

08/10/2025

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mai Hoa

hoanguyenmai@phs.vn

Phạm Quang Chương

chuongpham@phs.vn

CỘT MỐC MỚI CỦA VIỆT NAM TRÊN BÀN ĐỒ VỐN THẾ GIỚI

- Ngày 8/10/2025, FTSE chính thức công bố Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp. Việc nâng hạng dự kiến sẽ có hiệu lực từ ngày 21/09/2026, tùy thuộc vào kết quả rà soát giữa kỳ vào T3/26 liên quan đến khả năng tiếp cận của các công ty môi giới toàn cầu.
- FTSE sẽ thực hiện việc nâng hạng theo nhiều giai đoạn, chi tiết sẽ được công bố vào T3/26. Dựa trên các kịch bản sơ bộ và tỷ trọng chỉ số dự kiến, chúng tôi ước tính các quỹ chủ động và thụ động có thể phân bổ khoảng 5 tỷ USD vào thị trường Việt Nam.
- Chúng tôi đánh giá việc nâng hạng có điều kiện này là một cột mốc tích cực đối với thị trường vốn và nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, để có thể hấp thụ hiệu quả dòng vốn ngoại, Việt Nam cần hoàn thành các yêu cầu trong giai đoạn rà soát giữa kỳ, đặc biệt là việc mở rộng khả năng tiếp cận của các công ty môi giới toàn cầu, đồng thời tiếp tục củng cố hạ tầng thị trường.

Dòng vốn nước ngoài đến từ các quỹ đầu tư quốc tế

Việt Nam được kỳ vọng sẽ thu hút mạnh dòng vốn quốc tế sau khi được FTSE Russell nâng hạng lên nhóm thị trường mới nổi thứ cấp. Việc nâng hạng giúp mở rộng khả năng tiếp cận của nhà đầu tư toàn cầu, đặc biệt là các quỹ ETF và quỹ tương hỗ đang theo dõi các chỉ số của FTSE. Chúng tôi ước tính dòng vốn từ các quỹ chủ động và bị động vào thị trường Việt Nam khoảng 5 tỷ USD.

Tác động tích cực đến thị trường vốn và nền kinh tế

Sau khi được nâng hạng, thị trường vốn Việt Nam sẽ bước vào giai đoạn phát triển mới. Niềm tin của nhà đầu tư được cải thiện, khiến chi phí vốn của doanh nghiệp giảm, doanh nghiệp dễ tiếp cận với vốn nước ngoài hơn. Không chỉ tác động tích cực đến thị trường vốn, nền kinh tế cũng dự kiến được lan tỏa tác động tích cực khi Việt Nam được thu hút thêm sự chú ý của các nhà đầu tư nước ngoài, cả FII lẫn FDI, qua đó tạo điều kiện để giảm chi phí vốn vay nước ngoài và giúp tỷ giá phần nào được kiểm soát ổn định. Những điều này sẽ góp phần vào thúc đẩy phát triển kinh tế, mục tiêu hai chữ số của Chính phủ trong 2026-30.

Nhóm cổ phiếu có khả năng hưởng lợi trực tiếp gồm VIC, VHM, HPG, FPT, VPB, MSN, VCB, SSI— các mã thuộc rổ FTSE Vietnam/All-Share.

Thách thức và tồn tại trên thị trường vốn Việt Nam

Thị trường vốn Việt Nam còn đối mặt với một số thách thức phải kể đến như năng lực tài chính hạn chế của các công ty chứng khoán trong mô hình Non-Pre-Funding, hệ thống xử lý giao dịch thất bại chưa hoàn thiện, áp lực tỷ giá khiến dòng vốn ngoại rút ròng mạnh. Ngoài ra, sự bất ổn xoay quanh kinh tế - chính trị toàn cầu và sự cạnh tranh dòng vốn trong khu vực tại các thị trường lớn như Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan, có thể làm giảm sức hút của Việt Nam trong ngắn hạn.

