



# Triển vọng Thị trường Toàn cầu

## Chuyển hướng chiến lược

01

# Nội dung

## Chiến lược

**Chiến lược đầu tư:** Chuyển hướng chiến lược 03

Quan điểm về câu hỏi của khách hàng 05

02

## Tổng quan vĩ mô

Triển vọng kinh tế vĩ mô và các câu hỏi chính 07

03

## Tài sản đầu tư

Ngoại hối 08

Vàng và dầu thô 09

04

## Quan điểm bổ sung

**Quan điểm định lượng:** Vẫn lạc quan về cổ phiếu nhưng rủi ro ngắn hạn cao hơn 10

05

## Đánh giá biến động

Dự báo và Lịch sự kiện chính 12

Công bố thông tin 14

# Chiến lược đầu tư và kịch bản cốt lõi

**Steve Brice**

Giám đốc Đầu tư Toàn cầu

**Manpreet Gill**

Giám đốc Đầu tư, Khu vực AMEE

**Raymond Cheng**

Giám đốc Đầu tư, Khu vực Bắc Á



## Ưu tiên hàng đầu của chúng tôi

### Phân bổ tài sản cơ bản

- Ưu tiên vàng, trung lập cổ phiếu, trái phiếu
- *Cổ phiếu*: Ưu tiên Mỹ
- *Trái phiếu*: Ưu tiên trái phiếu USD thị trường mới nổi

### Phân bổ tài sản cơ hội

#### Quan điểm MUA cổ phiếu

- Công nghệ, dịch vụ truyền thông, y tế, ngân hàng lớn Mỹ
- Cổ phiếu vốn hóa lớn của Ấn Độ
- Doanh nghiệp phi tài chính nhà nước trả cổ tức Trung Quốc
- Các ngân hàng Nhật Bản
- Ngành y tế châu Âu

#### Quan điểm MUA trái phiếu

- Trái phiếu chính phủ châu Âu (phòng hộ rủi ro ngoại hối)
- Trái phiếu đồng nội tệ INR
- Chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp đại lý Mỹ
- Trái phiếu USD Trung Quốc
- Trái phiếu chính phủ Mỹ 20 năm
- Trái phiếu chuyển đổi toàn cầu

#### Quan điểm ngoại hối

- USD giảm nhẹ

## Chuyển hướng chiến lược

- Bất ổn đang gia tăng. Dù kỳ vọng kinh tế Mỹ sẽ hạ cánh mềm nhưng chúng tôi ngày càng quan tâm đến bầu cử Mỹ và tình hình địa chính trị vẫn còn mong manh. Tin tốt là Fed có vẻ sẽ cắt giảm lãi suất.
- Sự phục hồi của cổ phiếu toàn cầu đã phản ánh nhiều thông tin tích cực. Chúng tôi cho rằng sẽ có các đợt biến động trong những tháng tới. Chúng tôi đang chuyển sang phân bổ Trung lập cho cổ phiếu toàn cầu dù vẫn ưu tiên cổ phiếu Mỹ.
- Chu kỳ nới lỏng chính sách tiền tệ toàn cầu có thể khiến lợi nhuận từ tiền mặt giảm. Chúng tôi sẽ xem bất kỳ đợt tăng lợi suất nào của trái phiếu chính phủ Mỹ lên vùng 4% là cơ hội mua thêm trái phiếu chất lượng cao. Trái phiếu chính phủ USD Thị trường Mới nổi (TTMN) vẫn được ưu tiên. Vàng có thể được hưởng lợi từ lãi suất thấp hơn và bất ổn gia tăng.

