

Nâng Hạng Thị Trường: Kích Hoạt Cấp Độ Mới



KHOİ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Trần Ngọc Thúy Vy, Analyst, vy.tnt@miraeasset.com.vn

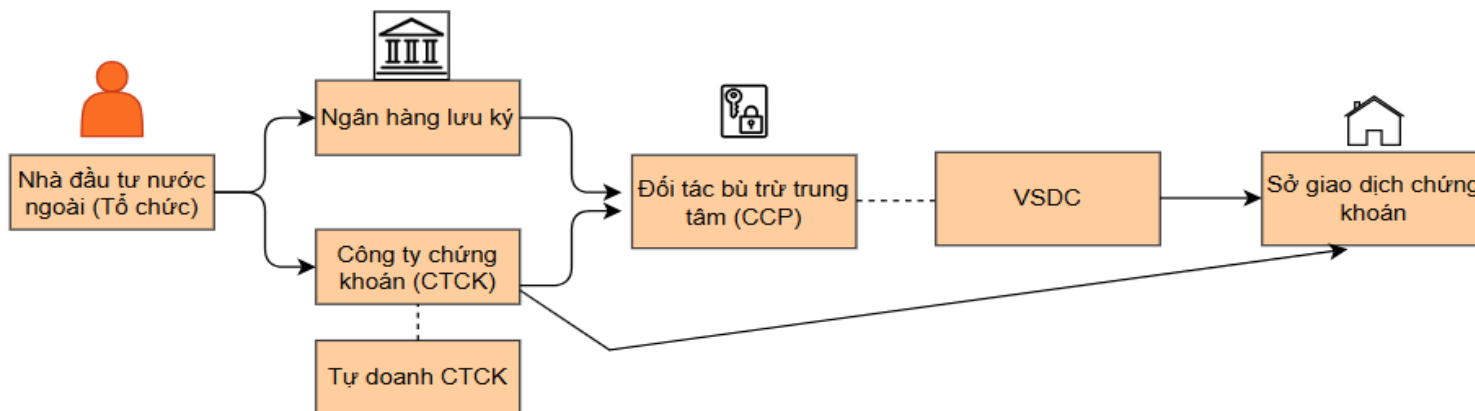
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Đánh giá tiến độ của mục tiêu nâng hạng



- ❑ Ngày 02/11/2024, cơ chế Non-prefunding (NPF) chính thức có hiệu lực sau khi Bộ Tài chính phê duyệt Thông tư 68/2024/TT-BTC, cho phép giao dịch mua cổ phiếu không yêu cầu có đủ tiền khi đặt lệnh của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài. Theo đó, nhà đầu tư tổ chức nước ngoài mua chứng khoán ngay trong ngày (T+0) và thanh toán vào các ngày sau (T+1/T+2). Điều này đáp ứng tiêu chí quan trọng để nâng cấp thị trường Việt Nam lên trạng thái Thị trường Mới nổi theo chuẩn FTSE Russell.
- ❑ Ngày 05/05/2025, Sở giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) thông báo chính thức vận hành hệ thống công nghệ thông tin KRX. Là cơ sở hạ tầng cần thiết để rút ngắn thời gian thanh toán và giải quyết tiêu chí Chu kỳ thanh toán, đồng thời cải thiện khả năng giao dịch và giám sát thị trường. Ngoài ra, kể từ khi chính thức vận hành đến nay, hệ thống KRX đã thể hiện sự ổn định, với năng lực xử lý khối lượng lệnh lớn – một bước đệm quan trọng hướng tới mục tiêu triển khai giao dịch T+0 trên thị trường cơ sở trong tương lai.
- ❑ Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) cùng các cơ quan liên quan đang phối hợp chặt chẽ, liên tục thúc đẩy quá trình hoàn thiện khung pháp lý thị trường chứng khoán thông qua việc ban hành và sửa đổi các văn bản trọng yếu: 1) Thông tư 03/2025/TT-NHNN hướng dẫn mở tài khoản đầu tư gián tiếp bằng đồng Việt Nam cho nhà đầu tư nước ngoài nhằm đơn giản hóa và rút ngắn thời gian mở tài khoản; 2) Thông tư 14/2025/TT-BTC chuẩn hóa quy trình mở tài khoản lưu ký từ sổ định danh cá nhân và chuyển quyền sở hữu, hướng dẫn thay thế một số điều về thị trường chứng khoán phái sinh; 3) Thông tư 18/2025/TT-BTC hoàn thiện cơ chế lưu ký – bù trừ – thanh toán, bổ sung sửa đổi về hướng dẫn công bố thông tin; 4) Thông tư 68/2024/TT-BTC ban hành cơ chế non-prefunding cho nhà đầu tư nước ngoài tổ chức đồng thời nâng chuẩn công bố thông tin, ... nhằm tháo gỡ các nút thắt kỹ thuật, hoàn thành mục tiêu nâng hạng thị trường trong năm nay.

- ❑ Bên cạnh việc vận hành hệ thống KRX nhằm nâng cao năng lực xử lý hệ thống, giảm thời gian thanh toán và hạn chế tình trạng nghẽn lệnh tránh phát sinh lỗi liên quan đến các giao dịch thất bại. Chúng tôi kỳ vọng VSDC sẽ đẩy nhanh việc thành lập công ty con (thực hiện nhiệm vụ đối tác bù trừ trung tâm CCP) trong năm 2026. Từ đó, tổ chức trực tiếp chịu trách nhiệm hoàn thiện các quy trình thanh toán giữa VSDC và thành viên liên quan (công ty chứng khoán, các ngân hàng thương mại được cấp giấy chứng nhận đủ điều kiện cung cấp dịch vụ bù trừ, thanh toán giao dịch chứng khoán).
- ❑ Sơ đồ bên dưới mô tả cơ chế giao dịch của chủ thể nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN). NĐTNN thực hiện đăng ký mã số giao dịch với VSDC, đồng thời đăng ký mở tài khoản vốn đầu tư gián tiếp (IICA) tại ngân hàng lưu lý được cấp phép, và tiến hành mở tài khoản giao dịch chứng khoán tại CTCK. Đồng thời, đề nghị cung cấp dịch vụ Non-Prefunding (NPF) đối với NĐTNN là tổ chức nếu có nhu cầu (Hạn mức và thời gian thanh toán về yêu cầu NPF sẽ tùy từng quy định tại CTCK).
- ❑ Dựa theo quy định của Thông tư 68/2024/TT-BTC trường hợp nhà đầu tư tổ chức nước ngoài (NĐTTCNN) không thanh toán đủ tiền cho giao dịch NPF đã khớp lệnh, CTCK có trách nhiệm thanh toán phần tiền còn thiếu và nhận cổ phiếu vào tài khoản Tự Doanh của CTCK. Sau đó, khách hàng có nghĩa vụ mua lại số cổ phiếu đã chuyển về tài khoản tự doanh của CTCK. Nếu không thanh toán đủ tiền, CTCK có quyền bán cổ phiếu trên hệ thống giao dịch và khách hàng có nghĩa vụ thanh toán các khoản lỗ và thiệt hại liên quan.



Phân hạng thị trường theo FTSE Russell

- FTSE Russell phân loại thị trường thành 4 nhóm: Developed, Advanced Emerging, Secondary Emerging và Frontier. Từ tháng 9/2018, Việt Nam được đưa vào danh sách theo dõi để nâng hạng lên Secondary Emerging.
- Trong đánh giá gần nhất (tháng 3/2025), FTSE ghi nhận nỗ lực của Việt Nam qua việc triển khai mô hình NPF, cải thiện quy trình mở tài khoản và điều chỉnh quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài. Đợt đánh giá tiếp theo sẽ diễn ra vào tháng 9/2025.

Developed	Advanced Emerging	Secondary Emerging	Frontier
Australia	Brazil	Chile	Bahrain
Austria	Czech Republic	China	Bangladesh
Belgium/Luxembourg	Greece	Colombia	Botswana
Canada	Hungary	Egypt	Bulgaria
Denmark	Malaysia	Iceland	Côte d'Ivoire
Finland	Mexico	India	Croatia
France	South Africa	Indonesia	Cyprus
Germany	Taiwan	Kuwait	Estonia
Hong Kong	Thailand	Philippines	Ghana
Ireland	Turkiye	Qatar	Jordan
Israel		Romania	Kazakhstan
Italy		Saudi Arabia	Kenya
Japan		United Arab Emirates	Latvia
Netherlands			Lithuania
New Zealand			Malta
Norway			Mauritius
Poland			Mongolia
Portugal			Morocco
Singapore			Oman
South Korea			Pakistan
Spain			Palestine
Sweden			Peru
Switzerland			Republic of North Macedonia
UK			Serbia
USA			Slovak Republic
			Slovenia
			Sri Lanka
			Tanzania
			Tunisia
			Vietnam

- Với những nỗ lực hoàn thiện và cải cách chính sách pháp lý, quy trình của cơ quan nhà nước, chúng tôi kỳ vọng **đến tháng 9/2025 Việt Nam sẽ được quyết định nâng hạng từ Frontier lên Secondary Emerging, và kỳ vọng được giải ngân khi có hiệu lực chính thức từ tháng 3/2026.**

Tiêu chí thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE	Thị trường Việt Nam (T3/2025)
Cơ quan quản lý TTCK chủ động giám sát thị trường	Đạt
Không phản đối hoặc hạn chế đáng kể hoặc hình phạt áp dụng cho khoản đầu tư vốn hoặc rút vốn và thu nhập về nước	Đạt
Môi giới: Cạnh tranh hiệu quả đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	Đạt
Chi phí giao dịch: chi phí ngầm định và chính thức phải hợp lý và cạnh tranh	Đạt
Tính minh bạch: thông tin chuyên sâu về thị trường, có tính hiển thị và báo cáo quá trình giao dịch kịp thời	Đạt
Thanh toán: Tỷ lệ các giao dịch thất bại hiếm	Không đánh giá
Chu kỳ thanh toán	T+2
Trung tâm lưu ký chứng khoán	Đạt
Lưu ký: Cạnh tranh hiệu quả đảm bảo dịch vụ lưu ký chất lượng cao	Đạt

- ❑ Quy mô vốn hóa của VN-Index đạt hơn 238 tỷ USD (11/07/2025), khá tương đồng vài quốc gia được phân bổ tỷ trọng thấp trong danh mục FTSE Emerging markets Index. Tiêu biểu như quy mô vốn hóa thị trường Chile đạt 187 tỷ USD (T2/2025), Qatar 168 tỷ USD (T2/2025). Chúng tôi ước tính tỷ trọng của Việt Nam trong rổ sẽ ở mức khoảng 0,7% khi được thêm vào chính thức.
- ❑ Tiêu biểu, Vanguard FTSE Emerging Markets ETF với quy mô gần 83 tỷ USD. Với tỷ trọng phân bổ 0,7%, Việt Nam có thể được giải ngân ở khoảng 581 triệu USD. Chúng tôi cho rằng, dòng tiền ngoại chảy vào Việt Nam không những đến từ những quỹ sử dụng chỉ số FTSE Emerging markets Index làm tham chiếu, mà còn thu hút những dòng vốn ngoại khác khi thị trường nâng hạng.

Cơ cấu FTSE Emerging Market cập nhật vào 30/06/2025

Quốc gia	Số lượng công ty	Vốn hóa (tỷ USD)	Tỷ trọng (%)
Brazil	75	370	4.4
Chile	20	49	0.6
China	1,245	2776	32.7
Colombia	5	11	0.1
Czech Rep.	4	14	0.2
Egypt	1	4	0.1
Greece	28	66	0.8
Hungary	5	28	0.3
Iceland	8	8	0.1
India	262	1837	21.6
Indonesia	39	108	1.3
Kuwait	8	73	0.9
Malaysia	40	142	1.7
Mexico	37	186	2.2
Philippines	23	46	0.6
Qatar	17	72	0.8
Romania	7	14	0.2
Saudi Arabia	66	332	3.9
South Africa	40	303	3.6
Taiwan	129	1696	20.0
Thailand	46	117	1.4
Turkiye	118	79	0.9
UAE	36	161	1.9
Totals	2,259	8,494	100%

Cơ cấu FTSE tại Việt Nam cập nhật vào 30/06/2025

		FTSE Vietnam All-share			FTSE Vietnam		
ICB Code	Phân ngành theo ICB	Số lượng công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	Tỷ trọng (%)	Số lượng công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	Tỷ trọng (%)
1010	Công nghệ	1	85,201	7.0	-	-	-
3010	Ngân hàng	14	319,640	26.4	3	76,782	10.6
3020	Dịch vụ tài chính	6	102,191	8.4	5	97,293	13.4
3510	Bất động sản	13	274,139	22.7	10	255,631	35.3
4020	Hàng tiêu dùng	1	13,759	1.1	-	-	-
4040	Bán lẻ	3	80,128	6.6	2	32,662	4.5
4050	Du lịch & Giải trí	1	21,064	1.7	1	14,314	2.0
4510	Thực phẩm & Đồ uống	6	110,897	9.2	2	91,561	12.6
5010	Xây dựng & Vật liệu	4	25,910	2.1	1	6,984	1.0
5020	Công nghiệp	5	123,909	10.2	3	107,871	14.9
5510	Tài nguyên	1	5,051	0.4	1	5,051	0.7
5520	Hóa chất	3	29,358	2.4	2	25,001	3.5
6010	Năng lượng	2	12,837	1.1	1	5,079	0.7
6510	Tiện ích	1	6,106	0.5	1	6,106	0.8

- Tổng hợp một số quỹ ETF sử dụng FTSE Emerging markets Index làm tham chiếu, với tỷ trọng phân bổ 0,7%. Việt Nam có thể nhận đầu tư như bảng giả định bên dưới ước tính khoảng 622 triệu USD (gần 15.878 tỷ đồng). Thực tế có thể hơn do thu hút những dòng vốn ngoại khác.

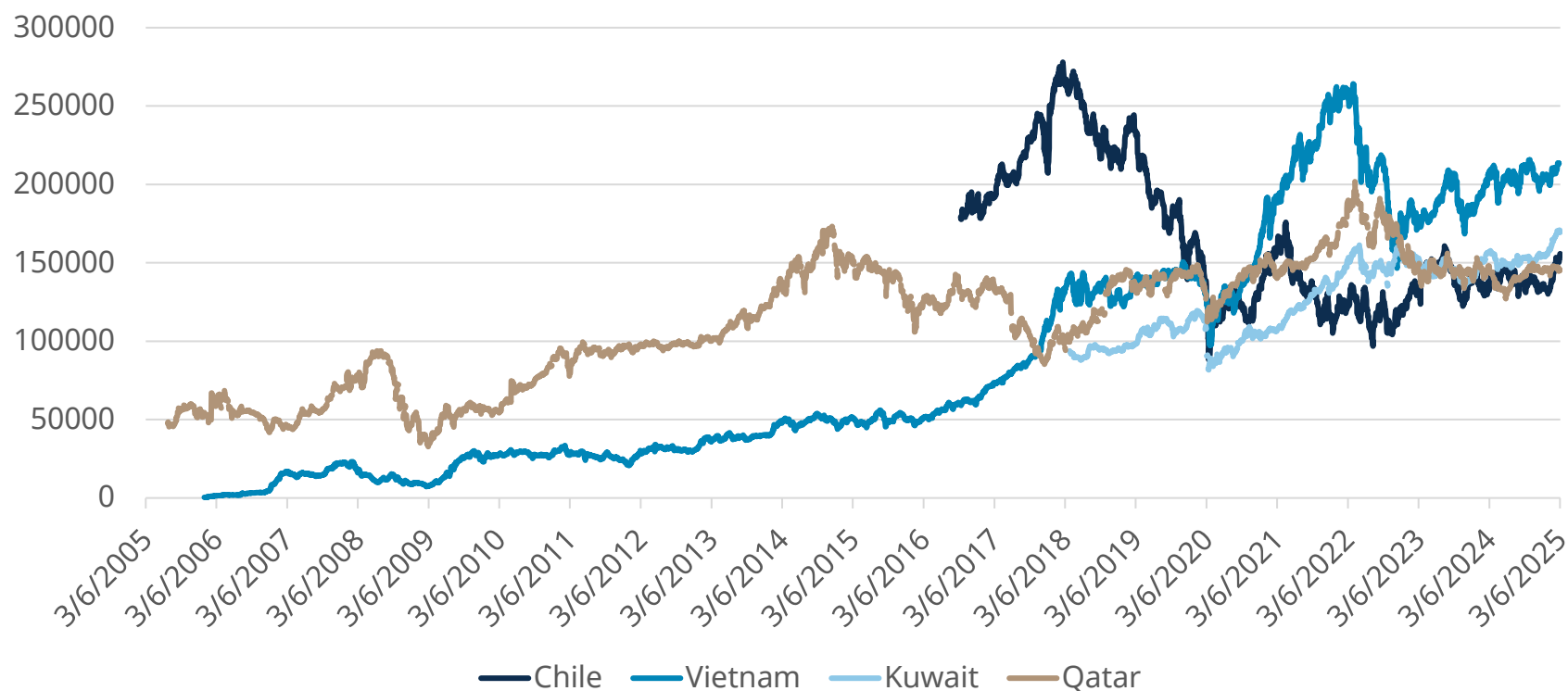
Tên	Quy mô (Tỷ USD)	Giá trị có thể đầu tư vào Việt Nam (Triệu USD)
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (U.S.)	82,8	581
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF (London)	2,5	17,7
Vanguard FTSE Emerging Markets All Cap Index ETF (Canada)	1,6	11,3
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF Class USD ACC (London)	0,8	5,6
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF/Australia (Australia)	0,7	5,2
Invesco FTSE Emerging Markets High Dividend Low Volatility UCITS ETF Dist	0,14	1,0
Tổng	88,54	621,8

- ☐ Theo chúng tôi quan sát, **đa phần các thị trường trước thời điểm nâng hạng chính thức 1 - 2 năm, thị trường chứng khoán đều có dấu hiệu bật tăng**. Cụ thể: Qatar tăng hơn 45% từ (T9/2013-T9/2014), Saudi Arabia tăng hơn 23% (T3/2017-T3/2018), Romania tăng hơn 18% từ (T9/2018-T9/2019).

Quốc gia	Thời điểm vào Watchlist Secondary Emerging	Thời điểm vào chính thức	Thời điểm được giải ngân	Note	Tác động thị trường chứng khoán
Qatar	T9/2013	T9/2015	T9/2016 - T3/2017	3 năm được giải ngân	Từ T9/2013 đến nay đã tăng 511% dựa trên chỉ số Qatar General Index
Kuwait	T9/2008	T9/2017	T9/2018 - T12/2018	10 năm	Tăng 74% từ thời điểm giải ngân đến mốc đỉnh 2022
Saudi Arabia	T9/2015	T3/2018	T3/2019 - T9/2019	3,5 năm	Chỉ số Tadawul All Share đến nay tăng 42% so với thời điểm chính thức nâng hạng
China	T3/2016	T9/2018	T6/2019 - T9/2019 - T3/2020	3 năm 3 tháng	Chỉ số Shanghai Composite tăng 24,5% đến nay từ thời điểm T9/2018
Romania	T9/2019	T9/2020	T3/2021- T12/2021- T3/2022	2,5 năm	Chỉ số BET tăng 70,4% từ tháng 9/2020

- ❑ Trong ngắn hạn, các thị trường trước thời điểm nâng hạng chính thức thường ghi nhận mức tăng tốt. Vì vậy, nếu thị trường Việt Nam được chính thức nâng hạng từ tháng 9/2025 thì năm 2025 là giai đoạn phù hợp để nhà đầu tư tích lũy những cổ phiếu hưởng lợi từ câu chuyện nâng hạng.
- ❑ Bên cạnh đó, về mặt dài hạn sau thời điểm giải ngân chính thức (cách 6 tháng tới 1 năm so với thời điểm chính thức có thông tin nâng hạng), vốn hóa thị trường ở đa số các thị trường đã được nâng hạng trong quá khứ đều cho thấy mức tăng trưởng tốt tới thời điểm hiện tại.

Vốn hóa thị trường (Triệu USD)



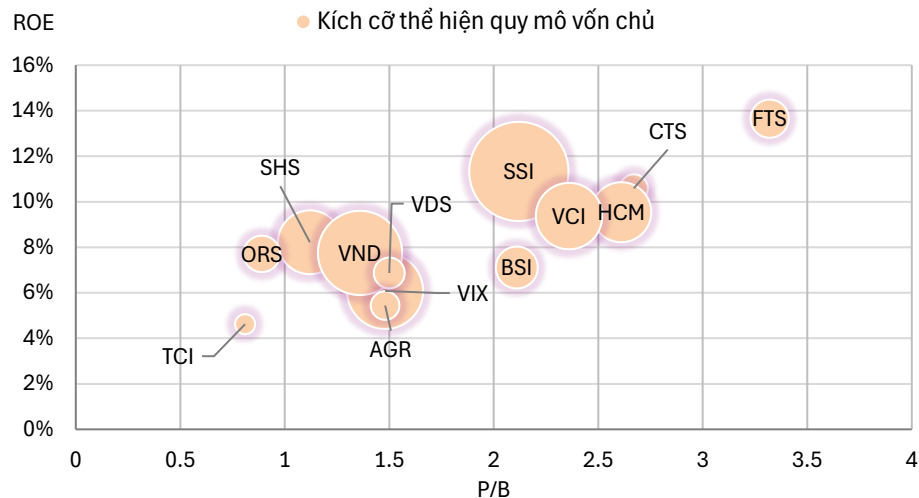
Nhóm cổ phiếu hưởng lợi sau nâng hạng

- ❑ Cổ phiếu trong danh mục (cập nhật 20/05/2025) của FTSE kỳ vọng hưởng lợi. Nếu nâng hạng thành công, cổ phiếu cần đạt yêu cầu mới của FTSE Secondary Emerging để lọt vào danh sách lựa chọn như vốn hóa, thanh khoản, tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài, ...

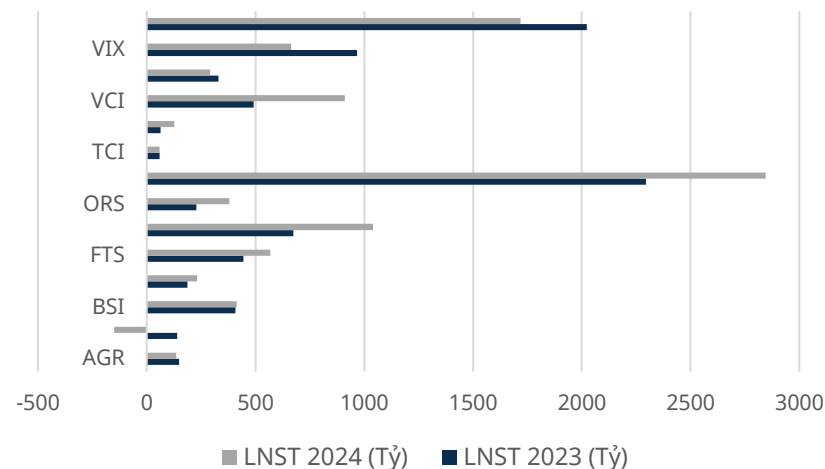
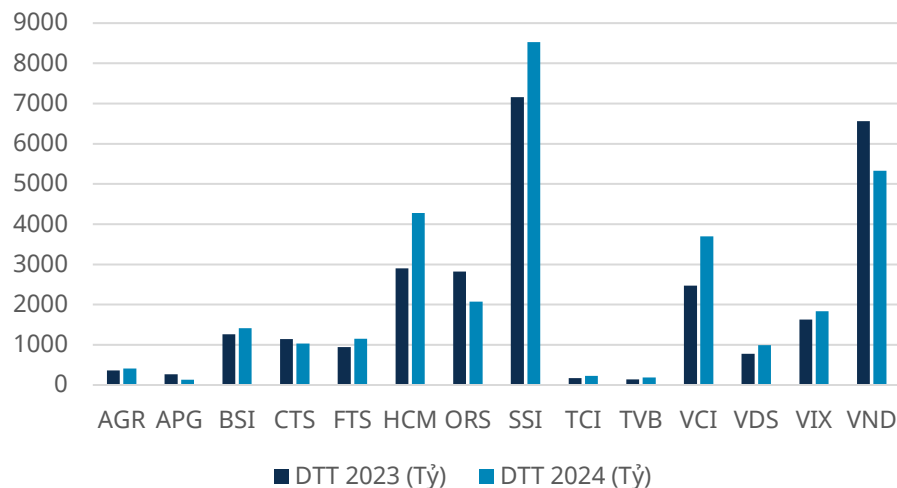
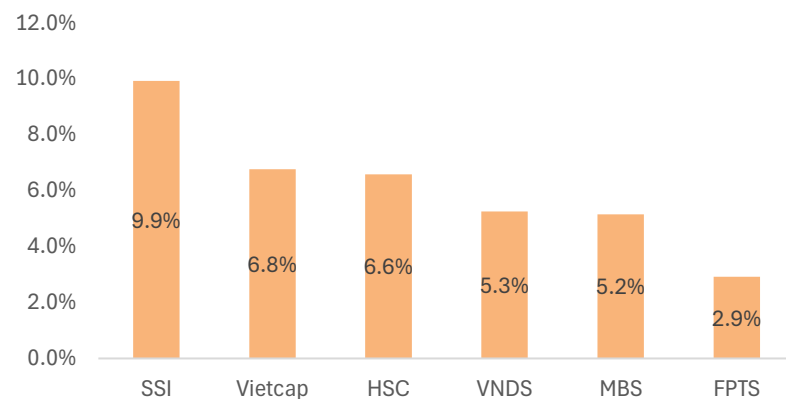
Mã	Ngành	Tỷ trọng tại FTSE (%)	Vốn hóa (tỷ)	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại	Khối lượng nước ngoài còn được mua
HPG	Thép	12.72	199562	49%	23%	1,675,528,699
VIC	Bất động sản	10.83	412955	48%	7%	1,600,228,837
VHM	Bất động sản	8.47	361042	50%	11%	1,619,299,705
STB	Ngân hàng	8.27	89831	30%	20%	188,056,812
VCB	Ngân hàng	8.27	523901	30%	22%	658,827,045
VNM	Thực phẩm	6.65	124979	100%	48%	1,076,532,289
MSN	Thực phẩm	6.53	110034	100%	25%	1,128,260,928
SSI	Chứng khoán	5.38	58466	100%	39%	1,197,556,574
VCI	Chứng khoán	3.2	29663	100%	30%	505,864,120
DGC	Hóa chất	2.81	39383	49%	15%	129,338,563
VIX	Chứng khoán	2.62	24273	100%	13%	1,328,263,570
VRE	Bất động sản	2.62	64988	49%	18%	719,664,578
VND	Chứng khoán	2.52	27249	100%	16%	1,274,136,239
KDH	Bất động sản	2.5	30638	50%	35%	153,704,491
VJC	Hàng không	2.34	59161	30%	11%	101,544,260
SHB	Ngân hàng	2.3	57727	30%	5%	1,019,759,757
KBC	Bất động sản	1.75	25898	49%	19%	233,300,668
FRT	Bán lẻ	1.67	24946	49%	32%	22,778,158
GEX	Điện	1.52	36096	50%	8%	377,688,692
VPI	Bất động sản	1.35	16867	49%	12%	118,951,262
SIP	Bất động sản	1.34	14885	49%	4%	94,806,881
FPT	Công nghệ	1.32	187536	49%	41%	117,952,145
PDR	Bất động sản	1.28	17011	50%	10%	361,843,103
DXG	Bất động sản	1.04	17372	50%	24%	264,377,929
DPM	Hóa chất	1.01	15125	50%	8%	165,526,506
VTP	Vận tải	1	14943	49%	6%	52,585,069
TCH	Bất động sản	0.93	15937	51%	12%	263,003,327
POW	Điện	0.91	31498	49%	3%	1,070,331,284
PVD	Dầu khí	0.91	11340	49%	4%	251,918,775
DIG	Bất động sản	0.9	11668	49%	4%	291,117,665
CTD	Xây dựng	0.84	8459	49%	49%	307,935
HSG	Thép	0.79	10960	49%	8%	254,386,528

Nhóm chứng khoán dự báo hưởng lợi khi nâng hạng

- ❑ Ngoài ra, chúng tôi đánh giá cao nhóm ngành chứng khoán, là nhóm hưởng lợi trực tiếp nếu thị trường nâng hạng thành công. Cùng với việc thu hút dòng vốn ngoại, thanh khoản thị trường dự kiến tăng cao. Tâm lý đầu tư cải thiện kéo theo dư nợ cho vay ký quỹ tăng, hoạt động tự doanh tích cực tạo kỳ vọng tăng trưởng cho nhóm ngành chứng khoán.



Top thị phần công ty chứng khoán niêm yết có giá trị giao dịch môi giới chứng khoán lớn nhất quý I/2025 tại HOSE



- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.