

# TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU



**Lợi nhuận là tâm điểm**

# Nội dung

## Trang bìa

trang 1

Lợi nhuận là tâm điểm

---

## Chiến lược

trang 3

Chiến lược đầu tư

---

## Quan điểm

trang 4

Những câu hỏi của khách hàng

trang 6

Tổng quan vĩ mô

---

## Tài sản đầu tư

trang 9

Hàng hóa

trang 11

Ngoại tệ

---

## Đánh giá biến động

trang 14

Tóm tắt biến động thị trường

trang 15


Lịch sự kiện

trang 18

Phụ lục

# Chiến lược đầu tư

Hình 1: Chiến lược phân bổ tài sản (12 tháng) tính trên đồng USD

Tài sản	Loại tiền tệ	Triển vọng	Phân tích
 Ngoại tệ	EUR	●	Động lực kinh tế và ECB rút lại gói kích cầu là yếu tố tích cực, nhưng đã phản ánh vào giá
	USD	●	Rủi ro giảm giá dài hạn, nhưng khả năng tăng trong ngắn hạn
	GBP	●	Bất ổn chính trị và chính sách gây áp lực lên triển vọng
	Đồng tiền các quốc gia mới nổi	●	Yếu tố tiêu cực là đồng USD mạnh lên trong ngắn hạn, các yếu tố dài hạn tại các thị trường mới nổi hỗ trợ
	AUD	●	RBA giữ nguyên lập trường chính sách và giá quặng sắt giảm ngăn cản khả năng tăng giá
	JPY	●	USD/JPY chịu ảnh hưởng trực tiếp từ lãi suất trái phiếu 10 năm của Mỹ, dự báo sẽ tăng dần

Nguồn: Hội đồng Đầu tư Toàn cầu Standard Chartered

Chú thích: ● Khả năng tăng giá    ● Đi ngang    ● Khả năng giảm giá

# Quan điểm

## về những câu hỏi của khách hàng



### **Q** Đàm phán Brexit đình trệ có phải rủi ro lớn đối với chứng khoán trong khu vực?

Tiến trình đàm phán Brexit chậm chạp đã gây ra ít nhiều bất ngờ cho thị trường. Mặc dù sự khác biệt quan điểm giữa Anh và Châu Âu về những điều kiện ưu tiên và hạn chế đã rõ ràng ngay từ ban đầu, sự thiếu định hướng khiến cho thị trường lo ngại về kịch bản “không đạt được thỏa thuận”. Tuy nhiên, với sự kiện Brexit, chúng tôi cho rằng rủi ro thiên về phía các tài sản tại Anh. Chúng tôi ít lo ngại hơn về tác động đối với chứng khoán khu vực Châu Âu do các yếu tố dẫn dắt triển vọng của chúng tôi không bị phụ thuộc vào kết quả đàm phán Brexit.

Chúng tôi duy trì triển vọng tích cực đối với chứng khoán khu vực Châu Âu với các lý do sau:

1. Tăng trưởng kinh tế cải thiện, doanh thu cao, tăng trưởng lợi nhuận là các yếu tố dẫn dắt chính đối với dự báo của chúng tôi. Do xuất khẩu của nước Anh chỉ đóng góp một phần nhỏ trong tổng doanh số xuất khẩu của các công ty tại Châu Âu, tác động sẽ không lớn.
2. Các nhà lãnh đạo Châu Âu cho thấy trong lịch sử đã có những tiền lệ về việc đạt được thỏa thuận vào phút cuối cùng để bảo vệ sự thống nhất của Châu Âu. Do vậy,

mặc dù đến lúc này tiến trình vẫn khá chậm, một sự tăng tốc vào giai đoạn cuối không thể loại trừ.

3. Kịch bản “không đạt được thỏa thuận” nhiều khả năng sẽ dẫn đến việc thương mại giữa Anh và Châu Âu mặc định tham chiếu trở lại theo luật lệ của Tổ Chức Thương Mại Thế Giới (WTO). Mặc dù đây là sự tổn thất cho cả hai phía, khả năng các tác động sẽ không nhiều đối với các tài sản tại Châu Âu, đặc biệt nếu như các yếu tố cơ bản hỗ trợ tăng trưởng tiếp tục tốt như dự kiến.

### **Q** Triển vọng dài hạn đối với vàng tốt lên?

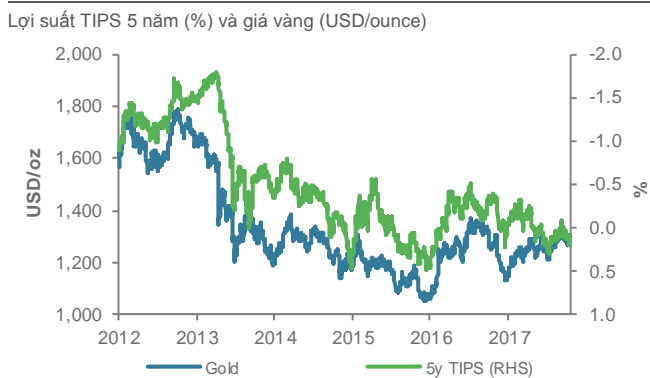
Giá vàng đã tăng gần 10% kể từ đầu năm. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng triển vọng dài hạn có thay đổi đáng kể. Chúng tôi duy trì dự báo cân bằng đối với vàng và kỳ vọng giá vàng sẽ dao động đi ngang trong 12 tháng tới.

Vàng là khoản đầu tư không đem lại lợi tức và hầu như được thị trường coi là một biện pháp đảm bảo hoặc tài sản trú ẩn an toàn chống lạm phát. Trong vài năm qua, giá vàng đã cho thấy mối tương quan chặt chẽ với lợi suất thực (loại bỏ yếu tố lạm phát), cho thấy thực tế là lợi suất tăng sẽ tăng chi phí cơ hội (đánh đổi lợi nhuận tiềm năng) của việc nắm giữ vàng.

Fed đã bắt đầu tăng lãi suất và các ngân hàng trung ương khác đang cân nhắc giảm kích cầu tiền tệ. Tuy nhiên, mặc dù nhiều khả năng điều này sẽ dẫn đến giá trị tuyệt đối của lợi suất trái phiếu tăng lên, chưa rõ liệu lãi suất thực có biến động mạnh nếu lạm phát tăng và cùng với đó làm giảm sự hấp dẫn của các tài sản không đem lại lợi tức như vàng. Do đó, bối cảnh hiện tại chính sách tiền tệ thắt chặt hơn nhưng không nhất thiết sẽ phủ nhận triển vọng giá vàng tăng, do lạm phát tăng cùng lúc có thể giữ lãi suất thực dao động đi ngang. Nhiều khả năng cần có một sự biến động mạnh của lãi suất thực để gây ra sự biến động mạnh của giá vàng, mà điều này chỉ xảy ra khi có cú sốc lạm phát hoặc lợi suất bất ngờ tăng mạnh.

Mặc dù vậy, vàng vẫn là tài sản trú ẩn và thường đem lại lợi nhuận dương khi căng thẳng địa chính trị gia tăng. Một trong những kịch bản chính của chúng tôi từ đầu năm 2017 là chúng ta đang tiến đến một thế giới phân cực, đồng nghĩa với những căng thẳng địa chính trị lớn hơn. Phân bổ một phần nhỏ tài sản đầu tư vào vàng có thể giúp bảo vệ trước yếu tố rủi ro khi xảy ra các sự kiện địa chính trị.