## Thuận buồm xuôi gió

Chủ đề năm 2024 của chúng tôi là 'Chênh vênh trước sóng gió'. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng chậm lại và lạm phát giảm sẽ cho phép Fed cắt giảm lãi suất, hỗ trợ cả trái phiếu và cổ phiếu. Sau khởi đầu đầy thách thức của thị trường chứng khoán vào tháng 8, vài tuần qua đã minh chứng cho điều này, trong đó thị trường lao động yếu hơn củng cố kỳ vọng Fed sẽ bắt đầu hạ lãi suất. Điều này đã khiến lợi suất trái phiếu giảm đáng kể, hỗ trợ thị trường chứng khoán và đẩy giá vàng lên mức cao lịch sử.

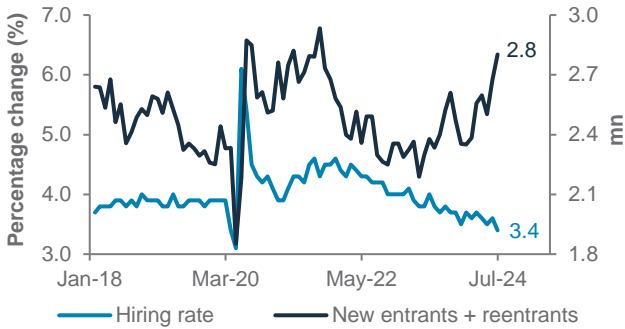
## Những cơn gió có thể đang đổi hướng

Thị trường đang đối mặt với 2 bất ổn chính trong thời gian còn lại của năm 2024. Thứ nhất, liệu Mỹ có thể hạ cánh mềm không? Thứ hai, bầu cử Mỹ có tác động gì tới thị trường?

Về vấn đề thứ nhất, chúng tôi nhận thấy một trong những tác nhân gây suy thoái khác, trọng tâm là thị trường lao động, đã nổi lên trong tháng qua. Dù vậy, chúng tôi vẫn giữ kịch bản chính của mình là Mỹ hạ cánh mềm, và chỉ để 20% khả năng xảy ra suy thoái tại Mỹ trong 12 tháng tới. Tại sao lại như vậy? Đầu tiên, tất cả chúng ta vẫn còn "bài học" trong dự báo suy thoái vào năm 2022/2023 dựa trên các chỉ số trước đây có tỷ lệ dự báo chính xác khá cao (lên tới 100%) khi dự báo suy thoái.

**Hình 1 Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ tăng do nguồn cung lao động tăng (tốt cho cổ phiếu) và nhu cầu giảm (xấu)**

Tỷ lệ tuyển dụng tại Mỹ và dòng người mới tham gia và tái gia nhập thị trường lao động



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

Thứ hai, vấn đề tiêu cực với thị trường lao động không chỉ là nhu cầu lao động giảm mà còn là nguồn cung tăng dưới hình thức nhập cư tăng. Giảm cầu là không tốt vì nó cho thấy kinh tế đang suy yếu và các lãnh đạo doanh nghiệp đang trở nên thận trọng hơn. Tuy nhiên, nguồn cung lao động tăng là điều tuyệt vời cho nền kinh tế vì nó làm tăng tốc độ tăng trưởng kinh tế mà không tạo ra áp lực lạm phát.

Nhìn chung, nguồn cung lao động tăng, cùng với việc nới lỏng các điều kiện tài chính khi các ngân hàng trung ương nới lỏng chính sách, cho phép nền kinh tế hạ cánh mềm.

**Phân bổ trung lập cho cổ phiếu toàn cầu**

Dù vậy, chúng tôi đang hạ cấp cổ phiếu xuống phân bổ Trung lập (nắm giữ cốt lõi) trong tháng này. Thị trường dường như đã phản ánh vào giá một cuộc hạ cánh mềm và lượng tiền mặt nắm giữ vẫn tương đối thấp mặc dù nhà đầu tư toàn cầu dường như đã nâng nhẹ lượng tiền mặt nắm giữ. Điều này cho thấy khả năng xảy ra thêm nhiều đợt biến động.

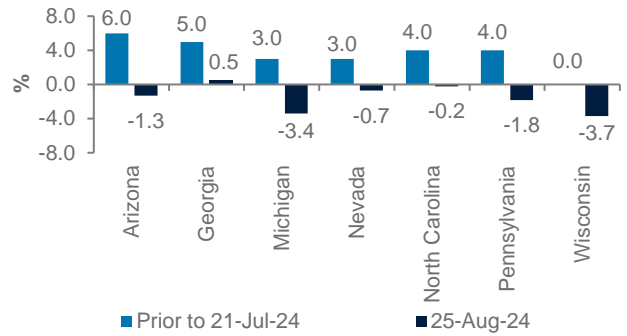
Chúng tôi cho rằng bầu cử Mỹ là một nguyên nhân biến động tiềm tàng. Bà Harris tham gia khiến cuộc đua trở nên gay gắt hơn nhiều. Điều này làm tăng cơ hội chiến thắng của đảng Dân chủ và làm giảm khả năng đảng Cộng hòa giành chiến thắng áp đảo. Như chúng tôi đã thảo luận vào tháng trước, chiến thắng của Trump với Quốc hội chia rẽ có thể sẽ là bối cảnh thách thức nhất đối với thị trường chứng khoán khi bị tác động tiêu cực từ các chính sách thương mại khốc liệt mà thiếu đi tác động tích cực từ mức thuế suất thấp hơn. Nếu kịch bản này tái diễn có thể làm đẩy lên lo ngại của thị trường.

Trong khi đó, căng thẳng địa chính trị cũng có thể leo thang trong ngắn hạn. Các cuộc xâm nhập liên tục gần đây của Ukraine vào Nga có thể làm đẩy lên lo ngại về sự thay đổi đột ngột trong phản ứng của Nga. Ở những nơi khác, nguy cơ leo thang xung đột Trung Đông có thể gây thêm áp lực tăng giá dầu, có khả năng đe dọa kịch bản hạ cánh mềm.

Với cổ phiếu, chúng tôi vẫn ưu tiên cổ phiếu Mỹ. Triển vọng hạ cánh mềm và lãi suất thấp hơn sẽ hỗ trợ cổ phiếu Mỹ, nhất là các lĩnh vực tăng trưởng của thị trường. Ước tính tăng trưởng thu nhập cũng hỗ trợ và trong trường hợp nền kinh tế hạ cánh khó khăn hơn dự kiến, Mỹ có thể tăng vượt trội (dù

**Hình 2 Harris giành lợi thế đáng kể trong thăm dò, ở cả các bang dao động, nhưng khó khăn giờ mới bắt đầu**

Trump dẫn trước ở các bang dao động so với Biden (trước khi ông rời khỏi cuộc đua) và Harris (mới nhất)



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

định giá thị trường hiện tại có thể kiểm chế mức độ vượt trội trong kịch bản này).

**Lợi suất trái phiếu đã đạt đỉnh**

Dù có thể vấp phải trở ngại, nhất là nếu giá dầu tăng cao hơn nữa, chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng yếu hơn và lạm phát giảm đồng nghĩa lợi suất trái phiếu đã đạt đỉnh. Chúng tôi sẽ coi mọi đợt tăng lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ lên vùng 4% như cơ hội tăng nắm giữ trái phiếu và kéo dài kì hạn đáo hạn của danh mục trái phiếu.

Với trái phiếu, chúng tôi vẫn ưu tiên trái phiếu chính phủ TTMN bằng đồng USD có độ nhạy cao hơn với những thay đổi về lợi suất và chênh lệch so với lịch sử rộng hơn so với các nơi khác trong không gian tín dụng. Lợi suất và lãi suất giảm sẽ giúp củng cố hiệu quả đầu tư thu nhập so với tiền mặt. Trong phân bổ thu nhập đa tài sản, chúng tôi đã giảm nắm giữ tài sản thả nổi lãi suất, tài sản biến động cao, và tăng thêm trái phiếu lợi suất cao Thị trường Phát triển.

**Vàng – tài sản vượt trội**

Chúng tôi nâng vàng lên phân bổ ưu tiên. Vàng khá hiệu quả trong năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vai trò của vàng như công cụ đa dạng hóa danh mục sẽ ngày càng quan trọng trong các đợt biến động tiềm tàng trên thị trường chứng khoán. Triển vọng hạ lãi suất của Mỹ, đồng USD vẫn yếu và nhu cầu mạnh mẽ của NHTW có thể là những yếu tố hỗ trợ.

**Quan điểm đầu tư cơ hội**

Chúng tôi bổ sung 4 quan điểm mua cơ hội tháng này. Về trái phiếu, chúng tôi thêm quan điểm mua trái phiếu chính phủ Mỹ 20 năm để tận dụng lợi thế trên đường cong lợi suất, theo đó trái phiếu 20 năm mang lại giá trị cao hơn đáng kể so với trái phiếu 10 năm. Chúng tôi cũng thêm quan điểm mua trái phiếu chuyển đổi toàn cầu vốn vẫn mang lại giá trị hợp lý và thường có hiệu quả sau lần đầu tiên Mỹ giảm lãi suất khi kinh tế hạ cánh mềm. Chúng tôi đang thấy những dấu hiệu cho thấy dòng tiền rút khỏi tài sản này đang giảm bớt.

Về cổ phiếu, chúng tôi đề xuất quan điểm mua ngành y tế Mỹ và châu Âu. Nhìn chung, lĩnh vực này có thu nhập ổn định hơn. Trong dự báo bối cảnh thị trường chứng khoán biến động mạnh, chúng tôi coi đây là một đặc tính có giá trị.

# Quan điểm về câu hỏi của khách hàng

Audrey Goh, CFA

Giám đốc, Phân bổ Tài sản

Tay Qi Xiu

Chuyên gia đầu tư

## Chuẩn bị như thế nào trước chu kỳ nói lỏng của Fed?

Cổ phiếu toàn cầu biến động mạnh trong tháng 8. Dù giảm sâu và tiếp sau là hồi mạnh, các nhà đầu tư duy trì trạng thái trong tháng vẫn có lợi nhuận tương đối ổn định. Dù còn tranh cãi về khả năng hạ cánh mềm hay suy thoái ở Mỹ, vẫn có một điều rõ ràng: Fed đã sẵn sàng bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất vào tháng 9. “Thời điểm cắt giảm lãi suất đã đến”, Chủ tịch Fed Jerome Powell phát biểu tại Hội nghị thượng đỉnh Jackson Hole gần đây. Khi chu kỳ nói lỏng đang đến gần, chúng tôi tìm hiểu lịch sử để nắm được thông tin chi tiết về biến động của các tài sản chính trong quá trình hướng tới các chu kỳ nói lỏng và tìm hiểu cách các nhà đầu tư có thể định vị danh mục đầu tư của mình tốt nhất để tận dụng sự thay đổi này.

### Trái phiếu – tài sản ổn định trong lịch sử nhưng hiện tại giảm sâu

Trái phiếu chất lượng Thị trường Phát triển (TTPT) thường tạo ra lợi nhuận tích cực nhất trong các chu kỳ nói lỏng trước đây. Trên thực tế, trong phần lớn các chu kỳ nói lỏng trước đây, hầu hết tài sản trái phiếu, bao gồm trái phiếu Thị trường Mới nổi (TTMN) và trái phiếu lợi suất cao TTPT, đều tạo ra lợi nhuận dương 6-7 tháng sau lần cắt giảm lãi suất đầu tiên trước khi bắt đầu phân kỳ khi rủi ro tăng trưởng chậm lại rõ ràng hơn gây áp lực lên các trái phiếu rủi ro hơn vào giai đoạn sau của các chu kỳ nói lỏng.

