

# TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU



**Yếu tố cơ bản quan trọng  
hơn rủi ro nhất thời**

# Nội dung

## Trang bìa

trang 1

Yếu tố cơ bản quan trọng hơn rủi ro nhất thời

---

## 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

Hình 1: Dự báo 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 hỗ trợ việc ECB rút bỏ các gói kích cầu
	USD	●	Sự khác biệt về chính sách giảm; các ngân hàng trung ương khác thiên về hướng thắt chặt hơn
	GBP	●	Bất ổn chính trị và chính sách tạo áp lực; khả năng dao động đi ngang
	Đồng tiền các quốc gia mới nổi	●	Biến động thấp, đồng USD đi ngang và Trung Quốc ổn định là yếu tố tích cực
	AUD	●	Ngân hàng trung ương duy trì chính sách trong hiện tại, nhưng tâm lý rủi ro hỗ trợ cho đồng tiền
	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



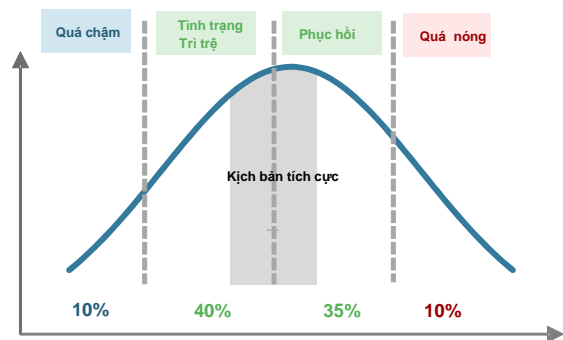
## Các kịch bản kinh tế có triển vọng gì mới?

Chúng tôi không có thay đổi lớn với các kịch bản kinh tế đưa ra trong Báo cáo Triển vọng 2017 phát hành tháng 12 năm ngoái. Nếu có, triển vọng kinh tế đã được cải thiện đôi chút, với lạm phát thấp hơn kỳ vọng trong khi tăng trưởng tăng tốc - còn được gọi là “Triển vọng tích cực”, hay sự dịch chuyển từ kịch bản trì trệ sang phục hồi chính sách tiền tệ.

Dự báo trong tương lai, chúng tôi vẫn đang kỳ vọng lạm phát sẽ tăng nhẹ. Mặc dù đường cong Phillips - mối quan hệ lý thuyết giữa thất nghiệp giảm và áp lực lương tăng - không phải là công cụ dự báo lạm phát chính xác trong tương lai, chúng tôi tin rằng lý thuyết cơ sở của mối quan hệ này là đúng đắn. Khi tỷ lệ thất nghiệp giảm, rủi ro lạm phát tăng, mặc dù thời điểm và quy mô của đợt tăng là không chắc chắn.

Hình 2: Triển vọng kinh tế tích cực

Triển vọng tích cực là kịch bản tốt nhất trên các mặt – tăng trưởng tăng tốc trong khi kỳ vọng lạm phát giảm



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Do đó, chúng tôi kỳ vọng ngày càng nhiều ngân hàng trung ương tập trung vào việc giảm bớt các biện pháp kích cầu tiền tệ đã tồn tại kể từ giai đoạn khủng hoảng kinh tế thế giới 2007 - 2008. Kịch bản chính là việc này sẽ là tiến trình dần dần và cần nhiều thời gian để thị trường tiếp nhận với biến động hạn chế. Tuy nhiên, sẽ luôn luôn có những rủi ro đi kèm.

## Thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục tăng trưởng?

Chúng tôi giảm bớt triển vọng tích cực đối với thị trường chứng khoán trong ngắn hạn. Sau đây là ba nguyên nhân chính:

- Kỳ vọng lạm phát tăng:** Chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ tăng trong vài tháng tới. Ở một mức độ nào đó điều này giúp các nhà đầu tư vững tâm, nhưng nó cũng tạo ra áp lực tăng cho lãi suất trái phiếu, tăng khả năng cạnh tranh tương đối so với cổ phiếu.

- Tăng rủi ro sự kiện:** Chúng tôi nhận thấy một sự gia tăng rủi ro từ các sự kiện, ví dụ như căng thẳng giữa Mỹ và Triều Tiên, tranh luận về trần nợ công tại Mỹ và cách tiếp cận mang tính đối đầu trong chủ đề thương mại với Trung Quốc và Mexico.
- Bức tranh kỹ thuật:** Các yếu tố kỹ thuật đối với chứng khoán Mỹ đã xấu đi. Trong khi các thị trường khác biểu hiện tốt, bao gồm khu vực Châu Âu tính trên đồng USD, thì nếu chứng khoán Mỹ giảm sâu hơn, điều này sẽ gây khó khăn cho các thị trường khác thoát ra khỏi tình trạng yếu kém hiện tại.

Những yếu tố trên có thể gây ra tình trạng khó khăn cho các thị trường chứng khoán trong 1-3 tháng tới. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng các yếu tố tiêu cực sẽ duy trì để thay đổi xu hướng tăng giá của thị trường toàn cầu. Chúng tôi cho rằng các đợt điều chỉnh sẽ không kéo dài. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhìn xa hơn các biến động ngắn hạn và, với những nhà đầu tư đang chưa nắm giữ đủ trạng thái chứng khoán, chúng tôi khuyến nghị bình quân giá, mua vào khi có các đợt giảm giá.

## Chứng khoán Châu Âu có khả năng tăng?

Chứng khoán khu vực Châu Âu đã tăng điểm khá tốt tính trên USD trong thời gian qua với đồng EUR mạnh lên bù đắp cho thị trường trong nước. Với việc chúng tôi dừng khuyến nghị mua với EUR (xem câu hỏi tiếp theo), điều này sẽ dẫn đến câu hỏi liệu tình huống sẽ đảo ngược và nếu vậy liệu sự suy yếu của đồng EUR hay sự tăng giá của các tài sản trong nước sẽ chiếm ưu thế.

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng chứng khoán Châu Âu sẽ tiếp tục vượt trội hơn. Trong khi kỳ vọng thu nhập đã giảm nhẹ do đồng EUR mạnh trong 2-3 tháng qua, các yếu tố dẫn dắt dài hạn vẫn mang tính hỗ trợ, đặc biệt nếu đồng EUR không tăng giá quá mạnh. Các yếu tố dẫn dắt thu nhập trong nước vẫn khá mạnh và sự phục hồi của các nền kinh tế mới nổi cũng hỗ trợ xuất khẩu của khu vực Châu Âu.

Trong ngắn hạn, điều thú vị là chứng khoán khu vực Châu Âu đang ở ngay trên ngưỡng hỗ trợ quan trọng. Do đó, nếu không có sự biến động mạnh với thị trường Mỹ, chúng ta có

thể thấy tình hình vài tháng qua đảo ngược, với tăng trưởng của thị trường chứng khoán bị ảnh hưởng bởi đồng EUR suy yếu.

Hình 3: Chứng khoán khu vực Châu Âu gần ngưỡng hỗ trợ

Chỉ số MSCI Châu Âu ngoài Anh tính theo EUR và USD



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## Đồng EUR có tiếp tục mạnh lên?

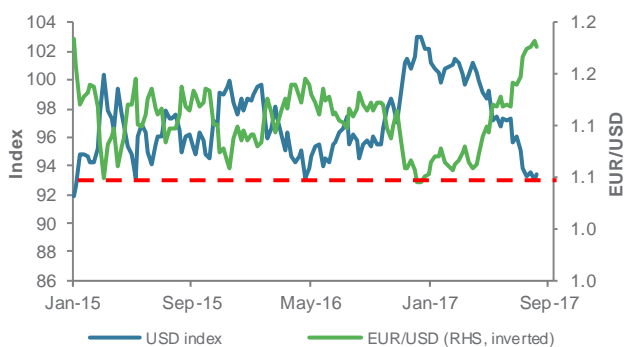
Kể từ khi chúng tôi khuyến nghị mua EUR/USD (28/04/2017), đồng tiền đã tăng giá 8.5% trước khi chúng tôi dừng khuyến nghị (25/08/2017). Có 3 lý do chúng tôi dừng khuyến nghị:

- Kỳ vọng của ngân hàng trung ương:** Mặc dù sự khác biệt về chính sách tiền tệ đã tối đa về dài hạn, chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn thị trường đang đánh giá thấp khả năng thắt chặt của Fed và đánh giá quá cao ECB. Đối với ECB, bản thân sức mạnh của đồng EUR có thể là yếu tố trì hoãn việc rút các gói kích cầu. Nếu thị trường điều chỉnh theo hướng này, EUR/USD sẽ giảm điểm. Điều này được hỗ trợ bởi thực tế là nền kinh tế Mỹ đang hồi phục mạnh mẽ từ mức thấp.
- Phân tích kỹ thuật –** Chỉ số đồng USD (DXY) đã gần với ngưỡng cản quan trọng. Do đồng EUR chiếm tỷ trọng lớn trong chỉ số này, rất khó để đồng EUR giảm giá mạnh nếu đồng USD chỉ hồi phục tạm thời.
- Trạng thái thị trường –** Nhà đầu cơ đã mua vào rất nhiều đồng EUR, do đó rủi ro nằm ở hướng bán ra nếu dữ liệu kinh tế hoặc ECB gây thất vọng (trong việc rút kích cầu).

Có thể thấy, các yếu tố ngắn hạn nêu trên có thể ảnh hưởng tiêu cực đến đồng EUR trong 1-3 tháng tới. Về dài hạn, chúng tôi tiếp tục cho rằng cặp EUR/USD sẽ không giảm giá (xuống dưới 1.05) và nhiều khả năng tăng giá.

Hình 4: DXY tiếp cận ngưỡng hỗ trợ

EUR/USD và chỉ số USD (đảo ngược)



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## Có nên lo lắng về tranh cãi trần nợ công?

Có ba kịch bản liên quan đến trần nợ công:

1. Trần nợ công được nâng mà không có sự gián đoạn của hoạt động Chính phủ hoặc vỡ nợ kỹ thuật các khoản nợ của Chính phủ.
2. Một vụ đóng cửa Chính phủ ngắn hạn, nhưng về lý thuyết không bị vỡ nợ. Điều này được dự báo có thể xảy ra cuối tháng 9 nếu không đạt được thỏa thuận nào.
3. Một vụ đóng cửa Chính phủ đi theo tình trạng vỡ nợ (về lý thuyết) đối với các nghĩa vụ của Chính phủ, nhưng nhanh chóng được hàn gắn. Theo đánh giá, nếu không đạt được thỏa thuận, chính phủ sẽ mất khả năng thanh toán các nghĩa vụ nợ vào nửa cuối tháng 10.

Chúng tôi đánh giá khả năng các kịch bản trên xảy ra theo đúng thứ tự đã nêu, với khả năng cao nhất là thỏa thuận sẽ đạt được trước khi Chính phủ đóng cửa. Với Nhà Trắng, Hạ Viện và Thượng Viện đều được kiểm soát bởi Đảng Cộng Hòa, sẽ là thất bại về chính trị nếu đảng cầm quyền không thể đạt được đồng thuận để tránh xảy ra hai kịch bản sau, đặc biệt là kịch bản cuối.

Mặc dù vậy, vẫn sẽ còn những diễn biến trước khi đạt được thỏa thuận. Khả năng tổng thống sẽ không im lặng chấp nhận việc ông không được phê duyệt để “xây bức tường”. Điều này khá quan trọng đối với thị trường trong ngắn hạn.

Mặc dù biến động thị trường tăng lên gần đây, việc đóng cửa Chính phủ vẫn chưa được phản ánh vào giá. Chỉ số chứng khoán toàn cầu và S&P500 chỉ xấp xỉ 1% thấp hơn mức cao vừa qua.

Điều này là do hầu hết mọi người đều cho rằng sẽ đạt được thỏa thuận. Tuy nhiên, với việc đe dọa và tranh luận sẽ trở nên gay gắt trước khi thỏa thuận đạt được, thị trường sẽ trở nên lo lắng về kết quả trong thời gian tới, nhưng chúng tôi cho rằng đây sẽ là cơ hội mua vào cho các nhà đầu tư chưa đủ trạng thái chứng khoán toàn cầu, đặc biệt là khu vực Châu Âu và Châu Á ngoài Nhật Bản.

# Tổng quan vĩ mô

## KHUYẾN NGHỊ NHÀ ĐẦU TƯ

**01** Fed khả năng sẽ tăng lãi suất thêm hai lần trong vòng 12 tháng tới

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

**03** Trung Quốc có thể thắt chặt thêm chính sách tiền tệ và sử dụng kích cầu tài khóa/tín dụng để hỗ trợ tăng trưởng

## Tăng trưởng trên diện rộng

- Kịch bản chính:** Sự hồi phục của hoạt động kinh tế ở Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản tạo điều kiện cho các nền kinh tế trên toàn cầu, khởi đầu là Châu Á ngoài Nhật Bản và một số thị trường mới nổi. Lạm phát khả năng sẽ chỉ tăng chậm.
- Triển vọng chính sách:** Chúng tôi kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục thắt chặt tiền tệ, bao gồm bắt đầu giảm quy mô bảng cân đối từ Quý 3 2017. ECB có thể bắt đầu giảm quy mô chương trình mua tài sản vào 2018, trong khi Trung Quốc cũng dần thắt chặt chính sách tiền tệ.
- Rủi ro chính:** a) Thắt chặt tiền tệ do lạm phát bất ngờ (Mỹ và Châu Âu) hoặc tập trung hơn vào ổn định tài chính (Trung Quốc); b) Tình hình chính trị Mỹ/Châu Âu, địa chính trị ở Bắc Á; c) cú sốc giảm phát từ việc Trung Quốc tăng trưởng chậm lại

### Phát triển đồng bộ

Chúng tôi tiếp tục đánh giá 75% sẽ xảy ra khả năng phục hồi chính sách tiền tệ hoặc kịch bản trì trệ trong vòng 12 tháng tới. Lần đầu tiên kể từ cuộc khủng hoảng năm 2008, chúng tôi nhìn thấy sự tăng trưởng kinh tế rộng khắp các quốc gia phát triển và mới nổi. Điều này, cùng với lạm phát yếu, đã gia tăng triển vọng về chu kỳ kinh doanh dài hơn bình thường. Lạm phát hoặc giảm phát là những rủi ro ít khả năng (tương ứng xác suất 15% và 10%), trong bối cảnh thị trường lao động có tỷ lệ toàn dụng cao và ít vị trí trống tại các quốc gia phát triển và sự tập trung ổn định tài chính tại Trung Quốc. Rủi ro chính là tình hình chính trị tại Mỹ và Châu Âu (đặc biệt là Ý) cũng như căng thẳng địa chính trị và thương mại xung quanh Triều Tiên.

Hình 5: Châu Âu và Nhật Bản tham gia cùng Mỹ và các quốc gia mới nổi nâng tăng trưởng toàn cầu

Khu vực	Tăng trưởng	Lạm phát	Lãi suất tham chiếu	Thâm hụt tài khóa	Thận 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	●	●	●	●	Tăng trưởng chậm lại khi lạm phát tăng, mức lương thấp ảnh hưởng đến sức mua. Brexit vẫn là rủi ro chính. BoE có thể chịu đựng lạm phát
Nhật Bản	●	●	●	●	Kỳ vọng tăng trưởng tốt lên khi tiêu dùng nổi lên như yếu tố dẫn dắt. BoJ giữ nguyên chính sách nới lỏng do áp lực giảm phát duy trì
Châu Á ngoài Nhật	●	●	●	●	Sau nửa đầu năm tăng trưởng tốt, Trung Quốc cân bằng mục tiêu tăng trưởng với tập trung ổn định tài chính
EMs ngoài Châu Á	●	●	●	●	Brazil và Nga hồi phục từ khủng hoảng mặc dù chính trị vẫn là rủi ro tại Brazil. Lạm phát giảm cho phép tiếp tục nới lỏng

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 – chú ý hướng vào cắt giảm thuế và bảng cân đối của Fed

**Cải cách thuế dẫn dắt lộ trình tăng trưởng/chính sách ngắn hạn.** Tăng trưởng kinh tế Mỹ đã tăng nhẹ kể từ sau khủng hoảng và các bất ngờ của nền kinh tế đã bớt tiêu cực nhờ thị trường lao động tốt lên tạo động lực cho tiêu dùng. Sự chuyển hướng vừa qua của Tổng thống Trump vào cải cách thuế (chúng tôi kỳ vọng cắt giảm nhẹ), nếu thành công, có thể thúc đẩy tiêu dùng hơn nữa, tiềm năng kéo dài chu kỳ kinh doanh. Chúng tôi cho rằng trần nợ công tại Mỹ sẽ được nâng, mặc dù các cuộc tranh luận vẫn tiếp tục.

**Fed bắt đầu thu hẹp bảng cân đối.** Triển vọng lạm phát tiếp tục yếu, nhưng chúng tôi cho rằng sẽ có sự cải thiện trong các tháng tới. Fed nhiều khả năng tiếp tục với kế hoạch giải trừ rủi ro bất ổn tài chính gây ra bởi điều kiện tài chính nói lỏng. Chúng tôi cho rằng Fed sẽ bắt đầu giảm quy mô tài sản trong năm nay.

## Châu Âu – tăng trưởng tiếp tục tốt

**Tăng trưởng tại miền nam Châu Âu.** Khu vực Châu Âu chứng kiến tăng trưởng rộng khắp, với hoạt động kinh tế tăng tốc ở Italy những tháng qua. Trong khi hoạt động kinh tế tại Đức có thể đã đạt đỉnh, vùng Nam Âu vẫn còn khá yếu, khiến mức lương và lạm phát dưới mức mục tiêu.

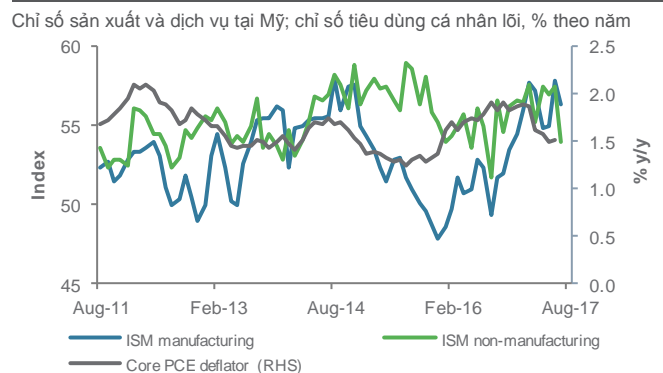
**ECB rút dần gói kích cầu.** Chúng tôi kỳ vọng ECB bắt đầu dừng chương trình mua lại trái phiếu trong năm 2018, ngay cả khi lạm phát vẫn thấp và khu vực Nam Âu khá yếu (kế hoạch có thể được công bố trong năm nay). ECB có khả năng sẽ bày tỏ lo ngại về đồng EUR mạnh sẽ ngăn cản sự phục hồi kinh tế.

## Anh – lạm phát ảnh hưởng đến sức mua

**Tiêu dùng bị ảnh hưởng.** Kỳ vọng tăng trưởng tại Anh tiếp tục thấp do nền kinh tế phụ thuộc tiêu dùng đối mặt với thách thức từ việc tăng trưởng tiền lương chậm lại và lạm phát tăng. Đàm phán Brexit dai dẳng cũng tạo áp lực lên niềm tin kinh doanh trong các tháng tới, tác động lên tăng trưởng.

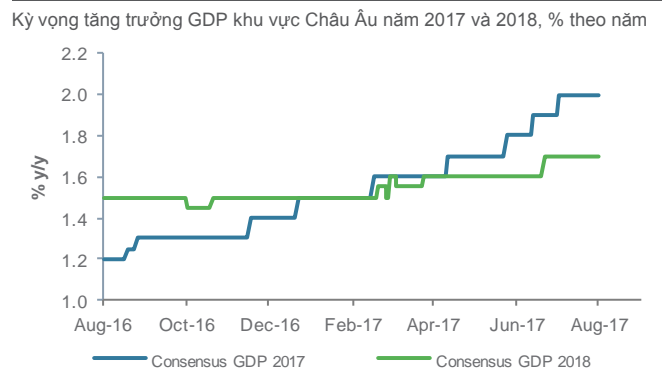
**BoE giữ nguyên chính sách.** Ngân hàng trung ương khả năng sẽ nhìn xa hơn lạm phát ngắn hạn và tập trung vào tăng trưởng chậm lại do thu nhập thực giảm và rủi ro từ Brexit.

Hình 6: Chỉ số hoạt động tại Mỹ đạt đỉnh, cắt giảm thuế có thể giúp hỗ trợ tăng trưởng



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 7: Kỳ vọng tăng trưởng tại Châu Âu được điều chỉnh tăng, hỗ trợ bởi tăng trưởng của các quốc gia trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 8: Tâm lý tiêu dùng và kinh doanh bắt đầu xu hướng giảm do rủi ro gia tăng từ Brexit



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered



## Nhật Bản – tiêu dùng trong nước tăng

**Tiêu dùng hỗ trợ tăng trưởng.** Nhật Bản ghi nhận mức tăng trưởng nhanh nhất trong số các nước G7 trong Quý 2 nhờ tiêu dùng và đầu tư là yếu tố dẫn dắt trong bối cảnh lãi vay thấp, giá dầu giảm và tác động từ gói kích cầu năm trước. Trong khi tăng trưởng có thể giảm vào cuối năm do các yếu tố cơ sở, một sự tăng trưởng cân bằng hơn có thể giúp sự mở rộng kinh doanh, hiện đã là lâu nhất trong suốt một thập kỷ, tiếp tục duy trì.

**BoJ tiếp tục duy trì chính sách.** Lạm phát lỗi tại Nhật đứng ở mức gần 0%, cho thấy thách thức giảm phát về cấu trúc nền kinh tế đang phải đối mặt mặc dù các hoạt động kinh tế có tốt lên. Do đó chúng tôi cho rằng ngân hàng trung ương sẽ duy trì chính sách hiện tại trong 12 tháng tới.

## Trung Quốc – tập trung vào ổn định tài chính

**Tăng trưởng giảm sau nửa đầu năm.** Hoạt động kinh tế tại Trung Quốc giảm nhẹ, nhưng trên diện rộng trong tháng 7 khi chính sách tín dụng thắt chặt và kiểm soát trong lĩnh vực bất động sản ảnh hưởng đến đầu tư. Với tăng trưởng nửa đầu năm (6.9%) vượt xa mục tiêu năm 2017 (6.5%), nhà cầm quyền có dư địa để tập trung vào việc ổn định tài chính.

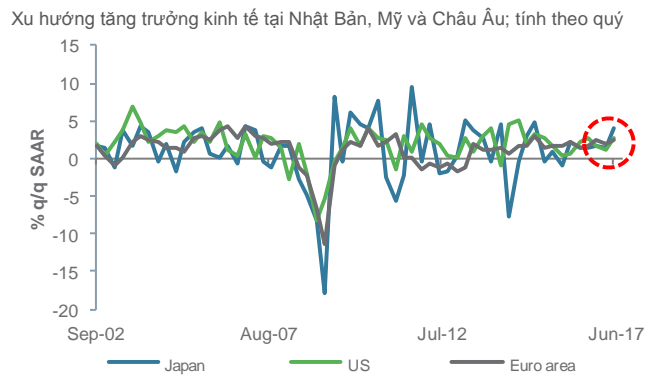
**Chính sách cân bằng tiếp diễn.** Chúng tôi cho rằng sự dao động giữa thắt chặt tín dụng và chính sách tiền tệ, và việc nói lỏng mục tiêu tài khóa sẽ tiếp diễn, ít nhất cho đến Đại hội Đảng Cộng sản vào Quý 4, khi dàn lãnh đạo mới lên nắm quyền. Sự tập trung giờ đây hướng về việc kiểm soát đôn bẫy khu vực tài chính và doanh nghiệp là tích cực đối với nền kinh tế về dài hạn.

## Thị trường mới nổi – chính sách tiền tệ lỏng

**Lạm phát thấp cho phép chính sách tiền tệ lỏng hơn ở Châu Á.** Lạm phát đã giảm ở các nước Châu Á, cho phép các ngân hàng trung ương cắt giảm lãi suất, hoặc ít nhất là duy trì nói lỏng. Indonesia là trường hợp gần nhất giảm lãi suất; Ấn Độ có thể tiếp bước cuối năm nay khi lãi suất đã điều chỉnh lạm phát vẫn cao và đồng tiền mạnh.

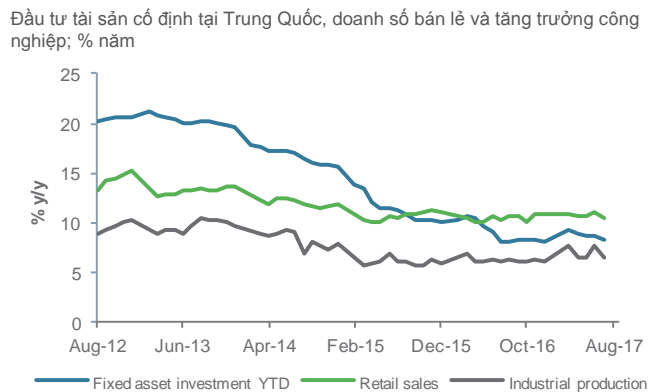
**Brazil, Nga, Mexico có thể giảm lãi suất:** Brazil và Nga tiếp tục chứng kiến lạm phát giảm, làm cho mức lãi suất hiện tại quá cao. Điều này có thể dẫn đến cắt giảm lãi suất. Trong khi đó, kỳ vọng lạm phát đã đạt đỉnh ở Mexico, cho phép dừng việc tăng lãi suất và bắt đầu nói lỏng.

Hình 9: Nền kinh tế Nhật Bản vượt qua các nền kinh tế phát triển trong Quý 2 khi tiêu dùng trong nước thúc đẩy tăng trưởng



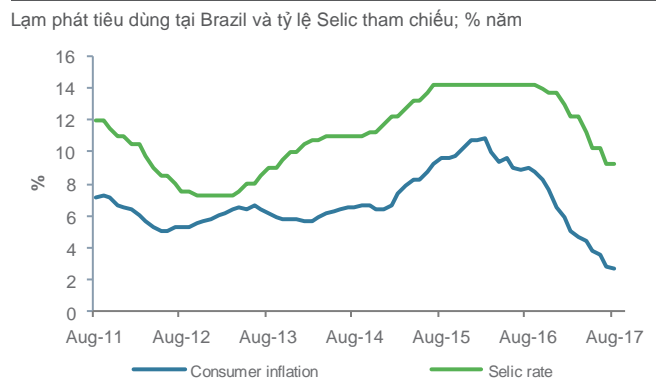
Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 10: Chỉ báo hoạt động kinh tế ở Trung Quốc cho thấy sự chậm lại trong tháng 7, nhưng nhìn chung tăng trưởng vẫn bền



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 11: Lãi suất có điều chỉnh lạm phát ở Brazil vẫn cao, tăng xác suất cắt giảm lãi suất



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

# Hàng hóa

## KHUYẾN NGHỊ NHÀ ĐẦU TƯ

**01** Giá dầu dao động trong khoảng 44-45USD/thùng

**02** Vàng dao động đi ngang

**03** Điều chỉnh ngắn hạn với giá kim loại cơ bản

## Tập trung vào yếu tố cơ bản

- Chúng tôi kỳ vọng hàng hóa tăng giá nhẹ nhờ tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Mặc dù sự chậm lại của Trung Quốc vẫn là rủi ro chính.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo đi ngang với giá dầu do các rủi ro đã cân bằng; kỳ vọng giá giữ nguyên trong khoảng 44-45USD/thùng.
- Vàng nhiều khả năng quay lại khoảng giá 1,200-1,300/ounce, cho thấy khả năng rủi ro thiên về giảm giá từ mức hiện tại. Nếu đồng USD tiếp tục suy yếu, khuyến nghị này có thể bị ảnh hưởng.

Hình 13: Hàng hóa: các yếu tố dẫn dắt cơ bản 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 lượng dầu đá phiến giảm hỗ trợ giá
Vàng	◆	●	●	●	●	●	Lợi suất tăng toàn cầu áp lực giảm giá vàng
Kim loại	◆	●	●	●	NA	●	Khả năng điều chỉnh do lực cản đến từ nguồn cung

Nguồn: Hội đồng Đầu tư Toàn cầu Standard Chartered

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

### Chú ý tới các rủi ro

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với hàng hóa nhờ dự báo tăng trưởng toàn cầu và yếu tố cung cầu hỗ trợ. Do nhu cầu hàng hóa vẫn tập trung nhiều vào triển vọng nhu cầu của Trung Quốc, cần chú ý đến rủi ro khi những nỗ lực duy trì tăng trưởng của Trung Quốc suy giảm sau Đại hội đảng cuối năm nay. Căng thẳng địa chính trị (đặc biệt quanh bán đảo Triều Tiên), các sự kiện thời tiết bất thường (ví dụ như siêu bão Harvey) và chính trường Mỹ là những rủi ro chính, mặc dù tác động lên các loại hàng hóa có thể khác nhau.

Thị trường dầu mở điều chỉnh cao hơn theo một số tiến triển về yếu tố cơ bản – ví dụ như dữ liệu nhu cầu quý 2 và OPEC cắt giảm sản lượng. Chúng tôi cho rằng bức tranh tổng thể tiếp tục bị chi phối bởi những yếu tố ngắn hạn về cung cầu. Về nguồn cung, các hạn chế liên quan đến việc Trung Quốc hạn chế sản lượng, là nguyên nhân của việc kim loại công nghiệp tăng giá vừa qua. Chúng tôi duy trì thận trọng đối với việc mua đuổi theo đợt tăng giá do một sự gia tăng thực sự đối với nhu cầu vẫn chưa rõ ràng, theo quan điểm của chúng tôi.

Hình 12: Thị trường hôm nay

Hàng hóa	Mức giá	Lợi tức 1 tháng
Vàng (USD/ounce)	1309	3.1%
Dầu thô (USD/thùng)	50.9	-2.6%
Kim loại cơ bản (chỉ số)	129	9.0%

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## Dầu thô – tái cân bằng chậm hơn dự kiến

Giá dầu tương đối vững do các yếu tố nhu cầu mùa vụ và trữ lượng dầu thô tại Mỹ giảm.

Chúng tôi kỳ vọng giá dầu đi ngang, với xu hướng tăng nhẹ. Sản lượng tại Nigeria và Lybia đã làm giảm nỗ lực cắt giảm của OPEC, làm phức tạp hóa nỗ lực của nhà sản xuất để nâng giá dầu. Tuy nhiên, quyết định của Saudi Arabia giảm sản lượng dầu tinh lọc có thể hỗ trợ cổ phiếu dầu mỏ.

Với mức giá hiện tại, việc tăng giá mạnh ít có khả năng xảy ra khi mà giá đã gần ngưỡng trên của vùng giá kỳ vọng. Quan điểm dài hạn vẫn là giá dầu đi ngang hoặc tăng nhẹ trong thời gian dài, nhờ vào tăng trưởng nguồn cung chậm lại và tăng trưởng nhu cầu duy trì.

## Vàng – khả năng đi ngang trong biên độ

Căng thẳng địa chính trị trên bán đảo Triều Tiên tiếp tục hỗ trợ giá vàng và đồng thời giá cổ phiếu khai thác vàng. Kim loại này đã phá vùng giá kỳ vọng 1,200-1,300USD/ounce, cho thấy giá có thể tạo xu hướng tăng mạnh.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận định bước tăng này phản ánh việc đồng USD giảm giá, mà theo như đã đề cập, có khả năng hồi phục và đẩy giá vàng xuống thấp hơn. Một sự hồi phục của lợi suất trái phiếu Mỹ cũng tạo ra rủi ro giảm giá.

Về mặt tổng thể, chúng tôi cho rằng vàng có khả năng quay lại vùng giá 1,200-1,300 USD/ounce. Tuy nhiên, vàng cần phải quay lại vùng giá này nhanh chóng nếu không muốn các yếu tố kỹ thuật thay đổi theo chiều tăng giá.

## Kim loại công nghiệp – duy trì thận trọng

Biến động của kim loại công nghiệp tương đối tốt. Mặc dù mỗi kim loại có yếu tố dẫn dắt khác nhau, chúng tôi cho rằng sẽ có diễn biến đồng điệu trong nửa cuối năm. Giá kim loại đồng tăng mạnh gần đây, đánh dấu bằng một lệnh cấm nhập khẩu đồng phế liệu tại Trung Quốc, do chính quyền chú ý hơn tới việc bảo vệ môi trường. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá kim loại sẽ điều chỉnh nhẹ khi mà lực cầu không tăng đáng kể và sự thiếu hụt tồn kho gần đây chỉ mang tính tạm thời.

Hình 14: Trạng thái mua ròng quá cao, rủi ro điều chỉnh



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 15: Kim loại công nghiệp (trừ quặng sắt) giữ giá



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 16: Yếu tố thay đổi - Dầu

Yếu tố	Thay đổi
<b>Cung</b>	Sản lượng OPEC tiếp tục giảm; tồn kho dầu thô tại Mỹ giảm
<b>Cầu</b>	Chỉ báo kinh tế tương lai tại Mỹ và Trung Quốc tốt lên
<b>USD</b>	gần mức thấp nhất trong 1 năm, rủi ro tăng giá

Nguồn: Standard Chartered

Hình 17: Yếu tố thay đổi - Vàng

Yếu tố	Thay đổi
<b>Kỳ vọng lãi suất</b>	Lợi suất tại Mỹ giảm do dữ liệu lạm phát yếu hơn dự báo
<b>Kỳ vọng lạm phát</b>	Giảm nhẹ tại Mỹ
<b>USD</b>	gần mức thấp nhất trong 1 năm, rủi ro tăng giá

Nguồn: Standard Chartered

# Ngoại tệ

## KHUYẾN NGHỊ NHÀ ĐẦU TƯ

**01** Chúng tôi duy trì tích cực đối với EUR trung hạn

**02** Dự báo đồng JPY suy yếu

**03** Dừng khuyến nghị đồng INR, IDR, BRL và RUB so với chỉ số các đồng tiền mới nổi

## USD hồi phục trong ngắn hạn

- Chỉ số USD có khả năng hồi phục trong ngắn hạn, nhưng có xu hướng đi ngang và giảm nhẹ trong trung hạn.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua trung hạn đối với đồng EUR, nhưng đã chốt lời sau sóng tăng vừa qua do dự báo điều chỉnh sau khi trạng thái mua đã quá lớn.
- Duy trì khuyến nghị bán đối với đồng JPY do dự báo lãi suất trái phiếu Mỹ tăng và việc BoJ duy trì chính sách nới lỏng.
- Các đồng tiền thị trường mới nổi duy trì ổn định so với đồng USD do các yếu tố cơ bản cải thiện và các bất lợi ngoại lai giảm. Chúng tôi không còn duy trì quan điểm rằng rổ tiền tệ INR, IDR, BRL, RUB sẽ tăng giá nhiều hơn chỉ số chung của các đồng tiền mới nổi.

Hình 19: Thị trường ngoại hối, yếu tố chủ chốt và triển vọng

Đồng tiền	Quan điểm	Chênh lệch lãi suất thực	Tâm lý rủi ro	Glá hàng hóa	Sức mạnh USD	Nhận định
USD	◆	●	●	NA	NA	Khác biệt chính sách thu hẹp với phần còn lại của thế giới
EUR	▲	●	●	NA	●	Động lực kinh tế cho phép ECB rút gói kích cầu
JPY	▼	●	●	NA	●	Gắn với lãi suất 10 năm tại Mỹ
GBP	◆	●	●	NA	●	Bất ổn chính trị và chính sách gây áp lực
AUD NZD	◆	●	●	●	●	Duy trì chính sách trong ngắn hạn
Đồng tiền mới nổi	◆	NA	●	●	●	Biến động nhỏ và sức mạnh của đồng USD thấp là yếu tố tích cực

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

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

Hình 18: Thị trường hôm nay

Ngoại tệ (so với USD)	Mức giá	Thay đổi 1 tháng
Châu Á ngoài Nhật	108	0.9%
AUD	0.79	-1.0%
EUR	1.19	1.1%
GBP	1.29	-1.6%
JPY	110	0.4%
SGD	1.36	-0.1%

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## USD Dự báo sự hồi phục ngắn hạn của đồng USD

- Đồng USD (chỉ số DXY) đã giảm hơn 8% trong năm nay, do sự suy giảm mạnh mẽ của chênh lệch lãi suất thực và sự đảo ngược trạng thái của nhà đầu tư. Dữ liệu về trạng thái đầu tư cho thấy mức độ bi quan của thị trường đối với đồng USD cao nhất kể từ năm 2013. Thậm chí chỉ một sự đảo chiều tâm lý nhẹ từ mức cực đoan hiện tại cũng sẽ hỗ trợ đồng USD hồi phục. Một sự hồi phục của lợi suất trái phiếu 10 năm của Mỹ cũng hỗ trợ cho đồng USD.
- Về trung hạn, chúng tôi duy trì quan điểm tiêu cực nhẹ do đồng USD đối mặt với một số vấn đề. Một số ngân hàng trung ương, bao gồm ECB, BoE và BoC khả năng sẽ giảm các chính sách nới lỏng, điều này sẽ giảm chênh lệch lãi suất giữa các đồng tiền này và đồng USD.

## EUR – duy trì tích cực về dài hạn

Chúng tôi đã dừng khuyến nghị mua  $\sigma$  thời điểm hiện tại. Sức nóng của đợt tăng giá vừa qua đã khiến đồng tiền này trở nên đắt đỏ nếu dựa trên chênh lệch lãi suất, và đồng thời trạng thái mua cũng quá lớn. Do đó, chúng tôi cho rằng sẽ cần một giai đoạn tích lũy, thậm chí điều chỉnh giảm nhẹ. Sức mạnh của đồng EUR sau hội nghị Jackson Hole tạo ra cơ hội chốt lời cho những khách hàng vẫn còn trạng thái.

Về trung hạn, chúng tôi vẫn khuyến nghị mua EUR do hầu hết những yếu tố dẫn dắt vẫn tích cực. Chúng tôi dự báo chương trình mua lại trái phiếu của ECB giảm dần, dẫn đến sự thu hẹp chênh lệch lãi suất và phát hành trái phiếu giảm. Mặc dù Italia và Áo vẫn còn rủi ro bầu cử, về tổng thể rủi ro chính trị đã không còn quá lớn, theo quan điểm của chúng tôi.

## JPY – tiếp tục xu hướng giảm

Chúng tôi cho rằng JPY tiếp tục xu hướng giảm và nhu cầu tài sản trú ẩn chỉ là tạm thời. Ngay cả khi lạm phát có dấu hiệu tăng, BoJ khả năng vẫn tiếp tục chính sách nới lỏng và kiểm soát đường cong lợi suất. Sự khác biệt về chính sách của ngân hàng trung ương sẽ dẫn đến chênh lệch lãi suất tăng dần, khiến đồng JPY suy yếu.

Sự suy giảm vừa qua của hệ số tín nhiệm chính quyền Abe, có thể dẫn đến việc chính sách Abenomic bị đặt dấu hỏi, và nhu cầu tài sản trú ẩn là rủi ro tăng giá chính.

## GBP – suy yếu do bất ổn

Đồng GBP bị kẹt giữa rủi ro chính trị từ đàm phán Brexit và mong muốn thắt chặt của BoE. Do các lực ngược nhau, chúng tôi cho rằng đồng GBP sẽ dao động trong khoảng giá trung hạn.

Chúng tôi cho rằng BoE sẽ nhìn xa hơn lạm phát ngắn hạn do việc tăng lãi suất quá sớm có thể dẫn đến gây tổn hại đến nền kinh tế nhiều hơn lạm phát cao. Theo quan điểm của chúng tôi, hai yếu tố hỗ trợ nền kinh tế Anh – đầu tư trực tiếp nước ngoài cao và tiêu dùng cá nhân – khả năng sẽ suy yếu. Do đó, chúng tôi cho rằng đồng GBP sẽ dao động đi ngang cho đến khi có động lực đặc biệt lớn từ đàm phán Brexit.

Hình 20: Yếu tố thay đổi – 3 đồng tiền cơ bản

Yếu tố	Thay đổi gần đây
<b>Chênh lệch lãi suất thực</b>	Dịch chuyển tương đối bất lợi đối với EUR. Dịch chuyển theo hướng có lợi với JPY và GBP so sánh với USD
<b>Tâm lý rủi ro</b>	Chứng khoán và ngoại hối biến động mạnh so với tháng trước, mặc dù vẫn ở mức thấp so với lịch sử
<b>Trạng thái đầu cơ</b>	Trạng thái bán ròng USD trong khi trạng thái mua ròng gần như tối đa với đồng EUR. Trạng thái bán ròng JPY vẫn rất lớn trong khi đồng GBP đã cân bằng

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 21: Đợt tăng giá gần đây của đồng EUR trái ngược với chênh lệch lãi suất

EUR/USD và chênh lệch lãi suất thực (sau lạm phát)



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 22: Lãi suất trái phiếu Mỹ là yếu tố dẫn dắt USD/JPY

Lãi suất trái phiếu 10 năm và USD/JPY



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## AUD – kỳ vọng giảm nhẹ

Đồng AUD gặp khó khăn để tăng giá mạnh sau khi phá vùng giá dài hạn (0.784) tháng trước. Điều này phù hợp với quan điểm của chúng tôi trong tháng trước rằng mặc dù về mặt kỹ thuật ngưỡng cản 0.784 đã bị phá, yếu tố cơ bản không hỗ trợ một đợt tăng giá bền vững. Chúng tôi duy trì kỳ vọng giá đi ngang, với rủi ro giảm nhẹ sau đợt tăng giá mạnh trong 2 tháng vừa qua.

Chúng tôi tin rằng RBA khó có khả năng tăng lãi suất sớm. Với kỳ vọng lãi suất trái phiếu tại Mỹ tăng lên, chúng tôi tin rằng chênh lệch lãi suất Mỹ - Úc sẽ giảm, không hỗ trợ cho đồng AUD. Giá quặng sắt tăng là yếu tố dẫn dắt chính cho đồng AUD tăng giá. Tuy nhiên, dự trữ quặng sắt tại Trung Quốc gần đạt mức cao kỷ lục và nhu cầu từ khu vực bất động sản sẽ không tăng sau các biện pháp hạ nhiệt vừa qua, khiến đồng AUD suy yếu.

## Đồng tiền các quốc gia mới nổi – Yếu tố cơ bản hỗ trợ tốt

Các điều kiện nhìn chung vẫn tích cực đối với đồng tiền các quốc gia mới nổi. Đa số các quốc gia này tăng trưởng với tốc độ tốt trong khi các yếu tố rủi ro bên ngoài giảm dần.

Mặc dù vậy, chúng tôi đã thay đổi quan điểm rằng rủi ro tiền tệ INR, IDR, BRL và RUB sẽ tăng giá cao hơn chỉ số đồng tiền các quốc gia mới nổi. Lý thuyết cơ bản về việc các đồng tiền lợi suất cao với trạng thái bên ngoài lớn sẽ tăng giá tốt là sự thực, khi mà giỏ tiền tệ này đã đem lại lợi suất dương. Tuy nhiên, xét về mặt tương đối thì không hẳn đúng khi (i) việc mua vào để tăng dự trữ ngoại hối tại 4 quốc gia này ngăn cản đồng tiền tăng giá và (ii) một vài yếu tố riêng biệt khiến các đồng tiền mới nổi khác tăng giá. Chúng tôi duy trì triển vọng tích cực đối với đồng tiền các quốc gia mới nổi nói chung trong 12 tháng tới, nhưng khuyến nghị đa dạng hóa danh mục thông qua trái phiếu các quốc gia này.

Với các đồng tiền Châu Á, chúng tôi kỳ vọng đồng CNY ổn định. Mặc dù giá trị hiện tại không quá hấp dẫn, chúng tôi cho rằng nhà cầm quyền sẽ duy trì tỷ giá USD/CNY ổn định để hỗ trợ xuất khẩu và luồng vốn trước Đại hội Đảng vào tháng 11. Đồng INR tương đối đắt do dòng vốn đổ vào trái phiếu có khả năng giảm do hạn mức cho nhà đầu tư nước ngoài đã gần hết. Trong năm 2017, USD/SGD cho thấy sự đồng điệu với chỉ số đồng USD, và điều này dự báo vẫn sẽ tiếp diễn.

Hình 23: Đảo chiều trong đợt tăng giá gần đây của quặng sắt có thể tạo ra những thách thức cho đồng AUD



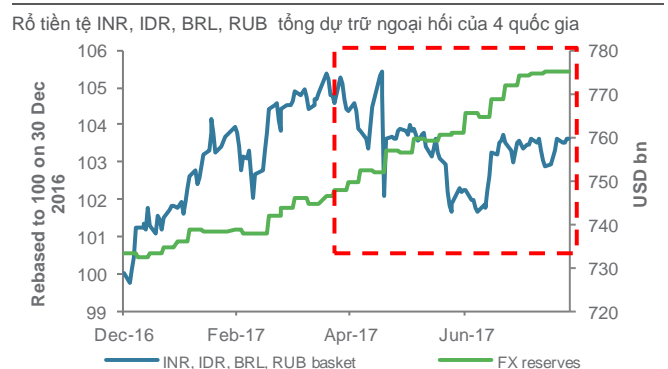
Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Hình 24: Yếu tố thay đổi với các đồng tiền các quốc gia mới nổi

Yếu tố	Thay đổi gần đây
USD	USD tiếp tục suy yếu. Khả năng hồi phục ngắn hạn
Rủi ro Trung Quốc	Trung Quốc duy trì ổn định. Khu vực bất động sản cho thấy dấu hiệu giảm tốc
Tâm lý rủi ro	Chênh lệch lãi suất trái phiếu chính phủ các quốc gia mới nổi và Mỹ duy trì trong khoảng hiện tại

Nguồn: Standard Chartered

Hình 25: Tích lũy dự trữ ngoại hối đồng điệu với sự suy yếu của rổ tiền tệ INR, IDR, BRL và RUB



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

# Tóm tắt biến động thị trường\*

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 đến 30/08/2017 và dữ liệu 1 tháng tính từ 30/07/2017 đến 30/08/2017



## Hàng hóa

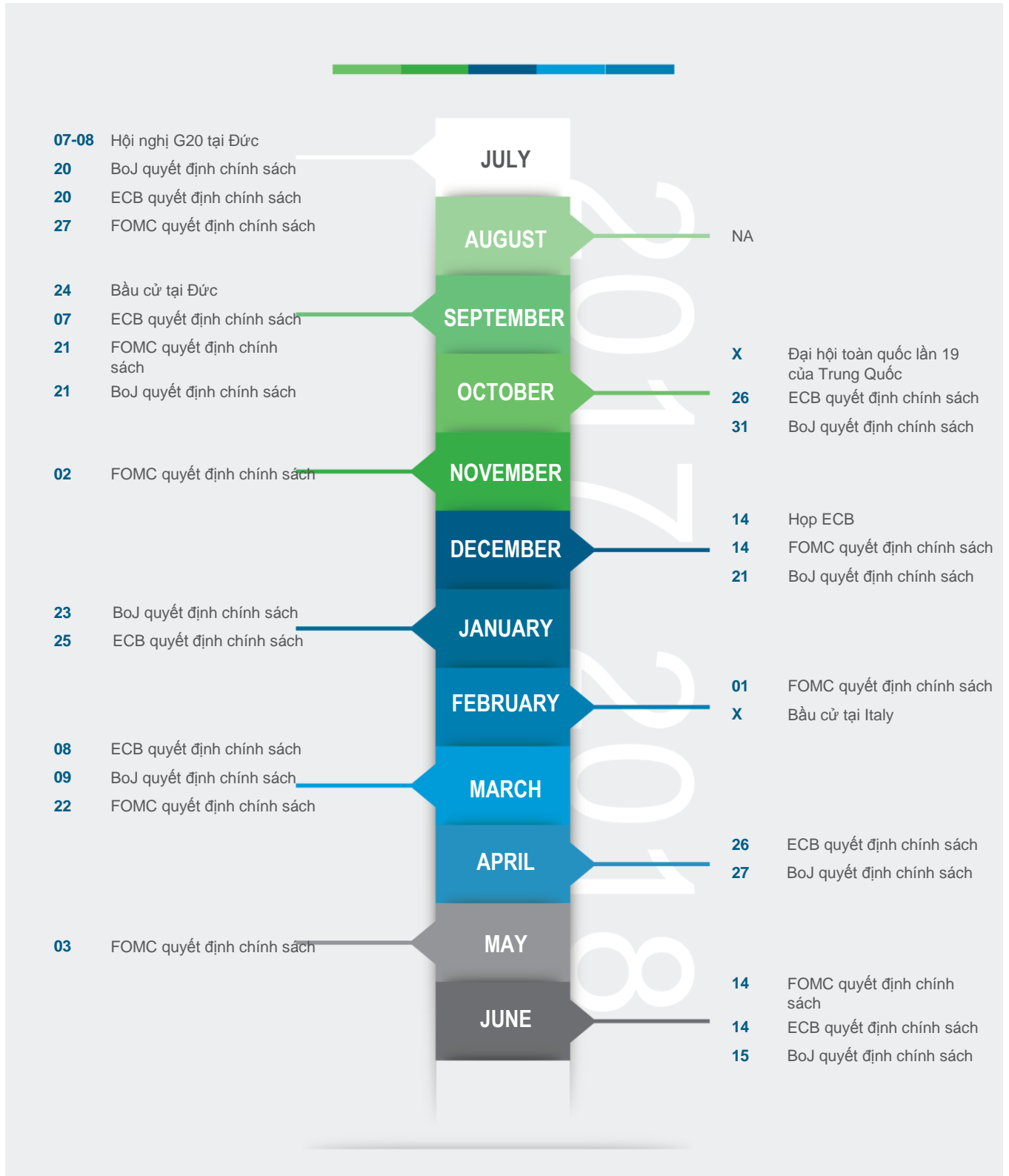
	YTD		1 tháng	
Hàng hóa đa dạng	-4.5%	↓	-1.6%	↓
Nông nghiệp	-11.4%	↓	-8.9%	↓
Năng lượng	-18.8%	↓	-2.8%	↓
Kim loại công nghiệp	19.5%	↑	9.0%	↑
Kim loại quý	11.2%	↑	3.4%	↑
Dầu thô	-13.5%	↓	-2.6%	↓
Vàng	13.6%	↑	3.1%	↑



## Ngoại tệ (trên USD)

	YTD		1 tháng	
Châu Á ngoài Nhật Bản	4.8%	↑	0.9%	↑
AUD	9.7%	↑	-1.0%	↓
EUR	13.0%	↑	1.1%	↑
GBP	4.7%	↑	-1.6%	↓
JPY	6.1%	↑	0.4%	↑
SGD	6.6%	↑	-0.1%	↓

# 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, CFA

Investment Strategist  
Jill.Yip@sc.com

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

# 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

## 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