháng 9/2025 vào ngày 7/10. Với tiến độ cải cách mạnh mẽ, Việt Nam đang tiến gần hơn đến khả năng được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi, có thể thu hút dòng vốn thụ động ước tính 0,6–0,8 tỷ USD cùng với dòng vốn chủ động bổ sung. Một số cổ phiếu vốn hóa lớn nhiều khả năng sẽ đủ điều kiện để được đưa vào giỏ chỉ số – có cơ hội hưởng lợi và mở ra triển vọng tích cực cho thị trường.

Cập nhật cải cách tại Việt Nam & Dự báo dòng vốn

FTSE Russell và việc xếp hạng thị trường

FTSE Russell là nhà cung cấp các chỉ số tài chính toàn cầu, trực thuộc Sở Giao dịch Chứng khoán London (LSEG), được thành lập sau khi sáp nhập FTSE (Financial Times Stock Exchange) và Russell Indexes vào năm 2015. FTSE Russell hiện là một trong ba nhà cung cấp chỉ số hàng đầu thế giới, bên cạnh MSCI và S&P Dow Jones Indices.

Hệ thống phân loại thị trường của FTSE là cơ sở tham chiếu quan trọng để đánh giá vị thế của một quốc gia, thị trường hay doanh nghiệp trong mắt NĐT quốc tế, đồng thời có ảnh hưởng lớn đến các chỉ số chuẩn toàn cầu.

Cụ thể, FTSE Russell phân loại các nền kinh tế thành 4 nhóm:

- Thị trường phát triển
- Thị trường mới nổi nâng cao
- Thị trường mới nổi thứ cấp
- Thị trường cận biên

Nguyên tắc phân loại thị trường của FTSE bao gồm:

- Sự thịnh vượng kinh tế tương đối: Thu nhập bình quân đầu người (theo GNI bình quân đầu người của Ngân hàng Thế giới) và xếp hạng tín nhiệm.
- Chất lượng thị trường: Chất lượng của hệ thống pháp lý và quy định, môi trường giao dịch, cơ chế lưu ký và thanh toán bù trừ.

Bảng 2: Phân loại thị trường của FTSE Russell

Phân loại	Vị thế kinh tế	Tiêu chí chất lượng thị trường
Thị trường phát triển	Quốc gia có GNI cao và cơ sở hạ tầng thị trường phát triển tốt	Phải đáp ứng 21/21 tiêu chí chất lượng thị trường
Thị trường mới nổi nâng cao	Quốc gia có thu nhập trung bình khá và cơ sở hạ tầng thị trường tiên tiến, hoặc quốc gia có thu nhập cao nhưng cơ sở hạ tầng thị trường kém phát triển	Phải đáp ứng 15/21 tiêu chí chất lượng thị trường
Thị trường mới nổi thứ cấp	Quốc gia có thu nhập trung bình thấp và cơ sở hạ tầng thị trường phát triển, hoặc quốc gia có thu nhập trung bình cao nhưng cơ sở hạ tầng thị trường kém phát triển hơn	Phải đáp ứng 9/21 tiêu chí chất lượng thị trường
Thị trường cận biên	Các thị trường với những đặc điểm mới nổi hạn chế	Phải đáp ứng 5/21 tiêu chí chất lượng thị trường

Nguồn: FTSE Russell Market Classification

Đáng chú ý, vào tháng 9/2021, FTSE Russell đã bổ sung một tiêu chí mới về Thuế (việc áp dụng thuế phải hợp lý, nhất quán về bản chất và tương đồng giữa NĐT trong nước và ngoài nước), nâng tổng số tiêu chí lên 22. Tuy nhiên, việc bổ sung này không thay đổi ngay lập tức quy định phân loại (thường tham chiếu tới 21 tiêu chí cốt lõi).

Bảng 3: Phân loại quốc gia theo chỉ số cổ phiếu FTSE (tính đến ngày 08/04/2025)

Phát triển (25 Thị trường)	Mới nổi nâng cao (10 Thị trường)	Mới nổi thứ cấp (13 Thị trường)	Cận biên (30 Thị trường)
Australia	Brazil	Chile	Bahrain
Áo	Cộng hòa Séc	Trung Quốc	Bangladesh
Bỉ/Luxembourg	Hy Lạp	Colombia	Botswana
Canada	Hungary	Ái Cập	Bulgaria
Đan Mạch	Malaysia	Iceland	Côte d'Ivoire
Phần Lan	Mexico	Ấn Độ	Croatia
Pháp	Nam Phi	Indonesia	Cyprus
Đức	Đài Loan	Kuwait	Estonia
Hồng Kông	Thái Lan	Philippines	Ghana
Ireland	Thổ Nhĩ Kỳ	Qatar	Jordan
Israel		Romania	Kazakhstan
Italia		Ả-Rập Xê-út	Kenya
Nhật Bản		Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất	Latvia
Hà Lan			Lithuania
New Zealand			Malta
Na Uy			Mauritius
Ba Lan			Mông Cổ
Bồ Đào Nha			Maroc
Singapore			Oman
Hàn Quốc			Pakistan
Tây Ban Nha			Palestine
Thụy Điển			Peru
Thụy Sĩ			Cộng hòa Bắc Macedonia
Anh			Serbia
Mỹ			Cộng hòa Slovakia
			Slovenia
			Sri Lanka
			Tanzania
			Tunisia
			Việt Nam

Nguồn: FTSE Russell

Tóm tắt công bố review giữa kỳ – Xếp hạng Thị trường Việt Nam (FTSE Russell, Tháng 3/2025 – công bố ngày 8/4/2025)

Việt Nam tiếp tục được xếp hạng là Thị trường Cận biên và nằm trong Danh sách theo dõi (Watch List) từ tháng 9/2018 để xem xét khả năng nâng hạng lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp.

- Các vấn đề chính: Việt Nam hiện chưa đáp ứng được tiêu chí về Chu kỳ thanh toán (DvP) và chi phí xử lý giao dịch thất bại (vẫn bị xếp hạng “Hạn chế”).

Tháng 11/2024, Việt Nam đã triển khai mô hình Không yêu cầu nộp tiền trước (Non-Prefunding – NPF), loại bỏ yêu cầu ký quỹ trước đối với NĐTNN. FTSE Russell hiện đang theo dõi mức độ hiệu quả của mô hình này.

- Các cải cách bổ sung cần thiết:

- Rút ngắn quy trình đăng ký tài khoản cho NĐTNN.
- Xây dựng cơ chế giao dịch cho cổ phiếu chạm hoặc tiệm cận tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐTNN (FOL).

FTSE Russell ghi nhận các cải cách pháp lý đang được triển khai tại Việt Nam (ví dụ: nâng cấp hệ thống giao dịch) và sự hợp tác của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), các cơ quan chức năng và Ngân hàng Thế giới.

Kết quả, Việt Nam được giữ lại trong Danh sách theo dõi tại cập nhật giữa kỳ tháng 3/2025; đợt review tiếp theo là **review thường niên tháng 9/2025**, kết quả dự kiến công bố vào ngày **7/10/2025**.

Bảng 4: Bảng đánh giá chất lượng Thị trường của FTSE, có hiệu lực từ tháng 3/2025 - THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI THỨ CẤP

Việt Nam đạt 7/9 tiêu chí

TIÊU CHÍ	MỚI NỔI THỨ CẤP	THỊ TRƯỜNG CẬN BIÊN	Việt Nam (đạt 7/9)
Xếp hạng GNI bình quân đầu người của Ngân hàng Thế giới (Phương pháp Atlas)			Dưới trung bình
Đánh giá mức độ tín nhiệm			Đầu cơ
Môi trường thị trường và pháp lý			
Các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán chính thức giám sát chặt chẽ thị trường (ví dụ: SEC, FSA, SFC)	X	X	Đạt
Đổi xử công bằng và không thiên vị đối với cổ đông thiểu số.			
Không có hoặc chỉ áp dụng chọn lọc các hạn chế về sở hữu nước ngoài			
Không phản đối hoặc không áp đặt các hạn chế/biện pháp xử phạt đáng kể đối với hoạt động đầu tư	X	X	Đạt
Không có hoặc chỉ yêu cầu thủ tục đăng ký đơn giản đối với nhà đầu tư quốc tế			
Thị trường Ngoại hối			
Thị trường ngoại hối phát triển			
Thị trường cổ phiếu			
Môi giới – Có mức độ cạnh tranh đủ lớn để đảm bảo chất lượng dịch vụ môi giới cao	X		Đạt
Chi phí giao dịch – Bao gồm chi phí ngầm định và chi phí hiển thị, ở mức hợp lý và cạnh tranh	X		Đạt
Thuế – Việc áp thuế phải hợp lý, ổn định và có tính nhất quán, đồng thời đảm bảo so sánh được giữa nhà đầu tư trong nước và ngoài nước			
Cho phép cho vay chứng khoán			
Cho phép bán khống			
Thị trường phái sinh phát triển			
Cho phép các giao dịch ngoài sàn			
Cơ chế giao dịch hiệu quả			
Tính minh bạch – Có thông tin đầy đủ về độ sâu thị trường/khả năng quan sát, cùng với quy trình báo cáo giao dịch kịp thời	X	X	Đạt
Thanh toán, Bù trừ và Lưu ký			
Thanh toán – Chi phí phát sinh liên quan đến các giao dịch không thành công	X	X	Hạn chế
Chu kỳ thanh toán (DvP)	X	X	T+2
Trung tâm lưu ký chứng khoán	X		Đạt
Trung tâm đối tác bù trừ (Cổ phiếu)			
Thanh toán – Có thể thực hiện giao chứng khoán mà không cần thanh toán ngay			
Lưu ký – Có mức độ cạnh tranh đủ lớn để đảm bảo chất lượng dịch vụ lưu ký cao	X		Đạt
Cấu trúc tài khoản vận hành tại cấp độ ngân hàng lưu ký (bao gồm cả chứng khoán và tiền mặt)			

Nguồn: FTSE Russell

Quá trình thực hiện hướng tới mục tiêu nâng hạng Thị trường Mới nổi trong thời gian gần đây

HSC nhận thấy từ cuối năm 2024 đến nay, hệ thống chính sách, hạ tầng và cơ chế vận hành đã được hoàn thiện cụ thể, với lộ trình và tiến độ rõ ràng, thể hiện quyết tâm nâng hạng lên Thị trường Mới nổi theo tiêu chuẩn của các tổ chức xếp hạng quốc tế (FTSE Russell và MSCI).

(1) Hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động thị trường

Nhiều thông tư quan trọng đã có hiệu lực và được sửa đổi theo hướng tiệm cận chuẩn mực quốc tế được ban hành:

- Thông tư **68/2024/TT-BTC** có hiệu lực từ ngày 2/11/2024, đánh dấu bước đi đầu tiên trong việc gỡ bỏ yêu cầu nộp tiền trước khi giao dịch (non-prefunding) – một trong những tiêu chí quan trọng của FTSE Russell.
- Thông tư **18/2025/TT-BTC** ban hành ngày 26/4/2025, có hiệu lực từ 5/05/2025, và Thông tư **14/2025/TT-BTC** ban hành ngày 4/4/2025, có hiệu lực từ 1/6/2025. Cả hai thông tư này đều là văn bản sửa đổi, bổ sung các quy định tại Thông tư

119/2020/TT-BTC (về đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán) và một số sửa đổi liên quan đến Thông tư 96/2020 hoặc Thông tư 58/2021. Các nội dung bổ sung này tạo hành lang mới pháp lý cho việc triển khai các nghiệp vụ mới như bán khống, giao dịch T+0 và các hoạt động thị trường khác, góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán.

- Thông tư **03/2025/TT-NHNN** ban hành ngày 16/6/2025 quy định rõ về tài khoản gián tiếp của NĐTNN (sử dụng tài khoản đầu tư gián tiếp bằng VND). Thông tư này đơn giản hóa thủ tục mở, chuyển đổi và đóng tài khoản của NĐTNN, giúp rút ngắn đáng kể thời gian xử lý, qua đó tăng khả năng tiếp cận và tính hấp dẫn đối với NĐTNN. Đây là bước đi quan trọng nhằm gỡ bỏ các rào cản còn lại đang khiến Việt Nam vẫn bị đánh giá ở mức “cần cải thiện” trong đợt review giữa kỳ tháng 4/2025.
- Ngày 31/8/2025, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành **Thông tư 25/2025/TT-NHNN**, sửa đổi và bổ sung một số điều của Thông tư 17/2024/TT-NHNN về việc mở và sử dụng tài khoản thanh toán tại các tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán. Động thái này tiếp nối chuỗi cải cách trước đó, bao gồm Thông tư 03/2025/TT-NHNN, Thông tư 68/2024/TT-BTC và Thông tư 18/2025/TT-BTC.
- Với nhiều thay đổi quan trọng như: (1) Cho phép NĐTNN ủy quyền cho các tổ chức tài chính mở, đóng và sử dụng tài khoản thanh toán. (2) Bỏ yêu cầu hợp pháp hóa lãnh sự trong hồ sơ mở tài khoản thanh toán của NĐTNN, đồng thời cho phép NĐTNN sử dụng các giấy tờ khác do cơ quan có thẩm quyền của nước ngoài cấp để chứng minh nhân thân. (3) Cho phép ngân hàng và chi nhánh ngân hàng nước ngoài sử dụng hệ thống SWIFT để mở và sử dụng tài khoản thanh toán cho NĐTNN; đồng thời cho phép mở tài khoản thanh toán bằng ngoại tệ thông qua phương thức điện tử. Các cải cách này sẽ tạo điều kiện thuận lợi hơn cho dòng vốn ngoại tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Chính phủ vừa ban hành **Nghị định 245/2025/NĐ-CP** sửa đổi **Nghị định 155/2020/NĐ-CP**, với mục tiêu làm rõ hơn các quy định về **tỷ lệ sở hữu nước ngoài** và thiết lập mô hình Trung tâm Thanh toán Bù trừ Tập trung (CCP) cho cả thị trường cơ sở và phái sinh. Một số sửa đổi chính bao gồm: (1) CCP: Bổ sung cơ sở pháp lý để thành lập công ty con của Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ chứng khoán Việt Nam (VSDC) thực hiện chức năng CCP; Quy định ngân hàng thương mại và chi nhánh ngân hàng nước ngoài có thể tham gia với vai trò thành viên bù trừ; Đơn giản hóa hồ sơ, loại bỏ yêu cầu phê duyệt từ Ngân hàng Nhà nước; Bổ sung quy định cho phép VSDC từ chối các giao dịch bất thường có thể gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến hệ thống. CCP dự kiến sẽ đưa vào vận hành trong Q1/2027, giúp hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật, chuyên nghiệp hóa quy trình thanh toán và tiệm cận chuẩn mực cao nhất của các thị trường mới nổi. (2) **Tỷ lệ sở hữu nước ngoài**: Bãi bỏ quy định cho phép Đại hội cổ đông (ĐHCĐ) quyết định tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐTNN (FOL) thấp hơn mức quy định pháp luật. Các doanh nghiệp đã áp dụng mức FOL thấp hơn có thể tiếp tục duy trì hoặc dỡ bỏ; Đơn giản hóa thủ tục cấp mã giao dịch: rút ngắn thời gian, cho phép NĐTNN được giao dịch ngay sau khi nhận được xác nhận cấp mã trực tuyến (ESTC) trong vòng 1 ngày. Các cải cách này sẽ từng bước giảm bớt rào cản đối với NĐTNN, khuyến khích gia tăng dòng vốn ngoại.

(2) Triển khai hạ tầng kỹ thuật hiện đại và chuẩn hóa hoạt động

- Ngày 5/5/2025, hệ thống KRX đã chính thức được đưa vào vận hành sau một thời gian dài chuẩn bị, đánh dấu bước tiến lớn về hạ tầng kỹ thuật, cho phép triển khai các nghiệp vụ như giao dịch T+0, bán khống và quản lý rủi ro theo thời gian thực.
- Theo UBCKNN, kể từ khi hệ thống KRX đi vào hoạt động, thị trường đã ghi nhận hơn 90.000 giao dịch NPF với tổng giá trị hơn 20 nghìn tỷ đồng (bình quân trên 6.000 giao dịch/ngày, tương đương 1.400 tỷ đồng/ngày). Con số này gấp 3 lần về khối lượng và gấp đôi về giá trị so với giai đoạn trước. Hiện nay, các giao dịch NPF chiếm khoảng 50% tổng giá trị mua của khối ngoại. Đáng chú ý, trong hàng trăm nghìn lệnh NPF được thực hiện, chỉ có 4 giao dịch NPF thất bại và đều đã được xử lý an toàn. Mặc dù chưa thể thay thế CCP nhưng NPF được xem là tiền đề quan

trọng, là nền tảng hiệu quả để giảm thiểu rủi ro thanh toán trước khi CCP chính thức đi vào vận hành.

- Phê duyệt Đề án Nâng hạng Thị trường Chứng khoán Việt Nam (ngày 12/9/2025). Đề án thể hiện nhiều điểm tích cực, bao gồm: (1) Quyết tâm chính trị rất mạnh mẽ trong việc nâng cao chất lượng thị trường, được thể hiện qua việc Chính phủ ban hành một đề án cấp quốc gia; (2) Đặt mục tiêu ngắn hạn và dài hạn với tiêu chí rõ ràng: Ngắn hạn: nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp theo tiêu chuẩn của FTSE Russell, đồng thời duy trì vị thế này. Dài hạn (đến năm 2030): đáp ứng tiêu chuẩn của MSCI để trở thành thị trường mới nổi; và theo FTSE Russell, hướng tới đạt chuẩn thị trường mới nổi nâng cao. (3) Đưa ra các giải pháp đồng bộ, bao gồm vĩ mô, pháp lý, hạ tầng công nghệ, sản phẩm mới và minh bạch thông tin, thể hiện cách tiếp cận toàn diện.

Các giải pháp trọng tâm trong Đề án:

- Gỡ bỏ rào cản đối với NĐTNN: bãi bỏ yêu cầu thanh toán trước khi mua chứng khoán, minh bạch quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài.
- Đơn giản hóa thủ tục mở tài khoản cho NĐTNN, cải thiện hệ thống thanh toán và giao dịch, cho phép mở tài khoản tổng, nâng cấp hạ tầng công nghệ.
- Ổn định kinh tế vĩ mô (chính sách tiền tệ và tài khóa), phát triển các sản phẩm tài chính mới (trái phiếu xanh, hợp đồng tương lai, chứng chỉ quỹ, v.v.).
- Nâng cao tính minh bạch trong BCTC, quản trị doanh nghiệp, áp dụng các chuẩn mực quốc tế; cải thiện thanh khoản; phát triển hệ thống NĐT tổ chức.

Với những cải thiện gần đây cùng quyết tâm cao, đây là kết quả của sự phối hợp chặt chẽ giữa Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước, UBCKNN và các đơn vị liên quan. Qua đó, Việt Nam đã gần như đáp ứng toàn bộ các tiêu chí nâng hạng. Theo đó, HSC kỳ vọng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ sớm được FTSE Russell nâng hạng lên Thị trường Mới nổi.

Bảng 5: Tiêu chí chất lượng của FTSE tính đến T9/2024

CRITERIA	FTSE QUALITY OF MARKETS CRITERIA (ASIA PACIFIC) as at September 2024																			
	DEV	Australia	Hong Kong	Japan	New Zealand	Singapore	South Korea	ADV EMO	Malaysia	Taiwan	Thailand	SEC EMO	China*	India	Indonesia	Philippines	SEC EMO RATCHI	FRONT	Bangladesh	Mongolia
World Bank GNI Per Capita Rating (Atlas Method)		High	High	High	High	High	High		Upper Middle	High	Upper Middle		Upper Middle	Lower Middle	Upper Middle	Lower Middle		Lower Middle	Lower Middle	Lower Middle
Credit Worthiness		Investment	Investment	Investment	Investment	Investment	Investment		Investment	Investment	Investment		Investment	Investment	Investment	Investment		Speculative	Speculative	Highly Speculative
Market and Regulatory Environment																				
Formal stock market regulatory authorities actively monitor market (e.g. SEC, FSA, SFC)	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	Pass	X	X	Pass	Pass
Fair and non-prejudicial treatment of minority shareholders	X	Pass	Restricted	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Restricted	Not Met	Restricted	Restricted	Restricted	Restricted		Restricted	Pass	Pass
No or selective incidence of foreign ownership restrictions	X	Pass	Pass	Restricted	Pass	Pass	Restricted	X	Restricted	Restricted	Restricted	Not Met	Restricted	Pass	Pass	Pass		Pass	Pass	Pass
No objection to or significant restrictions or penalties applied to the investment of capital or the repatriation of capital and income	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	Pass	X	X	Pass	Pass
No or simple registration process for foreign investors	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Restricted	X	Restricted	Pass	Pass		Pass	Not Met	Pass	Pass		Restricted	Restricted	Restricted
Foreign Exchange Market																				
Developed foreign exchange market	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Restricted	X	Restricted	Restricted	Restricted	Not Met	Not Met	Restricted	Restricted	Restricted		Not Met	Restricted	Restricted
Equity Market																				
Brokerage - Sufficient competition to ensure high quality broker services	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	Pass	X		Pass	Pass
Transaction costs - implicit and explicit costs to be reasonable and competitive	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	Pass	X		Pass	Pass
Tax - imposition of taxes to be reasonable and comparable between domestic and non-domestic investors	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Restricted	Pass		Pass	Not Met	Pass	Pass		Not Met	Pass	Pass
Stock Lending is permitted	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Restricted		Restricted	Restricted	Restricted	Not Met	Restricted	Restricted	Restricted	Restricted		Not Met	Not Met	Restricted
Short sales permitted	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Not Met		Restricted	Restricted	Pass	Not Met	Restricted	Restricted	Restricted	Restricted		Not Met	Not Met	Restricted
Developed Derivatives Market	X	Pass	Pass	Pass	Restricted	Pass	Pass		Restricted	Pass	Restricted	Not Met	Restricted	Not Met	Not Met	Not Met		Not Met	Not Met	Not Met
Off-exchange transactions permitted	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass		Pass	Restricted	Pass	Not Met	Not Met	Pass	Pass	Pass		Restricted	Not Met	Not Met
Efficient trading mechanism	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Restricted	X	Pass	Pass	Pass	Restricted	Restricted	Pass	Pass	Pass		Restricted	Pass	Pass
Transparency - market depth information / visibility and timely trade reporting process	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	Pass	X	X	Restricted	Pass
Clearing, Settlement and Custody																				
Settlement - costs associated with failed trades	X	Pass	Restricted	Pass	Pass	Restricted	Pass	X	Restricted	Pass	Restricted	X	Restricted	Restricted	Not Met	Pass		X	X	Pass
Settlement Cycle (DvP)	X	T+2	T+2	T+2	T+2	T+2	T+2	X	T+2	T+2	T+2	X	T+2/T+1 (DvP)	T+1	T+2	T+2		X	X	T+1, T+2
Central Securities Depository	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	Pass		Pass	Pass	Pass
Central Counterparty Clearing House (Equities)	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass		Pass	Pass	Pass	Pass		Pass	Pass	Pass
Settlement - Free delivery available	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Restricted		Restricted	Restricted	Pass	Not Met	Not Met	Restricted	Restricted	Restricted		Not Met	Restricted	Restricted
Custody-Sufficient competition to ensure high quality custodian services	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	X	Pass	Pass	Pass	Pass	X		Pass	Pass
Account structure operating at the Custodian level (securities and cash)	X	Pass	Pass	Pass	Pass	Pass	Restricted		Restricted	Not Met	Pass		Restricted	Not Met	Restricted	Restricted		Not Met	Restricted	Not Met

** Pakistan classified from Secondary Emerging to Frontier market status effective from September 2024

Shading indicates a rating change from March 2024

*Includes China A Shares (via Northbound Stock Connect Scheme Buy-and-Sell-Net), B Shares, H Shares, Red Chips, P Chips, S Chips and N Shares. The Settlement Cycle for China A Shares via Stock Connect is reflected in the matrix with T+0 for Sales and T+1 for Buys with DvP

-Other China A access routes - currently Unclassified

Nguồn: FTSE Russell

Đợt đánh giá tiếp theo của FTSE sẽ diễn ra vào ngày 7/10/2025. Đây là cơ hội bước ngoặt để Việt Nam chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp, qua đó mở rộng khả năng tiếp cận các giỏ chỉ số toàn cầu, thu hút dòng vốn lớn từ các quỹ ETF và NĐT tổ chức trên toàn thế giới. Việc nâng hạng không chỉ mang lại tác động về dòng vốn mà còn là thước đo cho mức độ minh bạch, hiệu quả vận hành và sức hấp dẫn đầu tư của toàn bộ nền kinh tế.

Bài học từ các Quốc gia đã được nâng hạng

Theo dữ liệu lịch sử, hầu hết các thị trường 1–2 năm trước khi chính thức nâng hạng đều ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ. Cụ thể, Qatar tăng hơn 68% (trong giai đoạn từ tháng 9/2013 – 9/2014); UAE tăng hơn 160% (từ 3/2012 – 3/2013) và Ả Rập Saudi cũng tăng 42% (từ 9/2016 – 9/2018).

Ngoài ra, trong dài hạn, sau thời điểm giải ngân chính thức (6 tháng – 1 năm sau khi công bố nâng hạng), vốn hóa của hầu hết các thị trường đã được nâng hạng trong quá khứ đều cho thấy tăng trưởng tích cực và duy trì đến hiện tại.

Các số liệu trên cho thấy việc được FTSE Russell nâng hạng không chỉ là một sự kiện mang tính biểu tượng mà còn là động lực thực sự để cải thiện định giá, gia tăng thanh khoản và thu hút dòng vốn dài hạn.

Tuy nhiên, cần lưu ý rằng khi một quốc gia được nâng hạng nhưng thiếu các câu chuyện tăng trưởng mới hoặc sản phẩm mới trên thị trường, khả năng thị trường tiếp tục được nâng hạng là rất thấp. Trong một số trường hợp, thị trường thậm chí còn bị xuống hạng sau khi nâng hạng, ví dụ như Pakistan – từ thị trường mới nổi thứ cấp xuống thị trường cận biên. Do đó, đối với Việt Nam, điều quan trọng là phải thực hiện nhiều cải cách hơn sau khi nâng hạng để tận dụng tối đa cơ hội này. Nguồn cung hàng hóa mới và các sản phẩm chỉ số mới trên thị trường sẽ đóng vai trò then chốt giúp duy trì tăng trưởng vốn hóa, thu hút dòng vốn ngoại và cải thiện thanh khoản trong dài hạn.

Đây cũng chính là định hướng của Việt Nam trong việc thu hút dòng vốn ngoại. Trong thời gian tới, UBCKNN sẽ tập trung vào việc phát triển các sản phẩm mới như: Nâng cao chất lượng các bộ chỉ số hiện có, đa dạng hóa hệ thống chỉ số, phát triển các chỉ số cơ sở mới cho thị trường phái sinh; Phát triển trái phiếu xanh, các sản phẩm theo định hướng ESG; Thúc đẩy cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước, IPO và niêm yết mới nhằm thu hút thêm doanh nghiệp tham gia thị trường. Đặc biệt, hướng tới đưa các doanh nghiệp FDI lên niêm yết trên sàn chứng khoán, đồng thời nghiên cứu và triển khai các thị trường mới như sản giao dịch tín chỉ carbon và thị trường vốn cho các startup.

Bảng 6: Quá trình phân loại quốc gia cổ phiếu của FTSE

Quốc gia	Mốc thời gian những thay đổi có hiệu lực của Phân loại quốc gia cổ phiếu FTSE
QATAR	6/09/2016 – Qatar được nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp (thực hiện theo 2 giai đoạn: 50% vào T9/2016 và 50% vào T3/2017)
KUWAIT	Kuwait được nâng hạng từ thị trường chưa được xếp hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp (thực hiện theo 2 giai đoạn: 50% có hiệu lực từ phiên mở cửa ngày 24/09/2018 và 50% vào cuối phiên ngày 24/12/2018).
Ả RẬP SAUDI	28/03/2018, FTSE Russell công bố thay đổi phân loại quốc gia: Saudi Arabia được nâng hạng từ thị trường chưa được xếp hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp trong 6 giai đoạn (bắt đầu từ phiên mở cửa ngày 18/03/2019)
ROMANIA	Romania được phân loại lại từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp (có hiệu lực từ phiên mở cửa ngày 21/09/2020).
ARGENTINA	31/03/2020, FTSE Russell công bố thay đổi phân loại cổ phiếu quốc gia: Argentina bị hạ từ thị trường cận biên xuống thị trường chưa được xếp hạng, với điều kiện các biện pháp kiểm soát vốn chưa được gỡ bỏ (có hiệu lực từ phiên mở cửa ngày 01/10/2020)
PERU	Peru bị hạ từ thị trường mới nổi thứ cấp xuống thị trường cận biên (có hiệu lực từ phiên mở cửa ngày 21/09/2020).
ICELAND	01/04/2022, FTSE Russell công bố việc phân loại lại Iceland từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp trong 3 giai đoạn (bắt đầu từ phiên mở cửa ngày 19/09/2022).
PAKISTAN	03/07/2024, FTSE Russell công bố việc phân loại lại Pakistan từ thị trường mới nổi thứ cấp xuống thị trường cận biên (có hiệu lực từ phiên mở cửa ngày 23/09/2024).
TRUNG QUỐC	26/09/2018, FTSE Russell công bố thay đổi phân loại cổ phiếu quốc gia: Trung Quốc A được nâng hạng từ thị trường chưa được xếp hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp trong 4 giai đoạn (bắt đầu từ phiên mở cửa ngày 24/06/2019).

Nguồn: FTSE Russell, HSC

Bảng 7: Thời điểm giải ngân & phản ứng từ TTCK khi các quốc gia được nâng hạng lên Secondary EM

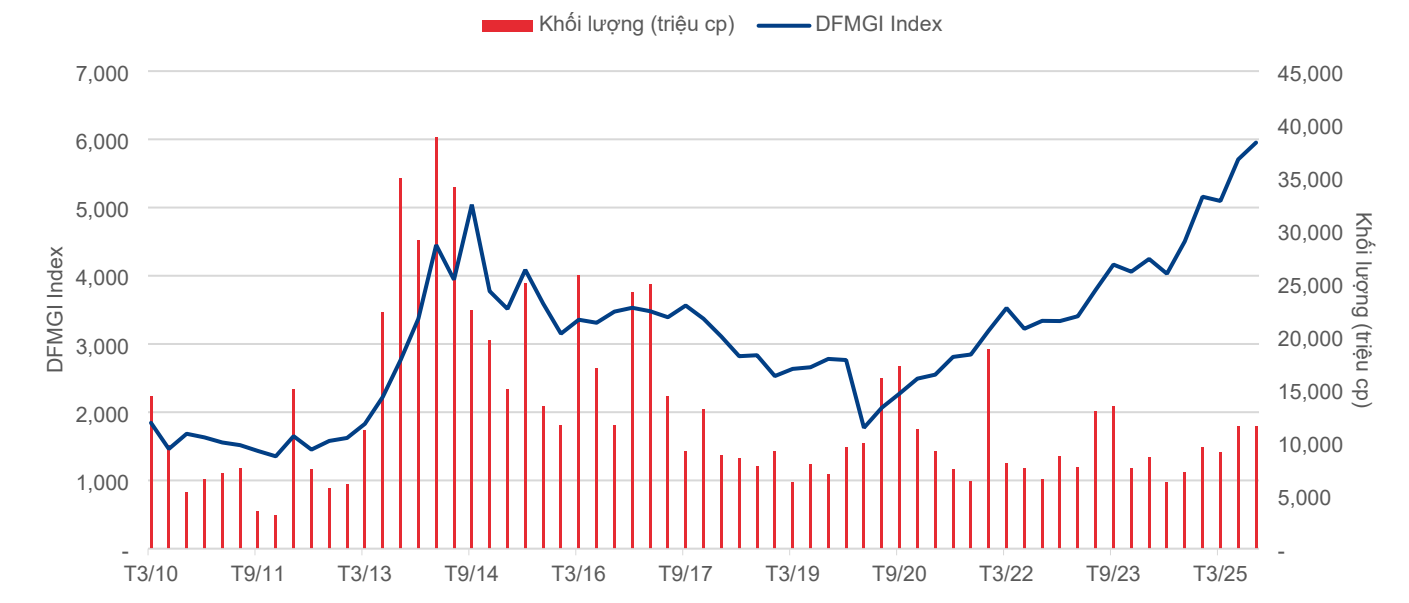
Phần lớn các quốc gia được nâng hạng lên TT mới nổi thứ cấp đều ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể ở chỉ số chứng khoán

Quốc gia	Thời gian thêm vào danh sách theo dõi Thị trường mới nổi thứ cấp	Thời gian nâng hạng chính thức	Thời gian giải ngân	Ghi chú	Tác động đến TTCK
Qatar	T9-13	T9-15	T9/2016 – T3/2017	06/09/2016 – Qatar được nâng hạng từ thị trường cận biên lên Thị trường mới nổi thứ cấp, thực hiện theo 2 giai đoạn: 50% vào tháng 9/2016 và 50% vào tháng 3/2017	Qatar tăng hơn 40% trong giai đoạn từ tháng 3/2013 đến tháng 9/2015
Kuwait	T9-08	T9-17	T9/2018 – T12/2018	Kuwait được nâng hạng từ Chưa được phân loại lên thị trường mới nổi thứ cấp, thực hiện theo 2 giai đoạn: 50% có hiệu lực từ phiên mở cửa ngày 24/09/2018 và 50% vào cuối phiên ngày 24/12/2018.	Tăng 70% từ thời điểm giải ngân đến đỉnh năm 2022
Saudi Arabia	T9-15	Mar-18	T3/2019 – T9/2019	Saudi Arabia được nâng hạng từ Chưa được phân loại lên Thị trường mới nổi thứ cấp, trong 6 giai đoạn, bắt đầu từ phiên mở cửa ngày 18/03/2019	Chỉ số Tadawul All Share đã tăng gần 70% từ cuối năm 2018 đến năm 2022
Romania	T9-19	T9-20	T3/2021 – T12/2021 – T3/2022	Romania được phân loại lại từ Thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp, có hiệu lực từ phiên mở cửa ngày 21/09/2020.	Chỉ số BET đã tăng 70,4% kể từ tháng 9/2020

Nguồn: FTSE Russell, Bloomberg, HSC

Biểu đồ 8: Chỉ số chứng khoán và thanh khoản của UAE

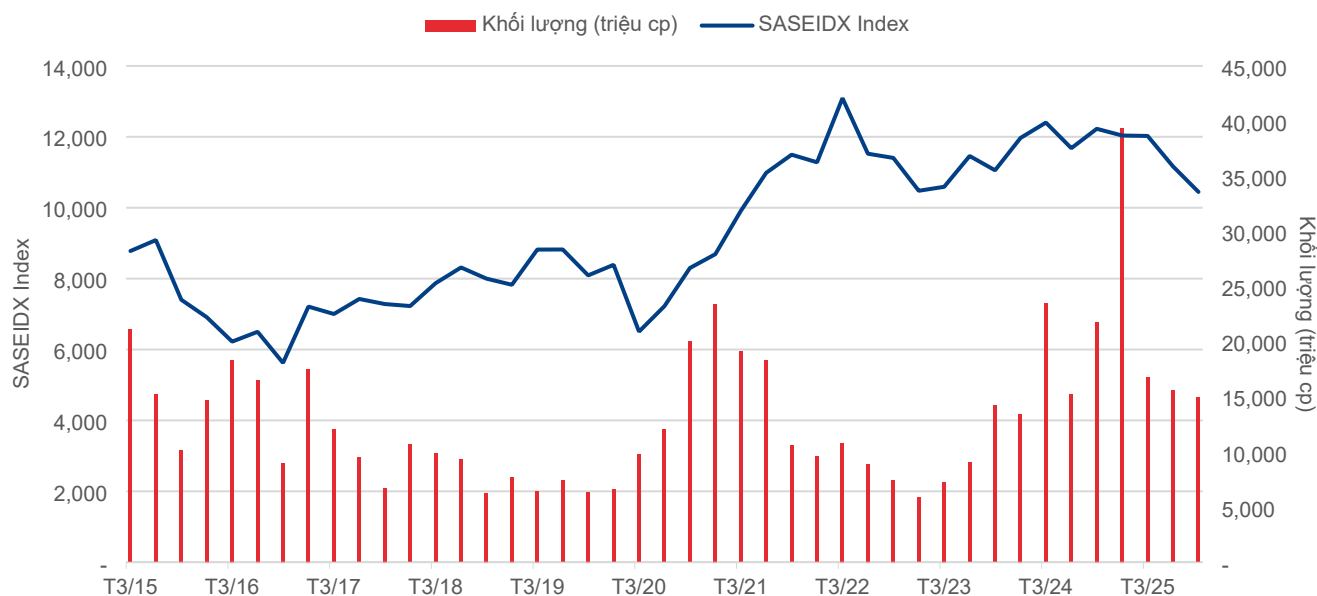
UAE chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp vào năm 2014. Thị trường chứng khoán đã tăng mạnh 200% trong giai đoạn 2012 – 2014.



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 9: Chỉ số chứng khoán và thanh khoản của Ả Rập Xê Út

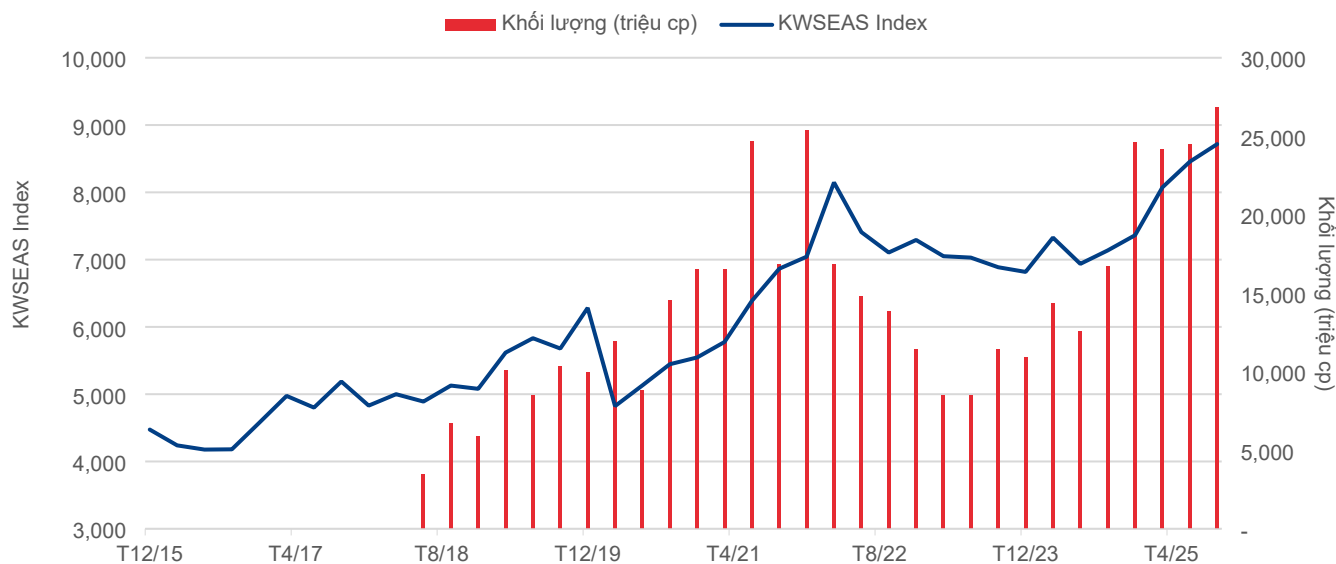
Ả Rập Xê Út chính thức được nâng hạng từ Thị trường cận biên lên Thị trường mới nổi thứ cấp vào năm 2018. Thị trường chứng khoán đã tăng mạnh sau khi được nâng hạng



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 10: Chỉ số chứng khoán và thanh khoản của Kuwait

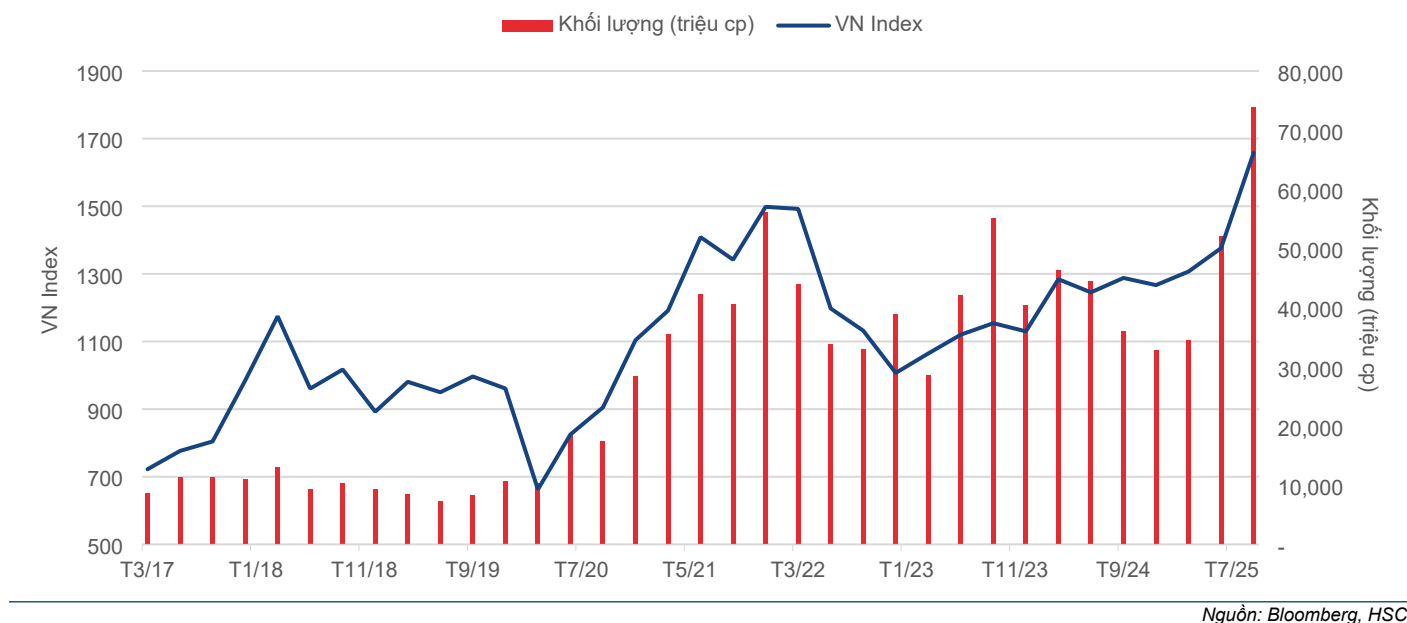
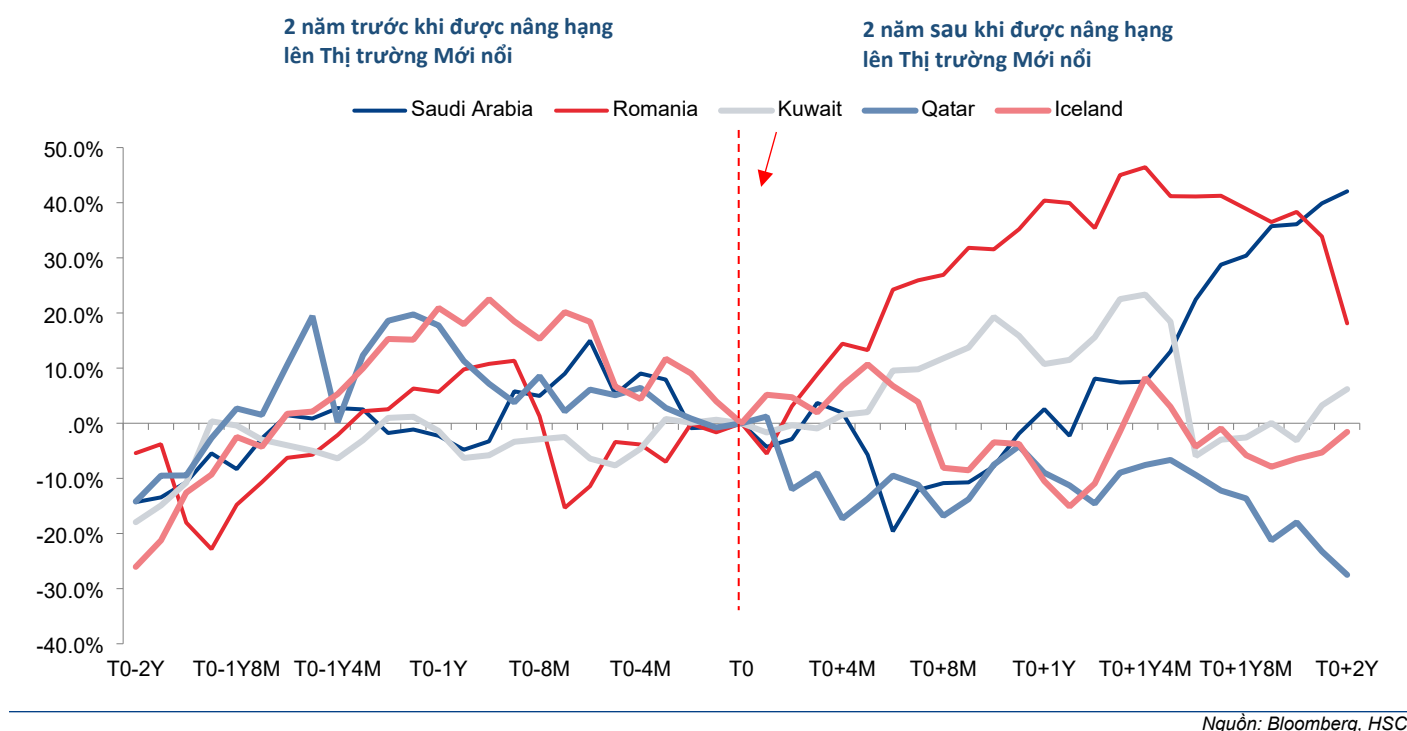
Kuwait chính thức được nâng hạng từ Thị trường cận biên lên Thị trường mới nổi thứ cấp vào năm 2017. Thị trường chứng khoán đã tăng đáng kể kể từ thời điểm giải ngân



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 11: Chỉ số chứng khoán và thanh khoản của Việt Nam

Việt Nam đã nằm trong Danh sách Theo dõi nâng hạng lên Thị trường mới nổi thứ cấp từ tháng 9/2018 và có khả năng sẽ sớm được nâng hạng trong thời gian tới.

**Biểu đồ 12: Tăng trưởng chỉ số của các quốc gia trước và sau khi được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi (%)****Tỷ trọng của Việt Nam & triển vọng thu hút vốn khi được nâng hạng thị trường mới nổi**

Hiện tại có 23 quốc gia trong giỏ chỉ số thị trường mới nổi FTSE, trong đó 10 quốc gia được xếp hạng thị trường mới nổi nâng cao FTSE và 13 quốc gia được xếp hạng thị trường mới nổi thứ cấp FTSE. Tỷ trọng của các quốc gia trong chỉ số Thị trường Mới nổi FTSE được tính toán dựa trên vốn hóa có thể đầu tư, đã được điều chỉnh theo

free float và room ngoại còn lại. Tính đến cuối tháng 8, tổng giá trị vốn hóa có thể đầu tư của giỏ chỉ số thị trường mới nổi FTSE đạt khoảng 8,8 nghìn tỷ USD, trong đó: Các quốc gia thuộc nhóm thị trường mới nổi năng cao FTSE chiếm khoảng 35,6% (khoảng 3,1 nghìn tỷ USD). Các quốc gia thuộc nhóm thị trường mới nổi thứ cấp FTSE chiếm phần còn lại 64,4% (khoảng 5,6 nghìn tỷ USD).

Trong khi đó, theo FTSE Russell, giá trị vốn hóa có thể đầu tư của chỉ số FTSE AllShares và chỉ số FTSE Vietnam lần lượt đạt khoảng 61,2 tỷ USD và 37,7 tỷ USD. Các cổ phiếu trong hai giỏ chỉ số này về cơ bản đã được lựa chọn dựa trên vốn hóa, thanh khoản, free float và room ngoại còn lại.

Trong năm trước, Nhóm nghiên cứu Ngân hàng của HSC đã ước tính sơ bộ rằng tỷ trọng của Việt Nam trong giỏ thị trường mới nổi FTSE sẽ vào khoảng 0,5%, dựa trên vốn hóa có thể đầu tư.

Với số liệu cập nhật gần nhất, và giả định vốn hóa có thể đầu tư của Việt Nam đạt từ 961 nghìn tỷ – 1.561 nghìn tỷ đồng khi được thêm vào giỏ chỉ số thị trường mới nổi FTSE, HSC ước tính sơ bộ tỷ trọng của Việt Nam sẽ tiếp tục vào khoảng **0,5% – 0,7%** trong giỏ chỉ số thị trường mới nổi FTSE. Kết quả này khá đồng nhất với ước tính trước đây của chúng tôi.

Bên cạnh đó, với định hướng của Chính phủ về giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước, đa dạng hóa cơ cấu cổ đông, cũng như việc nới dần room ngoại thông qua Nghị định 245/2025/NĐ-CP, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ góp phần cải thiện tỷ lệ vốn hóa có thể đầu tư và tác động tích cực đến tỷ trọng của thị trường Việt Nam trong giỏ chỉ số trong tương lai.

Với tỷ trọng ước tính khoảng 0,5% – 0,7%, con số này tuy khá nhỏ so với tỷ trọng hiện tại của Việt Nam trong giỏ thị trường cận biên (36,2% tính đến cuối tháng 8/2025). Tuy nhiên, do tổng quy mô tài sản quản lý của các quỹ chuyên đầu tư vào thị trường mới nổi lớn hơn rất nhiều so với quy mô các quỹ trong giỏ chỉ số thị trường cận biên FTSE, nên ngay cả một tỷ trọng 0,5% cũng sẽ mang lại dòng vốn chảy vào đáng kể xét trên giá trị tuyệt đối.

- Dòng vốn từ các quỹ thụ động: Hiện có khoảng 14 quỹ thụ động sử dụng chỉ số thị trường mới nổi FTSE làm chỉ số cơ sở, với tổng tài sản quản lý ước tính khoảng USD121 tỷ, trong đó quỹ Vanguard ETF có quy mô lớn nhất với tổng tài sản quản lý khoảng 101 tỷ USD. HSC ước tính Việt Nam sẽ thu hút **dòng vốn khoảng 600–800 triệu USD** từ các quỹ thụ động này. Ở chiều ngược lại, trước đây thị trường Việt Nam có sự tham gia của quỹ iShares Frontier & Select EM ETF (FM) với tổng tài sản khoảng USD400 triệu (trước khi giải thể), quỹ này đầu tư vào các quốc gia thuộc thị trường cận biên, trong đó Việt Nam chiếm khoảng 27% tỷ trọng. Tuy nhiên, quỹ ETF này đã thoái toàn bộ cổ phiếu Việt Nam và ngừng giao dịch từ tháng 3/2025. Hiện tại, chúng tôi chưa ghi nhận có quỹ ETF nào sử dụng chỉ số thị trường cận biên FTSE làm cơ sở với tài sản quản lý đáng kể đầu tư vào cổ phiếu Việt Nam. Do đó, chúng tôi cho rằng **dòng vốn thụ động** rút ra khỏi thị trường Việt Nam sẽ **không đáng kể** nếu Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi.

- Dòng vốn từ các quỹ chủ động: Dòng vốn từ các quỹ chủ động thường phụ thuộc vào triển vọng kinh tế và môi trường đầu tư. Hiện tại, tổng tài sản của các quỹ chủ động đầu tư vào thị trường mới nổi là khá lớn. Theo các chuyên gia từ FTSE Russell, dòng vốn chảy vào Việt Nam từ các quỹ chủ động khi được nâng hạng có thể cao gấp 6 lần so với dòng vốn thụ động, do đó chúng tôi ước tính vào **khoảng 3,6–4,8 tỷ USD**. Song song với đó, các quỹ chủ động tại thị trường cận biên cũng có thể điều chỉnh danh mục nắm giữ. Cơ cấu danh mục sẽ phụ thuộc vào quyết định riêng của từng nhà quản lý quỹ, có thể diễn ra một cách dần dần và chọn lọc. Do vậy, chúng ta cũng có thể chứng kiến dòng vốn rút ra khỏi Việt Nam do việc tái xếp hạng, tuy nhiên giá trị của dòng vốn rút ra được đánh giá là nhỏ hơn.

Mặc dù khó có thể xác định chính xác quy mô dòng vốn nhưng chúng tôi có cơ sở để kỳ vọng dòng vốn trên dựa trên các yếu tố sau: (1) Tăng trưởng kinh tế: Việt Nam được dự báo có tốc độ tăng trưởng GDP khoảng 6–7% trong giai đoạn tới, cao hơn nhiều nền kinh tế lớn trong khu vực. Tốc độ tăng trưởng cao tạo lợi thế trong việc thu hút các nhà đầu tư chủ động. (2) Ổn định chính trị và cải cách: Việt Nam duy trì mức độ ổn định chính trị tương đối cao, đồng thời liên tục cải thiện khung pháp lý. Các cải cách này làm gia tăng sức hấp dẫn đối với các quỹ chủ động đầu tư vào thị trường

mới nổi. (3) Tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐTNN (FOL): Việt Nam đang nói lỏng room ngoại, cho phép các quỹ lớn gia tăng tỷ lệ sở hữu, qua đó mở rộng cơ hội phân bổ vốn. (4) Cạnh tranh trong khu vực: Việt Nam có lợi thế kinh tế nổi bật nhờ cơ cấu dân số trẻ, vượt trội hơn so với nhiều nước cùng khu vực.

Bảng 13: Phân bổ theo Ngành (ICB) của FTSE

FTSE Vietnam All-Share				FTSE Vietnam		
Ngành (ICB)	Số cp thành phần	Vốn hóa ròng (triệu đồng)	Tỷ trọng %	Số cp thành phần	Vốn hóa ròng (triệu đồng)	Tỷ trọng %
Công nghệ	1	84,221,064	5.39			
Ngân hàng	14	438,322,579	28.06	3	100,611,858	10.46
Dịch vụ tài chính	6	182,096,767	11.66	5	175,436,888	18.24
Bất động sản	13	363,220,104	23.26	10	342,827,076	35.65
Sản phẩm và dịch vụ tiêu dùng	1	14,173,096	0.91	0		0
Nhà bán lẻ	3	93,440,376	5.98	2	36,915,549	3.84
Du lịch và giải trí	2	31,243,967	2	1	23,478,851	2.44
Thực phẩm	5	117,935,966	7.55	2	97,415,350	10.13
Đồ uống và thuốc lá	4	26,895,147	1.72	1	8,046,102	0.84
Xây dựng và vật liệu	5	151,090,309	9.67	3	132,734,565	13.8
Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp	1	5,583,562	0.36	1	5,583,562	0.58
Nguyên liệu cơ bản	3	30,714,968	1.97	2	2,559,580	2.66
Hóa chất	3	15,160,638	0.97	1	5,396,606	0.56
Năng lượng	1	7,727,063	0.49	1	7,727,063	0.8
Tổng cộng (triệu đồng)	62	1,561,825,896	100	32	961,769,451	100
Tổng cộng (Triệu USD)		61,248			37,716	

Nguồn: FTSE Russell, HSC

Bảng 14: Cơ cấu Quốc gia/Thị trường trong các rổ của FTSE

FTSE mới nổi				FTSE mới nổi nâng cao			FTSE mới nổi thứ cấp		
Quốc gia	Số cp thành phần	Vốn hóa ròng (triệu đồng)	Tỷ trọng %	Số cp thành phần	Vốn hóa ròng (triệu đồng)	Tỷ trọng %	Số cp thành phần	Vốn hóa ròng (triệu đồng)	Tỷ trọng %
Brazil	75	372.9	4.25	75	372.9	11.93		-	
Chile	20	52.8	0.6		-		20	52.8	0.93
Trung Quốc	1,244	3,064.2	34.9		-		1,244	3,064.2	54.21
Colombia	5	12.0	0.14		-		5	12.0	0.21
Cộng hòa Séc	4	14.8	0.17	4	14.8	0.47		-	
Âi Cập	1	4.6	0.05		-		1	4.6	0.08
Hy Lạp	27	65.1	0.74	27	65.1	2.08		-	
Hungary	5	30.4	0.35	5	30.4	0.97		-	
Iceland	8	7.6	0.09		-		8	7.6	0.13
Ấn Độ	263	1,704.7	19.42		-		263	1,704.7	30.16
Indonesia	39	109.2	1.24		-		39	109.2	1.93
Kuwait	8	72.3	0.82		-		8	72.3	1.28
Malaysia	39	145.0	1.65	39	145.0	4.64		-	
Mexico	37	191.1	2.18	37	191.1	6.11		-	
Philippines	23	45.5	0.52		-		23	45.5	0.81
Qatar	17	75.4	0.86		-		17	75.4	1.33
Romania	2	14.7	0.17		-		7	14.7	
Ả-Rập Xê-út	66	321.9	3.67		-		66	321.9	5.7
Nam Phi	40	326.8	3.72	40	326.8	10.45		-	
Đài Loan	128	1,762.1	20.07	128	1,762.1	56.36		-	
Thái Lan	46	132.4	1.51	46	132.4	4.23		-	
Thổ Nhĩ Kỳ	118	85.9	0.98	118	85.9	2.75		-	
UAE	36	167.4	1.91		-		36	167.4	2.96
Tổng cộng	2,256	8,778.8	100	519	3,126.5	100	1,737	5,652.3	100

Nguồn: FTSE Russell, HSC

Bảng 15: So sánh vốn hóa thị trường giữa Việt Nam và thị trường mới nổi

Nếu được nâng hạng lên Thị trường mới nổi thứ cấp, tỷ trọng của Việt Nam trong rổ chỉ số FTSE Emerging Index sẽ đạt khoảng 0,5% – 0,7%

Quốc gia	Vốn hóa thị trường rỗng trong chỉ số FTSE EM (tỷ USD)	Phân loại thị trường	Tỷ trọng (%)
Turkiye	85.89	FTSE mới nổi nâng cao	0.98%
Qatar	75.35	FTSE Mới nổi thứ cấp	0.86%
Kuwait	72.34	FTSE Mới nổi thứ cấp	0.82%
Greece	65.11	FTSE Mới nổi nâng cao	0.74%
Chile	52.75	FTSE Mới nổi thứ cấp	0.60%
Philippines	45.53	FTSE Mới nổi thứ cấp	0.52%
Hungary	30.42	FTSE Mới nổi nâng cao	0.35%
Việt Nam	Ước tính từ 37,7 tỷ USD – 61,2 tỷ USD		0.5% - 0.7%

Nguồn: FTSE Russell, HSC ước tính

Ước tính các cổ phiếu tiềm năng được thêm vào quỹ thụ động khi Việt Nam nâng hạng

Theo tiêu chuẩn của FTSE Russell, để được đưa vào chỉ số thị trường mới nổi FTSE, các cổ phiếu cần đáp ứng một số quy định rõ ràng: Thứ nhất, vốn hóa thị trường có thể đầu tư phải đạt tối thiểu 150 triệu USD (tương đương khoảng 3,9 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ free float phải đạt tối thiểu 5%, nhằm đảm bảo có đủ cổ phiếu lưu hành để giao dịch. Tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐTNN (FOL): phải còn tối thiểu 20% room ngoại trống. Nếu room ngoại đã kín, các quỹ ngoại sẽ không thể gia tăng tỷ trọng, và cổ phiếu đó sẽ không được đưa vào chỉ số.

Thanh khoản cũng là yếu tố rất quan trọng. Các cổ phiếu phải đạt khối lượng giao dịch tối thiểu 0,05% tổng số cổ phiếu lưu hành (sau khi áp dụng hệ số điều chỉnh). Nếu giá trị giao dịch quá thấp, các quỹ ETF thị trường mới nổi sẽ khó giải ngân với quy mô lớn, dẫn tới khả năng cổ phiếu bị loại. Ngoài ra, chỉ có các cổ phiếu niêm yết trên HSX mới đủ điều kiện tham gia, do đây là sàn duy nhất tại Việt Nam đáp ứng tiêu chuẩn của FTSE. Điều này cho thấy việc được lựa chọn không chỉ phụ thuộc vào quy mô doanh nghiệp mà còn cần đến mức độ minh bạch và khả năng tiếp cận, nhằm thu hút dòng vốn quốc tế ổn định hơn.

Từ ngày 1/7/2025, theo Thông tư số 69/2023/TT-BTC, HNX sẽ không còn tiếp nhận hồ sơ niêm yết mới, và toàn bộ doanh nghiệp sẽ được chuyển sang HSX. Qua đó, HSX trở thành sàn giao dịch duy nhất cho các niêm yết mới, với các yêu cầu chặt chẽ hơn. Việc hợp nhất cổ phiếu trên HSX được kỳ vọng sẽ nâng cao hiệu quả quản lý, tăng tính minh bạch, đơn giản hóa quy trình niêm yết, đồng thời tạo điều kiện thuận lợi để nhiều cổ phiếu đáp ứng tiêu chuẩn thị trường mới nổi, hỗ trợ việc được thêm vào giỏ chỉ số thị trường mới nổi và mở đường cho tỷ trọng cao hơn của Việt Nam trong tương lai.

Dựa trên các tiêu chí đã nêu, HSC dự báo có 16 ứng viên tiềm năng sẽ được thêm vào các quỹ ETF có chỉ số cơ sở là chỉ số thị trường mới nổi FTSE, bao gồm: VIC, HPG, VCB, VHM, MSN, SSI, VIX, FPT, VJC, VNM, VRE, SHB, VND, STB, GEX, EIB.

Chúng tôi kỳ vọng rằng sau khi Việt Nam được nâng hạng, dòng vốn mạnh mẽ chảy vào sẽ giúp nhiều doanh nghiệp hơn đáp ứng các tiêu chuẩn thị trường mới nổi, từ đó mở rộng danh sách vượt xa nhóm cổ phiếu ban đầu này.

Hiện tại, có khoảng 14 quỹ ETF lấy chỉ số thị trường mới nổi FTSE làm chỉ số cơ sở, với tổng tài sản khoảng **121 tỷ USD**. Trong đó, quỹ Vanguard FTSE Emerging Markets ETF là quỹ lớn nhất với tổng tài sản khoảng 101 tỷ USD, dự kiến sẽ mua cổ phiếu Việt Nam sau khi thị trường được nâng hạng. Phương pháp tính toán tỷ trọng của từng quỹ ETF có sự khác biệt nhất định, song nhìn chung đều dựa trên quy mô vốn hóa, tỷ lệ vốn hóa có thể đầu tư, free float và room ngoại còn lại.

Đây mới chỉ là dự báo ban đầu của chúng tôi tại thời điểm hiện nay. Cần lưu ý rằng biến động giá cổ phiếu và các tiêu chí khác từ nay cho đến khi chính thức được thêm vào giỏ có thể làm thay đổi tỷ trọng cũng như thành phần danh sách.

Bảng 16: Các tiêu chí chung cho chỉ số Thị trường Mới nổi (FTSE Emerging Market Index)

Các cổ phiếu đáp ứng tiêu chí nghiêm ngặt có thể được đưa vào danh mục đầu tư của các quỹ thị trường mới nổi nước ngoài.

Tiêu chí	
Vốn hóa	Vốn hóa thị trường tối thiểu phải đạt 150 triệu USD (~3,9 nghìn tỷ VND), được tính theo vốn hóa điều chỉnh theo free-float
Tỷ lệ Free Float	Tỷ lệ free-float yêu cầu tối thiểu là 5%.
Room ngoại	Tiêu chí quan trọng nhất là room ngoại phải còn tối thiểu 20%
Thanh khoản	(4) Tỷ lệ quay vòng tối thiểu là 0,050% trên tổng số cổ phiếu lưu hành
Khác	(4) Cổ phiếu phải được niêm yết trên HSX

Nguồn: FTSE Russell, HSC

Bảng 17: Danh sách dự báo các cổ phiếu có khả năng được thêm vào chỉ số FTSE Emerging và được các quỹ thụ động ETF mua vào

Top 16 cổ phiếu tiềm năng sẽ hưởng lợi khi Việt Nam được nâng hạng

Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	Free float (%)	Head room (%)	Tỷ lệ quay vòng (%)	Tỷ trọng (%)	Giá trị (Triệu USD) – kịch bản 0.5% tỷ trọng	Giá trị (Triệu USD) – kịch bản 0.7% tỷ trọng
VIC	21.5	40.0%	92.1%	0.17%	15.0%	91.2	127.7
HPG	8.6	55.0%	61.2%	0.48%	12.3%	74.5	104.3
VCB	20.5	11.0%	27.8%	0.49%	11.2%	68.4	95.7
VHM	16.4	30.0%	80.2%	0.80%	11.0%	66.7	93.4
MSN	4.7	55.0%	75.1%	0.98%	9.1%	55.1	77.1
SSI	3.3	70.0%	61.0%	1.88%	7.9%	47.8	67.0
VIX	2.2	95.0%	87.5%	2.54%	6.5%	39.7	55.5
FPT	6.7	85.0%	24.3%	0.49%	6.4%	39.0	54.5
VJC	3.2	50.0%	76.0%	0.54%	4.9%	30.0	42.0
VNM	5.1	40.0%	50.8%	0.20%	4.1%	24.7	34.5
VRE	2.6	40.0%	64.7%	0.93%	3.3%	20.2	28.2
SHB	3.2	70.0%	85.0%	1.68%	3.0%	18.2	25.5
VND	1.4	75.0%	84.2%	1.92%	3.0%	18.1	25.4
STB	4.1	95.0%	37.1%	0.77%	2.4%	14.6	20.5
GEX	1.9	70.0%	85.5%	1.71%	2.3%	14.2	19.9
EIB	1.9	80.0%	82.4%	1.19%	1.8%	11.0	15.4
Tổng cộng	107.2					633.4	886.7

Nguồn: HSC dự báo

Bảng 18: Các cổ phiếu niêm yết được đề cập đến trong báo cáo này

Mã CK	Ngành*	Thị giá (đồng)	Vốn hóa (triệu USD)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)
VIC	Đa ngành	145,000	20,693	Giảm tỷ trọng	105,000
VCB	Ngân hàng	63,900	20,237	Tăng tỷ trọng	66,300
VHM	Phát triển BĐS	103,500	16,113	Nắm giữ	99,500
HPG	Vật liệu – Kim loại công nghiệp	29,150	8,480	Mua vào	37,900
FPT	CNTT	103,000	6,651	Tăng tỷ trọng	122,261
VNM	Hàng tiêu dùng thiết yếu – TP&ĐU, Thuốc lá	63,600	5,038	Tăng tỷ trọng	67,000
MSN	Hàng tiêu dùng thiết yếu – TP&ĐU, Thuốc lá	84,000	4,817	Tăng tỷ trọng	93,100
STB	Ngân hàng	57,000	4,073	Tăng tỷ trọng	50,100
SSI	Chứng khoán	40,800	3,034	Tăng tỷ trọng	39,700
VJC	Vận tải	139,800	2,870	Nắm giữ	91,600
VRE	Phát triển BĐS	30,200	2,601	Mua vào	36,900
VND	Chứng khoán	23,350	1,347	Giảm tỷ trọng	22,400

*Theo phân loại của HSC
Nguồn: HSC

Bảng 19: Các quỹ ETF hàng đầu sử dụng chỉ số FTSE Emerging Market làm tham chiếu

Tên quỹ	Tổng tài sản (Triệu USD)
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (U.S)	101,294.9
Schwab Emerging Markets Equity ETF	11,304.2
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF (London)	5,822.2
Vanguard FTSE Emerging Markets All Cap Index ETF (Canada)	2,162.4
JPMorgan Diversified Return Emerging Markets Equity ETF	335.3
HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF	250.9
Smartshares Emerging Markets ETF	205.2
Invesco FTSE Emerging Markets High Dividend Low Volatility UCITS ETF (London)	168.0
Invesco FTSE RAFI Emerging Markets UCITS ETF (U.S)	59.4
Franklin FTSE Emerging Markets UCITS ETF	10.8
Invesco PureBeta FTSE Emerging Markets ETF (U.S)	9.0
Sphere FTSE Emerging Markets Sustainable Yield Index ETF (Canada)	6.3
Cathay Fts Emerging Markets ETF (Taiwan)	5.6
REX Gold Hedged FTSE Emerging Markets ETF (U.S)	1.4
Tổng cộng	121,635.4

Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 20: Các cổ phiếu thành phần hiện tại của rổ FTSE Vietnam Index & thay đổi giá

Mã ck	Vốn hóa (Triệu USD)	Thị giá (đồng)	Thay đổi giá % - 1 tháng	Thay đổi giá % - 3 tháng	Thay đổi giá % - từ đầu năm	Giá cao nhất 52 tuần	Giá thấp nhất 52 tuần
VIC	23,148	153,200	29.61%	71.36%	277.81%	153,200	39,900
VCB	20,643	63,000	-1.87%	11.31%	3.27%	69,100	52,500
VHM	16,381	101,700	8.31%	41.84%	154.25%	105,900	37,750
BID	10,959	39,800	-2.57%	11.17%	5.99%	43,500	32,450
HPG	8,804	29,250	3.91%	30.49%	31.71%	30,350	17,749
FPT	6,881	103,000	2.69%	2.11%	-21.67%	133,039	90,618
VNM	5,081	62,000	2.48%	10.52%	1.25%	68,037	50,222
MSN	4,757	83,900	-1.29%	24.30%	19.86%	88,500	50,300
STB	4,081	55,200	3.76%	17.07%	49.59%	57,800	30,800
SSI	3,285	40,350	9.80%	68.83%	54.89%	42,450	20,600
SHB	3,198	17,750	-4.05%	54.28%	125.43%	19,050	7,759
VJC	3,183	137,200	-6.03%	55.03%	37.20%	146,000	79,100
VRE	2,624	29,450	-1.67%	19.23%	71.72%	31,300	16,100
VIX	2,114	35,200	-3.03%	182.73%	275.22%	38,400	8,610
GEX	1,946	55,000	1.02%	59.62%	212.96%	59,365	15,826
EIB	1,907	26,100	-16.08%	12.74%	35.23%	31,100	15,600
KDH	1,509	34,300	-6.79%	25.77%	4.51%	37,000	22,046
DGC	1,440	96,700	-5.38%	-0.72%	-17.07%	119,000	73,100
POW	1,405	15,300	-5.56%	17.69%	27.50%	16,750	9,930
VND	1,355	22,700	-8.28%	41.06%	85.85%	26,800	10,906
KBC	1,333	36,100	-3.73%	40.74%	32.72%	41,150	20,600
NVL	1,220	15,950	-11.39%	2.57%	55.61%	18,900	8,100
VCI	1,207	42,600	-7.19%	19.66%	29.24%	48,250	31,273
DXG	919	23,000	5.75%	41.54%	79.80%	24,200	10,513
PDR	903	23,500	-8.56%	42.19%	22.61%	26,250	13,935
TCH	705	20,700	-4.07%	23.55%	58.62%	24,150	11,629
DPM	688	25,800	-8.67%	20.48%	33.22%	28,800	15,411
VCG	677	26,700	-1.84%	28.67%	64.63%	28,600	15,280
VPI	665	53,000	-9.09%	1.34%	-11.37%	59,900	48,400
DIG	621	24,500	-2.39%	41.21%	37.41%	25,400	13,396
FTS	504	37,100	-9.07%	2.06%	-2.04%	46,401	31,861
PVD	496	22,750	-0.87%	6.81%	-2.78%	28,050	16,650
HSG	470	19,300	-1.53%	15.22%	7.66%	20,950	12,500

Nguồn: FTSE Russell, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn