

FTSE Russell cập nhật tỷ trọng và danh sách cổ phiếu của Việt Nam

Võ Thị Nhật Minh
Trưởng phòng, Nghiên Cứu ETF
minh.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 365

- FTSE Russell đã cập nhật danh sách cổ phiếu đủ điều kiện, giảm xuống còn 23 mã so với 32 mã trong thông báo trước đó. Danh sách chính thức các cổ phiếu Việt Nam đủ điều kiện được đưa vào các bộ chỉ số liên quan của FTSE Russell sẽ được công bố vào thứ Sáu, ngày 21/8/2026.
- FTSE Russell cũng điều chỉnh nhẹ tỷ trọng của Việt Nam vào ngày 31/3/2026, với mức giảm ở các chỉ số chủ chốt gồm: FTSE Emerging All Cap (từ 0,350% xuống 0,329%), FTSE All-World (từ 0,024% xuống 0,020%), FTSE Global All Cap (từ 0,037% xuống 0,034%) và FTSE Emerging (từ 0,227% xuống 0,192%).
- Chúng tôi ước tính dòng vốn vào đạt khoảng 94,6 triệu USD trong đợt đầu, tiếp theo là 189,2 triệu USD (tháng 3/2027) và 331,1 triệu USD trong cả hai đợt tháng 6 và tháng 9/2027. VIC vẫn được kỳ vọng là cổ phiếu hưởng lợi lớn nhất.

FTSE Russell đã cập nhật tỷ trọng của Việt Nam với mức điều chỉnh giảm không đáng kể

Cụ thể, mức thay đổi như sau: FTSE Emerging All Cap giảm 0,021 điểm phần trăm, FTSE All-World giảm 0,004 điểm phần trăm, FTSE Global All Cap giảm 0,003 điểm phần trăm và FTSE Emerging giảm 0,035 điểm phần trăm.

Chúng tôi cho rằng việc số lượng cổ phiếu trong danh sách giảm từ 32 xuống 23 mã là nguyên nhân khiến tỷ trọng của Việt Nam giảm nhẹ trong lần cập nhật này. Theo FTSE Russell, dữ liệu sàng lọc vẫn được chốt tại ngày 31/12/2025, qua đó cho thấy dữ liệu sử dụng có phần đã lỗi thời; đồng thời FTSE Russell cũng chưa đưa ra giải thích về việc giảm số lượng cổ phiếu trong danh sách. Việc tỷ trọng chỉ giảm nhẹ cho thấy chín cổ phiếu bị loại chủ yếu là các mã vốn hóa nhỏ hoặc có tỷ lệ free-float thấp, bao gồm EIB, HUT, FRT, PDR, DPM, SAB, DXG, DIG và KDC. **Danh sách chính thức** sẽ được công bố vào **thứ Sáu, ngày 21/8/2026**.

Triển khai theo từng giai đoạn – khoảng 94,6 triệu USD trong đợt đầu

Nhằm đảm bảo quá trình chuyển đổi diễn ra một cách trật tự và phù hợp với năng lực của thị trường trong nước, việc đưa Việt Nam vào các bộ chỉ số cổ phiếu toàn cầu của FTSE Russell sẽ được triển khai theo 4 đợt từ tháng 9/2026 đến năm 2027 (10% - 20% - 35% - 35%). Cách tiếp cận theo từng đợt này phù hợp với các trường hợp nâng hạng trước đây khi các thị trường thường được chuyển đổi trong khoảng 2–6 đợt từ Thị trường Cận biên lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp.

Với tổng tài sản quản lý của các quỹ ETF thụ động hiện ở mức khoảng 1.367 tỷ USD, kết hợp với tỷ trọng vừa được FTSE Russell công bố, HSC ước tính **dòng vốn vào khoảng 94,6 triệu USD trong đợt đầu** vào tháng 9/2026, tiếp theo là khoảng 204,5 triệu USD vào tháng 3/2027 và 357,9 triệu USD trong cả hai đợt tháng 6 và tháng 9/2027.

23 cổ phiếu với vốn hóa từ nhỏ đến lớn (từ 0,8 tỷ USD đến 65,1 tỷ USD) và đáp ứng các tiêu chí cơ bản của FTSE Russell dự kiến sẽ được đưa vào các chỉ số FTSE Russell từ tháng 9/2026. Vingroup (VIC) được dự báo sẽ thu hút dòng vốn thụ động lớn và là **doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất**.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/5.

Bảng 1: Dự báo dòng vốn từ các quỹ phân bổ vào cổ phiếu Việt Nam

Quỹ chủ động	Tổng tài sản (triệu USD)	Tỷ trọng cổ phiếu của VN (%)	Dòng vốn dự báo phân bổ cho VN (triệu USD)
Các quỹ theo dõi chỉ số FTSE EM All Cap	161,174	0.329%	530.3
Các quỹ theo dõi chỉ số FTSE EM	16,644	0.192%	32.0
Các quỹ theo dõi chỉ số FTSE Global All Cap	1,039,900	0.034%	353.6
Các quỹ theo dõi chỉ số FTSE All World	150,100	0.020%	30.0
Tổng	1,367,818		945.8
<i>Đợt phân bổ thứ nhất (T9-2026) - 10%</i>			94.6
<i>Đợt phân bổ thứ hai (T3-2027) - 20%</i>			189.2
<i>Đợt phân bổ thứ ba (T6-2027) - 35%</i>			331.0
<i>Đợt phân bổ thứ tư (T9-2027) - 35%</i>			331.0

Nguồn: Bloomberg, HSC

Cập nhật ước tính dòng vốn thụ động vào thị trường Việt Nam và các cổ phiếu liên quan

FTSE Russell đã xác nhận việc nâng hạng Việt Nam lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp từ tháng 9/2026, và việc đưa cổ phiếu Việt Nam vào các bộ chỉ số toàn cầu của FTSE Russell sẽ được triển khai theo 4 đợt cho đến năm 2027, bắt đầu với khoảng 94,6 triệu USD trong đợt đầu và dòng vốn dự kiến sẽ tăng mạnh hơn trong các giai đoạn sau, phân bổ trên khoảng 23 cổ phiếu. Các cổ phiếu thuộc Vingroup được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhiều nhất. Các cải cách đang được triển khai tiếp tục cải thiện khả năng tiếp cận thị trường, qua đó củng cố kỳ vọng Việt Nam có thể được đưa vào **danh sách theo dõi nâng hạng của MSCI** trong thời gian tới.

Bảng & biểu đồ chính – Tỷ trọng của Việt Nam và các cổ phiếu tiềm năng

Theo cập nhật mới nhất từ FTSE Russell, Việt Nam sẽ được đưa vào 4 bộ chỉ số của FTSE – FTSE Global All Cap, FTSE Emerging All Cap, FTSE All World và FTSE Emerging – với tỷ trọng lần lượt là 0,034%, 0,329%, 0,020% và 0,192%. Tổng tài sản quản lý của các quỹ ETF thụ động ước tính khoảng 1.367 tỷ USD, trong đó các quỹ ETF mô phỏng 4 chỉ số này lần lượt chiếm 1.039 tỷ USD, 161 tỷ USD, 150 tỷ USD và 16,6 tỷ USD.

Dựa trên cơ sở này, HSC ước tính Việt Nam có thể thu hút tổng **dòng vốn ròng khoảng 945 triệu USD từ các quỹ thụ động**, bao gồm **94,6 triệu USD trong đợt 1** (tháng 9/2026), tiếp theo là 204,5 triệu USD trong đợt 2 (tháng 3/2027), và khoảng 357 triệu USD cho mỗi đợt 3 và đợt 4 (tháng 6 và tháng 9/2027).

Bên cạnh đó, việc loại Việt Nam khỏi bộ chỉ số FTSE Frontier sẽ được thực hiện trong một đợt duy nhất, cùng lúc với đợt review thường niên của chỉ số FTSE Frontier vào tháng 9/2026.

Về phía dòng vốn thụ động rút ra, trước đây Việt Nam từng được đưa vào quỹ iShares Frontier and Select EM ETF, với tổng tài sản quản lý khoảng 400 triệu USD (trước khi giải thể) và phân bổ khoảng 27% vào Việt Nam. Tuy nhiên, quỹ này đã thoái toàn bộ danh mục tại Việt Nam và ngừng giao dịch từ tháng 3/2025. Hiện tại, HSC không ghi nhận quỹ ETF nào có quy mô tài sản quản lý đáng kể mô phỏng các chỉ số FTSE Frontier mà vẫn tiếp tục đầu tư vào Việt Nam. Do đó, trong trường hợp được nâng hạng lên thị trường mới nổi, chúng tôi dự kiến dòng vốn thụ động rút ra khỏi thị trường Việt Nam sẽ duy trì ở mức không đáng kể.

Cổ phiếu tiềm năng – FTSE Russell đã cập nhật danh sách sơ bộ gồm 23 cổ phiếu Việt Nam đáp ứng được các tiêu chí của Chỉ số FTSE Global All Cap, dựa trên dữ liệu tại thời điểm đóng cửa ngày 31/12/2025 và hiện đang được phản ánh trong các chỉ số thuộc danh sách theo dõi nâng hạng. Số lượng cổ phiếu trong danh sách hiện tại đã giảm 9 mã so với danh sách được công bố vào đầu tháng 4/2026.

Danh sách chính thức các cổ phiếu Việt Nam đủ điều kiện được đưa vào các chỉ số FTSE liên quan sẽ được công bố vào ngày 21/8/2026, trước đợt review bán niên tháng 9/2026, với các cổ phiếu thành phần sẽ được lựa chọn dựa trên tiêu chí chưa thuộc các chỉ số FTSE GEIS và các chỉ số liên quan.

Theo tiêu chuẩn của FTSE Russell, để được đưa vào các chỉ số Thị trường Mới nổi của FTSE, cổ phiếu phải đáp ứng một số tiêu chí cơ bản cụ thể như sau:

- 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%.
- Phải còn tối thiểu 20% hệ số room ngoại trống. Nếu room ngoại đã kín, các quỹ ngoại sẽ không thể mua thêm cổ phiếu và mã cổ phiếu đó sẽ bị loại khỏi chỉ số.
- Yêu cầu về thanh khoản: cổ phiếu phải có khối lượng giao dịch tối thiểu 0,05% tổng số cổ phiếu đang lưu hành (sau khi áp dụng hệ số điều chỉnh).

Bảng 2: Tổng tài sản quản lý của các quỹ ETF được kỳ vọng sẽ phân bổ vào thị trường Việt Nam

Quỹ	Chỉ số theo dõi	Tỷ trọng cổ phiếu VN (%)	Tổng tài sản (triệu USD)	Dự báo dòng tiền vào phân bổ cho Việt Nam (triệu USD)
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (U.S)	FTSE Emerging Markets All Cap China A	0.329%	158,400	521.1
Vanguard FTSE Emerging Markets All Cap Index ETF (Canada)	FTSE Emerging Markets All Cap China A	0.329%	2,774	9.1
Schwab Emerging Markets Equity ETF	FTSE Emerging Index	0.192%	11,441	22.0
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF (London)	FTSE Emerging Index	0.192%	4,196	8.1
JPMorgan Diversified Return Emerging Markets Equity ETF	FTSE Emerging Markets Equity Index	0.192%	413	0.8
HSBC Emerging Market Sustainable Equity UCITS ETF	FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Index	0.192%	332	0.6
Invesco FTSE Emerging Markets High Dividend Low Volatility UCITS ETF (London)	FTSE Emerging Index	0.192%	168	0.3
Invesco FTSE RAFI Emerging Markets UCITS ETF (U.S)	FTSE Emerging Index	0.192%	59	0.1
Franklin FTSE Emerging Markets UCITS ETF	FTSE Emerging Index	0.192%	11	0.0
Invesco PureBeta FTSE Emerging Markets ETF (U.S)	FTSE Emerging Index	0.192%	9	0.0
Cathay Fts Emerging Markets ETF (Taiwan)	FTSE Emerging Index	0.192%	7	0.0
Sphere FTSE Emerging Markets Sustainable Yield Index ETF (Canada)	FTSE Emerging Index	0.192%	6	0.0
REX Gold Hedged FTSE Emerging Markets ETF (U.S)	FTSE Emerging Index	0.192%	1	0.0
Vanguard Tổng International Stock ETF	FTSE Global All Cap ex US	0.034%	636,700	216.5
Vanguard Institutional Tổng International Stock Market Index Trust II	FTSE Global All Cap ex US	0.034%	319,700	108.7
Vanguard Tổng World Stock ETF	FTSE Global All Cap	0.034%	83,500	28.4
Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund	FTSE All-World ex US	0.020%	90,600	18.1
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF	FTSE All-World	0.020%	59,500	11.9
Tổng			1,367,818	945.8
Đợt phân bổ thứ nhất (T9-2026) - 10%				94.6
Đợt phân bổ thứ hai (T3-2027) - 20%				189.2
Đợt phân bổ thứ ba (T6-2027) - 35%				331.0
Đợt phân bổ thứ tư (T9-2027) - 35%				331.0

Nguồn: Bloomberg, FTSE Russell, HSC

Bảng 3: Các tiêu chí chung của các chỉ số tham chiếu mà các quỹ thị trường mới nổi sử dụng

Tiêu chí	
Vốn hóa	(1) Vốn hóa thị trường tối thiểu phải đạt 150 triệu USD (~3,9 nghìn tỷ đồng), được tính theo vốn hóa điều chỉnh theo free float.
Tỷ lệ Free Float	(2) Tỷ lệ free float yêu cầu tối thiểu là 5%.
Hệ số Room khối ngoại	(3) Tiêu chí quan trọng nhất là hệ số room ngoại còn lại tối thiểu phải đạt 20% (tương đương room khả dụng khoảng 10%)
Thanh khoản	(4) Tỷ lệ quay vòng tối thiểu là 0,050% số cổ phiếu phát hành

Nguồn: FTSE Russell, HSC

Bảng 4: Tiến trình phân bổ theo từng đợt và tỷ trọng có thể đầu tư tương ứng của Việt Nam

	Đợt 1	Đợt 2	Đợt 3	Đợt 4
Kế hoạch review	T9-26	T3-27	T6-27	T9-27
Tỷ trọng cổ phiếu có thể đầu tư được thêm vào	10%	20%	35%	35%
Hệ số phân bổ theo từng đợt	10%	30%	65%	100%

Nguồn: FTSE Russell, HSC

Bảng 5: 23 cổ phiếu tiềm năng & dòng vốn ước tính (triệu USD) đổ vào TTCK Việt Nam qua 4 đợt

Vingroup và các cổ phiếu blue-chip khác được hưởng lợi do được thêm vào giỏ chỉ số thị trường mới nổi

Mã CK	Quy mô vốn hóa	Vốn hóa (tỷ USD)	Đợt 1 - 10%	Đợt 2 - 20%	Đợt 3 - 35%	Đợt 4 - 35%	Tổng
VIC	Lớn	65.1	39.5	79.0	138.3	138.3	395.1
VCB	Lớn	19.3	4.5	9.0	15.7	15.7	44.8
VHM	Lớn	23.9	9.4	18.9	33.0	33.0	94.3
BID	Lớn	11.4	1.2	2.4	4.2	4.2	12.1
HPG	TB	8.1	6.2	12.4	21.7	21.7	62.1
VNM	Nhỏ	4.9	2.3	4.6	8.0	8.0	22.9
FPT	TB	4.9	2.8	5.6	9.8	9.8	28.1
BSR	Nhỏ	5.2	0.8	1.5	2.6	2.6	7.6
STB	Nhỏ	4.8	1.7	3.3	5.8	5.8	16.6
MSN	Nhỏ	4.3	4.9	9.7	17.0	17.0	48.6
VJC	Nhỏ	4.1	2.3	4.6	8.1	8.1	23.0
SHB	Nhỏ	2.8	1.6	3.2	5.5	5.5	15.8
GEE	Nhỏ	2.6	1.2	2.4	4.1	4.1	11.8
SSI	Nhỏ	2.6	3.7	7.4	13.0	13.0	37.2
VRE	Nhỏ	3.1	2.3	4.5	8.0	8.0	22.7
VIX	Nhỏ	1.6	2.7	5.5	9.6	9.6	27.3
GEX	Nhỏ	1.4	1.0	2.0	3.5	3.5	10.0
NVL	Nhỏ	1.5	1.4	2.8	4.9	4.9	14.0
VCI	Nhỏ	1.1	1.5	3.1	5.4	5.4	15.3
KBC	Nhỏ	1.2	1.0	2.1	3.6	3.6	10.3
KDH	Nhỏ	1.1	0.8	1.6	2.8	2.8	8.1
VND	Nhỏ	0.9	1.2	2.4	4.2	4.2	12.0
DGC	Nhỏ	0.8	0.6	1.2	2.2	2.2	6.2
Tổng			94.6	189.2	331.0	331.0	945.8

Nguồn: FTSE Russell, HSC estimates

Bảng 6: Các cổ phiếu tiềm năng 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	219,500	62,769	Bán ra	62,500
VHM	Phát triển BĐS	151,200	23,584	Nắm giữ	123,300
VCB	Ngân hàng	59,900	19,006	Mua vào	73,000
BID	Ngân hàng	40,550	10,812	Tăng tỷ trọng	46,300
HPG	Vật liệu – Kim loại công nghiệp	27,300	7,957	Mua vào	36,300
BSR	Năng lượng - Dầu khí	26,750	5,086	Mua vào	34,000
VNM	Hàng tiêu dùng thiết yếu – TP&ĐU, Thuốc lá	61,100	4,849	Tăng tỷ trọng	70,600
FPT	CNTT	74,300	4,807	Mua vào	113,500
STB	Ngân hàng	66,600	4,768	Giảm tỷ trọng	57,600
MSN	Hàng tiêu dùng thiết yếu – TP&ĐU, Thuốc lá	76,600	4,206	Mua vào	109,600
VJC	Vận tải	181,000	4,069	Bán ra	119,700
VRE	Phát triển BĐS	35,200	3,037	Mua vào	39,600
SSI	Chứng khoán	27,300	2,584	Mua vào	35,300
NVL	Phát triển BĐS	17,800	1,318	Tăng tỷ trọng	14,000
KBC	Phát triển BĐS	34,450	1,232	Mua vào	44,500
VCI	Chứng khoán	25,600	1,078	Mua vào	35,200
KDH	Phát triển BĐS	24,400	1,040	Mua vào	35,400
VND	Chứng khoán	16,000	925	Tăng tỷ trọng	19,200
DGC	Vật liệu – Hóa chất	53,000	764	Tăng tỷ trọng	82,600

* Theo phân loại của HSC

Nguồn: HSC

Bảng 7: Thay đổi giá (%)

Mã CK	Giá đóng cửa	Thay đổi giá 1 tháng	Thay đổi giá 3 tháng	Thay đổi giá 9 tháng	Thay đổi giá 52 tuần	Giá thấp nhất 52 tuần	Giá cao nhất 52 tuần
BID	40,550	3.8%	-21.3%	5.8%	17.3%	34,516	55,000
VCB	59,900	3.8%	-12.4%	-1.9%	5.9%	55,299	76,000
VIC	219,500	55.7%	68.7%	273.6%	522.7%	36,700	225,500
VHM	151,200	26.9%	54.9%	57.5%	148.3%	58,000	151,200
FPT	74,300	0.4%	-25.0%	-29.0%	-20.6%	73,100	110,945
HPG	27,300	2.4%	-0.9%	3.4%	28.7%	21,166	30,350
BSR	26,750	1.5%	9.6%	111.8%	161.8%	10,650	37,850
DGC	53,000	-6.2%	-21.7%	-46.6%	-40.7%	49,100	103,379
GEE	106,800	-3.8%	8.4%	63.4%	146.5%	43,003	138,160
KDH	24,400	-3.6%	-8.3%	-12.5%	-1.0%	23,950	37,000
KBC	34,450	7.7%	-4.3%	6.2%	46.6%	24,200	41,150
MSN	76,600	1.7%	-3.5%	2.7%	23.6%	60,900	88,500
NVL	17,800	24.5%	44.1%	-1.1%	45.3%	10,500	20,500
STB	66,600	9.5%	6.9%	28.8%	71.4%	38,850	68,100
SHB	14,000	-6.0%	-9.2%	-12.5%	33.3%	10,589	18,776
SSI	27,300	1.1%	-11.9%	-11.3%	32.8%	20,298	37,757
VCI	25,600	-3.4%	-3.6%	-22.9%	-4.5%	23,701	34,972
VJC	181,000	12.4%	8.7%	42.2%	103.4%	87,000	219,100
VNM	61,100	1.8%	-11.6%	6.4%	16.4%	52,154	73,400
GEX	27,450	12.8%	9.0%	-31.6%	48.4%	19,077	45,106
VRE	35,200	32.8%	22.2%	13.7%	41.4%	24,050	43,400
VIX	16,450	1.5%	-12.3%	-27.3%	66.3%	9,772	33,442
VND	16,000	2.2%	-12.1%	-32.5%	12.7%	14,105	26,800

Nguồn: FiinPro, HSC

Cơ hội mới phía trước – Danh sách theo dõi nâng hạng Thị trường Mới nổi của MSCI

Hiện tại, theo đánh giá mới nhất của MSCI vào tháng 6/2025, Việt Nam vẫn được phân loại là Thị trường Cận biên vì mới chỉ đáp ứng 10/18 tiêu chí cần thiết để được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi (Bảng 13). Các khoảng trống còn lại bao gồm: (1) tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐTNN (FOL), (2) room ngoại còn lại, (3) quyền tiếp cận bình đẳng cho NĐTNN, (4) tự do hóa thị trường ngoại hối, (5) luồng thông tin, (6) bù trừ và thanh toán, (7) cho vay chứng khoán, và (8) bán khống. Tuy nhiên, sau các cải cách gần đây nhằm đáp ứng các yêu cầu nâng hạng lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp theo FTSE Russell, các tiêu chí trước đây chưa đạt theo đánh giá của MSCI đã ghi nhận sự cải thiện dần.

Cơ chế giao dịch không yêu cầu nộp tiền trước (NPF) đã vận hành ổn định trong khi mô hình Đối tác thanh toán trung tâm (CCP) vẫn đang được triển khai đúng tiến độ và dự kiến hoàn tất vào đầu năm 2027. Các yếu tố này được kỳ vọng sẽ cải thiện để đáp ứng các tiêu chí quan trọng của MSCI, đặc biệt trong các lĩnh vực Bù trừ & Thanh toán, Cho vay chứng khoán và Bán khống.

Hiện tại, dù chưa cho phép bán khống cổ phiếu riêng lẻ nhưng nhà đầu tư đã có thể thực hiện vị thế bán khống thông qua hợp đồng tương lai chỉ số VN30 và VN100. Đây được xem là bước tiến tích cực trong việc từng bước đáp ứng tiêu chí *Bán khống* trước đây chưa đạt theo đánh giá của MSCI.

Tiêu chuẩn công bố thông tin tiếp tục được cải thiện, với các cơ quan quản lý và doanh nghiệp niêm yết ngày càng tăng cường công bố thông tin bằng tiếng Anh. Những cải thiện này hỗ trợ các tiêu chí của MSCI về *tính minh bạch và luồng thông tin*, đồng thời thúc đẩy sự tiếp cận bình đẳng hơn giữa nhà đầu tư trong nước và nước ngoài, qua đó cải thiện tiêu chí *quyền tiếp cận bình đẳng đối với NĐTNN*.

Nghị định 245/2025/NĐ-CP (có hiệu lực từ ngày 11/9/2025), sửa đổi và bổ sung Nghị định 155/2020/NĐ-CP, đã đưa ra một số cải cách quan trọng đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Đáng chú ý, việc nới lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài được kỳ vọng sẽ giải quyết các hạn chế liên quan đến *tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐTNN (FOL)* và *room ngoại còn lại* – hai tiêu chí trước đây chưa đáp ứng được theo đánh giá của MSCI.

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. Các thay đổi chính bao gồm việc bãi bỏ yêu cầu hợp pháp hóa lãnh sự, chấp nhận các giấy tờ định danh ngoài hộ chiếu, và loại bỏ nghĩa vụ của ngân hàng trong việc theo dõi hiệu lực của hồ sơ hoặc lưu giữ mẫu chữ ký và con dấu. Những điều chỉnh này giúp đơn giản hóa đáng kể thủ tục mở tài khoản cho NĐTNN, qua đó cải thiện khả năng tiếp cận thị trường nói chung.

Rào cản lớn nhất còn lại của Việt Nam nằm ở việc tự do hóa thị trường ngoại hối, điều vẫn được xem là thách thức then chốt. Việc đạt được mức độ linh hoạt hoàn toàn về tỷ giá và cung cấp các công cụ phòng ngừa rủi ro không bị hạn chế có thể sẽ cần thêm thời gian và quá trình hoàn thiện chính sách. Cũng cần lưu ý rằng một số thị trường mới nổi hiện tại tại khu vực châu Á - Thái Bình Dương như Ấn Độ, Indonesia, Hàn Quốc, Philippines, Đài Loan, cũng như các thị trường khác như Ai Cập, Brazil và Colombia vẫn chưa hoàn toàn đáp ứng tiêu chí này. Điều này cho thấy việc tự do hóa thị trường ngoại hối có thể không phải là điều kiện tiên quyết tuyệt đối để được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng của MSCI hoặc được công nhận chính thức là Thị trường Mới nổi.

Bắt đầu từ đợt review Xếp hạng Thị trường năm 2025, MSCI đã giới thiệu một phân nhóm mới trong nhóm Thị trường Cận biên: **Thị trường Cận biên Tiên tiến**.

Nhóm phân loại này nhấn mạnh các thị trường có mức độ tiếp cận tương đương với Thị trường Phát triển nhưng vẫn được xếp vào Thị trường Cận biên do những hạn chế về quy mô và thanh khoản.

Để được phân loại là Thị trường Cận biên Tiên tiến, một thị trường phải đáp ứng các tiêu chí sau:

- Đánh giá về khả năng tiếp cận thị trường không được có quá hai tiêu chí lệch khỏi mức xếp hạng cao nhất (++) trong các nhóm trọng yếu, bao gồm hiệu quả của khung vận hành (không bao gồm cho vay chứng khoán và bán khống), mức độ mở cửa đối với sở hữu nước ngoài, và mức độ thuận lợi của dòng vốn vào/ra.
- Thị trường phải được xếp hạng (++) về mức độ hạn chế dòng vốn, nghĩa là không có ràng buộc nào đối với dòng vốn.

Như vậy, mục tiêu tiếp theo của Việt Nam là được phân loại là Thị trường Cận biên Tiên tiến và sau đó được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng Thị trường Mới nổi của MSCI. Đáng chú ý, khoảng cách giữa Thị trường Cận biên Tiên tiến và Thị trường Mới nổi vẫn tương đối hẹp, với sự khác biệt chủ yếu nằm ở quy mô thị trường và thanh khoản.

Chúng tôi cho rằng các hạn chế này sẽ dần trở nên ít quan trọng hơn theo thời gian nhờ sự cải thiện về vốn hóa thị trường và thanh khoản, được thúc đẩy nhờ kế hoạch hợp nhất các sở giao dịch chứng khoán vào năm 2027, nhiều thương vụ IPO và niêm yết quy mô lớn, cùng với dòng vốn bổ sung sau khi Việt Nam được FTSE Russell nâng hạng lên Thị trường Mới nổi.

Bảng 8: Đánh giá của MSCI đối với Thị trường Việt Nam
Việt Nam đạt 10/18 tiêu chí MSCI tính đến T6/2025

Tiêu chí	Việt Nam	Đánh giá của MSCI tính đến tháng 6/2025
Mức độ mở cửa đối với sở hữu nước ngoài		
Yêu cầu về điều kiện đối với nhà đầu tư	++	
Giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL)	-	Các công ty trong một số lĩnh vực nhạy cảm và có điều kiện nhất định phải tuân thủ giới hạn sở hữu nước ngoài từ 0 đến 75%. Những hạn chế này vẫn ảnh hưởng đến hơn 10% thị trường cổ phiếu Việt Nam.
Room sở hữu nước ngoài còn lại	-	Thị trường cổ phiếu bị ảnh hưởng đáng kể bởi vấn đề "room" ngoại. Hơn 1% rổ chỉ số MSCI Vietnam IMI chịu tác động do tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn hạn chế.
Quyền bình đẳng dành cho nhà đầu tư nước ngoài	-	Một số thông tin liên quan đến doanh nghiệp không phải lúc nào cũng sẵn có bằng tiếng Anh. Bên cạnh đó, quyền của nhà đầu tư nước ngoài bị hạn chế do các giới hạn sở hữu nước ngoài nghiêm ngặt, áp dụng cả ở mức tổng thể và đối với từng nhà đầu tư nước ngoài riêng lẻ.
Mức độ thuận tiện trong việc luân chuyển dòng vốn vào/ra		
Mức độ hạn chế dòng vốn	++	Không có thị trường tiền tệ ở nước ngoài, và thị trường tiền tệ trong nước tồn tại các ràng buộc (ví dụ: các giao dịch ngoại hối phải gắn liền với giao dịch chứng khoán).
Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối	-	
Hiệu quả của khuôn khổ vận hành		
Gia nhập thị trường		
Đăng ký nhà đầu tư & mở tài khoản	+	Không có cơ chế thấu chi. Vào tháng 12/2024, Việt Nam đã triển khai giải pháp không yêu cầu ký quỹ trước ngắn hạn, theo đó các công ty chứng khoán đứng ra bảo lãnh việc thanh toán giao dịch. Cần thêm thời gian để đánh giá hiệu quả của giải pháp này.
Cấu trúc/tổ chức thị trường		
Quy định thị trường	+	Không phải tất cả các quy định đều có thể tìm thấy bằng tiếng Anh.
Luồng thông tin	-	Sau những thay đổi trong quy định, nhiều loại giao dịch ngoại sàn và chuyển giao bằng hiện vật có thể được thực hiện mà không cần phê duyệt trước từ cơ quan quản lý, dẫn đến khối lượng các giao dịch này tăng đáng kể trong những năm gần đây. Tuy nhiên, VSDC thường mất vài ngày để xem xét hồ sơ cần thiết trước khi các giao dịch này có thể được thực hiện.
Hạ tầng thị trường		
Thanh toán bù trừ và quyết toán giao dịch	-	Không có cơ chế thấu chi. Vào tháng 12/2024, Việt Nam đã triển khai giải pháp không yêu cầu ký quỹ trước ngắn hạn, theo đó các công ty chứng khoán đứng ra bảo lãnh việc thanh toán giao dịch. Cần thêm thời gian để đánh giá hiệu quả của giải pháp này.
Lưu ký (chứng khoán)	++	
Đăng ký / Lưu ký chứng khoán	++	
Giao dịch	++	
Khả năng chuyển nhượng	+	Sau những thay đổi trong quy định, nhiều loại giao dịch ngoại sàn và chuyển giao bằng hiện vật có thể được thực hiện mà không cần phê duyệt trước từ cơ quan quản lý, dẫn đến khối lượng các giao dịch này tăng đáng kể trong những năm gần đây. Tuy nhiên, VSDC thường mất vài ngày để xem xét hồ sơ cần thiết trước khi các giao dịch này có thể được thực hiện.
Cho vay chứng khoán	-	
Bán khống	-	
Mức độ sẵn có của các công cụ đầu tư	++	
Tính ổn định của khuôn khổ thể chế	+	

Ghi chú: ++: không có vấn đề; +: không có vấn đề lớn, vẫn có thể cải thiện; -: cần cải thiện
Nguồn: MSCI, HSC

Bảng 9: Đánh giá Khả năng Tiếp cận Thị trường của MSCI đối với các quốc gia Thị trường Cận biên Tiên tiến

Tiêu chí	Estonia	Latvia	Lithuania	Romania	Slovenia
Mức độ mở cửa đối với sở hữu nước ngoài					
<i>Yêu cầu về điều kiện đối với nhà đầu tư</i>	++	++	++	++	++
<i>Giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL)</i>	++	++	++	++	++
<i>Room sở hữu nước ngoài còn lại</i>	++	++	++	++	++
<i>Quyền bình đẳng dành cho nhà đầu tư nước ngoài</i>	++	++	++	++	++
Mức độ thuận tiện trong việc luân chuyển dòng vốn vào/ra					
<i>Mức độ hạn chế dòng vốn</i>	++	++	++	++	++
<i>Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối</i>	++	++	++	++	++
Hiệu quả của khuôn khổ vận hành					
<i>Gia nhập thị trường</i>					
<i>Đăng ký nhà đầu tư & mở tài khoản</i>	++	++	++	++	++
<i>Cấu trúc/tổ chức thị trường</i>					
<i>Quy định thị trường</i>	++	++	++	++	++
<i>Luồng thông tin</i>	++	++	++	++	++
Hạ tầng thị trường					
<i>Thanh toán bù trừ và quyết toán giao dịch</i>	++	++	++	+	++
<i>Lưu ký (chứng khoán)</i>	++	++	++	++	++
<i>Đăng ký / Lưu ký chứng khoán</i>	++	++	++	++	++
<i>Giao dịch</i>	++	++	++	++	+
<i>Khả năng chuyển nhượng</i>	++	++	++	+	++
<i>Cho vay chứng khoán</i>	-	-	-	-	-
<i>Bán khống</i>	-	-	-	-	-
<i>Mức độ sẵn có của các công cụ đầu tư</i>	++	++	++	++	++
<i>Tính ổn định của khuôn khổ thể chế</i>	++	++	++	+	+

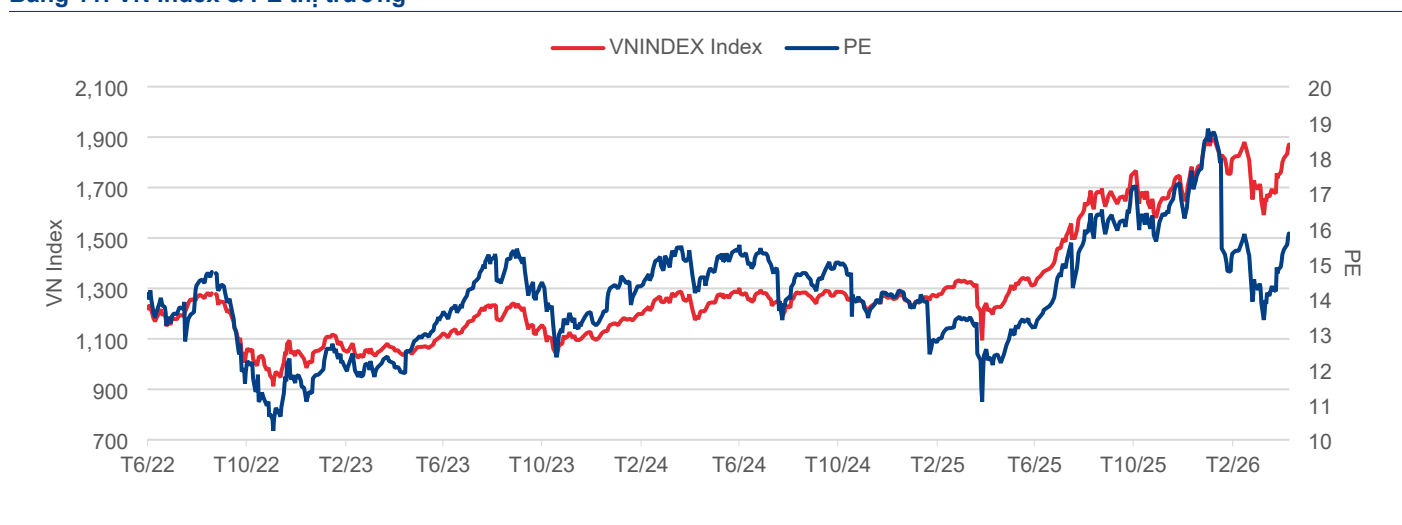
Ghi chú: ++: không có vấn đề; +: không có vấn đề lớn, vẫn có thể cải thiện; -: cần cải thiện
 Nguồn: MSCI, HSC

Bảng 10: Đánh giá Khả năng Tiếp cận Thị trường của MSCI đối với các quốc gia Thị trường Mới nổi tại khu vực Châu Á - Thái Bình Dương

Tiêu chí	Trung Quốc	Trung Quốc A	Ấn Độ	Indo	Hàn Quốc	Malaysia	Philippines	Đài Loan	Thái Lan
Mức độ mở cửa đối với sở hữu nước ngoài									
Yêu cầu về điều kiện đối với nhà đầu tư	++	+	+	++	++	++	++	+	++
Giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL)	-	-	-	++	++	+	-	++	-
Room sở hữu nước ngoài còn lại	++	-	-	++	+	++	-	++	-
Quyền bình đẳng dành cho nhà đầu tư nước ngoài	+	+	+	+	+	+	+	+	-
Mức độ thuận tiện trong việc luân chuyển dòng vốn vào/ra									
Mức độ hạn chế dòng vốn	++	+	++	++	++	++	++	++	++
Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối	++	+	-	-	-	+	-	-	+
Hiệu quả của khuôn khổ vận hành									
Gia nhập thị trường									
Đăng ký nhà đầu tư & mở tài khoản	++	+	-	++	-	++	++	-	++
Cấu trúc/tổ chức thị trường									
Quy định thị trường	+	+	+	++	++	++	+	++	++
Luồng thông tin	++	+	++	+	-	++	++	+	++
Hạ tầng thị trường									
Thanh toán bù trừ và quyết toán giao dịch	++	-	-	+	-	++	+	-	+
Lưu ký (chứng khoán)	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Đăng ký / Lưu ký chứng khoán	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Giao dịch	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Khả năng chuyển nhượng	-	-	-	+	-	+	++	+	+
Cho vay chứng khoán	++	-	-	+	++	++	-	+	+
Bán khống	++	-	+	+	+	+	-	+	+
Mức độ sẵn có của các công cụ đầu tư	++	+	-	++	-	++	++	++	++
Tính ổn định của khuôn khổ thể chế	+	+	+	+	+	+	+	+	+

Ghi chú: ++: không có vấn đề; +: không có vấn đề lớn, vẫn có thể cải thiện; -: cần cải thiện; Nguồn: MSCI, HSC

Bảng 11: VN Index & PE thị trường



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 12: Định giá thị trường Việt Nam và khu vực

Quốc gia	P/E dự phóng	P/B dự phóng	Vốn hóa (triệu USD)
Vietnam	14.0	1.8	336,625
Indonesia	15.4	1.9	846,408
Thailand	16.0	1.5	598,544
Philippines	10.8	1.4	162,277
Malaysia	16.4	1.6	306,466
Singapore	15.2	1.6	579,659

Nguồn: Bloomberg, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
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