

TỔNG QUAN
THỊ TRƯỜNG 2017

NỘI DUNG CHÍNH





TỪ NHÓM BIÊN TẬP

04 Tổng quan thị trường năm 2017

CHIẾN LƯỢC

08 2017 có phải năm then chốt?

TỔNG QUAN KINH TẾ VĨ MÔ

10 Nhận định tổng quan tình hình kinh tế vĩ mô

CÁC LOẠI TÀI SẢN

18 Ngoại tệ

21 Hàng hoá

PHỤ LỤC

24 Phụ lục về những thông tin quan trọng



TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG NĂM 2017

Một năm không tồi cho các nhà đầu tư

Khi chuẩn bị bản Nhận định thị trường năm 2017, như thường lệ chúng tôi bắt đầu rà soát lại những diễn biến 12 tháng vừa qua để nhìn nhận điểm đúng và điểm sai và cơ hội bị bỏ lỡ.

Dưới một góc độ nào đó, năm 2016 là hình ảnh lặp lại của 2015. Năm 2015, tuy tình hình thị trường có khá nhiều thách thức nhưng chúng tôi đã chọn ra được một vài tiêu điểm chính và các danh mục tài sản tốt, chính điều đó đã giúp thúc đẩy kết quả kinh doanh dựa trên mô hình phân bổ tài sản của chúng tôi.

Năm nay, thị trường bớt khó khăn hơn năm 2015. Nguồn thu từ các tài sản đầu tư một lần nữa đạt kết quả khá tốt (ở mức +8.9%). Trong khi đó, giá dầu và chứng khoán tại thị trường các nước mới nổi chạm đáy đúng như chúng tôi nhận định và đồng đô la Mỹ biến động trong biên độ rộng. Tuy nhiên, quyết định giảm phân bổ đầu tư vào chứng khoán thế giới trong tháng 2 và tháng 5 là sai lầm.

Kết quả thực tế là năm nay khách hàng hài lòng hơn khi lợi



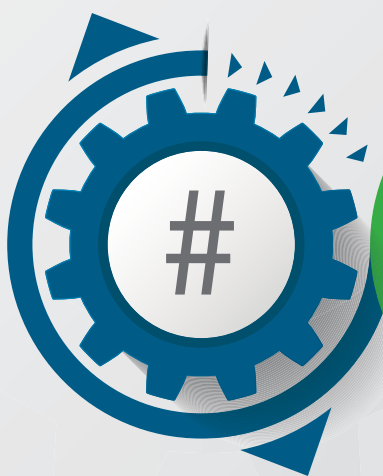
nhuận tốt hơn nhiều (mô hình phân bổ tài sản của chúng tôi cho mức độ chấp nhận rủi ro vừa đã đưa ra mức lợi nhuận 7.4%, tính từ lúc chúng tôi công bố bản Nhận định Thị trường 2016 so với kết quả -1.7% của năm 2015).

Điều quan trọng chúng tôi đã không lường trước được chính là tốc độ phát triển quá nhanh của chủ nghĩa dân túy, được thể hiện rõ qua đợt trưng cầu dân ý tại Anh về việc rời liên minh Châu Âu và bầu cử Tổng Thống Mỹ. Đã có một vài bằng chứng

từ 1 năm trước đây về sự bất mãn ngày càng tăng của người dân với tình trạng hiện tại, nhưng số ít (bao gồm chúng tôi) có thể dự đoán xu hướng dịch chuyển này đủ mạnh để có thể mang lại thông điệp về nhu cầu thay đổi. Bài học rút ra ở đây là xu hướng mới nổi có thể phát triển nhanh hơn nhiều dự đoán, đặc biệt trong một thế giới truyền thông mạng xã hội.

Chúng tôi cảm thấy đang có sự dịch chuyển mạnh mẽ về tâm lý nghiêng về bối cảnh nền kinh tế với phục hồi hệ thống tiền tệ trong thời gian gần đây. Đà của xu hướng này có thể tiếp sẽ phụ thuộc vào các chính sách tài khóa được áp dụng để hỗ trợ giả thiết này.

01



Thế giới với biến chuyển nhanh chóng khi thông tin tốt và xấu lan truyền với tốc độ tăng nhanh nhất từ trước tới nay qua hệ thống mạng điện tử.

02



Điểm then chốt có thể định nghĩa 'đứng vững một chân trong khi chân kia di chuyển'.

03



Bối cảnh bất ổn bao trùm từ cấp độ quan trọng đến nhịp độ di chuyển của các điểm chốt.

Điều này có nghĩa gì trong năm 2017?

Từ những bất ổn kinh tế thế giới đang đối mặt, chúng tôi tiếp tục tin rằng điều quan trọng đối với các nhà đầu tư là đưa ra được các viễn cảnh khác nhau khi đầu tư. Đương nhiên, các tình huống trong lúc này sẽ tiếp tục tồn tại trong 6-12 tháng tới và kỳ vọng có thể biến chuyển xuyên suốt trong năm 2017 và sang tới 2018.

Chúng tôi cố gắng diễn giải suy nghĩ qua '#điểm then chốt?' của chúng tôi với 3 bức tranh như sau.

Đầu tiên, ký hiệu # cho thấy thế giới thay đổi nhanh chóng khi thông tin tốt (và thông tin xấu) di chuyển với tốc độ tăng nhanh nhất chưa từng thấy qua không gian mạng và điều này có thể hình thành nên các xu hướng mới.

Thứ hai, định nghĩa điểm then chốt là khi 'đứng vững một chân trong khi chân kia di chuyển'. Tuy quan điểm đầu tư 'vượt khó' không còn là quan điểm chủ đạo của chúng tôi nhưng nó vẫn là một trong hai tình huống khả dĩ theo nhận định của chúng tôi, (tình huống còn lại là 'phục hồi hệ thống tiền tệ' hay còn gọi là 'tăng trưởng ổn định'). Chúng tôi gợi ý nhà đầu tư phân nhóm đầu tư tài sản làm hai nhóm, một chân lựa chọn loại tài sản mang lại lợi nhuận theo tình huống 'vượt khó' trong khi chân còn lại chọn các tài sản phù hợp theo viễn cảnh 'phục hồi hệ thống tiền tệ'

Sau cùng, chúng tôi có nêu dấu chấm hỏi '?' nhằm lưu ý tình huống bất ổn đối với 'những điểm then chốt tiềm năng' mặc dù thị trường gần đây có dấu hiệu tích cực. Trong một vài tình huống, xu hướng thị trường đã được nhận định tương đối rõ, cấp độ quan trọng, tiến độ phát triển cùng các yếu tố liên quan vẫn là chủ đề có thể gây tranh cãi và giá có thể đã bị đẩy lên cao hơn thực tế, đặc biệt trong ngắn hạn. Ví dụ, hiện chưa rõ dạng gói tài khóa kích cầu nào của Mỹ sẽ dùng phương pháp gì để được luật pháp thông qua thuận lợi hơn và nhanh hơn so với

các hình thức khác. Suy cho cùng, trong một thế giới thèm khát tăng trưởng, có thể nói rằng gói tài khóa kích cầu là một phát triển tích cực. Tuy nhiên, với tình hình nền kinh tế Mỹ đã đang chạy hết công suất, tăng chi tiêu chính phủ và cắt giảm thuế sẽ đẩy lạm phát nhanh hơn tăng trưởng.

Có thể có sự biến chuyển nhanh liên quan đến tâm lý về một viễn cảnh 'phục hồi hệ thống tiền tệ' trong thời gian gần đây. Xu hướng này tùy thuộc vào các chính sách tài khóa có thể hỗ trợ viễn cảnh này. Trong khi các dấu hiệu ban đầu cho thấy nhiều hứa hẹn, chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng đây mới chỉ là thời điểm bắt đầu của cuộc chơi. Hiện tại điểm chốt này vẫn chưa rõ sẽ nghiêng về xu hướng phục hồi hệ thống tiền tệ hay không và nếu có, chúng tôi không nghĩ bối cảnh sẽ suôn sẻ.

Điều này khiến chúng tôi khuyên khách hàng nên đa dạng hóa phân bổ tài sản với phần lớn tập trung vào giải thiết 'vượt khó' và giải thiết 'phục hồi hệ thống tiền tệ', cùng với phương thức bảo hiểm 'rủi ro đười' (hay còn gọi là rủi ro ở mức xác suất thấp nhưng lại cực kỳ nghiêm trọng), đặc biệt với viễn cảnh lạm phát tăng mạnh. Bản báo cáo này nhằm đóng vai trò như bản đồ 2017 giúp bạn định hướng giữa bối cảnh không rõ ràng trong năm 2017. Như thường lệ, chúng tôi sẽ cập nhật đều trong năm khi các cơ hội cùng và rủi ro khác hình thành.

Điều bạn cần làm

Chúng tôi khuyên bạn liên lạc với chuyên viên quan hệ khách hàng của bạn để đảm bảo hiểu rõ các diễn giải của chúng tôi và để cân nhắc bất cứ thay đổi nào trong việc phân bổ đầu tư tài sản của bạn. Trong lúc này, chúng tôi xin gửi lời chúc mừng năm mới tới tất cả mọi người những điều tốt lành nhất.

[Alexis Calla]

2017: CÓ PHẢI NĂM #THEN CHỐT?

[Steve Brice]

TỪ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA

Từ năm 1999, các nền kinh tế được hỗ trợ từ các chính sách nới lỏng tiền tệ tột đỉnh. Mỹ đã đóng vai trò dẫn đầu trong việc đẩy mạnh chính sách tài khóa với Tổng thống đắc cử Donald Trump lập luận việc cắt giảm thuế và tăng chi tiêu cơ sở hạ tầng/quốc phòng nhằm khuấy động kinh tế. Điều này sẽ khiến Fed dần thắt chặt chính sách tiền tệ.

TỪ CHỦ NGHĨA TOÀN CẦU HÓA HƯỚNG TỚI CHỦ NGHĨA BẢO HỘ TRONG NƯỚC

Xu hướng toàn cầu hóa đóng vai trò yếu tố cốt lõi trong nhiều thập kỷ qua. Sự thể hiện mạnh mẽ của chủ nghĩa dân túy trong 12 tháng qua đã tạo ra sự biến đổi nghiêng về chủ nghĩa bảo hộ trong nước thay vì thương mại toàn cầu. Mỹ là quốc gia đi đầu trong việc dịch chuyển này. Giờ đây, Mỹ gần như đang kêu gọi ngưng xu hướng toàn cầu hóa và thay thế vào đó là các biện pháp bảo hộ nội địa, mà tổn thất lớn nhất ở đây là Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP). Rủi ro của các biện pháp bảo hộ này đang gia tăng cho dù hiện chúng tôi có dự kiến đây sẽ là mục tiêu.

TỪ GIẢM PHÁT ĐẾN LẠM PHÁT

Kể từ Khủng hoảng Tài chính Toàn cầu, sự chú ý nhắm vào e ngại giảm phát trong bối cảnh tăng trưởng yếu kém và mức nợ cao. Tình trạng này có thể sẽ kết thúc. Tại Mỹ, thất nghiệp đã nằm ở ngưỡng tạo xu thế tăng lương. Trong khi đó, sau 5 năm suy giảm, mức giá thành sản xuất ở Trung Quốc đã bắt đầu tăng dần, loại bỏ thêm được yếu tố gây áp lực lên giảm phát. Cuối cùng, giá dầu tăng được kỳ vọng sẽ dần tạo áp lực khiến lạm phát tăng trong 12 tháng tới.

TỪ HÒA BÌNH MỸ CHUYỂN SANG ĐA CỰC

Chúng tôi quan ngại về bối cảnh này trong thời gian trước mắt với sự trỗi dậy của Trung Quốc trong khi nước Mỹ đang đi xuống sẽ càng tạo thêm căng thẳng, đặc biệt tại châu Á. Trung Quốc nhìn nhận quyết định rời hiệp định TPP của Mỹ là cơ hội bành trướng ảnh hưởng trên địa bàn. Điều này cho thấy khả năng châu Á ngoảnh đầu với Mỹ và hướng tới Trung Quốc. Lịch sử dạy chúng ta bối cảnh đa cực thường dẫn đến sự kiện "thiên nga đen".

Thị trường tài chính biến chuyển nhanh chóng từ khi bầu cử Mỹ với niềm tin năm 2017 sẽ là năm then chốt. Chúng tôi đồng ý về niềm tin kinh tế toàn cầu có gia tăng khi có ngày càng nhiều các nhận định về tăng trưởng và lạm phát, có thể chấm dứt nhận định giảm phát trong những năm qua. Một vài ví dụ về kỳ vọng thay đổi (hoặc những điểm then chốt) về kinh tế toàn cầu và bối cảnh tài chính đang định hình trong năm 2017 được nhấn mạnh ở dưới. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định trung lập hơn vì chưa thực sự thuyết phục khi các biến chuyển này mang tính địa chấn như nhiều người kỳ vọng.

Diễn biến đối với nhà đầu tư

Dù nhiều bất ổn trong thế giới, bao gồm các câu hỏi tình hình then chốt sẽ kéo dài đến bao lâu, tình huống này xảy ra trong bao lâu và các diễn biến sẽ ra sao? Tuy nhiên chúng tôi vẫn nhìn nhận qua lăng kính của bối cảnh then chốt như một công cụ hữu ích để nhà đầu tư lưu ý khi đưa ra quyết định đầu tư.

Cho đến giờ, các thị trường đang tập trung hơn vào góc độ lạc quan với giả thiết 'phục hồi hệ thống tiền tệ'. Chúng khoán tăng mạnh, dẫn đầu là các thị trường phát triển, lợi suất trái phiếu tăng và đô la Mỹ tăng.

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2017 sẽ mạnh hơn và có lẽ là lần thứ hai kể từ năm 2009, lạm phát tăng ở mức vừa và cắt giảm thuế doanh nghiệp sẽ ảnh hưởng tốt lên chứng khoán, đặc biệt tại Mỹ. Mặt khác, đồng Yên yếu hơn sẽ hỗ trợ lợi nhuận doanh nghiệp Nhật, tăng thu hút chứng khoán Nhật dựa trên chiến lược bảo vệ rủi ro đồng Yên Nhật. Sức mạnh đô la Mỹ và e ngại về tình trạng bảo hộ công nghiệp nội địa đã cho thấy rõ lực cản đối với các Thị trường mới nổi.

Với trái phiếu, áp lực lạm phát tăng cho thấy chúng ta sẽ tìm cơ hội giảm rủi ro và thu ngắn lại chu kỳ đáo hạn của danh mục. Lựa chọn ưa thích của chúng tôi là trái phiếu Mỹ với lợi suất cao

– do lợi suất cao hơn, mức biến động lãi suất thấp hơn, đối mặt với rủi ro tăng giá dầu và tiềm năng chất lượng tín dụng doanh nghiệp được cải thiện nếu kinh tế phục hồi – và các khoản nợ đòn bẩy của Mỹ 'US Leveraged Loans' – do đối mặt với xu hướng lãi suất tăng.

Cuối cùng, chúng tôi tin rằng chiến lược thu nhập từ đa dạng hóa danh mục tài sản rất thích hợp để nhà đầu tư tập trung mở rộng thêm và có thể kiếm lợi nhuận ổn ở mức lợi suất 4-5%. Tuy nhiên, chúng tôi đặt niềm tin ít hơn về mức tăng trưởng của chiến lược phân bổ đa dạng tài sản như những năm qua. Vì vậy, chúng tôi sàng lọc các lĩnh vực tăng trưởng và nhận định những lĩnh vực đem lại tăng trưởng cần bổ sung cho năm 2017.

Tuy nhiên, như đã nhấn mạnh bên trên, không có điều gì chắc chắn trong thế giới này. Chính xác là các chính sách trên có áp dụng thành công hay không thì vẫn chưa được biết. Ví dụ, nếu chính phủ Mỹ tập trung vào cắt giảm thuế cho giới nhà giàu, ảnh hưởng kinh tế có thể sẽ không nhiều so với gia tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng. Thị trường có thể đang kỳ vọng lạm phát tăng ở mức nhẹ trong khi đó lạm phát có thể sẽ tăng mạnh. Điều này có thể đẩy lãi suất và lợi suất nhanh hơn, gây ảnh hưởng không tốt tới chứng khoán.

Giả sử các bất ổn này chỉ gia tăng khi quá trình phục hồi kinh tế tiếp tục kéo dài, chúng tôi tin rằng các nhà đầu tư sẽ tìm ra một cách tiếp cận hiệu quả để đầu tư, tự cân đối lại danh mục đầu tư của mình. Việc này bao gồm các gói bảo hiểm rủi ro đính kèm để đối phó các viễn cảnh không mong muốn của thị trường, đặc biệt là rủi ro lạm phát tăng cao. Bảng minh họa dưới đây tổng kết các danh mục tài sản ưa thích của chúng tôi trong năm 2017 tới.

NHẬN ĐỊNH TỔNG QUAN TÌNH HÌNH VĨ MÔ THOÁNG NHÌN

[Rajat Bhattacharya]

Kể từ khủng hoảng tài chính, 2017 là năm thứ hai tăng trưởng kinh tế toàn cầu có khả năng tăng tốc, khi Nga và Brazil thoát khỏi 2 năm suy thoái và Mỹ tăng tốc tăng trưởng ở mức vừa. Châu Á, bao gồm cả Trung Quốc khả năng vẫn sẽ là phía đóng góp lớn nhất của bức tranh tăng trưởng toàn cầu.

Áp lực giảm phát đang giảm dần. Chúng tôi kỳ vọng bối cảnh gia tăng lạm phát toàn cầu, đặc biệt tại Mỹ, khi thị trường lao động thắt chặt gây áp lực lên mức lương trong khi giá dầu hỏa và các hàng hóa khác đang phục hồi.

Chính sách tập trung vào những Thị trường Phát triển khi chuyển đổi từ các công cụ tiền tệ sang các công cụ tài khóa nhằm hồi phục tăng trưởng và lạm phát. Cuộc bầu cử của Donald Trump tại Mỹ đã làm tăng kỳ vọng về gói kích cầu thông qua biện pháp tài khóa. Chính sách tiền tệ khả năng sẽ vẫn tiếp tục hỗ trợ tại các nền kinh tế chính.

Chúng tôi tin có ba tình huống chính khác nhau có thể xảy ra: 1) Tiếp tục tình huống tăng trưởng ‘vượt khó’ khi lợi suất trái phiếu và lãi suất tăng vọt và đồng đô la Mỹ tăng mạnh hơn. **2)** Lạm phát tri tri, hoặc lạm phát tăng vọt vì chính sách phục hồi hệ thống tiền tệ nhưng không tạo ra kết quả tăng trưởng kinh tế. **3)** Quay trở lại giảm phát.

	GDP (%)		CPI (%)		Ngân sách (% GDP)			Chỉ số chính (%)	
	2016	2017	2016	2017	2015	2016	2017	2016	2017
Mỹ	1.60	2.20	1.30	2.30	-2.60	-3.20	-3.20	0.75	1.25
Liên minh Châu Âu	1.60	1.30	0.20	1.30	-2.10	-1.90	-1.70	0.00	0.00
Trung Quốc	6.70	6.40	2.00	2.10	-3.40	-3.10	-3.50	4.35	4.20
Nhật Bản	0.60	0.80	-0.20	0.50	-6.70	-5.80	-5.30	0.00	-0.10
Vương quốc Anh	2.00	1.00	0.70	2.40	-4.30	-3.70	-3.50	0.25	0.25
Ấn độ	7.30	7.60	4.80	5.00	-3.50	-3.50	-3.30	6.25	6.00
Brazil	-3.30	1.00	8.70	5.40	-8.20	-9.10	-8.90	13.75	10.75
Canada	1.30	1.80	1.50	1.90	0.10	-1.30	-1.50	0.50	0.50
Hàn Quốc	2.70	2.60	1.00	1.70	0.00	0.10	0.30	1.25	1.05
Úc	2.90	2.70	1.30	2.00	-1.90	-2.40	-2.00	1.50	1.35
Nga	-0.60	1.30	7.10	5.20	-2.80	-3.80	-3.00	10.00	8.25
Mexico	2.10	1.80	2.80	3.70	-3.50	-3.00	-2.50	5.50	6.10

Nguồn: Dự báo hợp nhất của Bloomberg về top 12 nền kinh tế thế giới; Standard Chartered

Triển vọng kinh tế toàn cầu cải thiện chính sách tài khóa.

Triển vọng kinh tế toàn cầu đang diễn biến tích cực tại thời điểm phát hành báo cáo này. Dự báo thống kê cho thấy tăng trưởng toàn cầu kỳ vọng ở mức 3.2% vào năm 2017, so với mức dự báo 2.9% trong năm 2016. Mức độ tăng trưởng này sẽ được xếp thứ hai, kể từ khi Khủng hoảng Tài chính Toàn cầu.

Một số nền kinh tế mới nổi có khả năng quay đầu từ sau một vài năm suy thoái và chuyển sang tăng trưởng như Brazil và Nga, thêm vào đó là giá cả các loại hàng hóa phục hồi từ mức thấp trong nhiều thập kỷ qua. Trong viễn cảnh phục hồi hệ thống tiền tệ, gói kích cầu tín dụng và chính sách tài khóa của Trung Quốc được áp dụng trong một vài năm qua vẫn tiếp tục hỗ trợ cho sự ổn định của các Thị trường Mới nổi, bên cạnh việc phục hồi giá hàng hóa. Khả năng châu Á sẽ đóng góp 60% tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong 2017.

Chính sách tài khóa tại các Thị trường Phát triển có tiềm năng

thúc đẩy tăng trưởng toàn cầu. Đặc biệt khi chính sách tiền tệ vẫn tiếp tục hỗ trợ (và lãi suất thực ở mức âm), kể cả khi Fed có thể tăng lãi suất cơ bản khoảng 50 điểm cơ bản trong 12 tháng tới. Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng Trung ương ECB của châu Âu, BoJ của Nhật, PBoC của Trung Quốc duy trì chính sách tiền tệ hỗ trợ trong suốt 2017.

Chính sách tài khóa đã bắt đầu hỗ trợ một số nền kinh tế - lần đầu tiên từ 2009, thậm chí chính sách tài khóa của Mỹ tăng trong năm 2016. Hơn nữa, nói lỏng là kết quả đơn giản hóa chính sách thuế (hoặc cắt thuế) và tăng chi tiêu cơ sở hạ tầng, điều này có thể đẩy tăng trưởng kinh tế Mỹ cao hơn mức 2% gần đây. Tuy nhiên, những rủi ro này sẽ đẩy lạm phát lên, ép Fed tăng lãi suất nhanh hơn dự kiến hai lần tăng lãi suất và tăng giá đô la Mỹ. Lãi suất cao hơn và đồng đô la Mỹ mạnh hơn có thể đóng vai trò làm phanh hãm lại giả thiết này.

Các chính phủ mới tại Anh Quốc và Canada đã bỏ kế hoạch

ban đầu nhằm đạt được kết quả thặng dư ngân sách và thay vào đó là đề xuất cắt giảm thuế với tăng chi tiêu cơ sở hạ tầng nhiều hơn. Trong khi đó, chính sách kiểm soát lợi suất dài hạn trái phiếu chính phủ của Nhật có khả năng giúp chính phủ bán loại trái phiếu này để tài trợ khoản chi tiêu cơ sở hạ tầng, trong khi đó đồng Yên Nhật yếu đi sẽ giúp các nhà xuất khẩu Nhật.

Trung quốc bắt đầu áp dụng chính sách tài khóa hai năm trước, nhằm duy trì gói kích cầu với mục đích ổn định mục tiêu tăng trưởng, sau mỗi 5 năm, Đảng Cộng Sản sẽ chọn ra những nhà lãnh đạo mới từ Quý 4 2017. Riêng mỗi châu Âu có vẻ không mở rộng chính sách tài khóa vì thiếu sự đồng thuận chính trị (tại Đức) hoặc khó khăn tài chính (tại khu vực Nam Âu).

Biểu đồ 1: Lạm phát kỳ vọng đang tăng trong bối cảnh thắt chặt thị trường lao động và giá hàng hóa cao hơn

Kỳ vọng về lạm phát trong dài hạn tại Mỹ, Anh Quốc và khu vực châu Âu (mức lãi suất của phái sinh hoán đổi lạm phát kỳ hạn 5 năm – 5 năm)



Mỹ: Sử dụng biện pháp tài khóa

- 1 Kinh tế Mỹ trên đà phát triển vào năm thứ tám, với tiêu thụ nội địa và đầu tư doanh nghiệp tăng tốc dựa trên chính sách tài khóa được nới lỏng
- 2 Chúng tôi kỳ vọng Tổng thống đắc cử Trump ít nhất sẽ triển khai hứa hẹn cắt giảm thuế, nới lỏng quy định về doanh nghiệp và đẩy mạnh chi tiêu cho cơ sở hạ tầng nhằm kéo dài chu kỳ mở rộng doanh nghiệp vốn đã được kéo dài trước đây
- 3 Rủi ro chính là lạm phát tăng vọt khi biện pháp kích cầu của ông Trump tạo thêm áp lực vào thị trường việc làm vốn đã chật trội làm tăng áp lực lên mức lương. Điều này có thể đẩy lợi suất và đồng đô la Mỹ cao hơn dẫn đến việc đẩy lùi tăng trưởng
- 4 Khả năng cao Fed sẽ tăng lãi suất ít nhất 2 lần trong 2017 khi áp lực lạm phát bắt đầu gia tăng nhưng đồng đô la Mỹ mạnh hơn sẽ đi đôi với việc lãi suất có khả năng tăng dần.

Ưu tiên trong chính sách của ông Trump

Ảnh hưởng của cuộc bầu cử Mỹ vẫn còn đang gây tranh cãi, nhưng một điều cả hai phe cùng đồng ý thống kê về việc sử dụng công cụ chính sách tài khóa, bao gồm nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng nhằm thúc đẩy tăng trưởng và hiệu quả sản xuất. Mức giá trên thị trường đã phản ánh những chính sách hỗ trợ tăng trưởng này, đồng nghĩa với việc kỳ vọng tăng trưởng cao cho 2017-2018.

Trong bài phát biểu đầu tiên kể từ khi bầu cử, Tổng thống đắc cử Trump đã nhấn mạnh một vài chính sách ưu tiên. Các chính sách này đều tập trung đẩy mạnh sản xuất và việc làm tại thị trường Mỹ. Những chính sách này bao gồm: hủy bỏ Hiệp định thương mại TPP (Mỹ đến hạn ký với 11 nước thành viên kinh tế ven Thái Bình Dương như Nhật, Úc, Canada, Mexico); nới lỏng các điều kiện kiểm soát môi trường của ngành năng lượng nhằm hồi phục ngành dầu đá phiến, ngành gas và ngành than; nới lỏng các quy định kinh doanh (đặc biệt liên quan đến ngân hàng); đẩy mạnh chi tiêu cơ sở

hạ tầng và quốc phòng (bao gồm an ninh mạng); và thắt chặt các quy định về nhập cư.

Triển vọng kinh tế Mỹ khả năng sẽ dựa nhiều vào việc bộ máy của ông Trump ưu tiên những chính sách này như thế nào. Ví dụ, tập trung vào các tranh cãi thương mại tại giai đoạn đầu (bao gồm những loại thuế trừng phạt Trung Quốc và các đối tác thương mại đã được nêu trong thời gian vận động tranh cử) có thể gây tiêu cực cho tăng trưởng và châm ngòi cho áp lực lạm phát. Cũng tương tự, chính sách nhập cư cứng rắn hơn có thể ảnh hưởng lên ngành xây dựng, năng lượng và bán lẻ.

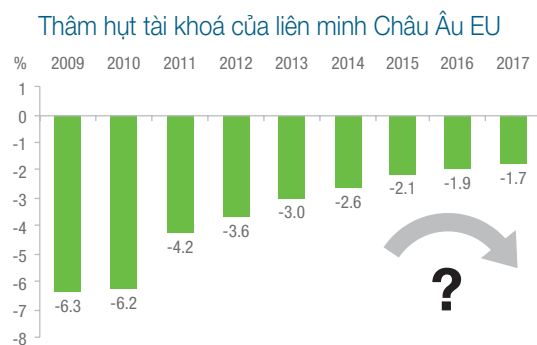
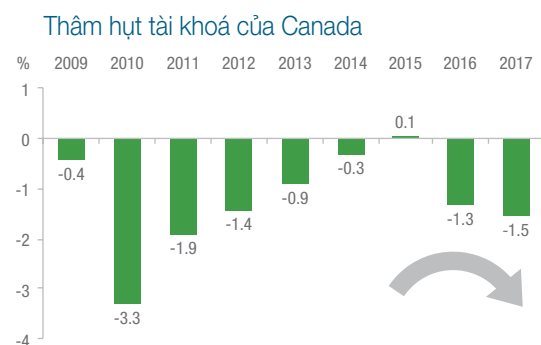
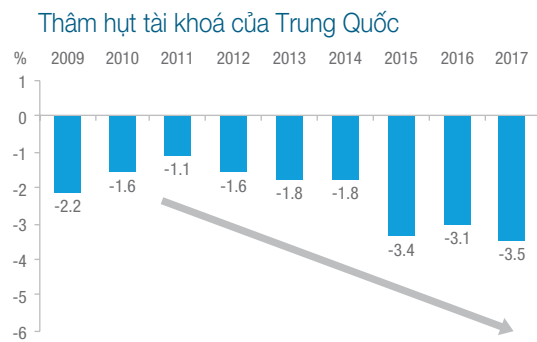
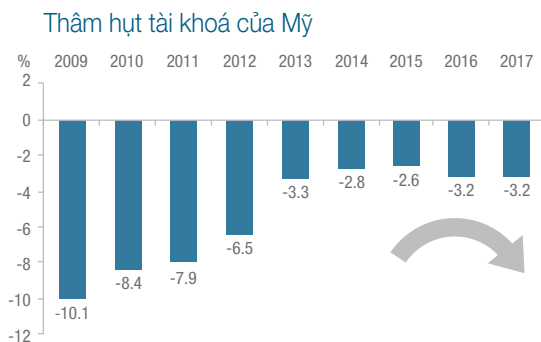
Việc đảng Cộng Hòa kiểm soát cả hai viện sẽ giúp nhiệm kỳ của ông Trump thông qua nhiều chính sách trong diện ưu tiên. Tuy nhiên, nhiều khả năng bộ máy nhiệm kỳ mới ban đầu sẽ tập trung vào những đầu việc đạt được sự đồng thuận rộng rãi của cả hai đảng bao gồm rà soát luật thuế, cắt giảm thuế cá nhân và doanh nghiệp, kích lệ doanh nghiệp thu hồi tiền mặt đặt ở ngoài Mỹ và quay lại đầu tư tại Mỹ; và thực hiện kế hoạch tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng (cuộc vận động tranh cử của Trump có nêu mức chi tiêu cho cơ sở hạ tầng với khoản 1 nghìn tỷ đô la Mỹ trong 10 năm)

Cách thức nhiệm kỳ chính phủ sắp tới này huy động nguồn tài chính để bù đắp cho đề xuất cắt giảm thuế và đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ gây ảnh hưởng lớn lên thị trường tài chính. Ông Trump đã nêu kế hoạch thâm hụt ngân sách ở mức trung. Bất cứ việc thâm hụt nào sẽ đẩy chi phí vay cao hơn.

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh tế Mỹ sẽ tăng lại dựa trên mức tiêu dùng ổn định với thị trường việc làm vững chắc và mức lương tiếp tục tăng. Đề xuất cắt giảm thuế cá nhân sẽ tăng khả năng tiêu dùng trong khi cắt giảm thuế doanh nghiệp được kỳ vọng khuyến khích doanh nghiệp tiếp tục tái đầu tư, cải thiện năng suất sản xuất về dài hạn. Thị trường nhà đất được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu nhà ở cao khi thị trường lao động tiếp tục phục hồi. Tuy nhiên, lãi suất dài hạn gần đây tăng trở lại sẽ khiến gia tăng rủi ro chi phí vay mua nhà và khả năng lớn ngăn cản tăng trưởng trong mảng này.



Biểu đồ 2: Trung Quốc dẫn đầu xu thế nói lỏng chính sách tài khoá từ năm 2012; Mỹ và Canada có xu hướng hưởng ứng, đảo ngược trào lưu thắt chặt chi tiêu



Theo dõi lạm phát

Chúng tôi cũng sẽ theo dõi diễn biến chính sách của ông Trump về lạm phát. Kỳ vọng về lạm phát dài hạn đã tăng rõ rệt từ khi chiến thắng trong cuộc bầu cử, một phần vì kỳ vọng góic kích cầu của chính sách tài khóa và chính sách nhập cư thắt chặt tại thời điểm tỷ lệ thất nghiệp đạt mức kỳ vọng của Fed dẫn đến áp lực tăng lương. Vì vậy, đột ngột tăng lạm phát do hạn chế về phía cung vẫn là rủi ro chính trong triển vọng nền kinh tế Mỹ, tuy nhiên cần lưu ý mối liên hệ giữa mức lương và lạm phát không thể hiện rõ ràng.

Trong bối cảnh tỷ lệ tham gia thị trường lao động thấp và người lao động bán thời gian vẫn cao, có thể một thị trường lao động ảm sẽ đáp ứng tăng nguồn cầu lao động để cung cấp cho các dự án cơ sở hạ tầng sẽ được thực hiện trong những năm tới.

FED điều hâu (hướng tăng lãi suất)?

Chúng tôi tin khả năng lớn Fed sẽ tăng lãi suất tối thiểu 2 lần vào 2017. Tuy nhiên, khả năng thêm thành viên thiên về hướng tăng lãi suất vào trong hội đồng xét duyệt chính sách lãi suất của Fed vào năm 2017 khi có thay đổi (xoay vòng thành viên). Bộ máy của ông Trump khả năng lớn sẽ tiến cử thêm tối thiểu hai thành viên vào ban điều hành Fed có khuynh hướng 'điều hâu' hơn. Do đó, rủi ro về lãi suất đi kèm với lạm phát sẽ cao hơn trong năm 2017.

Châu Âu: Tập trung vào chính trị

- 1 Khả năng khu vực châu Âu tăng trưởng chậm trong 2017 khi bất ổn về chính trị và dư thừa năng suất sẽ đẩy lùi đầu tư doanh nghiệp, kéo lùi tăng trưởng xuất khẩu nhờ việc đồng EURO mất giá. Anh Quốc đang đối mặt với bất ổn liên quan đến Brexit.
- 2 Kỳ vọng về lạm phát đang gia tăng trong châu Âu trên diện rộng khi giá hàng hóa tăng cao hơn, đặc biệt tại Anh khi đồng Bảng Anh GBP mất giá mạnh. Tuy nhiên, lạm phát khu vực chung Châu Âu vẫn nằm dưới mức mục tiêu 2% của Ngân hàng Trung ương Châu Âu đặt ra.
- 3 Rủi ro lớn nhất cho khu vực này khi có gia tăng các đảng phái theo chủ nghĩa dân túy hoặc chống ổn định vào đợt bầu cử tới. Anh quốc đối mặt với rủi ro 'Brexit trong đau đớn' nếu các nhà lập pháp châu Âu từ chối Anh quốc tiếp cận thị trường chung.
- 4 Khả năng cao Ngân hàng Trung ương Châu Âu tiếp tục duy trì gói kích cầu khi lạm phát nằm dưới mục tiêu. Ngân hàng Trung ương Anh khả năng sẽ cho phép tăng lạm phát trên 2% nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, lạm phát trên 3% có thể tạo áp lực tăng lãi suất.

Theo dõi bầu cử

Trong khi kinh tế Mỹ có tiềm năng đưa ra tăng trưởng bất ngờ, khu vực châu Âu tiếp tục các rủi ro tiêu cực. Bất ổn chính bất nguồn từ lịch trình chính trị bận rộn của năm tới. Trung cầu dân ý tại Ý khi người bầu cử từ chối đề xuất cải cách của chính phủ dẫn đến việc Thủ tướng Matteo Renzi sẽ từ chức, làm tiêu điểm cho các rủi ro tiềm ẩn đối với các cuộc bầu cử tại Pháp, Hà Lan và Đức vào 2017.

Quyết định tiếp tục tranh cử của Thủ tướng Đức Angela Merkel cho nhiệm kỳ thứ 4 và Áo từ chối đảng cánh hữu tháng này mang tính tích cực cho sự ổn định khu vực chung châu Âu và tính duy trì về mặt chính sách. Tuy nhiên, toàn cảnh về ứng cử viên cực hữu của Pháp, bà Marine Le Pen, đang tiếp tục vòng cuối cùng trong cuộc vận động bầu cử tổng thống Pháp có thể khiến quan ngại tăng cao về khả năng tương tự như Brexit và như chiến thắng của Trump tại Mỹ. Tuy bà Le Pen đang thụt lùi sau nhiều ứng cử viên đảng Cộng Hòa theo các con số thống kê trong các cuộc bình chọn nhưng các nhà đầu tư đã học cách đặt nghi vấn về những cuộc bình chọn này trong 12 tháng qua, đặc biệt từ nhiều tháng trước khi kỳ bầu cử diễn ra.

Giờ đây, số liệu cho thấy khu vực châu Âu đang vượt qua giai đoạn chậm tăng trưởng hậu Brexit. Niềm tin doanh nghiệp và nhà đầu tư đã phục hồi từ đợt suy giảm vào Quý 3. Tình trạng đồng EURO mất giá tiếp tục hỗ trợ xuất khẩu nhưng chưa thể hỗ trợ khu vực châu Âu có tăng trưởng bất ngờ trong khi số liệu cho thấy chi phí vay thấp đang giúp ích khách hàng và doanh nghiệp.

Ngân hàng Trung ương châu Âu ECB

Tình trạng dư thừa năng suất tiếp diễn tại cả ngành sản xuất và thị trường lao động và tiếp theo mức thất nghiệp vẫn cao tại khu vực nam châu Âu. Điều này là thách thức khi tình trạng này tiếp tục khiến kỳ vọng lạm phát suy giảm. Trong khi yếu tố giảm phát của giá sản xuất có dấu hiệu giảm dần (nhờ giá dầu phục hồi) và giá tiêu dùng bắt đầu tăng lại, lạm phát tiếp tục duy trì ở mức dưới mục tiêu 2% của Ngân hàng Trung ương châu Âu ECB. Ngân hàng Trung ương châu Âu ECB cũng đã nhận định rủi ro khi họ tiếp tục mua vào trái phiếu của mình (kéo dài cho đến cuối năm 2017), mặt khác ECB tiếp tục giảm dần số lượng trái phiếu họ mua vào các tháng tiếp theo.

Anh Quốc: Chuẩn bị cho Brexit

Kinh tế Anh Quốc bất ngờ tăng mạnh từ khi bầu cử Brexit, với niềm tin doanh nghiệp bật lên lại sau khi sụt giảm vào thời kỳ ban đầu. Tuy nhiên, 2017 với nhiều thách thức khi bất ổn trong việc thương lượng về tình trạng Brexit ngăn cản phần nào đầu tư doanh nghiệp và tình trạng mất giá đồng Bảng Anh GBP sẽ đẩy lạm phát lên, tổn thương đến thu nhập thực và tiêu dùng. Chính phủ cắt dự báo tăng trưởng xuống 1.4% từ mức dự kiến 2.1%, mặc dù vẫn cao hơn dự báo thống kê cho năm tới ở mức 0.9%, mức tăng trưởng thấp nhất từ khủng hoảng tài chính 2009.

Một trong những tổn thất chính của đợt bầu cử Brexit chính là kế hoạch tài khóa khắc khổ của chính phủ. Trong bài phát biểu về kinh phí 6 tháng đầu năm, chính phủ buộc loại bỏ kế hoạch thâm hụt ngân sách cho đến 2021, và thay vào đó là dự báo thêm mức thâm hụt 122 tỷ Bảng trong 5 năm tới, một nửa số này tăng do chi phí liên quan tới Brexit. Chính phủ sẽ tiến hành cắt giảm thuế doanh nghiệp về mức 17%, khiến mức này thành mức thấp nhất trong nhóm các nền kinh tế G20. Ngoài ra chính phủ còn có kế hoạch

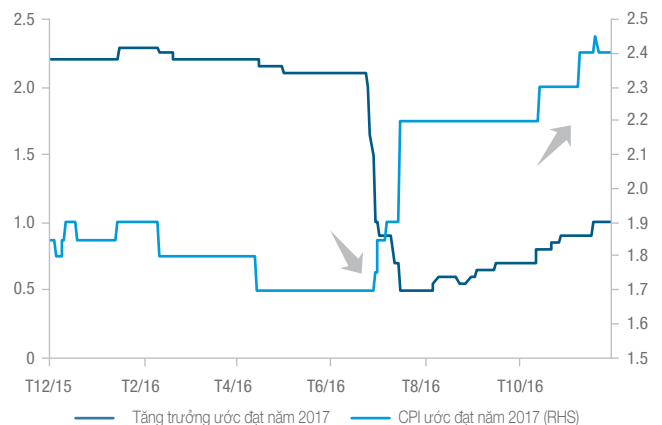
tăng ngưỡng thu nhập cho đối tượng được cắt giảm thuế và đưa ra các kế hoạch đẩy chi tiêu vào nhà đất, vận tải và các mạng lưới hạ tầng nhằm thúc đẩy năng suất sản xuất. Ngoài ra, các cuộc thương thuyết giữa chính phủ Anh với các nhà lập pháp khu vực Châu Âu để tiếp tục duy trì độ mở cho phép hàng hóa và dịch vụ của Anh tham gia thị trường chung Châu Âu đang được theo dõi chặt chẽ.

Tác động của Brexit lên thị trường việc làm cũng là một trong những quan tâm chính của chúng tôi – có vẻ như tình trạng thất nghiệp đang bắt đầu tăng lên. Tỷ lệ thất nghiệp cao kết hợp với lạm phát cao (do tăng chi phí nhập khẩu với đồng GBP yếu), có thể tác động xấu đến tiêu dùng (đang chiếm 70% giá trị nền kinh tế). Ngân hàng Trung ương Anh Quốc dù mới cắt giảm lãi suất xuống mức thấp kỷ lục, có thể phải chấp nhận các biện pháp mạnh hơn để kích thích lạm phát trên mức mục tiêu 2%. Tuy nhiên, BOE có thể phải chịu áp lực tăng lãi suất nếu tỷ lệ lạm phát vượt mức 3%.



Biểu đồ 5: Dự báo sự phát triển của Anh Quốc trong năm 2017 đã bị hạ bậc sau Brexit, trong khi dự báo lạm phát sẽ tăng khi GBP yếu làm tăng chi phí nhập khẩu.

Thống kê GDP và dự báo CPI Anh Quốc trong 2017, %/y



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Nhật Bản: Thuận lợi nhờ chính sách đồng Yên yếu

- 1 Nhật Bản vẫn tiếp tục là nền kinh tế ị ạch nhất trong số các nền kinh tế thị trường phát triển lớn. Tuy nhiên, chính sách đồng Yên yếu nếu tiếp tục được duy trì sẽ giúp phục hồi xuất khẩu, cải thiện tăng trưởng ở mức vừa phải.
- 2 Chi tiêu của chính phủ tiếp tục là động lực cơ bản của nền kinh tế do đầu tư kinh doanh và tiêu thụ vẫn chậm. Chính sách đổi mới kinh tế giai đoạn 4 năm của Thủ tướng Abe đang ngày càng bị hoài nghi do nó không có khả năng tạo ra đổi mới, đặc biệt là ở các thị trường lao động.
- 3 Trong khi đó, quyết định rút khỏi Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương của Tổng thống đắc cử Mỹ Trump không có lợi đối với xuất khẩu của Nhật Bản; quyết định này còn có thể làm chậm lại tiến độ của các cải cách mở cửa nền kinh tế để cạnh tranh.

Tăng trưởng kinh tế Nhật Bản ước đạt dưới 1% trong năm 2017 trong khi lạm phát trung bình ước đạt xấp xỉ 0,5%, chứng tỏ những thách thức giảm phát vẫn tiếp tục đe dọa nền kinh tế nước này. Có một điểm khích lệ là đồng Yên Nhật đã giảm giá hơn 12% do sự thay đổi chính sách của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản hồi tháng 9 từ chỗ lấy lạm phát làm mục tiêu sang việc giữ mức lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm sát mức 0%. Quyết định này có khả năng sẽ tạo thêm áp lực giảm giá đối với đồng Yên trong bối cảnh đồng đô la Mỹ tăng mạnh.

Đồng Yên yếu hơn khả năng sẽ thúc đẩy khu vực xuất khẩu và cải thiện áp lực lạm phát trong năm 2017. Tuy nhiên, việc duy trì đồng Yên quá yếu có thể làm tăng chi phí nhập khẩu nguyên liệu thô, nhất là các sản phẩm năng lượng khi mà mức tiêu thụ ở Nhật đã tăng mạnh từ khi nước này đóng cửa các lò phản ứng hạt nhân. Chúng tôi cho rằng việc cố định lợi suất dài hạn của BoJ khả năng sẽ dọn đường cho chính phủ Nhật Bản trong việc phát hành trái phiếu dài hạn để đầu tư cho cơ sở hạ tầng, đặc biệt là cơ sở hạ tầng liên quan đến Thế vận hội Olympic 2020. Điều này sẽ thúc đẩy tăng trưởng nhiều hơn nữa.



Sự phục hồi của các Thị trường Mới nổi

- 1 Trung Quốc khả năng vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định quanh mức 6,5% trong thời gian chuẩn bị cho Đại hội Đảng cộng sản 5 năm 1 lần của nước này. Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng trong toàn khu vực.
- 2 Châu Á khả năng vẫn tiếp tục duy trì đóng góp lớn nhất trong tăng trưởng toàn cầu nhờ vào các chính sách tiền tệ thích ứng và mức tiêu thụ tăng cao, đặc biệt ở các nền kinh tế lấy nhu cầu trong nước làm trọng tâm như Ấn Độ và Indonesia.
- 3 Trong số các nền kinh tế mới nổi khác, Brazil và Nga được kỳ vọng sẽ đi lên sau hai năm suy thoái nhờ sự phục hồi của giá dầu và hàng hóa. Lạm phát giảm ở cả hai nền kinh tế trên sẽ cho phép các ngân hàng trung ương cắt giảm lãi suất để thúc đẩy xu hướng tăng trưởng đi lên.
- 4 Rủi ro lớn nhất đối với các thị trường mới nổi dường như xuất phát từ bên ngoài, đặc biệt từ bất kỳ biện pháp thương mại mang tính bảo hộ hay trừng phạt nào từ phía chính quyền Mỹ sắp tiếp quản hay từ sự tăng giá của đồng đô la Mỹ.

Châu Á: Trung Quốc mang đến ổn định

Châu Á, không bao gồm Nhật Bản, có vẻ như vẫn tiếp tục có đóng góp lớn nhất cho tăng trưởng toàn cầu, theo ước tính trung bình của các nhà phân tích, với tăng trưởng được dự báo vào khoảng 5,8% trong năm 2017 so với mức 5,7% trong năm nay. Triển vọng của khu vực trong năm qua đã thay đổi từ “bất ổn” thành “ổn định” do gói kích thích tài khóa và tín dụng của Trung Quốc đã giúp ổn định nền kinh tế nước này. Chính sự ổn định của Trung Quốc lại giúp cho các nước còn lại ở châu Á và các thị trường mới nổi khác vì qua cách thiết lập ra giới hạn dưới cho sự tụt dốc của thương mại toàn cầu và giúp hồi phục giá cả hàng hóa sau nhiều thập kỷ liên tục ở mức thấp.

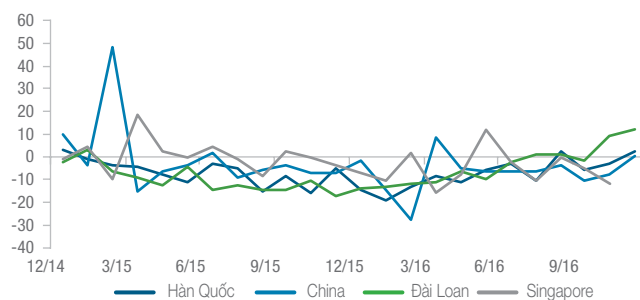
Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ tiếp tục gói kích cầu của họ vì nước này cần sự ổn định trước thềm Đại hội Đảng cộng sản sẽ diễn ra trong quý 4 năm 2017 (để bầu ra các nhà lãnh đạo cho nhiệm kỳ tiếp theo). Các giải pháp hiện tại nhằm kiểm soát giá bất động sản đang phi mã cho thấy các nhà cầm quyền đã nhận ra nguy cơ mất ổn định tài chính từ sự tăng trưởng bất động sản mất kiểm soát và các mức dư nợ cao. Các giải pháp nhằm chấn chỉnh tài chính ở chính quyền địa phương và giải quyết những món nợ ngân hàng xấu cũng có ý nghĩa tích cực và là những bước đi để chuyển hướng các động lực của nền kinh tế vào tiêu thụ nội địa.

Một trong những nguy cơ lớn nhất đối với châu Á dường như xuất phát từ phía bên ngoài. Trong quá trình bầu cử ở Mỹ, ông Trump đã vận động đàm phán lại các hiệp định thương mại và áp các mức thuế trừng phạt đối với Trung Quốc và các đối tác thương mại khác. Mặc dù ông Trump đã tỏ ra ôn hòa hơn trong một số vấn đề sau thời gian bầu cử nhưng ông ta vẫn nhắc lại các kế hoạch rút khỏi Hiệp định Đối tác Xuyên Thái Bình Dương. Bất kỳ nỗ lực nào nhằm đàm phán lại các điều ước thương mại dường như cũng đều làm tăng tính bất ổn ở châu Á, nhất là ở các nền kinh tế định hướng xuất khẩu như Hàn Quốc, Đài Loan, Hồng Kông, Singapore và Malaysia vốn đã và đang phải vật lộn với tình trạng xuất khẩu yếu. Các nền kinh tế lấy nhu cầu nội địa làm trọng tâm như Ấn Độ và Indonesia ít có nguy cơ bị ảnh hưởng hơn bởi những rủi ro chính sách này.

Sức mạnh gần đây của đồng đô la Mỹ đã làm gia tăng dòng vốn đi ra khỏi khu vực. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) và các ngân hàng trung ương khác trong khu vực khả năng sẽ chào đón việc đồng tiền của họ giảm giá nhẹ nhằm hỗ trợ khu vực xuất khẩu vốn đã và đang bị thu hẹp trong vài năm qua. Tuy nhiên, bất kỳ sự giảm giá mạnh nào của các đồng tiền và sự gia tăng lãi suất toàn

cầu đều có thể làm tổn hại đến sự ổn định tài chính, khi gánh nặng nợ nần của khu vực tăng mạnh trong thập kỷ vừa qua. Do vậy, chính sách thắt chặt kiểm soát vốn hiện tại của Trung Quốc chính là nhằm ngăn cản tình trạng gia tăng dòng vốn chảy ra ngoài.

Biểu đồ 6: Xuất khẩu của châu Á phải chịu áp lực trong hai năm qua nhưng đã có những dấu hiệu ban đầu cho thấy sự đi lên. Xu hướng tăng trưởng xuất khẩu của các nước xuất khẩu chính ở châu Á, tính theo %, so sánh cùng kỳ



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Biểu đồ 7: Tăng trưởng của các thị trường mới nổi vượt qua các thị trường phát triển với khoảng cách được nới rộng lần đầu tiên kể từ sau cuộc Khủng hoảng tài chính quốc tế

Xu hướng tăng trưởng của thị trường mới nổi và thị trường phát triển và con số ước đạt trung bình cho năm 2017 (%).
Chênh lệch tăng trưởng giữa thị trường mới nổi và thị trường phát triển (%)



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

! NHỮNG NGUY CƠ THEN CHỐT

Lạm phát đình đốn. Đây là tình trạng mức lạm phát tăng mạnh nhưng tăng trưởng không có bất kỳ sự đi lên đáng kể nào do những hạn chế cấu trúc ảnh hưởng đến nguồn cung như đặc điểm dân số già hóa và năng suất giảm. Giả thiết này đặc biệt thích hợp với nước Mỹ, nơi mà các kế hoạch thúc đẩy chi tiêu vào cơ sở hạ tầng và cắt giảm thuế của chính quyền Trump nhằm kích

thích tăng trưởng đang mâu thuẫn với một nền kinh tế vốn đã ở năm tăng trưởng thứ 8 và đang đối mặt với một thị trường lao động ngày càng thắt chặt. Giả thiết lạm phát đình đốn có thể buộc Fed phải nâng mức lãi suất nhanh hơn kỳ vọng, điều này lại càng ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng.

Bất ổn chính trị ở châu Âu. Khả năng các chính đảng chống thể lực đương quyền giành được lợi thế trong những cuộc bầu cử sắp tới ở khu vực đồng Euro có thể tạo nên những ngờ vực về sự ổn định của thị trường chung và tương lai của đồng Euro với tư

cách là đồng tiền chung. Những quan ngại này đã được đẩy lên cao sau cuộc bỏ phiếu Brexit ở Anh và cuộc trưng cầu ý dân ở Italia, những sự kiện đã làm giảm sút triển vọng đầu tư kinh doanh ở các nước này. (Chẳng hạn như ở Anh, mức đầu tư cố định dự kiến sẽ giảm 2,1% trong năm 2017, mức giảm lớn nhất kể từ sau khủng hoảng tài chính). Bất kỳ sự suy giảm tăng trưởng hay quay đầu giảm phát nào do các nguyên nhân trên ở châu Âu đều có thể làm tăng áp lực lên các chủ nợ ở châu Âu, dẫn đến một cuộc khủng hoảng ngân hàng toàn diện.

Chủ nghĩa bảo hộ thương mại. Các đề xuất tranh cử của ông Trump bao gồm áp đặt các mức thuế trừng phạt lên hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và Mexico, rút khỏi Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương và đàm phán lại các hiệp định thương mại hiện nay như NAFTA. Nếu được thực thi, các chính sách này có thể làm suy giảm triển vọng thương mại toàn cầu vốn đã trải qua nhiều năm suy thoái. Các thị trường mới nổi phải đối mặt với nguy cơ lớn nhất từ hệ quả trên.

Đồng đô la Mỹ tiếp tục tăng giá có thể làm tổn hại đến các nhà xuất khẩu Mỹ đồng thời khuyến khích thêm dòng vốn đi ra từ các thị trường mới nổi. Điều này có thể làm giảm mức tăng trưởng toàn cầu. Chúng tôi nhận thấy việc tăng giá đồng đô la Mỹ sẽ được tự hạn chế vì mức tăng quá lớn sẽ khiến nền kinh tế Mỹ đi đến tình trạng suy thoái, buộc đồng tiền này phải từ bỏ xu thế tăng giá. Cơ chế tự điều chỉnh này đã được thể hiện rõ trong năm 2015 cũng như nửa đầu năm 2016.

Một cuộc khủng hoảng ở các thị trường mới nổi do tác động của cú “hạ cánh cứng” của nền kinh tế Trung Quốc vẫn tiếp tục là một nguy cơ. Hiện tại, nguy cơ này đã bị đẩy xa hơn so với cách đây một năm nhờ vào các đổi mới mà Trung Quốc thực thi trong vài năm vừa qua và thiện ý cũng như năng lực (được nhìn nhận trong hai năm qua) nhằm ổn định tăng trưởng của chính phủ nước này đã được chứng minh. Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ tiếp tục trợ lực cho tăng trưởng trước thềm Đại hội Đảng cộng sản hết sức quan trọng vào quý 4 năm 2017.



THOÁNG NHÌN THỊ TRƯỜNG NGOẠI TỆ

[Tariq Ali, CFA | Manpreet Gill]

Chúng tôi kỳ vọng đồng đô la Mỹ sẽ tăng giá vừa phải trong năm 2017. Chúng tôi kỳ vọng các đồng tiền EURO (EUR), yên Nhật (JPY), bảng Anh (GBP) và nhân dân tệ (CNY) sẽ giảm giá trong năm 2017 giữa bối cảnh mức lãi suất kỳ vọng ở Mỹ tăng cao và việc ngân hàng trung ương ở các khu vực tương ứng còn lại tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ. Nhận định có độ chắc chắn cao nhất của chúng tôi là bán cặp EUR/USD và mua cặp USD/CNY.

Chúng tôi kỳ vọng đồng đô la Úc (AUD) và đô la New Zealand (NZD) sẽ tiếp tục tăng giá trong năm 2017. Chúng tôi kỳ vọng vào sự tăng giá của đồng đô la Úc và đô la New Zealand trong bối cảnh lạm phát tăng, giá hàng hóa tăng cao hơn và khả năng là không có thêm sự nới lỏng chính sách nào từ các ngân hàng trung ương. Nhận định có độ chắc chắn cao nhất của chúng tôi là mua cặp AUD/USD.

Thể hiện của một số đồng tiền nhất định trong số các đồng tiền của các thị trường mới nổi. Chúng tôi kỳ vọng các đồng tiền liên quan đến hàng hóa có cán cân thanh toán được cải thiện và mức lãi suất cao (rúp Nga, real Brazil, rupiah Indonesia và rupi Ấn Độ) sẽ thể hiện tốt hơn so với các đồng tiền của các thị trường mới nổi khác trong các giao dịch với đồng đô la Mỹ.

Đồng tiền	Nhận định	Chênh lệch lãi suất thực tế	Rủi ro	Giá hàng hoá	Sức mạnh USD trên thị trường	Nhận xét
USD	▲	●	●	●	n/a	Lãi suất tại Mỹ cao hơn song song với chính sách nới lỏng tiền tệ tại các nền kinh tế lớn khác
EUR	▼	●	●	n/a	n/a	Chênh lệch lãi suất lớn hơn khi ECB duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ
JPY	▼	●	●	n/a	n/a	Chênh lệch lãi suất lớn hơn khi BoJ kiểm soát chặt chính sách đường cong lãi suất
GBP	▼	●	●	n/a	n/a	Tâm lý suy giảm khi bất trắc hậu Brexit và thâm hụt cán cân thanh toán
AUD, NZD	▲	●	●	●	●	Xu hướng giá hàng hoá cao hơn vẫn đang được hỗ trợ trong khi chu kỳ nới lỏng tiếp diễn
EM FX	◆	●	●	●	●	USD tăng giá ở mức vừa tạo lực cản nhưng giá hàng hoá cao hơn và tăng trưởng ổn định tại Trung Quốc hạn chế đà mất giá

Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

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

NHẬN ĐỊNH CHÍNH CỦA FED

Đô la Mỹ: Kỳ vọng mức lãi suất cao hơn ở Mỹ

Năm 2016, đồng đô la Mỹ (theo tỷ trọng thương mại) mất đà tăng khi các kỳ vọng về việc Fed nâng lãi suất bị thu hẹp do kỳ vọng tăng trưởng và lạm phát không mấy sáng sủa của Mỹ. Hiện tại, đô la Mỹ đã tăng điểm trở lại sau các cuộc bầu cử ở nước này khi mà các kỳ vọng về gói kích cầu tài khóa được nâng cao và lợi suất ở Mỹ tăng mạnh. Viễn cảnh phục hồi tiền tệ hay lạm phát cao có vai trò tích cực với đồng đô la Mỹ nếu như mức tăng lãi suất của Fed không gây bất ngờ đối với kỳ vọng thị trường. Chúng tôi kỳ vọng vào một kết quả dao động trong biên độ cho phép trong kịch bản đầu tư dò đường vượt khó.

Chúng tôi cho rằng đồng đô la Mỹ có thể tiếp tục tăng nhẹ trong đầu năm 2017 dựa trên hai nhận định. Thứ nhất, để đối phó với áp lực lạm phát tăng cao, Fed sẽ chủ động nâng lãi suất trong khi hầu hết các ngân hàng trung ương khác, đặc biệt là BoJ, ECB, BoE và PBoC ít nhất sẽ duy trì các chính sách thích ứng hiện tại của họ. Điều này khả năng sẽ mở rộng sự chênh lệch lãi suất đã tính đến lạm phát (lãi suất thực) theo hướng có lợi cho đồng đô la Mỹ. Thứ hai, mặc dù chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng ở các thị trường mới nổi sẽ ổn định nhưng việc bật lên mạnh vẫn khó có khả năng xảy ra và do đó, tâm lý về các thị trường này sẽ tiếp tục mang tính dè chừng. Một phần quan trọng trong chỉ số đô la Mỹ theo tỷ trọng thương mại được tạo nên bởi các đồng tiền của các thị trường mới nổi. Chúng tôi nhận thấy hai rủi ro cơ bản với nhận định của mình về sức mạnh ở mức vừa của đồng đô la Mỹ trong năm 2017. Thứ nhất, Fed có thể áp dụng chủ trương cho phép lạm phát vượt lên trên mức mục tiêu trong một khoảng thời gian nhất định (đôi khi được gọi là áp dụng giai đoạn kinh tế ‘nóng’). Điều này sẽ thu hẹp chênh lệch lãi suất thực và làm suy yếu đồng đô la Mỹ. Thứ hai, các thị trường mới nổi đạt được sức bật mạnh, thu hút dòng vốn gia tăng và làm cho đồng đô la Mỹ giảm giá.



EURO: Rủi ro chính trị có ý nghĩa quyết định

Cặp EUR/USD được giao dịch trong biên độ tương đối hẹp (chủ yếu là 1,05 - 1,15) trong hai năm qua. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đồng Euro sẽ xuống thấp kỷ lục trong năm 2017. Ngoài xu hướng rõ ràng của đồng đô la Mỹ, có hai yếu tố then chốt khiến chúng tôi đưa ra nhận định này cho đồng EURO. Thứ nhất là chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương châu Âu ECB và thứ hai là các nguy cơ chính trị ở khu vực đồng EURO. Ở điểm đầu tiên, Ngân hàng Trung ương châu Âu ECB sẽ tiếp tục chính sách nới lỏng để củng cố kỳ vọng về lạm phát. Điều này có thể khiến lợi suất thực ở châu Âu tiếp tục ở mức thấp trong khi lợi suất thực ở Mỹ tiếp tục tăng. Ở điểm thứ hai, các thị trường có vẻ ngày càng tập trung vào nguy cơ đến từ các chính đảng dân túy ở khu vực đồng Euro hậu Brexit và cuộc bầu cử Mỹ. Rủi ro chính đối với nhận định của chúng tôi về việc đồng Euro mất giá là việc Ngân hàng Trung ương châu Âu ECB điều chỉnh chính sách theo hướng giảm thích ứng và bắt đầu thu hẹp mạnh mẽ việc mua tài sản. Rủi ro này có khả năng tăng lên trong năm 2017 nếu bối cảnh phục hồi hệ thống tiền tệ xảy ra trên phạm vi toàn cầu.

Biểu đồ 1: Với khả năng ECB duy trì chính sách nới lỏng tài khoản vắng lai như hiện nay, chênh lệch mức lãi suất thực được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm giữa lúc các mức lãi suất ở Mỹ tăng

Chênh lệch mức lãi suất thực giai đoạn 10 năm giữa EU và Mỹ và tỷ giá EUR/USD



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Yên Nhật: Triển vọng lãi suất của Mỹ là yếu tố then chốt

Đồng Yên Nhật tăng giá mạnh trong năm 2016 khi Ngân hàng Trung ương Nhật BoJ đạt thành công ở mức hạn chế trong việc hạ lãi suất (đã tính đến lạm phát) của Nhật. Tuy nhiên, đến gần cuối năm, đồng Yên Nhật đã mất phân nửa mức tăng giá sau khi đồng đô la Mỹ tăng giá mạnh. Chúng tôi cho rằng đồng Yên có thể tiếp tục giảm giá vừa phải trong năm 2017. Với việc BoJ đặt mức trần cho lợi suất kỳ hạn 10 năm ở Nhật, triển vọng của đồng Yên Nhật trong năm 2017 phụ thuộc rất nhiều vào triển vọng lợi suất của Mỹ. Do Fed có thể nâng lãi suất lên ít nhất 2 lần trong năm 2017 nên sự mở rộng chênh lệch mức lãi suất thực giữa Mỹ và Nhật có thể làm các dòng vốn ra khỏi Nhật Bản tăng mạnh hơn và làm suy yếu đồng Yên Nhật. Chúng tôi nhận thấy hai rủi ro cơ bản với nhận định này. Thứ nhất, nếu lạm phát của Nhật Bản tiếp tục giảm, mức lãi suất thực có thể tăng theo hướng có lợi cho việc tăng giá đồng Yên. Thứ hai, nếu mức độ lo ngại rủi ro toàn cầu tăng hay các tranh chấp thương mại được cải thiện đáng kể thì đồng Yên sẽ được lợi vì Nhật Bản hiện vẫn là chủ nợ cho vay quan trọng đối với phần còn lại của thế giới.

Biểu đồ 2: Chính sách đặt trần lợi suất 10 năm của Nhật đồng nghĩa với việc mức lãi suất của Mỹ sẽ là yếu tố then chốt đẩy giá USD/JPY

Chênh lệch lãi suất thực giai đoạn 10 năm Mỹ-Nhật và tỷ giá USD/JPY



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered



BẢNG ANH



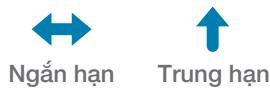
Bảng Anh: Chưa thoát khỏi rối ren

Đồng bảng Anh đã tụt dốc sau cuộc bỏ phiếu Brexit năm 2016. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn tiếp tục có nhận định tiêu cực với đồng tiền này trong trung hạn vì ba lý do cơ bản. Thứ nhất, nước Anh có mức thâm hụt tài khoản vãng lai lớn nhất trong số các nền kinh tế phát triển và mức thâm hụt này chưa kịp thời điều chỉnh với sự mất giá của GBP.

Thứ hai, dòng vốn chảy ra khỏi nước Anh có thể tăng tốc do những người sở hữu trái phiếu rủi ro ra đi giữa lúc chênh lệch lợi suất thực so với Mỹ bị thu hẹp. Thứ ba, sự bất ổn trong quan hệ tương lai giữa Anh và Liên minh châu Âu sẽ tiếp tục làm tổn hại đến tâm lý của nhà đầu tư và giảm khẩu vị của họ với các tài sản của nước Anh. Rủi ro cơ bản với nhận định này là khi các nhà chức trách Anh tăng thiện chí với việc giành lại các quan hệ kinh tế với Liên minh châu Âu. Một rủi ro khác là nếu Tòa án Tối cao ra phán quyết mở một cuộc tranh cãi trong nghị viện, các nhà làm luật Anh có thể nhất trí ở lại Liên minh châu Âu mặc dù khả năng này theo chúng tôi là thấp.



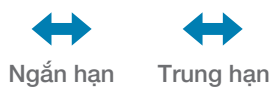
ĐÔ LA ÚC



ĐÔ LA NEW ZEALAND



ĐÔ LA CANADA



Đô la Australia, đô la New Zealand, đô la Canada:

Phụ thuộc vào sự 'phục hồi hệ thống tiền tệ'

Chúng tôi kỳ vọng đồng đô la Úc sẽ tiếp tục tăng giá trong năm 2017 trên nền viễn cảnh lạm phát gia tăng vì lạm phát tăng có lợi đối với các đồng tiền có liên quan đến hàng hóa.

Theo nhận định của chúng tôi, hai yếu tố thúc đẩy cơ bản với đồng đô la Úc là giá hàng hóa và chính sách của ngân hàng trung ương. Chúng tôi cho rằng giá quặng sắt đã chạm đáy trong năm 2016 và có thể sẽ tiếp tục ổn định hoặc nhích dần lên khi mà gói kích thích của các nhà chức trách Trung Quốc vẫn được tiếp tục. Hơn nữa, chu kỳ cắt giảm lãi suất khả năng đã kết thúc vì lạm phát toàn cầu

đã tràn vào Úc và Ngân hàng Trung ương Úc RBA đã bớt quan ngại về sức mạnh của đồng tiền. Giả thiết giảm phát có lẽ sẽ đe dọa đến nhận định tích cực của chúng tôi về đồng đô la Úc. Tương tự với đồng đô la Úc, hai yếu tố cơ bản tác động đến nhận định về đồng đô la New Zealand và đô la Canada là giá hàng hóa và chênh lệch lãi suất với Mỹ. Giả thiết tích cực xảy đến với các hàng hóa chủ chốt (sữa với New Zealand và dầu với Canada) sẽ hỗ trợ cho các đồng tiền này. Hơn nữa, chúng tôi không kỳ vọng Ngân hàng Trung ương New Zealand RBNZ hay Ngân hàng Trung ương Canada BoC sẽ tiếp tục nới lỏng tiền tệ vì họ khả năng sẽ hạn chế việc nới rộng chênh lệch lãi suất theo hướng có lợi cho đồng đô la Mỹ. Các nguy cơ giảm phát toàn cầu là rủi ro chính với nhận định của chúng tôi.

Đồng tiền của các Thị trường mới nổi

Chúng tôi cho rằng đồng tiền của các thị trường mới nổi khả năng vẫn tiếp tục chịu áp lực trong năm 2017 do mức lãi suất của Mỹ tăng và đồng đô la Mỹ mạnh hơn. Tuy nhiên, sự phục hồi tiền tệ được thúc đẩy bởi giá hàng hóa tăng và triển vọng tăng trưởng tốt đẹp hơn ở các thị trường phát triển khả năng sẽ hỗ trợ cho đồng tiền của các thị trường mới nổi. Vì lý do này, chúng tôi cho rằng việc tiếp tục giảm giá của đồng tiền ở các thị trường mới nổi sẽ khó có khả năng xảy ra trên diện rộng như trong giai đoạn 2014-2015. Chúng tôi cũng nhận thấy khả năng thay đổi giữa các đồng tiền của các Thị trường mới nổi.

Biểu đồ 3: Giá hàng hóa tăng trong lúc tăng trưởng ổn định ở Trung Quốc khả năng sẽ thúc đẩy cặp AUD/USD tăng

Giá quặng sắt Trung Quốc và tỷ giá AUD/USD



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

HÀNG HÓA THOÁNG NHÌN

[Tariq Ali, CFA | Manpreet Gill]

Chúng tôi kỳ vọng hàng hóa sẽ tiếp tục xu hướng tăng giá vừa phải trong năm 2017 khi mà triển vọng về lạm phát và vòng quay chi phí vốn trên toàn cầu được cải thiện.

Khả năng giá dầu sẽ tiếp tục tăng. Yếu tố cung-cầu được cải thiện chứng tỏ dầu khả năng giá dầu sẽ tăng lên trong năm 2017 nhưng vẫn tiếp tục bị giới hạn quanh mức 60-65 USD/thùng.

Khả năng Vàng vẫn dao động trong biên độ cho phép. Một khoản đầu tư rất hạn chế vào vàng vẫn tiếp tục được coi là biện pháp phòng vệ cảnh đi xuống do lạm phát.

Giá kim loại trong công nghiệp tiếp tục xu hướng tăng khiêm tốn trong năm 2017 trong bối cảnh tiền tệ phục hồi nhưng sẽ không đảm bảo tăng mạnh do các mức mất cân bằng cung cầu trầm trọng.

Triển vọng tổng thể về hàng hóa

Sau vài năm sụt giảm, giá cả hàng hóa đã tăng trong năm 2016 do các mức mất cân bằng cung cầu đã đỡ trầm trọng hơn và do Trung Quốc thực hiện chính sách kích cầu (cả tài khóa và tiền tệ). Năm 2017, chúng tôi có nhận định tích cực hơn về hàng hóa so với năm 2016. Sau đây là những yếu tố ủng hộ cho nhận định hàng hóa tăng giá vừa phải. Thứ nhất, chúng tôi kỳ vọng rằng giá thiết lạm phát tăng có ý nghĩa tích cực với các hàng hóa vì điều này thường đồng nghĩa với nhu cầu tăng vì các công ty sẽ tăng chi tiêu vốn. Thứ hai, các mức mất cân bằng cung-cầu khả năng sẽ tiếp tục thu hẹp mặc dù điều này khả năng dễ nhận thấy hơn trong trường hợp giá dầu. Thứ ba, Trung Quốc khả năng sẽ duy trì sự ổn định trong quá trình tiếp tục mở rộng tiền tệ và tài khóa. Những rủi ro cơ bản với nhận định của chúng tôi bao gồm sự

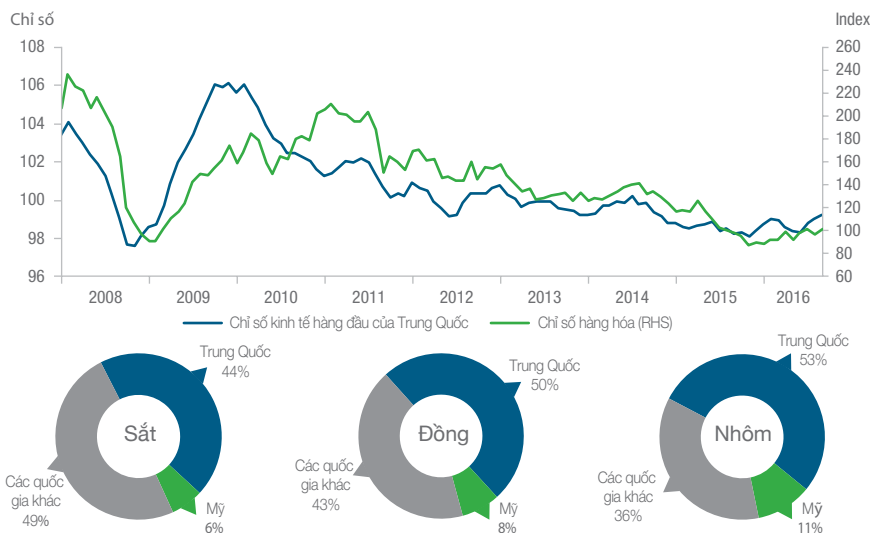
quay trở lại của các nguy cơ giảm phát, việc các nhà sản xuất trong khối OPEC không triển khai hiệu quả các mức cắt giảm sản lượng đã đồng thuận và tăng trưởng của Trung Quốc bị giảm mạnh.

Năng lượng: Thất chặt thị trường...Cuối cùng

Giá dầu đã phục hồi trong quý 1 năm 2016, sau khi sụt giảm gần như suốt giai đoạn 2014-2015. Kể từ đó, biến động tăng của giá dầu diễn ra từng bước một và trải qua những đợt "pullback" (giá tăng đột ngột vài phiên rồi lại suy giảm). Trong năm 2017, chúng tôi kỳ vọng vào các yếu tố làm giá dầu tăng trở lại mặc dù không kỳ vọng lấy lại mức trên 60-65 đô la Mỹ/thùng.

Biểu đồ 1: Cải thiện tăng trưởng của Trung Quốc giúp cải thiện triển vọng về hàng hóa

Chỉ số kinh tế hàng đầu của Trung Quốc và chỉ số phụ về kim loại công nghiệp trong các chỉ số hàng hóa của Bloomberg, phần đóng góp của Trung Quốc trong tổng mức tiêu thụ các kim loại công nghiệp cơ bản (hình dưới)



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

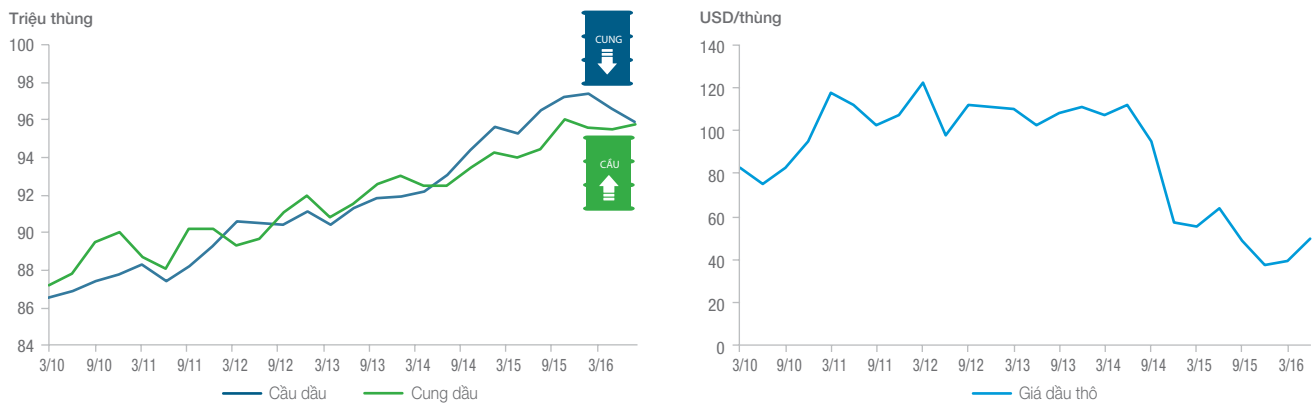
Nguồn cung tăng trưởng chậm lại vẫn là nguyên nhân cơ bản cho kỳ vọng của chúng tôi về việc giá dầu tăng trong năm tới. Thỏa thuận giữa các thành viên OPEC có ý nghĩa quan trọng. Các thành viên OPEC chủ chốt và Nga cũng đã đạt được đồng thuận về việc cắt giảm sản lượng. Trong khi đó, mức tăng trưởng sản lượng của Mỹ tiếp tục giảm đều mặc dù hàng tồn kho đã ổn định vào năm 2016. Trong bối cảnh này, chúng tôi nhận thấy khoảng trống cung cầu sẽ biến động thành thâm hụt vào giữa năm tới và điều này có thể đẩy nhanh tốc độ tăng giá dầu vào nửa sau năm 2017.

Mặc dù vậy, chúng tôi không cho rằng sự điều chỉnh tăng giá dầu

sẽ diễn ra thuận lợi dựa trên ba nguyên nhân. Thứ nhất, có những trở ngại đáng kể đối với việc triển khai thỏa thuận cắt giảm sản lượng trong nội bộ các thành viên OPEC và do đó, đây sẽ là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự bất ổn của các thị trường dầu. Thứ hai, chúng tôi cho rằng các mức giá vượt quá 60-65 đô la Mỹ/thùng khả năng sẽ tạo ra thêm một nguồn cung dầu mới từ các nhà sản xuất có chi phí cao hơn (bao gồm các nhà sản xuất dầu đá phiến của Mỹ), điều này sẽ hạn chế đáng kể sự tăng giá vượt quá ngưỡng nói trên. Thứ ba, sức mạnh của đồng đô la Mỹ ở mức vừa có thể thêm trở ngại với việc tăng giá dầu mặc dù đó khả năng chỉ là trở ngại nhỏ.

Biểu đồ 2: Sự thu hẹp của khoảng trống cung-cầu dẫn đến thâm hụt nguồn cung làm gia tăng áp lực lên giá

Dữ liệu về tổng cung và cầu dầu của IEA và giá dầu Brent (hình phải)



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered





SƠ LƯỢC QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ CHỦ CHỐT

Giá dầu thô Brent dự kiến sẽ tăng cao vào cuối năm 2017

Chúng tôi nhận thấy khía cạnh nhu cầu sẽ thuận lợi cho giá dầu trong năm 2017. Phần lớn các nhu cầu mới về dầu đến từ các nền kinh tế châu Á lớn như Trung Quốc, Ấn Độ và Indonesia, những nơi mà chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng trong năm 2017 sẽ tiếp tục đi lên. Ngoài ra, tăng trưởng của Mỹ khả năng cũng sẽ nhanh hơn trong năm 2017, điều này sẽ càng có tác động tích cực đến nhu cầu.

Vàng: Kém hấp dẫn hơn trước

Giá vàng đã từng bước giảm trong giai đoạn 2012-2015 nhưng lại quay đầu tăng trong năm 2016 do Fed nới lại kỳ vọng nâng lãi suất. Chúng tôi đã nhận định lạc quan về vàng vào giữa năm 2016 do kỳ vọng vào tình huống Fed nâng lãi suất có ám lên, các hạn chế từ đồng đô la Mỹ và các nguy cơ dai dẳng ở một số lĩnh vực tăng trưởng toàn cầu. Trong năm 2017, chúng tôi cho rằng các yếu tố tích cực và tiêu cực sẽ trở nên cân bằng hơn.

Chúng tôi cho rằng có ba yếu tố dẫn đến nhận định này về giá vàng trong năm 2017:

- mức lãi suất đã tính đến lạm phát,
- triển vọng về đồng đô la Mỹ và
- nhu cầu đầu tư an toàn khi có nhiều căng thẳng chính trị và căng thẳng trên thị trường tài chính.

Chúng tôi cho rằng lãi suất của Mỹ sẽ tăng song hành với các kỳ vọng về lạm phát trong năm 2017, điều này không có tác động rõ rệt đến vàng. Khả năng đồng đô la Mỹ tăng giá là trở ngại với vàng. Cuối cùng, chúng tôi nhận thấy một số căng thẳng chính trị có thể xảy đến trong năm 2017 sẽ làm tăng nhu cầu đầu tư vào vàng, chẳng hạn như căng thẳng liên quan đến thương mại và tình hình chính trị ở khu vực đồng Euro. Căn cứ vào sự cân bằng của các rủi ro, chúng tôi duy trì quan điểm trung lập đối với vàng trong năm 2017 và cho rằng sẽ có những cơ hội đầu tư mang tính chiến thuật trong năm.

Các rủi ro dẫn đến giảm giá vàng bao gồm: mức lãi suất tăng mạnh so với lạm phát khiến cho lợi suất TIPS (chứng khoán chính phủ bảo vệ khỏi lạm phát) tăng cao hơn, và các căng thẳng chính trị giảm. Các rủi ro dẫn đến tăng giá vàng bao gồm: lãi suất giảm mạnh so với lạm phát, đồng đô la Mỹ giảm mạnh và các căng thẳng chính trị và ngân hàng tăng mạnh.

Biểu đồ 3: Diễn biến của giá vàng gần đây bám rất sát lợi suất TIPS giai đoạn 10 năm (cánh cửa cho các kỳ vọng về mức lãi suất thực) theo hướng nghịch đảo

Lợi suất TIPS 10 năm của Mỹ, điểm giá vàng



Lợi suất 10 năm và kỳ vọng lạm phát 10 năm của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

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 kỳ 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 2016. 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 2016. Toàn bộ quyền lợi được bảo lưu. © Standard Chartered Bank 2016.

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

Here for good