

Báo cáo Chiến lược
Tháng 10/2025

Nâng hạng & Kịch bản Thị trường



Niên Nguyễn – Associate Manager
☎ Tel : (84-8) 6299-7009
✉ nien.nh@shinhan.com

Nam Hoàng – Analyst
☎ Tel : (84-8) 6299-7603
✉ nam.h@shinhan.com

Ngọc Lê – Analyst
☎ Tel : (84-8) 6299-8017
✉ nam.h@shinhan.com



01

Nâng hạng

Ngày 10/8/2025, Thị trường chứng khoán Việt Nam được FSTE Russell nâng hạng xếp loại từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp. Nâng hạng không chỉ là một sự công nhận về kỹ thuật mà còn cho thấy những nỗ lực cải cách trong chính sách để đưa thị trường Việt Nam hội nhập với thị trường quốc tế.

Những nỗ lực từ chính sách

- Việt Nam được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng thị trường từ tháng 9/2018 bởi FTSE. Sau 7 năm bần bĩ, việc nâng hạng đã được hiện thực hóa. FTSE Russell thông báo Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp vào ngày 8/10/2025.
- Từ cuối năm 2024, các giải pháp không yêu cầu ký quỹ (Non-Prefunding Solution) để đáp ứng các tiêu chí nâng hạn sau thời gian dài triển khai cho thấy kết quả tích cực:
 - 10 công ty chứng khoán và 10 ngân hàng lưu ký đã tham gia triển khai.
 - Từ khi hệ thống KRX hoạt động vào 05/05/2025, thị trường ghi nhận bình quân mỗi ngày 6,000 giao dịch non-prefunding với giá trị tương ứng 1,400 tỷ VND; lần lượt tăng 300% và 100% so với giai đoạn trước đó.
 - Giao dịch non-prefunding hiện chiếm 50% giao dịch mua của khối ngoại.
 - Cơ chế xử lý giao dịch thất bại hiệu quả: Trong hàng trăm nghìn lệnh non-prefunding, chỉ có 4 giao dịch thất bại và đều được xử lý an toàn.
- Chính phủ nỗ lực liên tục hoàn thiện thị trường thông qua các cơ chế pháp lý. Các thông tư số 68/2024/TT-BTC (TT68) và thông tư số 18/2025/TT-BTC về triển khai giải pháp non-prefunding được ban hành, đã đóng vai trò quan trọng nhất trong quyết định nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam của FTSE khi giải quyết 2 tiêu chí: Chuyển giao đối ứng thanh toán (DvP) và Các giao dịch thất bại cùng việc xử lý.

Những cột mốc

9/2018	Việt Nam được đưa vào Danh sách theo dõi để nâng hạng từ Thị trường cận biên lên Thị trường mới nổi
8/2022	Thị trường áp dụng T+2
9/2024	Thông tư 68 gỡ “pre-funding” & công bố thông tin song ngữ (Anh – Việt)
11/2024	Tạo cơ chế công ty thành lập CCP
10/2025	FTSE Russell nâng hạng Việt Nam thành thị trường mới nổi thứ cấp
3/2026	FTSE Russell đánh giá giữa kỳ về vấn đề liên quan đến “mở cửa cho môi giới quốc tế”
9/2026	Việc nâng hạng chính thức có hiệu lực nếu đánh giá giữa kỳ đạt.

Những thách thức và cơ hội phía trước

- Tuy nhiên, FTSE Russell chỉ rõ trong thông báo của mình: việc thị trường Việt Nam sẽ được phân loại là thị trường mới nổi thứ cấp có hiệu lực vào thứ 2, ngày 21/9/2026 dựa vào kết quả đánh giá giữa kỳ vào tháng 3/2026. FTSE sẽ đánh giá về khả năng mở cửa cho các nhà “môi giới quốc tế” trong kỳ đánh giá tháng 3/2026. Theo FTSE, việc mở cửa cho các nhà “môi giới quốc tế” sẽ hỗ trợ các tổ chức đầu tư nước ngoài có các đối tác giao dịch (counterparty) đáng tin cậy để có thể sao chép và giao dịch các chỉ số chứng khoán của FTSE. Việt Nam sẽ cần nỗ lực để hoàn thiện khung pháp lý cho phép các công ty môi giới quốc tế có thể hoạt động tại Việt Nam cho kỳ đánh giá sắp tới.
- Việc được nâng hạng lên thị trường mới nổi kỳ vọng sẽ mang lại hiệu ứng lan tỏa. Đây sẽ là tiền đề cho những cải thiện về mặt pháp lý, hạ tầng, công bố thông tin và sản phẩm đa dạng hơn nữa trong tương lai. Những thương vụ IPO từ những công ty tư nhân lớn và công ty Nhà Nước (SOE) sẽ được thúc đẩy bởi tiềm năng của dòng vốn ngoại chảy vào thị trường Việt Nam.
- FTSE phân chia xếp loại thị trường mới nổi thành 2 cấp là thứ cấp và bậc cao. Việc đạt được xếp loại thị trường mới nổi thứ cấp sẽ bước đệm để tiếp tục đạt được xếp loại thị trường mới nổi bậc cao trong tương lai như mục tiêu được đề cập trong Quyết định 2014/QĐ-TTg ngày 12/9/2025.

Các tiêu chí của FTSE cho thị trường mới nổi (Emerging Market – EM)		
Tiêu chí	Thị trường mới nổi bậc cao (Advanced EM)	Thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary EM)
THỊ TRƯỜNG VÀ MÔI TRƯỜNG PHÁP LÝ		
Cơ quan quản lý thị trường chủ động giám sát (vd: SEC, FSA, SFC...)	X	X
Đối xử công bằng và không thiên vị đối với cổ đông thiểu số	X	
Không hoặc có sự lựa chọn hạn chế sở hữu nước ngoài	X	
Không phân đối hoặc áp dụng các hạn chế hoặc hình phạt đáng kể đối với việc đầu tư vốn hoặc chuyển vốn và thu nhập về nước	X	X
Không hoặc áp dụng quy trình đăng ký đơn giản cho nhà đầu tư quốc tế	X	
THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI		
Thị trường ngoại hối phát triển	X	
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN		
Môi giới – Đủ cạnh tranh để đảm bảo dịch vụ môi giới đạt chất lượng	X	X
Chi phí giao dịch – chi phí hiện và ẩn phải hợp lý và cạnh tranh	X	X
Thuế – việc áp dụng thuế phải hợp lý, thống nhất và có thể so sánh giữa nhà đầu tư trong nước và nước ngoài	X	
Cơ chế giao dịch hiệu quả	X	
Minh bạch – thông tin/khả năng hiển thị về thị trường và quy trình báo cáo giao dịch kịp thời	X	X
BÙ TRỪ, QUYẾT TOÁN VÀ LƯU KÝ		
Thanh toán – chi phí liên quan đến giao dịch thất bại	X	X
Chu kỳ thanh toán (DvP)	X	X
Trung tâm lưu ký chứng khoán trung ương	X	X
Trung tâm thanh toán bù trừ đối tác trung ương (cổ phiếu)	X	

02

Hướng đến những mục tiêu xa hơn

Quyết định 2014/QĐ-TTg được ban hành vào tháng 9/2015 đề ra mục tiêu thị trường Việt Nam được FTSE Russell nâng hạng trong năm 2025. Ngoài ra, quyết định cũng đề ra mục tiêu nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi theo phân loại của MSCI. Vì quy mô tài sản quản lý (AUM) mô phỏng theo các chỉ số của MSCI lớn hơn AUM mô phỏng theo các chỉ số của FTSE Russell, nên nếu được nâng hạng bởi MSCI, thị trường Việt Nam sẽ thu hút dòng vốn lớn hơn từ việc nâng hạng của FTSE Russell.

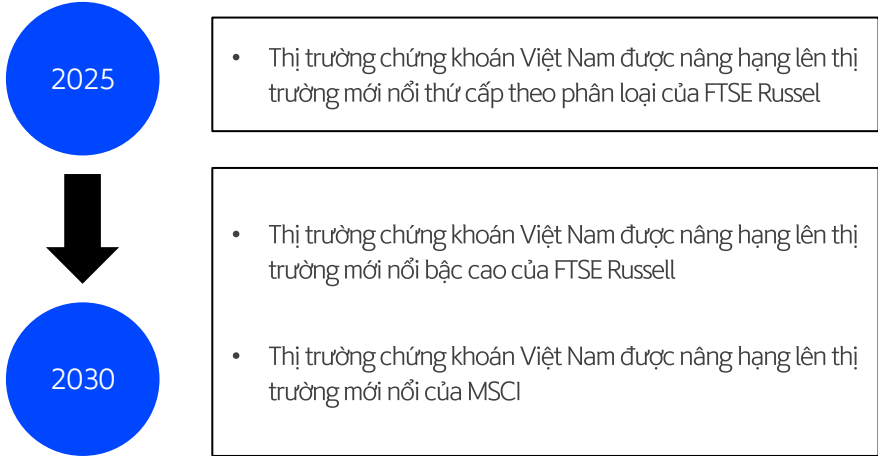
Chúng tôi nhận thấy có những điểm tương đồng trong các tiêu chí đánh giá của MSCI giữa thị trường Việt Nam với Trung Quốc và Ấn Độ. Hai thị trường này được xếp loại Thị trường mới nổi. Chính vì thế, theo lộ trình được đề ra để cải thiện những tiêu chí cần được xếp loại theo Thông tư 68/TT-BTC và Nghị định 245/2025/NĐ-CP, Việt Nam có thể sẽ được cân nhắc đánh giá xếp hạng vào năm 2029-2030.

Hướng đến những mục tiêu xa hơn

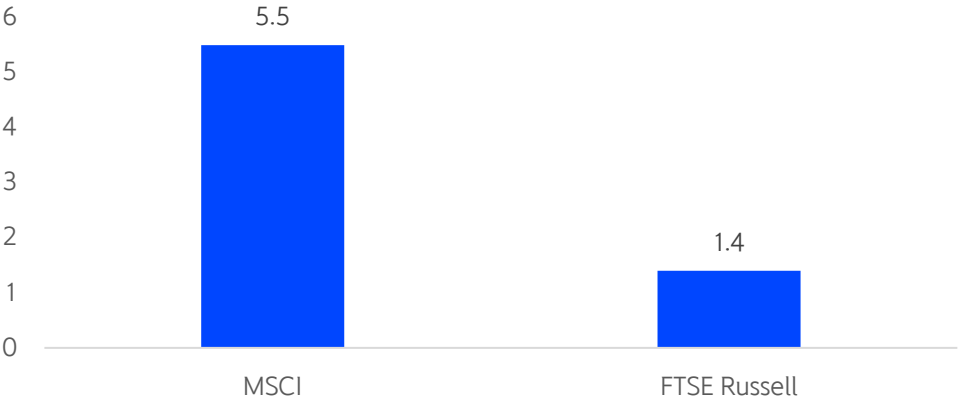
Quyết định 2014/QĐ-TTg

- Ngày 12/9/2025, Phó Thủ tướng Chính Phủ đã ký Quyết định (QĐ) 2014/QĐ-TTg phê duyệt Đề án Nâng hạng Thị trường Chứng Khoán Việt Nam với mục tiêu phát triển thị trường vốn và hội nhập nền kinh tế quốc tế.
- QĐ đưa ra mục tiêu cụ thể trong ngắn hạn, Thị trường Chứng Khoán Việt Nam đáp ứng đầy đủ các tiêu chí nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE Russell trong năm 2025 và duy trì xếp hạng đó. Ngoài ra, trong dài hạn, thị trường sẽ đáp ứng các tiêu chí nâng hạng lên thị trường mới nổi của MSCI và thị trường mới nổi bậc cao của FTSE Russell đến năm 2030.
- Với việc được nâng hạng bởi FTSE Russell, SSV ước tính dòng vốn đầu tư sẽ đổ vào Việt nam sẽ đạt khoảng 4-7 tỷ USD từ các quỹ thụ động (ETF) và các quỹ đầu tư chủ động tập trung thị trường mới nổi.
- Nhưng nếu được nâng hạng bởi MSCI, dòng vốn đổ vào thị trường Việt Nam có thể sẽ lớn hơn nữa vì quy mô các quỹ đầu tư theo các chỉ số của MSCI lớn hơn FTSE Russell. Quy mô tài sản quản lý (asset under management – AUM) mô phỏng theo các chỉ số của MSCI khoảng 5.5 nghìn tỷ USD (số liệu cập nhật ngày 30/6/2024), còn AUM của các quỹ mô phỏng theo các chỉ số của FTSE Russell là 1.4 nghìn tỷ USD (31/12/2024).

Mục tiêu của QĐ 2014/QĐ-TTg



Quy mô tài sản theo dõi các chỉ số MSCI và FTSE Russell năm 2024 (nghìn tỷ USD)



Nguồn: Quyết định 2014/QĐ-TTg MSCI, FTSE Russel, SSV tổng hợp.
Số liệu AUM theo dõi chỉ số của MSCI được tính tại ngày 30/6/2024 và chỉ số của FTSE được tính tại ngày 31/12/2024

Hướng đến những mục tiêu xa hơn

Tiêu chí phân loại thị trường cận biên và mới nổi của MSCI

- MSCI được nhiều quỹ lựa chọn đầu tư mô phỏng hơn FTSE Russell vì có nhiều tiêu chí đánh giá đa chiều. Bên cạnh các tiêu chí về định tính như FTSE Russell, MSCI có các tiêu chí về định lượng để xếp loại thị trường. Các yêu cầu về quy mô và thanh khoản có những sự khác biệt lớn giữa các phân loại thị trường. Thị trường Việt Nam cũng đã đáp ứng được các tiêu chí về quy mô và thanh khoản của phân loại thị trường mới nổi nhưng vẫn còn một số tiêu chí định tính chưa đáp ứng được.
- Một số tiêu chí Việt Nam cần cải thiện để có thể được nâng hạng lên thị trường mới nổi nằm ở những vấn đề chính: room ngoại và quyền của nhà đầu tư nước ngoài, thông tin công bố cho nhà đầu tư nước ngoài và việc áp dụng mô hình thanh toán bù trừ đối tác trung tâm (CCP).
- Về giới hạn FOL và mức room cho NĐT nước ngoài, MSCI dùng 2 ngưỡng giới hạn là 10% và 1%. Nếu nhiều hơn 10% các cổ phiếu niêm yết trên thị trường bị ảnh hưởng bởi vấn đề FOL, MSCI sẽ đánh giá thị trường cần được cải thiện về vấn đề này. Và nếu hơn 1% các cổ phiếu thuộc chỉ số MSCI Vietnam IMI bị ảnh hưởng bởi vấn đề room ngoại thấp, MSCI cũng sẽ đánh giá cần phải cải thiện.
- Việc thị trường được nâng hạng bởi FTSE Russell được kỳ vọng thu hút được dòng vốn ngoại, tạo động lực thúc đẩy các thương vụ IPO các công ty tư nhân lớn và SOEs. Càng nhiều công ty lớn được niêm yết, các vấn đề về room ngoại có thể được giải quyết. Các công ty chứng khoán lớn như TCBS, VPS niêm yết trong năm 2025 là sự khởi đầu.

Các tiêu chí của MSCI		
Tiêu chí	Thị trường cận biên	Thị trường mới nổi
YÊU CẦU QUY MÔ VÀ THANH KHOẢN		
Số lượng công ty thỏa mãn các yêu cầu của chỉ số	1	2
- Quy mô công ty (vốn hóa)	USD 126mn	USD 2548mn
- Quy mô chứng khoán (vốn hóa điều chỉnh)	USD 63mn	USD 1274mn
- Thanh khoản cổ phiếu	2.5% ATVR	15% ATVR
TIÊU CHÍ TIẾP CẬN THỊ TRƯỜNG		
Độ mở cho nhà đầu tư nước ngoài - Các yêu cầu về tiêu chuẩn của nhà đầu tư - Giới hạn FOL - Mức room cho nhà đầu tư nước ngoài - Quyền bình đẳng cho nhà đầu tư nước ngoài	Ít nhất một phần	Đáng kể
Sự tự do của dòng vốn - Mức độ hạn chế của dòng vốn - Mức độ tự do hóa của thị trường ngoại tệ	Ít nhất một phần	Đáng kể
Hiệu quả của khuôn khổ hoạt động - Gia nhập thị trường - Đăng ký và mở tài khoản đầu tư - Tổ chức thị trường - Quy định thị trường - Luồng thông tin thị trường - Hạ tầng thị trường - Bù trừ và thanh toán - Lưu ký - Đăng ký - Giao dịch - Khả năng chuyển nhượng - Cho vay cổ phiếu - Bán khống	Khiêm tốn	Tốt và được kiểm chứng
Sự có sẵn các công cụ đầu tư	Cao	Cao
Độ ổn định của khuôn khổ thể chế	Khiêm tốn	Khiêm tốn

Nguồn: MSCI, SSV tổng hợp.

Hướng đến những mục tiêu xa hơn

Những đánh giá mới nhất của MSCI trong báo cáo 2025

- Bên dưới là các đánh giá về các điểm cần cải thiện của Việt Nam ở các tiêu chí đánh giá trong đợt đánh giá năm 2025:
 - Giới hạn FOL: Các công ty ở một số ngành vẫn bị giới hạn FOL từ 0 đến 75%. Những giới hạn này ảnh hưởng đến hơn 10% thị trường.
 - Mức room cho NĐT nước ngoài: Hơn 1% các cổ phiếu thuộc chỉ số MSCI Vietnam IMI bị ảnh hưởng bởi vấn đề room ngoại thấp
 - Quyền bình đẳng cho NĐT nước ngoài: Nhiều công ty không có thông tin công bố sẵn sàng bằng tiếng Anh. Ngoài ra, quyền của NĐT nước ngoài bị hạn chế.
 - Mức độ tự do hóa của thị trường ngoại tệ: Không có thị trường ngoại hối ngoài nước và có những hạn chế đối với thị trường ngoại hối trong nước (ví dụ như các giao dịch ngoại tệ phải gắn liền với giao dịch chứng khoán)
 - Luồng thông tin: Không có thông tin sẵn sàng cho NĐT bằng tiếng Anh và thường không đầy đủ chi tiết.
 - Bù trừ và thanh toán: Không có dịch vụ thấu chi. Các giải pháp non-prefunding cần thời gian để đánh giá hiệu quả.

Tiêu chí	Việt Nam
TIÊU CHÍ TIẾP CẬN THỊ TRƯỜNG	
Độ mở cho nhà đầu tư nước ngoài	
- Các yêu cầu về tiêu chuẩn của NĐT	++
- Giới hạn FOL	-
- Mức room cho NĐT nước ngoài	-
- Quyền bình đẳng cho NĐT nước ngoài	-
Sự tự do của dòng vốn	
- Mức độ hạn chế của dòng vốn	++
- Mức độ tự do hóa của thị trường ngoại tệ	-
Hiệu quả của khuôn khổ hoạt động	
- Gia nhập thị trường ○ Đăng ký và mở tài khoản đầu tư	+
- Tổ chức thị trường ○ Quy định thị trường ○ Luồng thông tin thị trường	+
- Hạ tầng thị trường ○ Bù trừ và thanh toán ○ Lưu ký ○ Đăng ký ○ Giao dịch ○ Khả năng chuyển nhượng	-
○ Cho vay cổ phiếu	++
○ Bán khống	++
Sự có sẵn các công cụ đầu tư	++
Độ ổn định của khuôn khổ thể chế	+

++: không có vấn đề, +: không có vấn đề nghiêm trọng, có thể cải thiện, -: cần được cải thiện

Nguồn: MSCI, SSV tổng hợp.

Hướng đến những mục tiêu xa hơn

Chặng đường cho mục tiêu nâng hạng

- Theo phân loại hiện tại của MSCI, thị trường Việt Nam được phân loại là thị trường cận biên còn Ấn Độ, Trung Quốc, và Trung Quốc A(*) được phân loại là thị trường mới nổi. Các thị trường có những nét tương đồng về các tiêu chí.
- Các mốc thời gian hoàn thành các điểm cải tiến mới theo lộ trình đều vào các năm 2027-2028. Chính vì vậy, nếu thực hiện đúng theo lộ trình, MSCI có thể đánh giá các nỗ lực cải thiện vào năm 2029-2030 để phân loại thị trường Việt Nam từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi.
- TT68 đã đề xuất lộ trình để Việt Nam có thể cải thiện tiêu chí về quyền bình đẳng cho NĐT nước ngoài và luồng thông tin thị trường. Thông tư đã đưa ra lộ trình tất cả các công ty đại chúng phải công bố thông tin bằng tiếng Anh từ năm 2028.
- Nghị định 245/2025/NĐ-CP (NĐ 245) cũng đảm bảo quyền cổ đông ngoại. Nghị định đã bãi bỏ quy định cho phép các công ty đại chúng được quyết định tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa thấp hơn mức quy định của pháp luật và cam kết quốc tế.
- NĐ 245 cũng đưa ra thời hạn để áp dụng mô hình CCP. Nghị định nêu rõ: “Chậm nhất đến hết ngày 31 tháng 12 năm 2027, hoạt động bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán theo cơ chế đối tác bù trừ trung tâm được triển khai thực hiện...”
- Việc áp dụng mô hình CCP sẽ là một bước quan trọng để có thể giúp thị trường Việt Nam tiến gần đến việc nâng hạng của MSCI hơn. Trong quá khứ, bằng chương trình Stock Connect, kết nối 2 sàn giao dịch Hồng Kong và Thượng Hải, Trung Quốc A đã được MSCI nâng hạng lên thị trường mới nổi. Các nhà đầu tư nước ngoài có thể mua cổ phiếu ở Trung Quốc Đại Lục thông qua các nhà môi giới và đối tác thanh toán ở Hong Kong và ngược lại.

Đánh giá của MSCI về thị trường Trung Quốc, Ấn Độ và Việt Nam				
Tiêu chí	Trung Quốc	Trung Quốc A	Ấn Độ	Việt Nam
TIÊU CHÍ TIẾP CẬN THỊ TRƯỜNG				
Độ mở cho nhà đầu tư nước ngoài				
- Các yêu cầu về tiêu chuẩn của NĐT	++	+	+	++
- Giới hạn FOL	-	-	-	-
- Mức room cho NĐT nước ngoài	++	-	-	-
- Quyền bình đẳng cho NĐT nước ngoài	+	+	+	-
Sự tự do của dòng vốn				
- Mức độ hạn chế của dòng vốn	++	+	++	++
- Mức độ tự do hóa của thị trường ngoại tệ	++	+	-	-
Hiệu quả của khuôn khổ hoạt động				
- Gia nhập thị trường				
o Đăng ký và mở tài khoản đầu tư	++	+	-	+
- Tổ chức thị trường				
o Quy định thị trường	+	+	+	+
o Luồng thông tin thị trường	++	+	++	-
- Hạ tầng thị trường				
o Bù trừ và thanh toán	++	-	-	-
o Lưu ký	++	++	++	++
o Đăng ký	++	++	++	++
o Giao dịch	++	++	++	++
o Khả năng chuyển nhượng	++	-	-	+
o Cho vay cổ phiếu	++	-	++	-
o Bán khống	++	-	+	-
Sự có sẵn các công cụ đầu tư	++	+	-	++
Độ ổn định của khuôn khổ thể chế	+	+	+	+

++: không có vấn đề, +: không có vấn đề nghiêm trọng, có thể cải thiện, -: cần được cải thiện

Nguồn: MSCI, SSV tổng hợp.

Báo Cáo Chiến Lược

03

Kịch bản thị trường chứng khoán 2025

VNINDEX đã chứng kiến một trong những đợt tăng điểm kỉ lục khi chạm cột mốc 1,700 điểm. Việc nâng hạng là chất xúc tác cho thị trường trong giai đoạn cuối 2025, góp phần thúc đẩy cho quá trình tiếp tục đi lên của chỉ số.

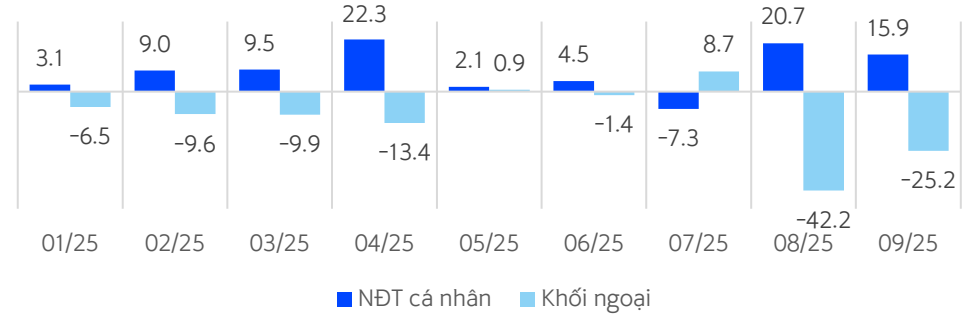
Chúng tôi đưa ra kịch bản cơ sở cho VNINDEX ở mốc 1,700 – 1,800 điểm tương ứng với mức P/E ~ 14.x-15.x dựa vào nhiều điểm sáng có thể kể đến như: tâm lý tích cực từ nâng hạng, nội tại vững chắc của nền kinh tế và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết vẫn duy trì đà tăng tốt.

Kịch bản thị trường chứng khoán 2025

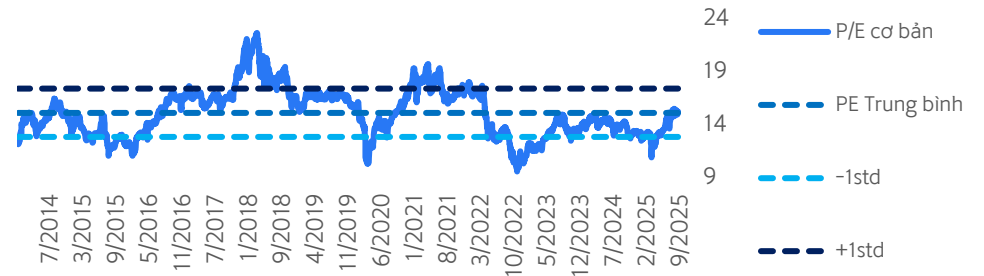
Diễn biến thị trường trong 9 tháng 2025

- Trong 9 tháng đầu năm 2025, nhà đầu tư cá nhân vẫn là bên mua ròng chính trong suốt năm 2025 và nhà đầu tư nước ngoài là bên bán ròng chính. Nếu không tính giá trị thỏa thuận, nhóm bất động sản, ngân hàng và công nghệ thông tin bị bán ròng nhiều nhất trong 9 tháng đầu năm với giá trị lần lượt là 32.3 nghìn tỷ, 19.3 nghìn tỷ và 15.8 nghìn tỷ VND.
- Thị trường sau quá trình tăng mạnh từ tháng 4/2025, hiện đang giao dịch tại vùng 1,600 – 1,700. Với vùng điểm này, định giá của thị trường đã quay lại mức trung bình 10 năm với P/E khoảng 15.x. Đây là mức định giá hợp lý hơn sau giai đoạn tăng mạnh từ tháng 4.
- Chênh lệch tỷ suất sinh lời thị trường đã thu hẹp so với đầu năm, từ mức 2.23% ở đầu năm xuống còn 1.1%. Chênh lệch tỷ suất sinh lời được chúng tôi tính bằng cách lấy tỷ suất sinh lời (E/P) của VnIndex trừ đi lãi suất huy động tiền gửi kỳ hạn 6-12 tháng cao nhất.

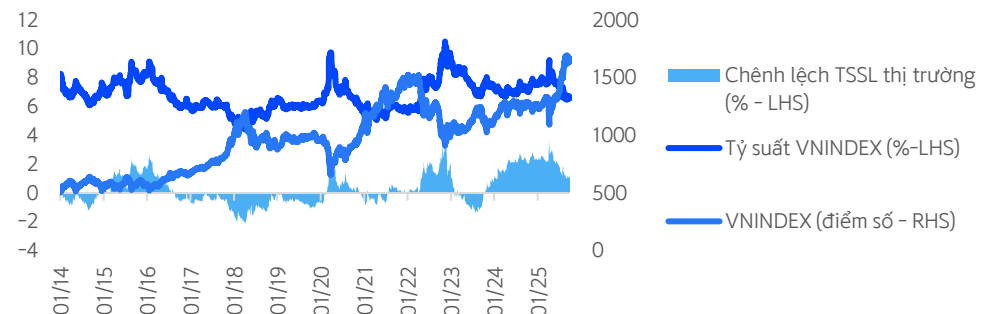
Hoạt động mua/bán ròng của NĐT cá nhân và khối ngoại từ đầu năm (nghìn tỷ VND)



P/E của VnIndex



Chênh lệch tài sản sinh lời (TSSL)



Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam. Dữ liệu cập nhật đến ngày 30/09/2025

Kịch bản thị trường chứng khoán 2025

Kịch bản của thị trường

- Chúng tôi đưa ra kịch bản của thị trường vào cuối năm 2025 như sau:
 - VNINDEX đạt 1,700 – 1,800 điểm
 - P/E tương ứng 14.x – 15.x; tăng trưởng EPS 2025F ~22% YoY
 - Chúng tôi kỳ vọng thị trường hướng đến vùng mục tiêu 1,700 – 1,800 trong bối cảnh thị trường được chính nâng thức nâng hạng – theo thông báo của FTSE, và kì vọng tăng trưởng trong nửa cuối 2025 vẫn tích cực.
 - Vì còn nhiều rủi ro liên quan đến vĩ mô, cũng như chúng tôi nhìn nhận việc nâng hạng là chất xúc tác chứ không phải là động lực duy nhất và quan trọng nhất để nâng định giá của thị trường, nên việc duy trì mức định giá P/E mục tiêu hiện tại, tương đồng với mức trung bình 10 năm là phù hợp, theo quan điểm chúng tôi.
 - Nhóm ngành ưu tiên: Nhóm cổ phiếu (1) hưởng lợi từ dòng tiền ngoại khi được nâng hạng có thể kể đến các cổ phiếu vốn hóa lớn còn room như HPG, MSN, VNM... , (2) có KQKD tăng trưởng tốt trong nửa cuối 2025 như chứng khoán và ngân hàng.

Chênh lệch tỷ suất sinh lợi (E/P) và Lãi suất huy động 6T-12T

Lãi suất huy động 6T-12T cao nhất	0.8%	1.0%	1.2%	1.5%
5.0%	17.2	16.7	16.1	15.4
5.20%	16.7	16.1	15.6	14.9
5.5%	15.9	15.4	14.9	14.3
5.8%	15.2	14.7	14.3	13.7
6.1%	14.5	14.1	13.7	13.2

VNINDEX theo P/E và tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết

Tỷ suất (E/P)	P/E	18%	20%	22%	24%	26%
8.7%	11.5	1,297	1,319	1,341	1,363	1,385
8.0%	12.5	1,410	1,434	1,458	1,482	1,506
7.4%	13.5	1,523	1,549	1,575	1,601	1,626
6.9%	14.5	1,636	1,664	1,691	1,719	1,747
6.7%	15.0	1,692	1,721	1,750	1,778	1,807
6.5%	15.5	1,749	1,778	1,808	1,838	1,867
6.3%	16.0	1,805	1,836	1,866	1,897	1,928
6.1%	16.5	1,862	1,893	1,925	1,956	1,988

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam. Dữ liệu cập nhật đến ngày 30/09/2025

Kịch bản thị trường chứng khoán 2025

Góc nhìn kỹ thuật

- Thị trường sau quá trình tăng mạnh từ tháng 4/2025, hiện đang giao dịch tại vùng 1,600 – 1,700 điểm. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng thị trường giao dịch đi ngang với thanh khoản thấp và biên độ hẹp là cần thiết sau quá trình tăng mạnh mẽ hơn 30% YTD. Trong trung dài hạn, ngưỡng 1,600-1,620 điểm đang đóng vai trò là ngưỡng hỗ trợ quan trọng của kênh xu hướng tăng, tương ứng với MA 50.
- Với kịch bản cơ sở, VNINDEX có khả năng cao sẽ tiến tới vùng giá mục tiêu 1,700 – 1,800 điểm. Chúng tôi kỳ vọng sẽ xuất hiện những phiên tăng điểm mạnh mẽ với thanh khoản cải thiện đáng kể là dấu hiệu rõ ràng cho thấy quá trình giao dịch đi ngang đã kết thúc và thị trường tiếp tục đà tăng mới. Động lực chủ yếu đến từ: tâm lý tích cực từ nâng hạng, nội lực của nền kinh tế đang khá tốt, và KQKD của các DNNY tiếp tục duy trì đà tăng.
- Ngược lại, vẫn có khả năng thị trường cần thêm nhịp chỉnh mạnh hơn về vùng 1,550 – 1,600 điểm trước khi quay lại vùng giá mục tiêu trong kịch bản cơ sở. Tin tức xấu liên quan rủi ro vĩ mô xuất hiện, những phiên biến động mạnh đi kèm khối lượng lớn, và thủng vùng 1,600 điểm sẽ là dấu hiệu rõ ràng cho thấy kịch bản tiêu cực có khả năng sẽ xảy ra. Dù vậy, chúng tôi cho rằng xác suất xảy ra kịch bản này không cao.

Chart chỉ số VnIndex



Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/ các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street, Thu Thiem Ward
Thu Duc City , Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Shinhan
Securities