**Hình 2: Lợi suất thực tăng có thể là trở ngại cho giá vàng**



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

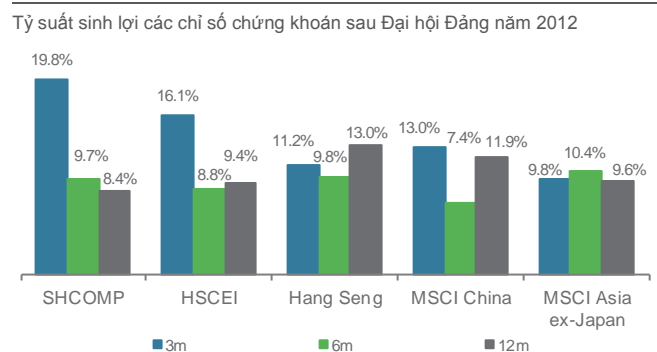
## Những điểm chính của Đại hội Đảng lần thứ 19 của Trung Quốc?

Mặc dù Đại hội Đảng trong lịch sử không phải một diễn đàn để công bố những chính sách lớn, vẫn có những điểm nhấn về kinh tế vĩ mô bao gồm: (1) tập trung hóa các quyết định chính sách kinh tế; (2) dịch chuyển theo hướng chất lượng tăng trưởng; (3) điều tiết ngành ngân hàng chặt hơn và cải thiện hệ thống quản trị rủi ro để ngăn bong bóng thị trường; (4) sâu sát với doanh nghiệp nhà nước và cải cách nguồn cung bằng việc tập trung cắt giảm dư thừa sản lượng; (5) tăng tốc đổi mới; (6) khuyến khích bảo vệ môi trường và năng lượng thay thế; (7) tăng tốc hiện đại hóa khu vực nông thôn; (8) áp dụng chiến lược hợp tác phát triển khu vực; (9) tiếp tục cam kết với sáng kiến “Một vành đai, một con đường”.

Đối với thị trường chứng khoán, những đề xuất cải cách trên khả năng sẽ mang lại yếu tố tích cực cho các ngành kinh tế mới phát triển dựa trên sự sáng tạo và hướng tới dịch vụ và tiêu dùng (với tăng trưởng và thu nhập cao hơn), như các lĩnh vực công nghệ, chăm sóc sức khỏe, vận tải, du lịch, giải trí và ngành công nghiệp liên quan đến năng lượng. Tuy nhiên, trở ngại từ chính sách đối với các lĩnh vực như nhà ở và năng lượng có thể gia tăng.

Kể cả như vậy, phản ứng của thị trường trong quá khứ với mỗi Đại hội Đảng thường khá trái chiều. Đồ thị dưới đây minh họa phản ứng đối với đại hội vào năm 2012 mang tính chất tích cực, nhưng rất khó để tách biệt tác động của đại hội với các yếu tố ngoại cảnh của thị trường chứng khoán Châu Á tại thời điểm đó.

**Hình 3: Thị trường chứng khoán tăng sau Đại hội Đảng năm 2012**



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered



# Tổng quan vĩ mô

## KHUYẾN NGHỊ NHÀ ĐẦU TƯ

**01** Fed có khả năng tăng lãi suất thêm hai lần trong 12 tháng

**02** ECB khả năng rút chính sách kích cầu trong 12 tháng tới; BoJ giữ nguyên chính sách

**03** Trung Quốc có thể thắt chặt chính sách tiền tệ và dùng kích cầu tài khóa để hỗ trợ tăng trưởng

## Tăng trưởng toàn cầu tiếp tục tăng

- Kịch bản chính:** Kỳ vọng tăng trưởng tiếp tục cải thiện trên toàn cầu, dẫn đầu bởi tăng trưởng tại Mỹ và Châu Âu, nhiều khả năng sẽ đồng bộ hóa tăng trưởng của năm nay sang năm 2018. Lạm phát duy trì ở mức thấp tại các thị trường chính.
- Triển vọng chính sách:** Tất cả các ngân hàng trung ương lớn, ngoại trừ BoJ, đang hoặc chuẩn bị thắt chặt dần chính sách (tại Mỹ, Anh và Canada) hoặc giảm các biện pháp kích cầu (Châu Âu). Mỹ, Trung Quốc và (có khả năng) Nhật Bản sẽ bổ nhiệm người đứng đầu ngân hàng trung ương mới.
- Rủi ro chính:** a) Địa chính trị vẫn là rủi ro chính, với Triều Tiên, Tây Ban Nha và Iraq là các điểm nóng; b) Lạm phát bất ngờ (đặc biệt tại Mỹ); c) Giảm phát do chính sách tăng trưởng chậm lại tại Trung Quốc hoặc tăng trưởng thấp ở Mỹ và Châu Âu.

### Kịch bản chính

Dự báo ước tính cho thấy nửa cuối năm 2018 tăng trưởng toàn cầu sẽ tăng tốc lên mức 3.6% (từ mức 3.5% trong năm 2017 và 3.2% trong năm 2016), sau khi tăng trưởng đã tốt lên tại Mỹ và Châu Âu trong tháng trước. Kỳ vọng lạm phát duy trì thấp tại hầu hết các nền kinh tế chủ chốt. Trong bối cảnh đó, Hội đồng Đầu tư Toàn cầu của chúng tôi tiếp tục phân bổ 75% khả năng hồi phục chính sách tiền tệ hay kịch bản tri triệ trong 12 tháng tới, với xác suất hồi phục chính sách tiền tệ tăng nhẹ. Rủi ro lạm phát và giảm phát gần như cân bằng theo quan điểm của chúng tôi, với Mỹ tiếp tục là ứng cử viên cho khả năng về một cú tăng bất ngờ của lạm phát. Fed nhiều khả năng sẽ tăng lãi suất thêm một lần trong năm nay như một biện pháp đón đầu lạm phát. Người đứng đầu ngân hàng trung ương mới tại Mỹ, Trung Quốc và có thể cả Nhật Bản khả năng sẽ đảm bảo chính sách hiện hành tiếp diễn.

Hình 4: Triển vọng tăng trưởng toàn cầu vẫn tốt, trong khi lạm phát giảm

Khu vực	Tăng trưởng	Lạm phát	Lãi suất tham chiếu	Thâm hụt tài khóa	Nhận định
Mỹ	●	●	●	●	Thị trường lao động tốt hỗ trợ tăng trưởng, nhưng không tăng được lạm phát. Sự chú ý dồn vào cải cách thuế. Fed thắt chặt dần chính sách
Châu Âu	●	●	●	●	Dự báo tăng trưởng cao hơn, mặc dù lạm phát thấp. ECB có thể rút gói kích cầu đầu năm 2018
Anh	●	●	●	●	Lạm phát tăng, mức lương thấp ảnh hưởng đến sức mua. Đàm phán Brexit vẫn là rủi ro chính. BoE tăng lãi suất do lạm phát ở mức 3%
Nhật Bản	●	●	●	●	Chiến thắng của Abe trong cuộc tổng tuyển cử tích cực cho kích thích và tăng trưởng kinh tế. BoJ duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ khi áp lực giảm phát vẫn còn
Châu Á ngoài Nhật	●	●	●	●	Chủ tịch Tập Cận Bình siết chặt chính quyền để đảm bảo tính liên tục của chính sách. Tăng trưởng của Ấn Độ có thể đã chạm đáy. Hàn Quốc kỳ vọng tăng lãi suất.
EMs ngoài Châu Á	●	●	●	●	Tốc độ cắt giảm lãi suất của Brazil có thể chậm lại khi lạm phát tăng lên. Nga có thể sẽ cắt giảm lãi suất

Nguồn: Hội đồng Đầu tư Toàn cầu Standard Chartered

Chú thích: ● Thuận lợi với tài sản rủi ro ● Trung bình ● Không thuận lợi với tài sản rủi ro

## Mỹ - cải cách thuế được thúc đẩy

**Cắt giảm thuế giúp kéo dài chu kỳ kinh doanh.** Đảng Cộng hòa đã hướng tới việc đồng ý cải cách thuế, tăng triển vọng cắt giảm thuế cho doanh nghiệp và hộ gia đình trong năm 2018. Nếu được thực thi, các biện pháp có thể sẽ khuyến khích kinh doanh, tăng tốc đầu tư, khả năng kéo dài chu kỳ kinh doanh hiện tại vốn đã khá dài. Kế hoạch của Đảng Cộng hòa cắt giảm thuế thu nhập doanh nghiệp và cá nhân, nếu được thông qua, có thể lên tới 2 nghìn tỷ USD trong thập kỷ tới, tương đương 1% GDP, theo một số ước tính. Trong khi đó, tái xây dựng sau các cơn bão có thể kích cầu tăng trưởng trong vòng 6-9 tháng tới.

**Sự tập trung dồn vào người đứng đầu Fed mới.** Mặc dù Chủ tịch mới không có nhiều khả năng sẽ thay đổi cách tiếp cận trong việc xây dựng chính sách, một sự dịch chuyển nhỏ theo hướng thắt chặt hơn cũng là rủi ro đối với thị trường. Tuy nhiên, triển vọng lạm phát vẫn khá thấp khả năng sẽ kiềm chế các nhà làm luật trở nên thắt chặt hơn.

## Châu Âu - tăng trưởng tiếp tục tốt lên

**Điều kiện tín dụng nới lỏng hỗ trợ tăng trưởng.** Kỳ vọng tăng trưởng tại Châu Âu tiếp tục tăng lên khi chi phí đi vay thấp kỷ lục dẫn dắt tiêu dùng và đầu tư, giúp cân bằng lại tác động từ sức mạnh của đồng EUR trong năm nay. Tăng trưởng tiếp tục mở rộng trong cả khu vực, mặc dù khủng hoảng tại Catalan và bầu cử tại Italia vẫn là rủi ro tiềm tàng.

**ECB có kế hoạch kéo dài việc rút gói kích cầu.** Một vài quan chức ECB, bao gồm Chủ tịch Mario Draghi, đã dẫn chiếu đến tỷ lệ thất nghiệp cao như là lý do cho lạm phát thấp. Điều này phần nào giải thích cách tiếp cận thận trọng của ECB trong việc cắt giảm chương trình mua trái phiếu trong năm 2018 và quyết định tái đầu tư tài sản nợ đến hạn thêm một thời gian sau khi kết thúc mua ròng tài sản.

## Anh - BoE đặt mục tiêu lạm phát cao

**Brexit tiếp tục che mờ triển vọng.** Nền kinh tế Anh tiếp tục bị ảnh hưởng từ lạm phát tăng và tiêu dùng chậm lại khi mà những bất ổn xung quanh kết quả đàm phán Brexit khiến tâm lý kinh doanh và tiêu dùng xấu đi.

**BoE có khả năng tăng lãi suất trong tháng 11.** Thị trường đang đánh giá trên 80% xác suất có một đợt tăng lãi suất vào ngày 2 tháng 11. Tuy nhiên, động thái tiếp theo của BoE phụ thuộc vào kết quả đàm phán Brexit và tác động của nó lên thị trường lao động đang ở mức toàn dụng cao.

Hình 5: Các chỉ số về niềm tin kinh doanh của Mỹ đang ở mức cao nhất trong hơn một thập kỷ; cắt giảm thuế sẽ là yếu tố thúc đẩy

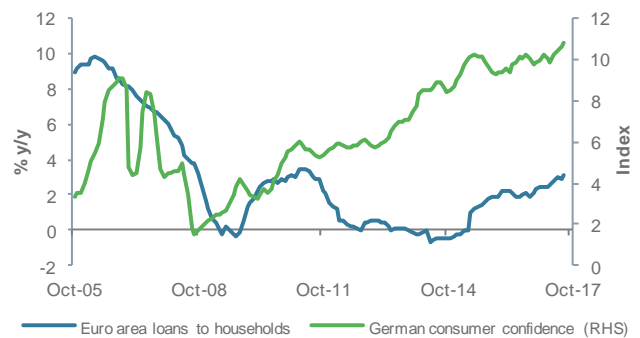
Chỉ số sản xuất ISM và phi sản xuất PMIs của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 6: Tăng trưởng khu vực đồng EUR đang được thúc đẩy bởi người tiêu dùng và đầu tư nhờ lãi suất thấp kỷ lục

Tăng trưởng tín dụng cho vay hộ gia đình khu vực Châu Âu và niềm tin người tiêu dùng tại Đức



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 7: Chỉ số niềm tin kinh doanh của Anh đi xuống trong những tháng gần đây, mặc dù BoE có thể tăng lãi suất do lạm phát gia tăng

Chỉ số kinh doanh Ngân hàng UK Lloyds; lạm phát lõi



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## Nhật Bản - Abe chiến thắng cuộc bầu cử là yếu tố tích cực với tăng trưởng

**Chính sách kinh tế Abenomics 2.0.** Chiến thắng cách biệt của Thủ tướng Abe giúp tái khẳng định tương lai tiếp tục chương trình tiêu dùng tài khóa, nới lỏng chính sách tiền tệ và cải tổ cấu trúc của ông. Xuất khẩu, yếu tố dẫn dắt chính của sự hồi phục kinh tế trong năm qua, có thể nhận được thêm một cú hích khi đồng JPY giảm giá.

**BoJ duy trì điều tiết.** Chiến thắng của Abe giúp tăng khả năng tái bổ nhiệm Thống đốc BoJ Kuroda khi nhiệm kỳ của ông kết thúc vào tháng 4, hoặc bổ nhiệm một thống đốc mới với quan điểm nới lỏng. Chúng tôi không kỳ vọng BoJ từ bỏ chính sách điều tiết trong thời gian ngắn sắp tới trong điều kiện lạm phát hiện tại.

## Trung Quốc - tiếp tục tái cân bằng

**Chủ tịch Tập lãnh đạo đảng đồng nghĩa với chính sách hiện tại sẽ tiếp tục.** Đại hội Đảng Cộng sản vừa qua cho thấy Chủ tịch Tập Cận Bình nắm quyền kiểm soát. Điều này đồng nghĩa với việc chính sách kinh tế của ông chú trọng tái cân bằng tăng trưởng hướng tới tiêu dùng nội địa và giảm bớt các khoản đầu tư bằng vốn vay khả năng sẽ được duy trì. Mặc dù dự báo chung cho thấy tăng trưởng có thể chậm lại trong vài quý tới sau khi chu kỳ tăng trưởng đạt đỉnh 6.9% tính theo năm vào Quý 2, chúng tôi không cho rằng sẽ có một sự suy giảm sâu.

**PBoC tiếp tục với mục tiêu nới lỏng.** Động thái nới tín dụng ngân hàng của PBoC với khu vực doanh nghiệp nhỏ từ đầu năm 2018 đã mở rộng chính sách nới lỏng với các khu vực ưu tiên. Mặc dù niềm tin kinh doanh vẫn giữ ổn định, khu vực doanh nghiệp nhỏ đã chứng kiến một sự chậm lại gần đây.

## Thị trường mới nổi - thúc đẩy bởi thương mại quốc tế

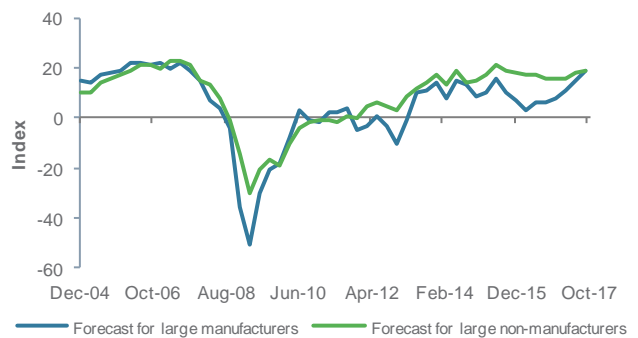
**Tăng trưởng của Ấn Độ ổn định; dự báo tăng lãi suất tại Hàn Quốc.** Dữ liệu kinh tế Ấn Độ cho thấy tăng trưởng đã ổn định sau cú sốc kép thay đổi hệ thống tiền tệ và ban hành thuế hàng hóa và dịch vụ. Quyết định của Chính phủ tái cấu trúc ngân hàng và bắt đầu chương trình xây dựng đường cao tốc là tích cực cho tăng trưởng dài hạn. Một nơi khác tại Châu Á, thị trường đang dự báo một đợt tăng lãi suất tại Hàn Quốc khi xuất khẩu tốt nâng triển vọng tăng trưởng.

**Cắt giảm lãi suất tại Brazil sẽ chậm lại do lạm phát tăng:** Lạm phát tính theo năm tại Brazil tăng tốc lần đầu tiên sau hơn một năm, cho thấy lạm phát đã tạo đáy trong chu kỳ kinh tế hiện tại. Mặc dù lãi suất điều chỉnh sau lạm phát vẫn

ở mức cao, áp lực từ mức giá khả năng sẽ khiến tốc độ cắt giảm lãi suất chậm lại.

**Hình 8:** Chỉ số niềm tin kinh doanh Nhật Bản tăng trong quá trình chạy đua bầu cử, được hỗ trợ bởi chi phí vay thấp kỷ lục và đồng JPY suy yếu

Báo cáo Tankan về dự báo điều kiện kinh doanh đối với ngành sản xuất và ngành phi sản xuất



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

**Hình 9:** Thị trường bán lẻ tại Trung Quốc vẫn sôi động, mặc dù đầu tư vào tài sản cố định vẫn tiếp tục tăng trưởng chậm do tín dụng ngân hàng hạn chế

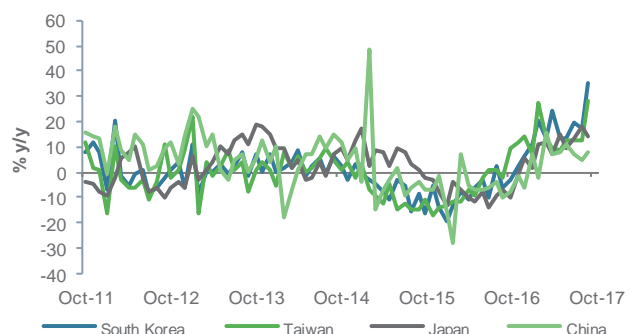
Đầu tư vào tài sản cố định (tính từ đầu năm) và tăng trưởng thị trường bán lẻ ở Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

**Hình 10:** Thương mại toàn cầu khả quan giúp gia tăng xuất khẩu từ những siêu cường xuất khẩu châu Á

Chỉ số tăng trưởng xuất khẩu Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản và Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered



# Hàng hóa

## KHUYẾN NGHỊ NHÀ ĐẦU TƯ

**01** Khả năng tăng giá dầu bị giới hạn

**02** Vàng duy trì đi ngang

**03** Giá kim loại cơ bản điều chỉnh giảm nhẹ

## Có dự địa điều chỉnh trong ngắn hạn

- Chúng tôi kỳ vọng giá hàng hóa sẽ tăng nhẹ trong bối cảnh tăng trưởng toàn cầu củng cố, mặc dù trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh.
- Chúng tôi giữ nguyên quan điểm tích cực trung bình với giá dầu trong trung hạn, mặc dù dự địa tăng giá tương đối hạn chế trong ngắn hạn.
- Vàng được dự báo giao dịch đi ngang từ mức giá hiện tại.

Hình 12: Hàng hóa: các yếu tố dẫn dắt chủ chốt và triển vọng

Hàng hóa	Quan điểm	Tồn kho	Sản xuất	Nhu cầu	Lãi suất thực USD	Tâm lý rủi ro	Nhận định
Dầu	◆	●	●	●	NA	●	OPEC cắt giảm và sản xuất dầu đá phiến chứng lại tại Mỹ hỗ trợ giá
Vàng	◆	●	●	●	●	●	Lợi suất tăng gây áp lực lên giá vàng
Kim loại	◆	●	●	●	NA	●	Thị trường suy giảm chủ yếu do nhu cầu của Trung Quốc chứng lại

Nguồn: Hội đồng Đầu tư Toàn cầu Standard Chartered

Chú thích: ● Thuận lợi ● Ít biến động ● Bất lợi ▲ Tăng giá ▼ Giảm giá ◆ Ít biến động

## Khả năng tăng giá bị hạn chế trong ngắn hạn

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm tích cực trung bình với hàng hóa nhờ dữ liệu kinh tế toàn cầu cải thiện, với tăng trưởng rộng khắp các nền kinh tế phát triển và mới nổi. Triển vọng kinh tế vĩ mô của Trung Quốc khá bền vững, mặc dù vậy tăng trưởng chậm lại đôi chút sẽ ngăn cản hàng hóa tăng giá trong ngắn hạn.

Giá dầu có khả năng tăng nhẹ trong dài hạn, nhưng triển vọng ngắn hạn khá âm ảm. Chúng tôi cho rằng các yếu tố mang tính thời điểm là một phần nguyên nhân khoảng cách cung cầu thu hẹp. Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy cần phân bổ một phần nhỏ danh mục vào vàng để bảo vệ trước những rủi ro không lường trước.

Đối với kim loại công nghiệp, chúng tôi cho rằng đợt tăng giá vừa qua không bắt nguồn từ các yếu tố cơ bản, đặc biệt khi số liệu đầu tư tài sản cố định của Trung Quốc tiếp tục giảm. Điều này cho thấy rủi ro giá điều chỉnh giảm đang tăng lên.

Hình 11: Thị trường hôm nay

Hàng hóa	Mức giá hiện tại	Thay đổi 1 tháng
Vàng (USD/ounce)	1,267	-2.1%
Dầu thô (USD/thùng)	59	2.4%
Kim loại gốc (chỉ số)	133	6.9%

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## Giá dầu - không nhiều biến động

Giá dầu Brent duy trì trên mức 55 USD/thùng trong tháng vừa qua. Chúng tôi cho rằng nhu cầu dầu thô lớn và tồn kho suy giảm từ mức đỉnh cùng với các yếu tố nhất thời (như gián đoạn nguồn cung tại Iraq) đã dẫn đến việc tái cân bằng cung cầu nhanh hơn dự kiến vừa qua.

Dự báo, tiến trình tái cân bằng sẽ không êm ả. Dữ liệu kinh tế bất ngờ tiêu cực tại Trung Quốc, cùng với chỉ số Li Keqiang và giá kim loại công nghiệp ở mức trung bình, cho thấy nhu cầu của Trung Quốc đang chậm lại. Về phía nguồn cung, OPEC kéo dài cắt giảm sản lượng sang năm 2018 chưa phải là điều chắc chắn. Thêm nữa, chúng tôi cho rằng tăng trưởng sản xuất dầu đá phiến tại Mỹ sẽ quay trở lại do giá dầu tăng.

Do đó, chúng tôi không cho rằng giá dầu sẽ tăng mạnh từ mức này, với xác suất có một đợt điều chỉnh về ngưỡng 55 USD. Mặc dù vậy về dài hạn chúng tôi có thể tự tin rằng sự mất cân bằng cung - cầu sẽ tiếp diễn.

## Vàng - bảo vệ những rủi ro khó lường

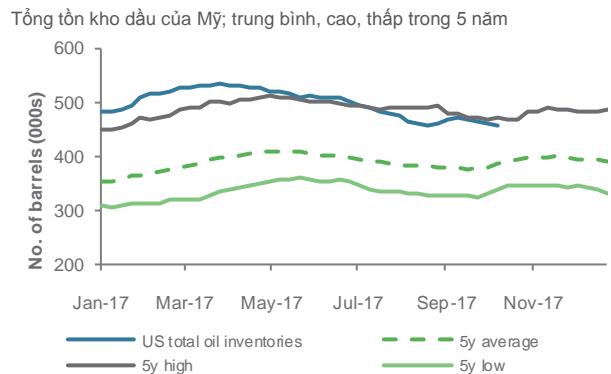
Chúng tôi dự báo giá vàng khó có khả năng mạnh từ mức hiện tại trong ngắn hạn, và tiếp tục đi ngang trong 6-12 tháng tới. Theo quan điểm của chúng tôi, lãi suất (loại trừ lạm phát) vẫn là yếu tố dẫn dắt chính với giá vàng trong trung hạn. Do chúng tôi đang kỳ vọng chính sách tiền tệ dần thắt chặt căn cứ theo tốc độ tăng lạm phát, lãi suất thực nhiều khả năng sẽ duy trì ổn định.

Vàng tiếp tục là biện pháp đảm bảo trước rủi ro địa chính trị và rủi ro tài chính/kinh tế. Ví dụ như căng thẳng vừa qua trên bán đảo Triều Tiên phản ánh vào bước nhảy vọt của giá vàng tương quan với đồng JPY (xem đồ thị hình bên). Kết quả là chúng tôi tiếp tục khuyến nghị phân bổ một phần nhỏ danh mục đầu tư vào vàng để bảo vệ trước những rủi ro khó lường.

## Kim loại công nghiệp - những gì đi lên...

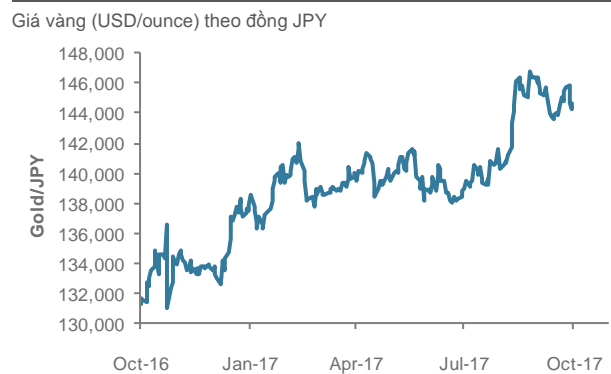
Gần đây, chúng ta đã chứng kiến đợt tăng giá mạnh của kim loại công nghiệp, vượt qua cả dầu thô và vàng. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng đợt tăng giá này bền vững, do các yếu tố cơ bản, như là đầu tư bất động sản và nhà cửa tại Trung Quốc tiếp tục chậm lại. Cụ thể như giá đồng vừa qua đã được hỗ trợ nhờ tồn kho đồng tại Trung Quốc suy giảm và tăng trưởng tốt hơn dự báo.

Hình 13: Tồn kho dầu của Mỹ giảm giúp đẩy giá dầu tăng



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 14: Giá vàng tăng so với các đồng tiền trú ẩn như đồng JPY, chủ yếu do lo ngại về địa chính trị



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 15: Yếu tố thay đổi - Dầu

Yếu tố	Thay đổi
<b>Cung</b>	OPEC tiếp tục cắt giảm sản lượng; trữ lượng dầu thô của Mỹ suy giảm
<b>Cầu</b>	Những chỉ báo kinh tế chính tại Mỹ và Trung Quốc tiếp tục tốt lên
<b>USD</b>	Trên đà tăng từ mức thấp từ đầu năm đến nay

Nguồn: Standard Chartered

Hình 16: Yếu tố thay đổi - Vàng

Yếu tố	Thay đổi
<b>Kỳ vọng lãi suất</b>	Lãi suất của Mỹ tăng do Fed hướng tới giảm bớt bảng cân đối kế toán
<b>Kỳ vọng lạm phát</b>	Tăng nhẹ ở Mỹ
<b>USD</b>	Trên đà tăng từ mức thấp từ đầu năm đến nay

Nguồn: Standard Chartered

# Ngoại tệ

## KHUYẾN NGHỊ NHÀ ĐẦU TƯ

- 01** Đồng EUR mạnh lên trung hạn
- 02** Đồng JPY suy yếu trung hạn
- 03** Đồng AUD dao động đi ngang

## Đồng USD ổn định

- Chúng tôi cho rằng có khả năng đồng USD sẽ tăng giá trong ngắn hạn. Tuy nhiên về dài hạn, chúng tôi tiếp tục dự báo sự ổn định, mặc dù có rủi ro thiên về hướng giảm giá.
- Chúng tôi cho rằng đồng EUR có khả năng tăng giá về trung hạn. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy có rủi ro điều chỉnh trong ngắn hạn
- Chúng tôi dự báo sự suy yếu của đồng JPY có khả năng kéo dài trong cả ngắn hạn và trung hạn do sự khác biệt về chính sách với hầu hết các ngân hàng trung ương khác.
- Chúng tôi kỳ vọng đồng AUD giao dịch đi ngang trong trung hạn, mặc dù nhiều khả năng suy yếu trong ngắn hạn.

Hình 18: Thị trường ngoại hối; yếu tố chủ chốt và triển vọng

Tiền tệ	Quan điểm	Chênh lệch lãi suất thực	Tâm lý rủi ro	Giá hàng hoá	Sức mạnh đồng USD	Nhận định
USD	◆	●	●	NA	NA	Thu hẹp khác biệt chính sách, phụ thuộc động thái các ngân hàng trung ương khác
EUR	▲	●	●	NA	●	Lợi suất châu Âu tăng hỗ trợ đồng EUR trong 12 tháng
JPY	▼	●	●	NA	●	Lợi suất trái phiếu Mỹ tăng lên khiến đồng JPY suy yếu
GBP	◆	●	●	NA	●	Ảnh hưởng do bất ổn chính trị và chính sách
AUD, NZD	◆	●	●	●	●	Ngân hàng trung ương duy trì chính sách do hàng hoá không khả quan
Đồng tiền mới nổi	◆	NA	●	●	●	Bấp bênh gia tăng trong ngắn hạn

Nguồn: Bloomberg, Hội đồng Đầu tư Toàn cầu Standard Chartered

Chú thích: ● Thuận lợi ● Ít biến động ● Bất lợi ▲ Tăng giá ▼ Giảm giá ◆ Ít biến động

Hình 17: Thị trường hôm nay

Ngoại tệ (so với USD)	Mức giá	Thay đổi 1 tháng
Châu Á ngoài Nhật	107	-0.2%
AUD	0.77	-2.9%
EUR	1.17	-1.2%
GBP	1.32	-2.2%
JPY	114	-1.5%
SGD	1.37	-0.9%

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## Rủi ro mất giá của đồng USD đã được phản ánh vào giá

Đồng USD đã suy yếu khá nhiều kể từ đầu năm, nhưng hiện đã bắt đầu ổn định. Chúng tôi đánh giá ba lý do cho sự suy yếu của đồng USD: 1) các ngân hàng trung ương khác (ECB, BoE và BoC) hướng tới rút gói kích cầu; 2) sự suy giảm kỳ vọng lạm phát tại Mỹ dẫn đến lợi suất dài hạn giảm; và 3) sự thất vọng đối với chính sách tài khóa của chính quyền Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đồng USD đã suy yếu khá nhiều ngay cả khi tính đến tác động từ các yếu tố này. Do đó, chúng tôi cho rằng giá sẽ hồi phục nhẹ vào cuối năm, đặc biệt nếu như một số yếu tố nêu trên đảo ngược.

Tuy nhiên, đằng sau đợt hồi phục ngắn hạn, chúng tôi tin rằng việc các ngân hàng trung ương lớn trên toàn cầu đang hướng tới thắt chặt chính sách tiền tệ và tăng trưởng mạnh mẽ của các nền kinh tế mới nổi sẽ giới hạn đà tăng giá của đồng USD.

## EUR - điều chỉnh trước sóng tăng tiếp theo

Đồng EUR đã duy trì mức giá khá bền vững gần đây nhờ kỳ vọng ECB rút gói kích cầu. Mặc dù các yếu tố cấu trúc và chu kỳ ủng hộ đồng EUR tăng giá về trung hạn, chúng tôi cho rằng từ giờ đến cuối năm đồng EUR vẫn có khả năng điều chỉnh giảm.

Ba yếu tố hỗ trợ cho quan điểm này. Thứ nhất, đồng USD có thể hồi phục phần nào nhờ vào kỳ vọng về các biện pháp chính sách tài khóa và khả năng tăng lãi suất của Fed tăng lên. Thứ hai, hầu hết các yếu tố tích cực với đồng EUR đã phải ánh vào giá thị trường, và mức giá này tương đối cao so sánh với chênh lệch lãi suất. Thứ ba, mặc dù tình hình chính trị liên quan đến cuộc trưng cầu tại Catalan không nhiều khả năng tạo ra nguy cơ lớn đối với sự ổn định, chúng tôi nghi ngờ các rủi ro tại Châu Âu có thể giảm bớt từ mức độ hiện tại.

## JPY - suy yếu kéo dài

Đồng JPY đã mạnh lên tương đối trong năm 2017, hầu hết nhờ vào sự sụt giảm lợi suất tại Mỹ, khiến chênh lệch lợi suất thực (đã điều chỉnh lạm phát) Mỹ - Nhật Bản thu hẹp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lợi suất 10 năm tại Mỹ và tỷ giá USD/JPY đã phá vỡ kênh xu hướng giá giảm.

Chúng tôi tin rằng chiến thắng vừa qua của Thủ tướng Abe khiến đồng JPY ít có khả năng tăng giá trên nền tảng tiếp diễn các chính sách tiền tệ hiện tại. Xác suất BoJ dịch chuyển chính sách theo hướng thắt chặt đã giảm mạnh theo quan điểm của chúng tôi.

## GBP - bất ổn chính trị giới hạn khả năng tăng giá

Đồng GBP đã tăng nhẹ trong năm 2017. Chúng tôi cho rằng yếu tố chu kỳ, đặc biệt là triển vọng bình thường hóa chính sách lãi suất là yếu tố hỗ trợ chủ chốt (xem đồ thị kế bên).

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng khả năng tăng giá của đồng GBP bị giới hạn bởi hai yếu tố. Thứ nhất, lộ trình tăng lãi suất của BoE không rõ ràng ngoài đợt tăng lãi suất vào tháng 11 do những bất ổn về kinh tế. Thứ hai, rủi ro cấu trúc, bao gồm những mất cân bằng lớn từ bên ngoài đang trở nặng và là nhân tố ảnh hưởng tiêu cực đến đồng GBP. Kết quả là, những thông tin thuận lợi từ Brexit và đàm phán thương mại với Châu Âu là tối quan trọng đối với sức khỏe của đồng GBP.

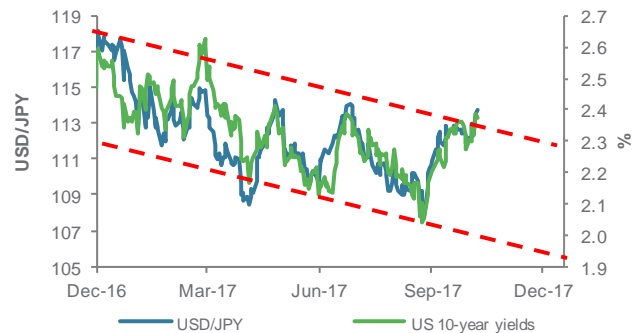
Hình 19: Yếu tố thay đổi – 3 đồng tiền cơ bản

Yếu tố	Thay đổi gần đây
<b>Chênh lệch lãi suất thực</b>	Đồng USD có chiều hướng được hỗ trợ dựa trên sự suy yếu của đồng EUR, JPY và GBP
<b>Tâm lý rủi ro</b>	Biến động chứng khoán và ngoại tệ đã tăng lên từ mức đáy tháng trước. Vẫn duy trì ở mức thấp so với mức trung bình
<b>Trạng thái đầu cơ</b>	Đồng USD vẫn duy trì bán rông trong khi EUR gần mức mua rông cực đại. Đồng JPY duy trì trạng thái bán rông lớn, còn đồng GBP gần mức trung bình trong quá khứ

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 20: Xu hướng giảm của trái phiếu Mỹ 10 năm và tỷ giá USD/JPY có dấu hiệu thay đổi

Lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm và tỷ giá USD/JPY



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 21: Sự chênh lệch lợi suất của trái phiếu ngắn hạn và dài hạn của Anh đã hỗ trợ sự hồi phục của đồng GBP từ đầu năm

Chênh lệch lãi suất danh nghĩa 2 năm của Mỹ - Anh và tỷ giá GBP/USD



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## AUD - phần lớn giao dịch đi ngang

Đồng AUD đã tăng giá khiêm tốn trong năm nay; tuy nhiên chúng tôi không cho rằng sức mạnh của đồng AUD sẽ tiếp diễn đến cuối năm. Giá quặng sắt tăng cao là động lực hỗ trợ cho đồng AUD (xem đồ thị kế bên), trong khi chênh lệch lãi suất thực (sau điều chỉnh lạm phát) không hỗ trợ nhiều.

Với các yếu tố cơ bản yếu trên thị trường quặng sắt, đặc biệt khi đầu tư tài sản cố định tại Trung Quốc đang có xu hướng giảm, chúng tôi cho rằng đồng AUD có khả năng giảm thêm. Chúng tôi cũng dự báo RBA nhiều khả năng duy trì chính sách ở thời điểm hiện tại do các rủi ro cấu trúc (vay nợ hộ gia đình cao và chuyển dịch từ khai khoáng) vẫn là thách thức (mặc dù các chỉ báo chu kỳ có cải thiện). Kết quả là, đồng AUD có khả năng yếu đi trong ngắn hạn, nhưng dự báo dao động đi ngang trong khoảng giá rộng về trung hạn, khi mà thị trường đang dự đoán về thời điểm RBA tăng lãi suất.

## Đồng tiền các quốc gia mới nổi - đồng USD mạnh lên là yếu tố trở ngại

Mặc dù môi trường vĩ mô về tổng thể thuận lợi cho đồng tiền tại các thị trường mới nổi trong 12 tháng tới, chúng tôi nhận thấy một số lý do để thận trọng trong ngắn hạn. Các yếu tố đó bao gồm sức mạnh của đồng USD (xem đồ thị), dòng vốn chảy vào chậm lại và mức độ biến động đang tăng lên từ mức thấp kỷ lục.

Đại hội Đảng Cộng sản Trung Quốc vừa qua đã tái khẳng định chính sách hướng tới thả nổi đồng CNY nhiều hơn theo giá thị trường. Tỷ giá thị trường đồng nghĩa với biến động lớn hơn. Về chiều hướng biến động, đồng USD mạnh lên sẽ tạo áp lực lên đồng CNY. Tuy nhiên về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự ổn định khi áp lực vốn chảy ra suy yếu và Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng với tốc độ khiêm tốn.

Chúng tôi cho rằng đồng SGD sẽ suy yếu trong ngắn hạn, do đồng tiền này có biến động (ngược) chặt chẽ với đồng USD. Sự dịch chuyển của MAS theo hướng thắt chặt đã được phản ánh vào giá thị trường. Do đó mối tương quan ngược chặt chẽ giữa đồng SGD và chỉ số USD khó bị thay đổi. Chúng tôi cũng kỳ vọng đồng KRW giảm nhẹ trong ngắn hạn, mặc dù về dài hạn với tăng trưởng toàn cầu tăng, sự ổn định của Trung Quốc và tâm lý đầu tư chấp nhận rủi ro sẽ ngăn cản những đợt giảm giá mạnh.

Hình 22: Giá quặng sắt tăng là yếu tố chính hỗ trợ đồng AUD tăng giá; nhưng điều này có thể thay đổi khi yếu tố hỗ trợ giá quặng sắt tăng vẫn còn yếu



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 23: Yếu tố thay đổi với các đồng tiền các quốc gia mới nổi

Yếu tố	Thay đổi gần đây
<b>USD</b>	Đồng USD bắt đầu ổn định
<b>Rủi ro Trung Quốc</b>	Kinh tế Trung Quốc bất ngờ chuyển biến tiêu cực; dữ liệu đầu tư tài sản cố định yếu
<b>Tâm lý rủi ro</b>	Mức độ biến động tỷ giá của đồng tiền các quốc gia mới nổi tăng trong 2 tháng qua từ mức thấp nhất từ năm 2014

Nguồn: Standard Chartered

Hình 24: Tương quan nghịch giữa đồng USD và các đồng tiền châu Á trở nên mạnh hơn



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered



# Tóm tắt biến động thị trường\*



## Hàng hóa

	YTD		1 tháng	
Hàng hóa đa dạng	-1.1%	↓	1.4%	↑
Nông nghiệp	-10.4%	↓	-0.9%	↓
Năng lượng	-11.5%	↓	0.2%	↑
Kim loại công nghiệp	23.5%	↑	6.9%	↑
Kim loại quý	7.3%	↑	-1.9%	↓
Dầu thô	1.0%	↑	2.4%	↑
Vàng	10.0%	↑	-2.1%	↓



## Ngoại tệ (trên USD)

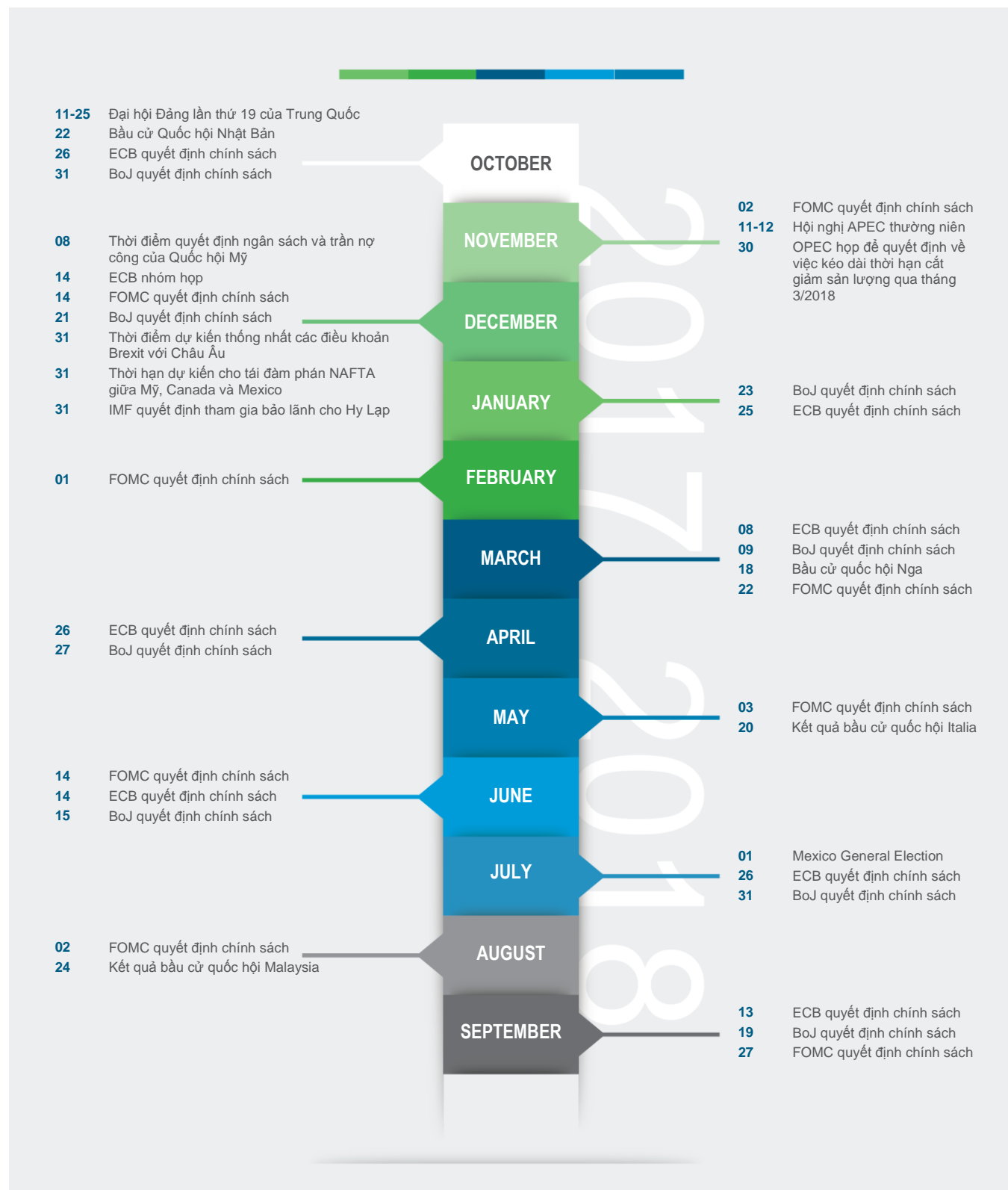
	YTD		1 tháng	
Châu Á ngoài Nhật Bản	4.2%	↑	-0.2%	↓
AUD	6.3%	↑	-2.9%	↓
EUR	10.8%	↑	-1.2%	↓
GBP	6.7%	↑	-2.2%	↓
JPY	2.6%	↑	-1.5%	↓
SGD	5.9%	↑	-0.9%	↓

Nguồn : MSCI, JPMorgan, Barclays, Citigroup, Dow Jones, HFRX, FTSE, Bloomberg, Standard Chartered

\* Tất cả tính toán trên đồng USD

\* Dữ liệu YTD tính từ 31/12/2016 to 28/10/2017 và dữ liệu 1 tháng tính từ 26/09/2017 đến 26/10/2017

# Lịch sự kiện



Chú thích: X – Ngày chưa xác định | ECB – Ngân hàng Trung ương Châu Âu | FOMC – Ủy ban Thị trường Mở của Fed | BoJ – Ngân hàng Trung ương Nhật Bản

# Đội ngũ



Kinh nghiệm và chuyên môn của chúng tôi giúp bạn định hướng thị trường và cung cấp nhận thức để hành động nhằm đạt tới mục tiêu đầu tư của bạn

## Alexis Calla\*

Global Head, Investment Advisory and Strategy,  
Chair of the Global Investment Committee  
Alexis.Calla@sc.com

## Steve Brice\*

Chief Investment Strategist  
Steve.Brice@sc.com

## Aditya Monappa\*, CFA

Head, Asset Allocation and Portfolio Solutions  
Aditya.Monappa@sc.com

## Clive McDonnell\*

Head, Equity Investment Strategy  
Clive.McDonnell@sc.com

## Audrey Goh, CFA

Director, Asset Allocation and Portfolio Solutions  
Audrey.Goh@sc.com

## Manpreet Gill\*

Head, FICC Investment Strategy  
Manpreet.Gill@sc.com

## Rajat Bhattacharya

Investment Strategist  
Rajat.Bhattacharya@sc.com

## Arun Kelshiker\*, CFA

Executive Director, Asset Allocation and Portfolio Solutions  
Arun.Kelshiker@sc.com

## Tariq Ali, CFA

Investment Strategist  
Tariq.Ali@sc.com

## Abhilash Narayan

Investment Strategist  
Abhilash.Narayan@sc.com

## Trang Nguyen

Analyst, Asset Allocation and Portfolio Solutions  
Trang.Nguyen@sc.com

## Jeff Chen

Analyst, Asset Allocation and Portfolio Solutions  
JeffCC.Chen@sc.com

## DJ Cheong

Investment Strategist  
DJ.Cheong@sc.com

## Jill Yip, CFA

Investment Strategist  
Jill.Yip@sc.com

\* Thành viên bổ phiếu thuộc Hội đồng Đầu tư Toàn cầu Standard Chartered

# Thông tin liên hệ

## Bộ phận Quản lý Tài sản, Việt Nam

### Đỗ Lan Anh

Head of Wealth Management  
LanAnh.Do@sc.com

### Nguyễn Anh Tuấn

Associate Director,  
WMPS, WM  
AnhTuanWMPS.Nguyen@sc.com

### Chu Thị Minh Anh

WMPS Dealer  
Anh-Thi-Minh-Chu@sc.com

### Mạch Khởi Tín, CFA

WMPS Dealer  
Tin.MachKhoi@sc.com

### Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Treasury Specialist  
Tung.Nguyenthanh@sc.com

### Trần Quyền Biều

Treasury Specialist  
Bieu.Tranquyen@sc.com

# Phụ lục Về Những Thông Tin Quan Trọng

Tài liệu này không phải là tài liệu nghiên cứu và không soạn thảo theo yêu cầu pháp luật nào hoặc được làm ra để nâng cao tính độc lập trong nghiên cứu đầu tư và không bị bất kỳ hạn chế nào trong việc giao dịch trước khi phân phối tài liệu nghiên cứu về đầu tư. Tài liệu này không nhằm trình bày quan điểm của Standard Chartered Bank, ("SCB") hoặc của bộ phận Global Research (Nghiên Cứu Toàn Cầu)

Ngân hàng Standard Chartered được thành lập tại Anh Quốc dưới hình thức trách nhiệm hữu hạn bởi Royal Charter 1853 Reference Number ZC18. Trụ sở chính của Công ty tọa lạc tại số 1 Basinghall Avenue, London, Anh Quốc. Ngân hàng Standard Chartered EC2V 5DD được phép hoạt động theo Quy Định của Cơ quan Giám sát thận trọng và được quản lý bởi cơ quan quản lý Cơ quan kiểm soát tài chính và Cơ quan Giám sát thận trọng.

Các hoạt động ngân hàng được vận hành toàn cầu bởi các chi nhánh khác nhau của Ngân hàng Standard Chartered, các công ty con, chi nhánh (trực thuộc ngân hàng "SCB") hoạt động theo quy định luật pháp địa phương. Liên quan đến việc địa bàn nơi có sự hiện diện của ngân hàng SCB, nếu có phát sinh bất kỳ vấn đề gì liên quan về tài liệu này, xin vui lòng liên lạc tới SCB tại nơi tài liệu này được phân phối. Lưu ý rằng không phải tất cả các sản phẩm và dịch vụ được phân phối bởi tất cả thành viên của SCB.

Tài liệu này nhằm giới thiệu thông tin chung và không cấu thành bản chào giá, tư vấn hoặc đề nghị giao kết hợp đồng hoặc tham gia bảo hiểm rủi ro, mua bán hoặc chiến lược đầu tư, liên quan đến bất cứ loại chứng khoán hoặc các công cụ tài chính khác. Tài liệu này chỉ nhận định chung và không soạn thảo cho bất kỳ mục tiêu đầu tư, vấn đề tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất cứ cá nhân hoặc một nhóm người nào và cũng không được soạn thảo riêng cho bất cứ cá nhân hoặc nhóm người nào.

Các ý kiến, dự báo và đánh giá chỉ đơn thuần là thông tin của SCB vào thời điểm ghi trên tài liệu này và thông tin có thể thay đổi mà không báo trước. Kết quả trong quá khứ không dự báo kết quả trong tương lai và không thể hiện hoặc đảm bảo cho bất kỳ biến động nào trong tương lai. Bất cứ dự báo nào tại tài liệu này về biến động lãi suất, tỷ giá, sự kiện hoặc sự cố trong tương lai, chỉ đơn thuần ý kiến tham khảo và không phải là chỉ dẫn về biến động thực tế trong tương lai (nếu có).

Tài liệu này không đăng tải và sẽ không được đăng tải như một bản cáo bạch tại bất cứ lãnh thổ nào và với bất cứ cơ quan chính quyền nào dưới bất kỳ quy định nào.

SCB không cam kết hoặc bảo đảm dưới mọi hình thức hoặc theo bất cứ quy định pháp luật nào, về độ chính xác hoặc tính hoàn thiện của thông tin trong tài liệu này hoặc được nêu trong tài liệu này. Dù thông tin trong tài liệu này cho thấy có thể tin tưởng, cần hiểu rằng tài liệu này không có hàm ý thẩm định độc lập. SCB sẽ không chi trả và sẽ không chịu trách nhiệm chi trả cho bất cứ mất mát hoặc tổn thất trực tiếp hay gián tiếp (bao gồm lỗ hoặc tổn thất đặc biệt, ngẫu nhiên, hoặc mang tính hệ quả) từ việc sử dụng tài liệu này, đối với bất cứ trường hợp nào xảy ra, bao gồm bất cứ khoản lỗ, thất thoát hoặc chi phí phát sinh, bất cứ thiếu sót, sai lầm, không đầy đủ, lỗi, khuyết điểm hoặc thiếu chính xác của thông tin trong tài liệu hoặc bất cứ phần nào hoặc nội dung trong tài liệu này.

SCB, và/hoặc mỗi công ty liên kết, có thể tại bất cứ thời điểm nào, tùy thuộc vào luật pháp và/hoặc quy định có thể áp dụng, mua hoặc bán bất cứ chứng khoán, tiền tệ hoặc công cụ tài chính được nêu trong tài liệu này hoặc có tài liệu liên quan về bất cứ chứng khoán hoặc đầu tư liên quan, hoặc có thể ở vai trò nhà tạo lập thị trường duy nhất tùy thuộc vào danh mục đầu tư hoặc cung cấp, hoặc đã cung cấp dịch vụ tư vấn, dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác, tới bên phát hành các danh mục đầu tư này. Do vậy, SCB, các công ty liên kết và hoặc các công ty con có thể có tranh chấp quyền lợi không đồng nhất dẫn đến việc ảnh hưởng tính khách quan của tài liệu này. Tài liệu này không được phép chuyển tiếp hoặc gửi đến bất cứ người nào khi không có văn bản cho phép từ phía SCB.

Bản quyền: Standard Chartered Bank 2017. Bản quyền cho tất cả các tài liệu, chữ viết, bài viết và thông tin bao gồm trong tài liệu này là tài sản, và có thể được sao chép với sự đồng ý bởi cấp có thẩm quyền của Standard Chartered Bank. Bản quyền trong các tài liệu được tạo ra bởi các bên thứ ba và quyền lợi phát sinh từ bản quyền của các bên thứ ba được công nhận. Toàn bộ các tài liệu không thuộc bản quyền của bên thứ ba và sẽ là bản quyền của SCB, sẽ không được sao chép và sử dụng ngoại trừ cho mục đích kinh doanh của chính Standard Chartered Bank hoặc chỉ khi có văn bản cho phép từ cấp có thẩm quyền của Standard Chartered Bank 2017. Toàn bộ quyền lợi được bảo lưu. © Standard Chartered Bank 2017

TÀI LIỆU NÀY KHÔNG PHẢI LÀ BÁO CÁO NGHIÊN CỨU VÀ KHÔNG ĐƯỢC SOẠN THẢO TỪ BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU