

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU



**Dự báo nửa cuối 2017:
Tôi nên duy trì danh mục, hay ...?**

Nội dung

Trang bìa

trang 1

Tôi nên duy trì danh mục, hay ...?

Chiến lược

trang 3

Chiến lược đầu tư

Quan điểm

trang 4

Những câu hỏi của khách hàng

trang 7

Tổng quan vĩ mô

Tài sản đầu tư

trang 10

Hàng hóa

trang 12

Ngoại tệ

Đánh giá biến động

trang 15

Tóm tắt biến động thị trường

trang 16

Lịch sự kiện

trang 19

Phụ lục

Chiến lược đầu tư

 Ngoại tệ	EUR	●	Kinh tế hồi phục mạnh mẽ giúp ECB rút bớt những gói kích cầu kinh tế
	USD	●	Sự khác biệt về chính sách giảm đi, do ECB cũng chuẩn bị thắt chặt tiền tệ
	GBP	●	Giăng co giữa một bên là BoE theo hướng thắt chặt và bất ổn đến từ chính trị
	Châu Á (ngoài Nhật Bản)	●	Được hỗ trợ nhờ đồng USD điều chỉnh và nền kinh tế Trung Quốc ổn định
	AUD	●	Giảm chênh lệch lợi suất và giá quặng sắt yếu đi
	JPY	●	Chính sách của BoJ kiềm chế lãi suất tại Nhật, trong khi lợi suất tại Mỹ tăng

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

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

Quan điểm về những câu hỏi của khách hàng



Liệu việc “xoay trục theo hướng phục hồi chính sách tiền tệ” vẫn sẽ xảy ra?

Kịch bản “xoay trục theo hướng phục hồi chính sách tiền tệ” có hai khía cạnh: tăng trưởng cao và lạm phát cao vừa phải. Trong Báo cáo Triển vọng 2017, chúng tôi đã đề cập rằng những sự dịch chuyển này sẽ không gây ra địa chấn như nhiều người kỳ vọng. Tăng trưởng toàn cầu vẫn được dự đoán sẽ tăng tốc trong năm nay, tuy nhiên kỳ vọng lạm phát đã rơi trở lại ngưỡng của năm 2016.

Khi dự báo về nửa cuối năm 2017, áp lực lạm phát được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ, nhưng điều này đòi hỏi giá hàng hóa phải thoát đáy một lần nữa và/hoặc xu hướng tăng lương phải gia tăng. Xu hướng này nhiều khả năng sẽ được củng cố khi chúng ta nhận thấy xu hướng kích cầu tài khóa nhiều hơn tại các quốc gia phát triển.

Hình 1: Tăng trưởng tốt, dự báo lạm phát giảm

Dự báo tăng trưởng và lạm phát toàn cầu đã thay đổi theo thời gian



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered
tại thời điểm 22/06/2017

Từ quan điểm đầu tư, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng một danh mục đầu tư đa dạng hóa tài sản tạo ra lợi tức 4-5% khi lãi suất và lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ tăng từ từ. Tuy nhiên, điều đó cũng có nghĩa là chúng ta sẽ tiếp tục phân bổ vào các chứng khoán mang tính chu kỳ hơn là chỉ đầu tư vào chứng khoán có cổ tức cao.



Lo ngại về chính trị và địa chính trị đã trôi qua?

Chúng tôi tiếp tục nhận thấy rủi ro đáng kể trong các năm tới. Tại Mỹ, môi trường chính trị vẫn chưa ổn định, khi mà tổng thống vẫn đang trong quá trình xây dựng mối quan hệ với Quốc hội. Tại Châu Á, vẫn chưa có dấu hiệu tranh chấp lãnh thổ và sự hung hăng của Bắc Triều Tiên sẽ được giải quyết ổn thỏa. Tại Trung Đông, tình trạng cấm vận Qatar gần đây càng tạo căng thẳng bối cảnh địa chính trị. Rủi ro chính trị tại Châu Âu giảm trong nửa đầu 2017 như kỳ vọng, mặc dù cuộc bỏ phiếu tại Italia vào Quý 2/2018 vẫn là một rủi ro lớn cho sự đoàn kết của Châu Âu.

Tin tốt là Tổng thống Mỹ Trump đã trở lại với các hứa hẹn về thương mại trong đợt tranh cử (giao dịch thương mại đã gia tăng). Trump có thể chưa gắn mác Trung Quốc là kẻ thao túng tiền tệ. Tuy nhiên, chưa rõ tình trạng yên ổn này có thể kéo dài bao lâu nếu và khi nước Mỹ rơi vào khủng hoảng (ít có khả năng xảy ra trong ngắn hạn). Một đợt suy thoái chỉ làm trầm trọng hơn xu hướng dài hạn về phong trào dân túy và chủ nghĩa dân tộc.



Thời điểm xảy ra cuộc khủng hoảng tiếp theo?

Thông thường có ba nguyên nhân gây ra khủng hoảng: một cú sốc bất ngờ từ bên ngoài, tín dụng tăng trưởng nóng đột biến, hoặc áp lực lạm phát gia tăng. Điều thứ nhất rất khó báo trước, tuy nhiên cũng có nhiều người cho rằng rủi ro xảy ra một cú sốc khiến chúng ta rơi vào khủng hoảng hiện đang cao hơn mức bình thường, do bối cảnh chính trị/địa chính trị hiện tại.

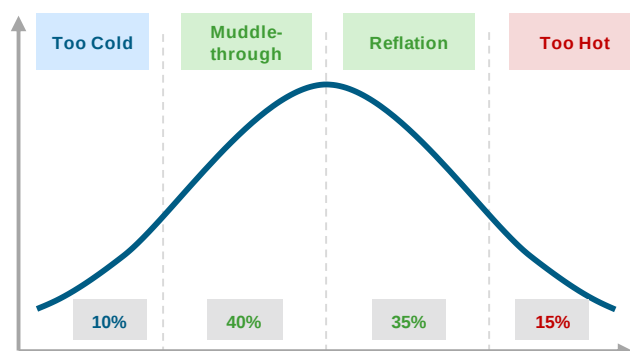
Về điều thứ hai, trong khi giá trị định giá các tài sản tài chính đã tăng mạnh trên diện rộng trong vài năm qua, khó có khả năng nó sẽ tạo ra một sự tăng trưởng tín dụng nóng dẫn đến lạm phát trong vòng 12 tháng tới.

Điều này dẫn đến nguyên nhân thứ ba, lạm phát tăng mạnh sẽ khiến Fed phải ưu tiên chống đỡ lạm phát hơn kích cầu tăng trưởng. Tuy nhiên, dự báo lạm phát giảm trong các tháng gần đây đã giảm do giá dầu suy giảm và áp lực tăng lương tại Mỹ không có sự gia tăng. Do đó, rủi ro về nền kinh tế tăng trưởng quá nóng đã giảm trong các tháng gần đây.

Kịch bản chính là nền kinh tế Mỹ và toàn cầu sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ vừa phải trong 12-18 tháng tới. Thuận tụy về mặt thống kê, khả năng khủng hoảng trong vòng 12 tháng tiếp theo sẽ có xác suất là một phần năm. Xét về giai đoạn phục hồi kinh tế trong thời gian qua và yếu tố thị trường lao động tại Mỹ, chúng tôi cho rằng xác suất trong điều kiện hiện tại còn cao hơn.

Hình 2: Rủi ro tăng trưởng nóng đã giảm

Xác suất xảy ra các kịch bản với nền kinh tế toàn cầu



Nguồn: Standard Chartered Global Investment Committee

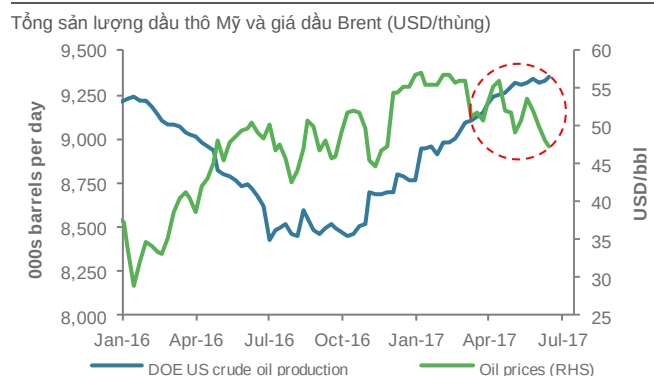
Triển vọng về giá dầu như thế nào?

Hầu hết các nhận định đầu tư của chúng tôi đúng trong nửa đầu năm. Tuy nhiên, dự báo kém chính xác nhất chính là dự báo giá dầu sẽ tăng trong 2017.

Chúng tôi vẫn cho rằng tình trạng nguồn cung đang giảm dần sớm muộn cũng sẽ đẩy giá dầu tăng. Chắc chắn sản lượng dầu đá phiến tại Mỹ hồi phục mạnh hơn dự báo và mức giá hòa vốn đã giảm mạnh. Tuy nhiên, lực cầu vẫn tiếp tục tăng, OPEC tỏ ra khá hiệu quả trong việc kiểm chế nguồn cung và giảm tồn kho.

Giả sử điều này tiếp diễn, thời điểm giá dầu bật lại khả năng cao sẽ xảy ra. Chúng tôi thay đổi dự báo giá dầu sẽ kết thúc năm nay trong khoảng 60-65USD/thùng trở thành mức 75% khả năng giá dầu sẽ kết thúc năm nay cao hơn mức 45USD/thùng.

Hình 3: Thị trường dầu chú ý đến sản lượng dầu tăng lên tại Mỹ



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Tổng quan vĩ mô

KHUYẾN NGHỊ NHÀ ĐẦU TƯ

01

Kỳ vọng tăng trưởng toàn cầu tăng nhẹ nhờ tăng trưởng khu vực Châu Âu và Châu Á

02

Kỳ vọng lạm phát giảm trong nửa đầu năm do giá dầu giảm và không có áp lực tăng lương

03

Fed nhiều khả năng tăng lãi suất hai lần và ECB bắt đầu dừng chương trình mua lại trái phiếu trong vòng 12 tháng tới

Tăng trưởng ổn định, lạm phát chậm lại

- Kịch bản chính:** Nền kinh tế toàn cầu vẫn đang từ từ hướng tới tốc độ tăng trưởng mạnh hơn, mặc dù kỳ vọng lạm phát đã giảm. Hoạt động kinh tế khu vực Châu Âu và Châu Á duy trì tốt, bù lại tốc độ tăng trưởng chậm lại tại Mỹ.
- Triển vọng chính sách:** Fed nhiều khả năng sẽ tăng lãi suất 2 lần trong năm sau, giữa bối cảnh toàn dụng lao động và lạm phát dưới mức mục tiêu. ECB có thể cắt giảm kích cầu vào nửa đầu 2018. Trung Quốc khả năng sẽ duy trì nới lỏng tài khóa/tín dụng, trong khi vẫn thắt chặt chính sách tiền tệ.
- Rủi ro chính:** a) Giảm phát bất ngờ; b) Tăng trưởng chậm trong khu vực các nền kinh tế mới nổi; c) Tốc độ tăng lãi suất nhanh của Fed gây lạm phát ngoài dự kiến; d) ECB sớm xóa bỏ các gói kích cầu; e) rủi ro địa chính trị ở Trung Đông, Bắc Á và bầu cử ở Italia.

Giằng co giữa trì trệ và phục hồi chính sách tiền tệ

Hội đồng Đầu tư Toàn cầu (GIC) của chúng tôi đánh giá khả năng 75% sẽ xảy ra khả năng phục hồi chính sách tiền tệ hoặc kịch bản trì trệ xảy ra trong vòng 12 tháng tới. Tuy nhiên, tỷ lệ dự báo về một kịch bản trì trệ (40%) của tăng trưởng thấp và lạm phát thấp đang có dấu hiệu tăng do sự suy giảm lạm phát trên toàn cầu. Châu Âu và Châu Á tiếp tục nhận được kỳ vọng tăng trưởng cao hơn, bù lại cho tốc độ thấp tại Mỹ. Lạm phát hoặc giảm phát tiếp tục là những rủi ro chiếm tỷ lệ nhỏ (lần lượt 15% và 10%), nhấn mạnh sự mâu thuẫn giữa thị trường việc làm tốt lên tại các nền kinh tế phát triển và giá dầu giảm. Địa chính trị vẫn là một mối rủi ro lớn.

Hình 4: Tăng trưởng tại Châu Âu và Châu Á giúp cân bằng lại sự suy giảm tăng trưởng tại Mỹ

Khu vực	Tăng trưởng	Lạm phát	Lãi suất cơ bản	Thâm hụt tài khóa	Nhận định
US	●	●	●	●	Tăng trưởng, lạm phát bình ổn sau khi tăng cao trong Quý 1. Fed khả năng tăng lãi suất 2 lần trong 12 tháng tới
Euro area	●	●	●	●	Kỳ vọng tăng trưởng vẫn cao, tuy lạm phát chậm lại. ECB có thể có dấu hiệu rút gói kích cầu cuối năm nay
UK	●	●	●	●	Tiêu dùng giảm do tốc độ tăng lương chậm lại và lạm phát tăng. BoE đang chịu áp lực tăng lãi suất do lạm phát cao
Japan	●	●	●	●	Tăng trưởng khá tốt nhờ vào xuất khẩu. BoJ duy trì chính sách kích cầu khi lo ngại giảm phát quay trở lại
Asia ex-Japan	●	●	●	●	Kỳ vọng tăng trưởng cao hơn. Chính sách tài khóa và tín dụng tại Trung Quốc mang tính hỗ trợ mặc dù PBOC đang thắt chặt
EM ex-Asia	●	●	●	●	Brazil và Nga thoát ra khỏi 2 năm suy thoái. Lạm phát giảm cho phép các ngân hàng trung ương nới lỏng chính sách tiền tệ

Nguồn: Standard Chartered Global Investment Committee

Chú thích: ● Thuận lợi ● Ít biến động ● Không thuận lợi

Mỹ - thị trường lao động tốt lên nhưng chưa giúp thúc đẩy lạm phát

Thị trường lao động tốt lên giúp gia tăng tiêu dùng: Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ giảm xuống mức thấp nhất trong 16 năm đã giúp duy trì đà tăng trưởng của nền kinh tế tiêu dùng. Điều này phản ánh trong doanh số bán nhà gia tăng và hoạt động khu vực dịch vụ được cải thiện. Tuy nhiên, một số lĩnh vực như doanh số bán xe hơi, đang cho thấy dấu hiệu bão hòa.

Fed thắt chặt dần tiền tệ: Kỳ vọng lạm phát tại Mỹ đã giảm một phần do giá dầu và tỷ lệ tăng trưởng mức lương vẫn còn thấp. Điều này cho phép Fed chậm lại trong việc thực hiện chính sách cắt giảm kích cầu kinh tế. Thị trường kỳ vọng sẽ có hai lần tăng lãi suất trong 12 tháng tới, mặc dù tốc độ có thể thay đổi phụ thuộc vào kế hoạch cắt giảm quy mô bảng cân đối kế toán.

Châu Âu - dự báo tăng trưởng cao hơn

Rủi ro chính trị giảm giúp khôi phục niềm tin vào nền kinh tế: Chỉ số niềm tin khu vực Châu Âu tiếp tục tăng khi các rủi ro về chính trị giảm. Sự kỳ vọng ngày càng tăng đối với việc Tổng thống Pháp Macron sẽ thúc đẩy một chương trình cải cách sau khi chiến thắng ở cuộc bầu cử quốc hội.

ECB có nhiều thời gian hơn khi lạm phát chậm lại: Kỳ vọng lạm phát đã giảm xuống, một phần do giá dầu giảm, cho phép ECB có thời gian trước khi bắt đầu đảo ngược các biện pháp kích cầu. Sự tụt hậu đáng kể tại miền nam Châu Âu là nguyên nhân khiến cho lạm phát cả khu vực ở mức thấp.

Anh - rủi ro trong nền kinh tế tiêu dùng

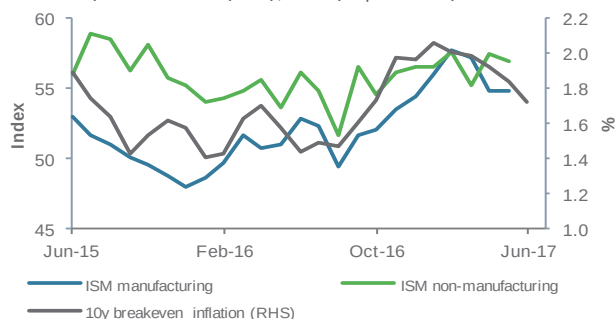
Lạm phát ảnh hưởng đến sức mua: Doanh số bán lẻ tại Anh tiếp tục đi xuống, cho thấy rõ rủi ro đối với nền kinh tế tiêu dùng bắt nguồn từ lạm phát tăng và tăng trưởng mức lương chậm lại. Thất bại của Thủ tướng May trong việc giành số ghế đa số trong cuộc bầu cử quốc hội làm tăng thêm sự bất ổn cho quá trình đàm phán Brexit.

Hành động cân bằng lãi suất và lạm phát của BoE: việc tăng lãi suất khi lạm phát đã tiệm cận mức 3% đã gây áp lực lên BoE. Thống đốc Carney đã trích dẫn rủi ro từ Brexit khi

giữ nguyên mức lãi suất. Tuy vậy, nếu lạm phát tiếp tục tăng, BoE sẽ buộc phải hành động.

Hình 5: Chỉ số kinh tế Mỹ khá tốt, nhưng lạm phát dài hạn giảm sau khi tăng vào tháng 1

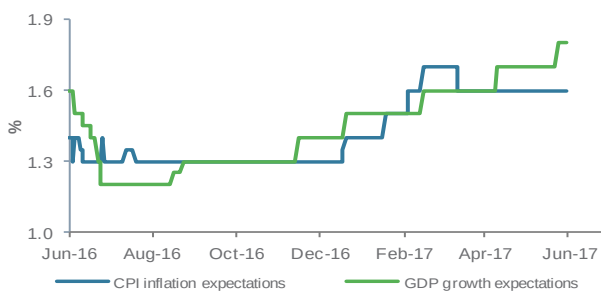
Chỉ số khu vực sản xuất và dịch vụ; mức lạm phát dài hạn 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 6: Kỳ vọng tăng trưởng Châu Âu tăng lên, mặc dù lạm phát giảm

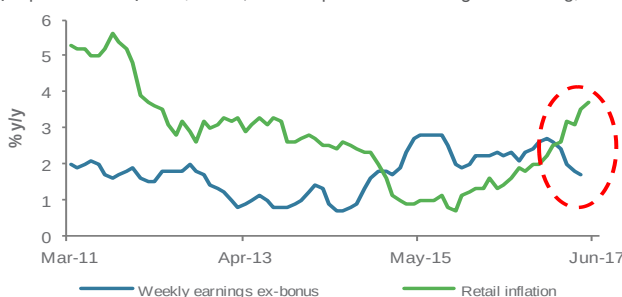
Kỳ vọng tăng trưởng GDP và lạm phát CPI khu vực Châu Âu



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 7: Tăng lạm phát và giảm tiền lương ảnh hưởng tiêu cực đến tiêu dùng nội địa trong các tháng tiếp theo

Lạm phát bán lẻ tại Anh, % năm; Thu nhập theo tuần không tính thưởng, % năm



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Nhật Bản – đà tăng trưởng đi lên, lạm phát bằng không

Tăng trưởng đến từ xuất khẩu: Nền kinh tế Nhật Bản tiếp tục tăng trưởng với tốc độ trên mức trung bình các năm gần đây. Đồng Yên suy yếu từ năm ngoái, cộng với sự hồi phục của thương mại quốc tế đã thúc đẩy hoạt động xuất khẩu. Đã có dấu hiệu hồi phục của nhu cầu nội địa xuất phát từ giá dầu giảm và hiệu quả của kích cầu tài khóa trong năm trước, mặc dù động lượng sẽ không tăng thêm.

Áp lực giảm phát sẽ buộc BoJ duy trì các chính sách nới lỏng: Lạm phát lõi của Nhật, loại trừ năng lượng và thực phẩm, đang ở mức 0%, cho thấy áp lực giảm phát mặc dù các chỉ số tăng trưởng đã có dấu hiệu hồi phục. BoJ nhiều khả năng sẽ không thể thắt chặt tiền tệ - bằng cách tăng lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm - trong thời gian 12 tháng tới.

Trung Quốc - tiêu dùng duy trì ở mức cao

Tiếp tục dịch chuyển theo hướng tiêu dùng: Hoạt động khu vực dịch vụ và doanh số bán lẻ nội địa Trung Quốc vẫn khá tốt, mặc dù đã có dấu hiệu chậm lại ở khu vực sản xuất. Lãi suất ngắn hạn tăng và tín dụng siết chặt đã có tác động lên các nhà sản xuất nhỏ lẻ. Lượng cung tiền và chỉ số kinh tế tiếp tục ở mức cao, cho thấy nền kinh tế về tổng thể tốt.

Tập trung vào tăng trưởng ổn định: Tăng trưởng GDP sẽ khoảng 6.5% theo như mục tiêu, trong khi các nhà điều hành thực hiện các bước đi để giảm thiểu rủi ro trong lĩnh vực tài chính trước kỳ Đại hội Đảng Cộng Sản vào Quý 4. Điều này sẽ kéo theo việc duy trì một số chính sách kích cầu có chọn lọc, trong khi BoC thắt chặt chính sách tiền tệ ngắn hạn để giảm đòn bẩy tài chính.

Các nền kinh tế mới nổi – từ từ trở dậy lại

Các yếu tố giúp tăng trưởng tại Châu Á: Tăng trưởng tại Châu Á cao hơn trong nhiều tháng gần đây, một phần được hỗ trợ bởi thương mại toàn cầu. Mặc dù xuất khẩu chậm lại bởi một số tác động cơ sở, việc duy trì kích cầu về tài khóa tại Trung Quốc, Ấn Độ và Hàn Quốc đã hỗ trợ tiêu dùng trong nước, giúp duy trì mức tăng trưởng trong khu vực.

Brazil và Nga hồi phục từ suy thoái: Hai quốc gia này đã có sự trở dậy trong Quý 1 sau giai đoạn gần hai năm suy thoái. Lạm phát giảm cho phép có thêm sự lựa chọn cắt giảm lãi suất. Tuy nhiên, những bất ổn chính trị gần đây ở

Brazil đã dẫn tới việc suy giảm kỳ vọng về mức tăng trưởng và che mờ những triển vọng tích cực.

Hình 8: Hoạt động sản xuất tại Nhật tăng trưởng tốt, trợ giúp bởi xuất khẩu, nhưng áp lực giảm phát cũng gia tăng gần đây

Chỉ số sản xuất tại Nhật Bản, lạm phát CPI lõi, %/năm



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

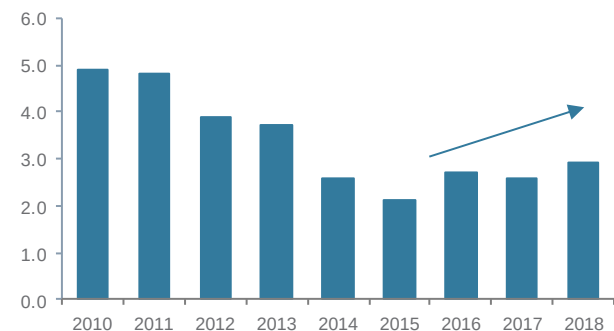
Hình 9: Hoạt động kinh tế Trung Quốc tạo đỉnh, cung tiền vẫn dồi dào mặc dù tiền tệ thắt chặt

Chỉ số Li Keqiang của Trung Quốc (hoạt động kinh tế thực); Cung tiền M2, %/năm



Hình 10: Tăng trưởng của các quốc gia mới nổi so sánh với các quốc gia phát triển chậm lại trong năm nay, nhưng tăng lên kể từ 2018

Tăng trưởng các nền kinh tế mới nổi vượt trội các nền kinh tế phát triển (dữ liệu 2017 và 2018 phản ánh dự báo thị trường)



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hàng hóa

KHUYẾN NGHỊ NHÀ ĐẦU TƯ

01

Giá dầu tăng dần

02

Chúng tôi kỳ vọng
đà tăng giá vàng bị
giới hạn

03

Giá kim loại cơ
bản có khả năng
giảm nhẹ

Giảm, nhưng không thoát danh mục

- Chúng tôi cho rằng giá hàng hóa có khả năng tăng nhẹ nhờ vào tăng trưởng toàn cầu bền vững và rủi ro về sự suy yếu của Trung Quốc đang được kiểm soát tốt.
- Chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ điều chỉnh tăng trong nửa cuối 2017, khi yếu tố cung-cầu hỗ trợ, mặc dù sự điều chỉnh sẽ cần thời gian.
- Vàng được kỳ vọng sẽ dao động trong khoảng (1,200-1,300USD/ounce); không có nhiều khả năng tăng giá mạnh do lợi suất đang tăng ở nhiều quốc gia.

Hình 12: Hàng hóa: Yếu tố ảnh hưởng và dự báo

Hàng hóa	Quan điểm	Tồn kho	Sản lượng	Nhu cầu	Lãi suất thực USD	Tâm lý rủi ro	Nhận định
Dầu	◆	●	●	●	NA	●	OPEC cắt giảm và nhu cầu tăng theo chu kỳ trợ giúp giá dầu
Vàng	◆	●	●	●	●	●	Lợi suất toàn cầu tăng gây áp lực lên giá vàng
Kim loại	◆	●	●	●	NA	●	Khả năng điều chỉnh do nguồn cung lớn

Nguồn: Standard Chartered Global Investment Committee

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

Yếu tố cơ bản của nguồn cung dầu

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về tổng thể khi bức tranh cung cầu vẫn ủng hộ. Mặc dù khả năng xảy ra kịch bản “trì trệ” đã tăng lên gần đây, triển vọng tăng trưởng toàn cầu vẫn theo dự báo tốt, với Trung Quốc duy trì ổn định trong trung hạn.

Giá dầu giảm mạnh trong thời gian qua là tâm điểm thị trường khi nhà đầu tư nhận thấy tồn kho tại Mỹ vẫn ở mức cao. Chúng tôi cho rằng xu hướng nhu cầu theo chu kỳ và việc OPEC và Nga thỏa thuận để cắt giảm sản lượng là yếu tố trợ giúp cho giá dầu, nhưng chúng tôi vẫn thấy khó có khả năng giá dầu sẽ kết thúc năm nay trong khoảng 60-65USD/thùng.

Giá vàng đã được hỗ trợ bởi lợi suất trái phiếu Mỹ giảm, nhưng chúng tôi không kỳ vọng vàng tiếp tục tăng giá. Xét tới quan điểm về lợi suất tăng trên toàn cầu, chúng tôi cho rằng việc tăng giá vàng sẽ bị giới hạn.

Đối với kim loại công nghiệp, bức tranh nhu cầu trong ngắn hạn gần như không đổi, mặc dù lo ngại về nguồn cung và lộ trình chính sách tại Trung Quốc vẫn sẽ là yếu tố gây rủi ro.

Hình 11: Thị trường hôm nay

Hàng hóa	Mức giá	Lợi tức 1 tháng
Vàng (USD/ounce)	1,246	-1.9%
Dầu thô (USD/thùng)	47	-9.9%
Kim loại cơ bản (chỉ số)	114	2.3%

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Dầu thô - triển vọng tích cực trong dài hạn

Đợt suy giảm mạnh vừa qua của giá dầu xuất phát từ lo ngại việc sản xuất dầu đá phiến nhiều hơn dự kiến tại Mỹ sẽ phá hỏng nỗ lực của OPEC trong việc tiết chế nguồn cung. Các rủi ro địa chính trị tăng lên ở vùng Trung Đông sẽ không tác động quá lớn lên giá dầu. Về tổng thể, giá dầu khó có khả năng giảm mạnh từ mức hiện tại.

Mặc dù thỏa thuận của OPEC và Nga về việc cắt giảm sản lượng sẽ hỗ trợ giá dầu, việc tăng nguồn cung từ Mỹ, Nigeria và Libya sẽ cân bằng lại yếu tố này. Khi mà sản lượng dầu đá phiến tại Mỹ tiệm cận mức đỉnh trước đây, việc sản xuất nhiều khả năng khó duy trì do giá giảm xuống dưới mức hòa vốn. Chúng tôi cho rằng OPEC sẽ kiểm chế, cho phép thị trường cân bằng.

Vàng – giảm đầu tư khi giá tăng

Giá vàng nhiều khả năng sẽ dao động trong biên độ 1,200-1,300 USD/ounce cho đến đầu 2018. Đợt tăng giá vừa qua được khởi xướng bởi lo ngại về lợi suất thực giảm, và nếu giá vàng tiến đến mức 1,300 USD/ounce, chúng tôi thiên về hướng giảm đầu tư nắm giữ vàng.

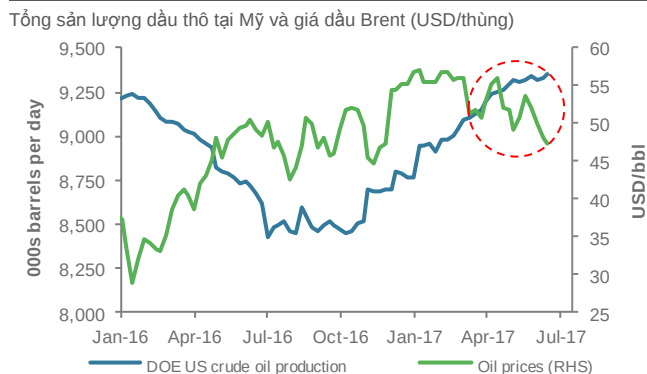
Mặc dù dự báo thị trường về đợt Fed tăng lãi suất cuối năm nay có giảm nhẹ, chúng tôi vẫn nhận định các ngân hàng trung ương tăng dần lãi suất và đồng USD sẽ không giảm giá mạnh. Trong bối cảnh đó, lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ và cả Đức sẽ tăng lên, lãi suất thực tăng sẽ giới hạn khả năng tăng giá của vàng. Trong bối cảnh này, khả năng việc vàng tăng giá sẽ bị giới hạn.

Kim loại Công nghiệp – duy trì đầu tư có giới hạn

Các yếu tố cơ bản trên thị trường kim loại công nghiệp không có những cải thiện đáng kể để chúng tôi đưa ra nhận định tích cực. Cần lưu ý rằng giá các kim loại vừa qua có biến động khác nhau khi giá quặng sắt tiếp tục đà giảm trong khi giá đồng tăng.

Đợt tăng giá kim loại đồng vừa qua phần lớn do việc suy giảm hàng tồn kho của kim loại đồng tinh luyện. Trong khi tình trạng hàng tồn kho tăng cao, nhu cầu về kim loại công nghiệp có khả năng giảm do Trung Quốc đang có các biện pháp thắt chặt chính sách tiền tệ.

Hình 13: Thị trường tập trung vào sản lượng dầu đang tăng tại Mỹ



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 14: Lợi suất tăng có khiến giá vàng bị giới hạn



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 15: Yếu tố thay đổi – Dầu

Yếu tố	Thay đổi
Cung	Sản lượng OPEC tiếp tục giảm, trong khi sản lượng tại Mỹ tiếp tục tăng
Cầu	Chỉ số dự báo kinh tế chính tại Mỹ và Trung Quốc tiếp tục gia tăng
USD	USD hồi phục sau đợt giảm giá vừa qua

Nguồn: Standard Chartered

Hình 16: Yếu tố thay đổi – Vàng

Yếu tố	Thay đổi
Kỳ vọng lãi suất	Lợi suất tại Mỹ giảm khi kỳ vọng việc Fed tăng lãi suất suy giảm
Kỳ vọng lạm phát	Giảm tại Mỹ và Châu Âu, bằng không tại Nhật
USD	USD hồi phục phần nào sau đợt giảm giá

Nguồn: Standard Chartered

Ngoại tệ

KHUYẾN NGHỊ NHÀ ĐẦU TƯ

01

Đồng EUR tiếp tục
tăng giá

02

Đồng JPY tiếp tục
suy yếu

03

Đồng AUD duy trì
đà giảm

Gia tăng khác biệt

- Chúng tôi tiếp tục nhận định tích cực về đồng EUR trong trung hạn, do khả năng ngày càng tăng ECB sẽ rút gói kích cầu và rủi ro chính trị giảm.
- Chúng tôi cho rằng đồng Yên sẽ suy yếu, do BoJ duy trì chính sách kiểm soát đường cong lãi suất, đồng thời lãi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ tăng nhẹ.
- Chúng tôi cũng thay đổi triển vọng đồng AUD sang chiều giảm giá do chênh lệch lãi suất với Mỹ giảm và giá quặng sắt giảm.
- Các đồng tiền của quốc gia mới nổi khả năng ổn định, nhờ sự kết hợp của đồng USD đi ngang, biến động thấp và lợi suất hấp dẫn.

Hình 18: Các yếu tố tác động và dự báo các đồng tiền

Đồng tiền	Quan điểm	Chênh lệch lãi suất thực	Tâm lý rủi ro	Giá hàng hóa	Sức mạnh so với USD	Nhận định
USD	◆	●	●	NA	NA	Mỹ không phải quốc gia duy nhất năng rút gói kích cầu
EUR	▲	●	●	NA	●	Đà kinh tế tốt hỗ trợ ECB rút gói kích cầu
JPY	▼	●	●	NA	●	Chính sách của BoJ không cho lãi suất tăng
GBP	◆	●	●	NA	●	Rủi ro giảm, nhưng BoE nhiều khả năng duy trì chính sách
AUD, NZD	▼	●	●	●	●	Chênh lệch lợi suất thực giảm
EM FX	◆	NA	●	●	●	Biến động thấp và phụ thuộc giá hàng hóa

Nguồn: Standard Chartered Global Investment Committee

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

Khả năng tăng giá của đồng USD hạn chế, ưu tiên đồng EUR về dài hạn

- Đồng USD có khả năng tăng nhẹ trong ngắn hạn, với rủi ro giảm giá trong trung hạn. Tuy nhiên, cũng có những tiềm năng để đầu tư vào những khoảng chênh lệch lợi suất nếu xét đến từng đồng tiền cụ thể. Chúng tôi cho rằng đồng EUR sẽ tiếp tục tăng giá nhờ sự phục hồi về kinh tế và khả năng của một đợt tăng lãi suất sớm. Chúng tôi cho rằng đồng Yên nhiều khả năng suy yếu khi lãi suất tại Mỹ tăng lên kéo giãn chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia. Chúng tôi cũng thay đổi triển vọng đồng AUD sang chiều giảm giá do chênh lệch lãi suất với Mỹ giảm và giá quặng sắt giảm. Các đồng tiền của quốc gia mới nổi dự báo ổn định.
- Trong thời gian ngắn sắp tới, đồng USD có thể hồi phục phần nào đợt mất giá vừa qua, do sự suy giảm lợi suất trái phiếu Mỹ đã ở mức quá lớn. Đây là cơ hội để nhà đầu tư tích lũy trạng thái với một số đồng tiền khác.

Hình 17: Thị trường hôm nay

Ngoại tệ (so với USD)	Mức giá	Lợi tức 1 tháng
Các đồng tiền Châu Á (ngoài Nhật Bản)	106	0.0%
AUD	0.77	3.3%
EUR	1.14	2.5%
GBP	1.30	1.3%
JPY	112	-0.8%
SGD	1.38	0.5%

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

EUR - tiếp tục tăng giá trung hạn

Chúng tôi kỳ vọng đồng EUR nhiều khả năng tiếp tục tăng trong trung hạn dựa trên hai giả thuyết. Thứ nhất, chúng tôi tin rằng hồi phục kinh tế khu vực Châu Âu sẽ buộc ECB cắt giảm các gói kích cầu sớm hơn thị trường kỳ vọng. Thứ hai, rủi ro chính trị đã giảm; bầu cử tại Ý nhiều khả năng diễn ra vào năm tới.

Nền kinh tế khu vực chung Châu Âu hồi phục với tốc độ tốt, thu hẹp khoảng cách với Mỹ. ECB do đó sẽ chịu áp lực buộc phải giảm chương trình thu mua trái phiếu hoặc tăng lãi suất. Sự giảm mạnh của các rủi ro chính trị tại Châu Âu nhiều khả năng sẽ tác động tốt lên tâm lý của nhà đầu tư với các tài sản tại Châu Âu. Về trung hạn, đồng EUR có thể tiếp tục dao động theo chiều hướng lên khi thị trường xem xét đến khả năng ECB thay đổi hướng đi của chính sách tiền tệ.

JPY - khả năng yếu đi trong trung hạn

Chúng tôi tiếp tục nhận định đồng Yên yếu đi trong năm nay phần lớn do lợi suất dài hạn tại Mỹ giảm. Từ thời điểm này đến cuối năm, nhiều khả năng sẽ có sự hồi phục nhẹ của lợi suất 10 năm trái phiếu Mỹ. Cùng lúc đó, chính sách kiểm soát đường cong lợi suất của Nhật vẫn phát huy tác dụng, neo lợi suất trái phiếu 10 năm của Nhật gần bằng không. Chúng tôi nhận định rằng việc giãn rộng khoảng cách lợi suất sẽ làm suy yếu đồng Yên. Cùng với đó, yếu tố rủi ro địa chính trị, yếu tố trợ giá cho đồng Yên đã bị kiểm chế và không nằm trong kịch bản chủ đạo.

GBP - vẫn đang tìm kiếm một động lực

Chúng tôi nhận đồng GBP nhiều khả năng sẽ dao động trong khoảng rộng do vẫn đang trong sự giằng co giữa các quan ngại về chính trị và khả năng tăng lãi suất sớm. Các bất ổn chính trị ngắn hạn sẽ gây áp lực lên tâm lý đầu tư, trong khi những quan ngại dài hạn hơn về dòng vốn chảy ra bên ngoài và thâm hụt tài khoản vãng lai lớn giải thích cho việc đồng GBP đang bị định giá thấp. Lo ngại của BoE về lạm phát tăng đã bắt đầu xuất hiện, dẫn đến một tâm lý thiên về thắt chặt lãi suất trong những thông điệp gần đây. Điều này có thể khiến BoE nâng lãi suất sớm hơn thị trường dự báo, khiến đồng GBP tăng giá.

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

Yếu tố	Thay đổi
Chênh lệch lãi suất thực	Tiếp tục thay đổi theo hướng có lợi của các đồng EUR, GBP và JPY, ngược lại với đồng USD
Tâm lý rủi ro	Biến động ở mức thấp so với lịch sử, trong khi chỉ số rủi ro tại Châu Âu giảm mạnh
Trạng thái đầu cơ	Cân bằng với USD, duy trì trạng thái bán với các đồng JPY và GBP, trạng thái mua với đồng EUR

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 20: Bất ổn chính trị khu vực Châu Âu trợ giúp tâm lý nền kinh tế và nhu cầu đầu tư vào các tài sản tại Châu Âu

Chỉ số bất ổn chính sách kinh tế khu vực Châu Âu



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 21: Xác suất BoE tăng lãi suất trong vòng 12 tháng đã tăng mạnh

Thị trường dự đoán một đợt tăng lãi suất của BoE vào Quý 2/2018



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

AUD – khả năng còn giảm giá

Chúng tôi nhận định đà xuống cho đồng AUD, khi các yếu tố cơ bản cho thấy dấu hiệu khả năng tiếp tục giảm giá về trung hạn. Có hai yếu tố chính ủng hộ cho lập luận này.

Thứ nhất, chúng tôi nhận định thị trường quặng sắt vẫn yếu, nhà cung cấp không cắt giảm sản lượng trong khi hàng tồn kho vẫn còn cao. Trong hoàn cảnh này, chúng tôi nhận định nhiều rủi ro giá quặng sắt sẽ giảm. Cùng với đó, những cải thiện tích cực vừa qua của tài khoản vãng lai khởi nguồn từ đợt tăng giá quặng sắt sẽ đảo ngược. Thứ hai, chênh lệch lãi suất thực của Úc và Mỹ sẽ tiếp tục xấu đi khi Fed tăng lãi suất và ngân hàng trung ương Úc RBA giữ nguyên chính sách trong một thời gian dài nữa.

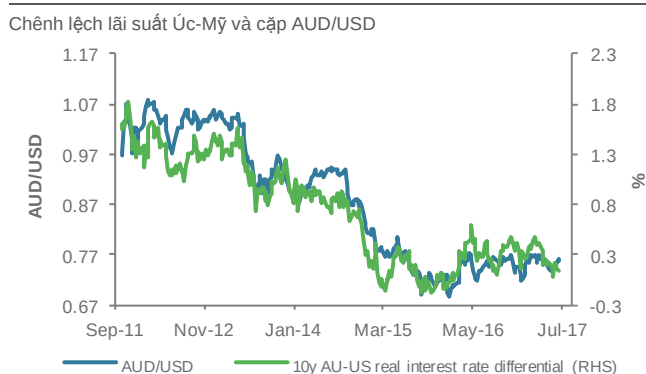
Đồng tiền các quốc gia mới nổi - các yếu tố cơ bản tốt

Chúng tôi nhận định các yếu tố cơ bản nhìn chung hỗ trợ đầu tư vào tài sản rủi ro và các đồng tiền mới nổi. Chênh lệch lợi suất lớn, biến động được kiểm chế và dòng vốn đầu tư tiếp tục đổ vào khu vực là những điểm tích cực. Do vậy, chúng tôi vẫn kỳ vọng các đồng tiền này ổn định trên diện rộng, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng trung ương trong khu vực khả năng sẽ can thiệp nếu có bất kỳ sự tăng giá nào của đồng tiền.

Chúng tôi ưa thích các đồng tiền lợi suất cao của các quốc gia mới nổi khi có chênh lệch lợi suất lớn. Mặc dù các ngân hàng trung ương có thể can thiệp không cho các đồng tiền này tăng giá gây ảnh hưởng đến xuất khẩu, các đồng tiền này vẫn là nơi đầu tư hấp dẫn.

Ngoài ra, chúng tôi nhận định rủi ro đồng CNY giảm giá khá hạn chế do 1) sức mạnh của đồng USD có hạn và 2) dòng vốn chảy ra khỏi Trung Quốc không cao. Với chính sách hướng tới sự ổn định, chúng tôi dự báo đồng SGD sẽ chịu ảnh hưởng từ các đồng tiền của đối tác thương mại (các đồng CNY, MYR, EUR). Đối với đồng MYR, việc giá hàng hóa giảm, cùng với những can thiệp từ ngân hàng trung ương đã kiểm chế không cho tỷ giá tăng. Đồng KRW còn ít khả năng tăng giá khi chúng tôi nhận thấy các yếu tố tích cực đã được phản ánh đầy đủ.

Hình 22: Chênh lệch lãi suất thực Úc-Mỹ giảm kéo đồng AUD giảm giá



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

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

Yếu tố	Thay đổi gần đây
USD	Đồng USD bắt đầu ổn định
Rủi ro Trung Quốc	Các số liệu tại Trung Quốc khá bền vững
Dòng vốn	Dòng vốn đổ vào các quốc gia mới nổi vẫn tương đối dồi dào

Nguồn: Standard Chartered

Hình 24: Đồng tiền các quốc gia mới nổi ổn định cho phép các khoản đầu tư có lợi nhuận thực

Chỉ số đồng tiền các quốc gia mới nổi theo Bloomberg (tổng lợi nhuận) và theo JPMorgan



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Tóm tắt diễn biến thị trường*

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

*Tất cả tính toán trên đồng USD

*Dữ liệu YTD tính từ 31/12/2016 đến 29/062017 và 1tháng tính từ 29/05/2017 đến 29/062017



Hàng hóa

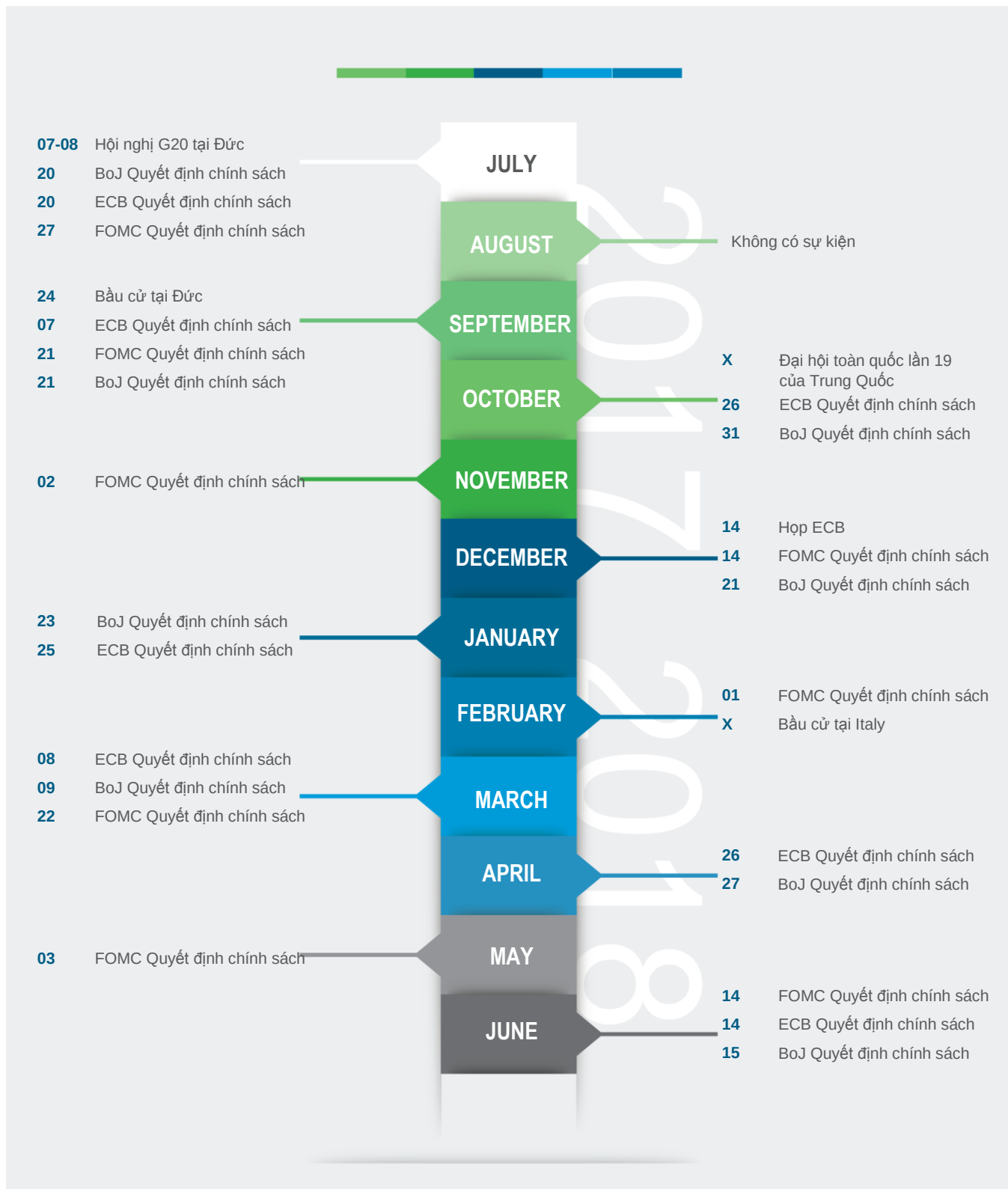
	YTD		1 tháng	
Hàng hóa đa dạng	-6.7%	↓	-3.1%	↓
Nông nghiệp	-6.7%	↓	-1.3%	↓
Năng lượng	-21.6%	↓	-9.2%	↓
Kim loại công nghiệp	5.5%	↑	2.3%	↑
Kim loại quý	6.1%	↑	-2.6%	↓
Dầu thô	-19.2%	↓	-9.9%	↓
Vàng	8.1%	↑	-1.9%	↓



Ngoại tệ (trên USD)

	YTD		1 tháng	
Châu Á (ngoài Nhật Bản)	3.0%	↑	0.0%	↑
AUD	6.6%	↑	3.3%	↑
EUR	8.8%	↑	2.5%	↑
GBP	5.4%	↑	1.3%	↑
JPY	4.3%	↑	-0.8%	↓
SGD	5.0%	↑	0.5%	↑

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 Council
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

Investment Strategist
Jill.Yip@sc.com

* Thành viên bỏ phiếu thuộc Hội đồng Đầu tư Toàn cầu GIC (Global Investment Council)

Bộ phận Quản lý Tài sản, Việt Nam

Đỗ Lan Anh

Head of Wealth Management
LanAnh.Do@sc.com

Nguyễn Anh Tuấn

Associate Director,
Markets Products Specialist, WM
AnhTuan.Nguyen@sc.com

Chu Thị Minh Anh

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

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Treasury Specialist
Tung.Nguyenthanh@sc.com

Mạch Khởi Tín, CFA

WMPS Dealer
Tin.MachKhoi@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 radể 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 Basinghal 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 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