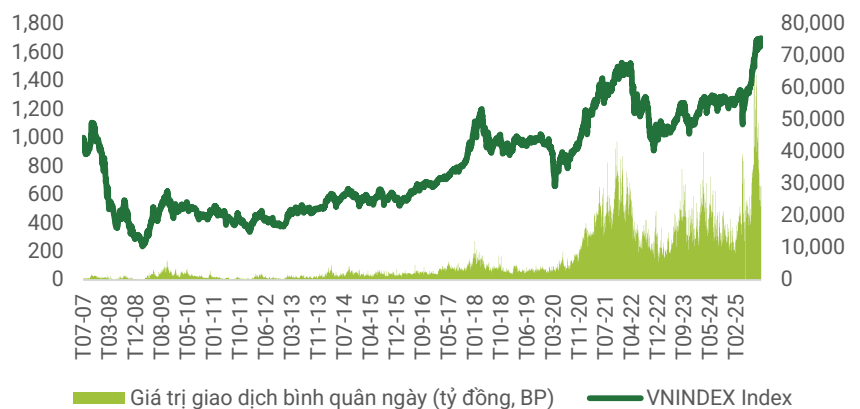
Việt Nam - Từ cận biên đến mới nổi: Thị trường vốn làm bệ phóng tăng trưởng kinh tế

Hành trình phát triển và nâng hạng của TTCK Việt Nam

Quá trình hình thành và phát triển

Thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức đi vào hoạt động từ năm 2000, với hai mã cổ phiếu đầu tiên niêm yết trên HOSE (REE và SAM). Sau hơn hai thập kỷ phát triển, thị trường đã mở rộng quy mô đáng kể, bao gồm hai Sở giao dịch (HOSE và HNX), hệ thống UPCoM, cùng sự ra đời của thị trường phái sinh (2017) và Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam (VNX, 2021).

Hình 1: Quá trình hình thành và phát triển của TTCK Việt Nam



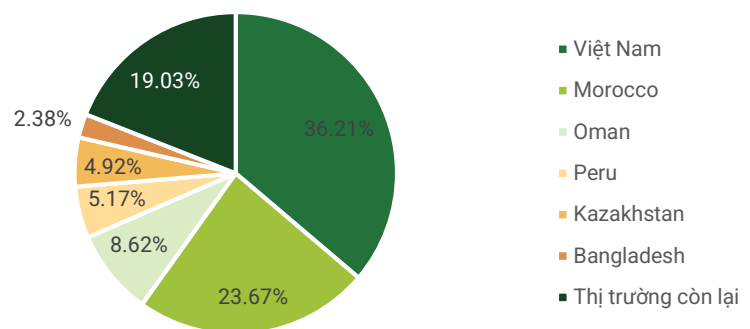
Nguồn: Bloomberg

Gia nhập nhóm Frontier Market và vị thế hiện tại

Việt Nam được FTSE Russell xếp vào nhóm Frontier Market từ tháng 9/2008. Kể từ đó, Việt Nam đã nhanh chóng trở thành thị trường lớn nhất trong nhóm cận biên, chiếm trên 30% tỷ trọng của FTSE Frontier Index, mức cao hơn hẳn các quốc gia khác trong nhóm như Morocco, Oman, hay Kazakhstan.

Về quy mô, Việt Nam thậm chí đã vượt xa giới hạn thông thường của Frontier, khi vốn hóa thị trường hiện tương đương 57–60% GDP (270 tỷ USD) – cao hơn nhiều thị trường thuộc nhóm Emerging như Philippines hay Malaysia. Tuy nhiên, về chất lượng thị trường (bao gồm cơ chế thanh toán, room ngoại và khả năng tiếp cận vốn quốc tế), Việt Nam chỉ mới dần cải thiện trong những năm gần đây.

Hình 2: Việt Nam chiếm tỷ trọng lớn nhất trong FTSE Frontier Index



Nguồn: FTSE Frontier

Các cột mốc đã đạt được để đáp ứng tiêu chí nâng hạng của FTSE

Từ năm 2018, Việt Nam được FTSE Russell đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng (Watch List) lên nhóm Mới nổi Cận biên, với hàng loạt tiêu chí cần đáp ứng. Trong giai đoạn 2018–2025, Việt Nam đã lần lượt đạt được nhiều điều kiện then chốt, bao gồm:

- Nâng cao tính minh bạch thông tin: công bố báo cáo doanh nghiệp và dữ liệu giao dịch minh bạch, song ngữ Anh – Việt.
- Phí giao dịch và môi giới hợp lý: cạnh tranh nhưng vẫn đảm bảo chất lượng dịch vụ.
- Cải thiện khung pháp lý: ban hành Luật Chứng khoán 2019, Luật Đầu tư và các nghị định hướng dẫn đồng bộ.
- Áp dụng mô hình Giao dịch không ký quỹ trước (Non Pre-Funding - NPF), cho phép nhà đầu tư không cần nộp tiền trước khi thực hiện giao dịch.
- Thiết lập quy trình xử lý giao dịch thất bại một cách chính thức và xây dựng khung Trung tâm đối tác bù trừ (Central Counterparty - CCP) nhằm giảm thiểu rủi ro trong giao dịch.

Tất cả các yêu cầu kỹ thuật hiện đã được đáp ứng; điều kiện duy nhất còn lại là việc cấp quyền truy cập qua các công ty môi giới toàn cầu cho nhà đầu tư nước ngoài, và điều này sẽ được xem xét và xác nhận trong đợt đánh giá trung gian tháng 3 2026.

Dòng vốn tỷ USD đổ vào Việt Nam sau nâng hạng

Thị trường vốn Việt Nam sẽ được quan tâm hơn bởi nhà đầu tư nước ngoài

Việc nâng hạng sẽ giúp có thêm nhiều nhà đầu tư nước ngoài tiếp cận được thị trường chứng khoán Việt Nam, thông qua các quỹ ETF và quỹ tương hỗ đang đầu tư tại thị trường mới nổi. Theo ước tính của chúng tôi về dòng vốn mà các quỹ ETF Emerging Market của FTSE có thể chảy vào VNIndex là 900 triệu USD, trên tổng tài sản của các quỹ khoảng 300 tỷ USD tại ngày 03/10/2025.

Bảng 1: Dòng tiền từ các quỹ ETF có thể chảy vào Việt Nam sau nâng hạng

Chỉ số thị trường FTSE Russell	Tổng tài sản quỹ ETF theo dõi chỉ số (USD)	Tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong rổ ước tính	Dòng vốn FTSE chảy vào Việt Nam ước tính (USD)
FTSE All-World Index	138,540,191,078	0.059%	81,463,488
FTSE Emerging Index	123,001,927,762	0.613%	754,237,906
FTSE All-World ex US Index	27,102,148,047	0.159%	42,980,594
FTSE Global All Cap Index	25,444,666,207	0.053%	13,595,846
FTSE Emerging ex China Index	9,798,867	0.889%	87,074
Tổng	314,098,731,961		892,364,908

Nguồn: PHS dự phóng

Tuy nhiên, điều đáng chú ý hơn là sự gia tăng của các quỹ chủ động đến thị trường Việt Nam với quy mô tài sản quản lý cao hơn rất nhiều lần. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn từ các quỹ chủ động có thể lên đến 4 tỷ USD khi Việt Nam chuyển sang nhóm Mới nổi. Dòng vốn này sẽ ổn định hơn so với khi Việt Nam còn nằm ở nhóm Cận biên vốn được cho là nhóm rủi ro cao và được phân bổ tỷ trọng rất ít. Các doanh nghiệp trên sàn cũng sẽ có nhiều động lực để nâng cao chất lượng hoạt động, chuẩn hóa các hoạt động IR nhằm thu hút các dòng vốn chất lượng cao. Thị trường vốn phát triển cũng phần

nào giảm bớt áp lực đối với ngành ngân hàng và giúp các doanh nghiệp có nhiều sự lựa chọn trong cơ cấu nguồn vốn.

Bảng 2: Các ước tính dòng vốn đổ vào Việt Nam sau nâng hạng của các tổ chức tài chính lớn và PHS

Các tổ chức dự báo	Dòng vốn thụ động và chủ động dự kiến vào Việt Nam
World Bank (2025)	5 tỷ USD
HSBC	10.4 tỷ USD
Bloomberg và CTCK khác	4-7 tỷ USD
PHS dự phóng	5 tỷ USD

Nguồn: Các tổ chức dự báo, PHS tổng hợp

Tái định giá thị trường chứng khoán Việt Nam

Các thị trường frontier thường giao dịch ở mức P/E thấp hơn so với Emerging, nên sau khi được FTSE Russell nâng hạng kỳ vọng khoảng cách định giá sẽ được thu hẹp.

Bảng 3: Định giá thị trường Việt Nam vẫn hấp dẫn so với các thị trường mới nổi khác

Chỉ số chứng khoán	P/E TTM	P/E fw 2025	P/B hiện tại	Lợi suất cổ tức	ROE
VNIndex	15.8x	13.6x	1.8x	2.2%	13.9%
VN30	15.5x	13.4x	2.0x	2.5%	15.4%
VNX50	14.2x	12.9x	1.8x	2.5%	14.7%
VN100	14.5x	13.0x	1.8x	2.6%	14.3%
Mid-cap	18.8x	15.5x	1.6x	1.9%	9.9%
FTSE Frontier	12.2x	9.4x	1.4x	4.3%	14.8%
FTSE Emerging	17.1x	10.5x	2.0x	2.6%	12.5%
JCI (Indonesia)	19.4x	14.1x	0.4x	5.2%	3.0%
FBMKLCI (Malaysia)	15.2x	14.8x	1.4x	4.2%	9.6%
PSEi (Philippines)	10.5x	10.0x	1.2x	3.3%	12.6%
SET (Thái Lan)	14.8x	14.1x	1.2x	3.9%	9.3%
Shanghai	18.7x	15.0x	1.4x	2.7%	9.7%
TWSE (Đài Loan)	21.7x	19.7x	2.9x	2.6%	14.8%
NIFTY (Ấn Độ)	23.0x	22.7x	3.2x	1.6%	14.5%

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 3: VNIndex đang được định giá thấp hơn so với các cổ phiếu trong FTSE Emerging Market



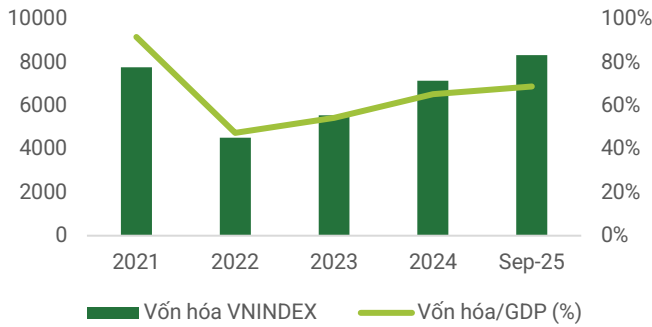
Nguồn: Bloomberg

Tạo đòn bẩy cho tăng trưởng kinh tế và ổn định vĩ mô

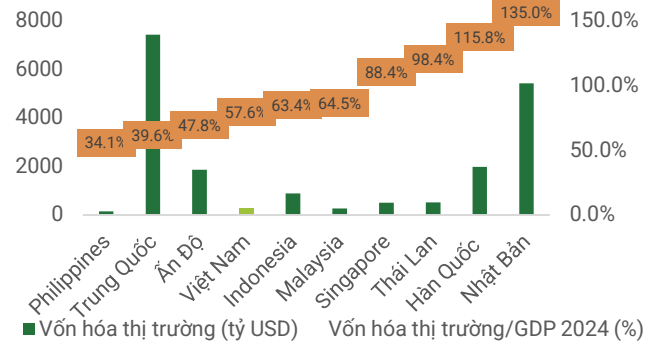
Thị trường vốn phát triển làm bộ phận cho tăng trưởng kinh tế

Sau khi được nâng hạng, niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đối với thị trường vốn Việt Nam sẽ tăng lên, chi phí vốn và chi phí phát hành cổ phiếu mới sẽ giảm. Ngoài ra, thị trường vốn phát triển sẽ tạo điều kiện cho các công ty niêm yết và huy động vốn, mở rộng sản xuất kinh doanh, đóng góp vào tăng trưởng GDP của Việt Nam ở mức khoảng 8% và cao hơn trong kỷ nguyên kinh tế mới.

Thị trường bước sang giai đoạn phát triển mới sẽ khuyến khích các công ty niêm yết, từ đó giúp đa dạng "hàng hóa" cho thị trường, mở rộng quy mô thị trường vốn Việt Nam. Trên thực tế, có thể thấy sau giai đoạn dài trầm lắng, xu hướng IPO tại Việt Nam đã bắt đầu ấm trở lại với một loạt những cái tên lớn như TCBS, VPBS, F88 hay sắp tới đây là VPS, Highlands, Bách Hóa Xanh,...

Hình 4: Vốn hóa của VNINDEX/GDP qua các năm


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 5: Vốn hóa của VNINDEX/GDP năm 2024 của Việt Nam ở mức 57%


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Thu hút thêm đầu tư, tạo nguồn lực ổn định vĩ mô

Thị trường vốn phát triển giúp doanh nghiệp giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng, đồng thời thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Dòng vốn nước ngoài chảy vào Việt Nam không chỉ hỗ trợ sản xuất, xuất khẩu, đẩy mạnh đầu tư hạ tầng mà còn hỗ trợ tỷ giá, điều mà nhà đầu tư nước ngoài luôn quan tâm khi đầu tư vào Việt Nam.

Các cổ phiếu có thể được hưởng lợi từ việc nâng hạng

Theo báo cáo mới nhất của FTSE Russell, hiện có khoảng 61 mã cổ phiếu đang nằm trong rổ chỉ số FTSE Vietnam All-Share, trong đó có 33 mã nằm trong FTSE Vietnam. Sau khi được nâng hạng, các cổ phiếu này sẽ được hưởng lợi đầu tiên.

Bảng 4: Các cổ phiếu đang nằm trong danh mục theo dõi của chỉ số FTSE Vietnam All-Share Index và FTSE Vietnam Index

	FTSE Vietnam All-Share	FTSE Vietnam
Số lượng cổ phiếu đang nằm trong chỉ số	61	33
Vốn hóa thị trường ròng (VNDmn)	1,548,943,347	1,088,098,007
Lợi suất cổ tức	1.18%	0.91%
Top 10 năm giữ (% vốn hóa chỉ số)	53.44%	69.91%

Nguồn: FTSE

Bảng 5: Top 10 cổ phiếu có thể hưởng lợi từ việc nâng hạng

Mã CK nằm trong rổ chỉ số	Lượng mua ròng ước tính bởi các quỹ (triệu USD)	SLCP tương ứng (theo giá đóng cửa ngày 7/10/2025)
VIC	714.6	104,986,555
VHM	450.2	115,727,211
HPG	425.3	384,472,915
FPT	310.0	85,690,622
MSN	232.1	73,809,068
VIX	215.3	149,759,309
SSI	212.6	139,460,983
VCB	210.9	87,007,272
VNM	155.5	65,794,667
STB	129.3	57,079,973

Nguồn: FTSE dự phóng

Tuy nhiên, để được các quỹ đầu tư thị trường mới nổi (EM funds) xem xét đầu tư, cổ phiếu phải đáp ứng một số tiêu chí nghiêm ngặt của FTSE Russell, như sau:

Bảng 6: Một số tiêu chí đánh giá để thêm cổ phiếu mới

Tiêu chí	Yêu cầu
Vốn hóa thị trường có thể đầu tư	Tối thiểu 150 triệu USD
Free-float	Tối thiểu 5%
Tiêu chí "Foreign headroom"	Tối thiểu 20%
Thanh khoản – Trung vị số lượng cổ phiếu giao dịch trong tháng/tổng lượng cổ phiếu lưu hành	Tối thiểu 0.05% trong 10/12 tháng gần nhất

Nguồn: FTSE Russell

Thách thức còn tồn đọng trên thị trường vốn Việt Nam

Mặc dù được nâng hạng chính thức, chúng tôi nhận thấy việc duy trì nằm trong rổ thị trường Mới nổi cũng là vấn đề chúng ta nên tiếp tục quan tâm, đặc biệt khi một số cơ chế quan trọng cần thiết như CCP – Trung tâm thanh toán bù trừ chưa thực sự được hoàn thiện.

Năng lực vốn của các công ty chứng khoán

Non-prefunding model (NPF) – Không ký quỹ trả trước là nghiệp vụ mà nhà đầu tư không cần nộp đủ tiền ký quỹ trước khi giao dịch, mà chỉ cần thanh toán vào cuối ngày (T+0) hoặc (T+2). Do đó, khả năng vận hành mô hình NPF phụ thuộc vào sức mạnh tài chính của công ty chứng khoán. Hiện nay, chỉ có khoảng 10 công ty có thể đáp ứng được yêu cầu này với tổng vốn chủ hiện tại khoảng 5 tỷ USD. Năng lực vốn sẵn có này được đánh giá thấp hơn so với nhu cầu thanh toán của các quỹ ETF và các quỹ chủ động có thể vào thị trường Việt Nam.

CCP – Trung tâm thanh toán bù trừ chưa thực sự được hoàn thiện

CCP (Trung tâm thanh toán bù trừ) tại Việt Nam hiện vẫn chưa được triển khai đầy đủ, khiến rủi ro thanh toán và rủi ro đối tác vẫn tồn tại. Việc thiếu cơ chế bảo đảm trung gian làm giảm tính an toàn và minh bạch của thị trường. Hoàn thiện hệ thống CCP là yếu tố then chốt để đáp ứng tiêu chí nâng hạng và củng cố niềm tin của nhà đầu tư quốc tế.

Tính hiệu quả và minh bạch của Quy trình Giao dịch thất bại

Việt Nam hiện chưa có các biện pháp xử lý giao dịch thất bại một cách đầy đủ như cơ chế phạt hoặc mua lại bắt buộc. Điều này làm tăng rủi ro và sự không chắc chắn cho các nhà đầu tư tổ chức toàn cầu, vốn cần môi trường hậu giao dịch minh bạch và đáng tin cậy. Việc thiếu các cơ chế xử lý tự động khiến họ lo ngại rủi ro hoạt động (operational risk), ảnh hưởng đến quyết định đầu tư hoặc nâng hạng thị trường.

Ổn định tỷ giá và dòng vốn nước ngoài

Sự ổn định của tỷ giá và tính thanh khoản của đồng USD tại Việt Nam vẫn là những mối quan tâm hàng đầu của nhà đầu tư nước ngoài. Mặc dù đồng USD có xu hướng suy yếu trên toàn cầu, VND vẫn mất giá 3.5% so với USD trong 9M25. Áp lực tiếp tục gia tăng lên thị trường ngoại hối Việt Nam, phản ánh các yếu tố như rủi ro thương mại và dự trữ ngoại hối mỏng (khoảng 10 tuần xuất khẩu) nhu cầu nhập khẩu theo mùa và dòng vốn rút ra, tất cả đều có thể ảnh hưởng đến niềm tin và quyết định phân bổ danh mục của nhà đầu tư.

Cạnh tranh dòng vốn mạnh mẽ trong khu vực

Hoạt động huy động vốn cổ phần (ECM) trong khu vực đang diễn ra sôi động, đặc biệt là tại Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Đài Loan có thể khiến sự chú ý và dòng vốn của các nhà đầu tư toàn cầu tạm thời rời khỏi Việt Nam. Trung Quốc đã thu hút khoảng 21 tỷ USD từ các thương vụ IPO kể từ đầu năm 2025, trong khi dòng vốn ngoại rông vào cổ phiếu nước này tăng vọt lên 27.3 tỷ USD.

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Mai Hoa và Phạm Quang Chương, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng
Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Mỹ, TP.HCM

Phone: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường Bàn
Cờ, TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend
251 Hoàng Văn Thụ, Phường Tân Sơn
Hòa, TP.HCM.

Phone: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Thanh
Xuân, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Phường Hồng Bàng,
Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801