Trong các đợt hạ cánh mềm năm 1987, 1995 và 1998 (khi không có quá 3 lần cắt giảm lãi suất), trái phiếu có hiệu quả cao, trong đó các trái phiếu rủi ro hơn như trái phiếu USD TTMN và lợi suất cao TTPT nói riêng được hưởng lợi từ khả năng phục hồi của kinh tế Mỹ. Trái phiếu chất lượng cao có thể cũng hiệu quả trong các đợt hạ cánh mềm dù trong chu kỳ năm 1998, trái phiếu chất lượng cao dừng tăng khi chu kỳ tiếp tục mà không có nhiều dấu hiệu cho thấy nền kinh tế sẽ suy thoái thêm.

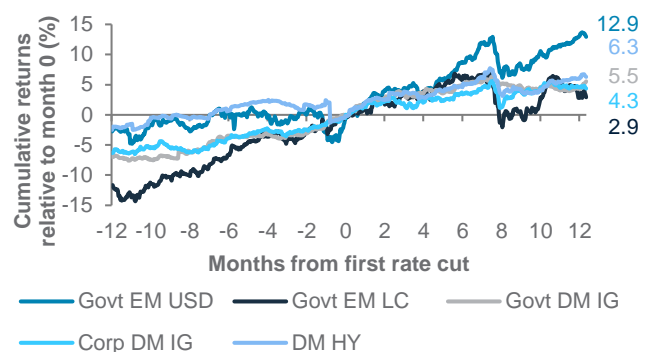
Lần này, kỳ vọng thị trường về nói lỏng cao hơn đáng kể (khoảng 140 bps) so với trước các chu kỳ cắt giảm lãi suất trong quá khứ. Ngay cả khi có hạ cánh mềm như chúng tôi dự đoán, trái phiếu có thể sẽ chỉ tăng hạn chế hơn so với các chu kỳ trước. Dựa trên kỳ vọng mức cắt giảm lãi suất sau một năm, giai đoạn lịch sử duy nhất có thể so sánh được là chu kỳ nói lỏng Khủng hoảng tài chính toàn cầu (GFC) khi thị trường định giá mức cắt giảm lên tới 185 điểm cơ bản (bps) để ứng phó với suy thoái toàn cầu. Để Fed vượt qua kỳ vọng của thị trường, tăng trưởng có thể sẽ cần phải yếu hơn đáng kể từ đây.

### Hình 3 Định giá của thị trường về giảm lãi suất là khá cao theo các tiêu chuẩn lịch sử; Trái phiếu chất lượng có hiệu quả ổn định trong các chu kỳ nói lỏng trước đây

Lãi suất giảm được định giá bởi thị trường so với giá cắt giảm thực tế (trễ 1 năm)



Hiệu quả 12 tháng trước và sau lần cắt giảm lãi suất đầu tiên của Fed



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered. \*Lãi suất Fed tháng thứ 13 – Lãi suất Fed tháng thứ 1

Triển vọng thị trường toàn cầu

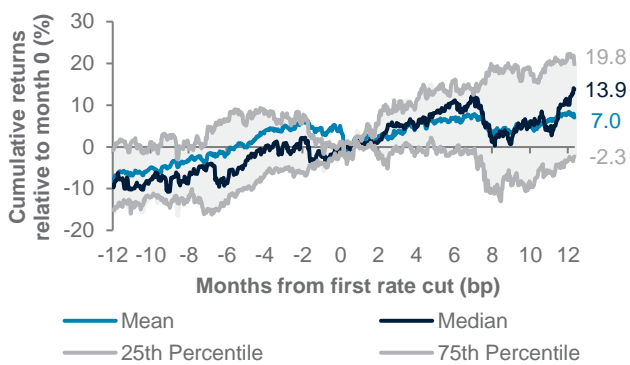
Dù ở bối cảnh này, duy trì nắm giữ một số trái phiếu vẫn có giá trị, nhất là với trái phiếu chất lượng cao, nhờ lợi suất khá hấp dẫn và rủi ro không nhỏ từ hạ cánh cứng, điều có thể khiến lợi suất trái phiếu thấp hơn nhiều (và theo đó, giá trái phiếu cao hơn) so với mức hiện tại. Do đó, dù suy thoái không phải là kịch bản cơ sở của chúng tôi trong 12 tháng tới, chúng tôi vẫn duy trì phân bổ cốt lõi cho trái phiếu.

**Cổ phiếu – Tốt xấu đan xen. Tích cực khi mới nới lỏng**

Theo dữ liệu lịch sử, cổ phiếu thường hiệu quả cao khi bắt đầu các chu kỳ cắt giảm lãi suất. Trung bình, cổ phiếu tăng khoảng 9.5% trong 12 tháng trước lần cắt giảm đầu tiên của Fed, tương tự điều chúng ta chứng kiến gần đây. Hiệu quả sau lần cắt giảm đầu tiên thường là tích cực dù sau khoảng 30-40% chu kỳ nới lỏng, lợi nhuận cổ phiếu Mỹ bắt đầu đảo chiều khi thị trường trong cả kịch bản hạ cánh mềm và suy thoái.

**Hình 4 Cổ phiếu Mỹ\* thường có hiệu quả cao trước cắt giảm lãi suất; biến động trái chiều sau lần giảm đầu tiên**

Biến động cổ phiếu Mỹ trong chu kỳ nới lỏng của Fed

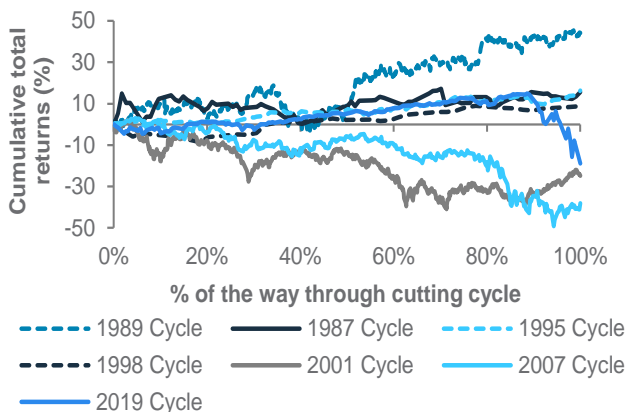


Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered. \*Dựa trên chỉ số S&P 500

Trong các đợt hạ cánh mềm/nới lỏng của Fed vào năm 1987, 1995 và 1998, cổ phiếu Mỹ thường có biến động trái chiều trước khi cắt giảm lần đầu tiên. Tuy nhiên, mức tăng đã tăng lên sau đó, khoảng 30-40% thông qua chu kỳ nới lỏng.

**Hình 5 Hạ cánh mềm\* tích cực với cổ phiếu Mỹ**

Biến động cổ phiếu Mỹ sau lần cắt giảm đầu tiên của Fed



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered  
\*Các đợt hạ cánh mềm – Tháng 10/1987, Tháng 7/1995, Tháng 9/1998

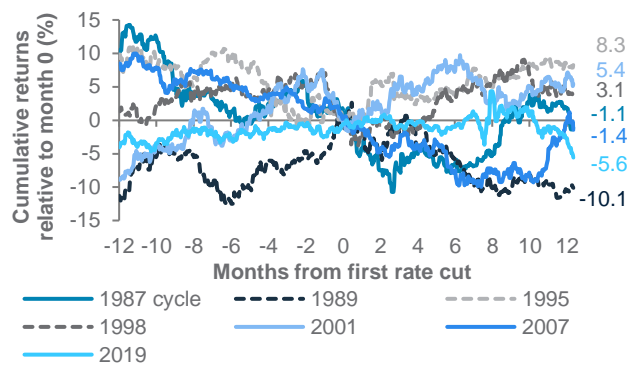
**USD thường yếu đi khi Fed cắt giảm lãi suất nhưng sau đó tăng trở lại**

Về ngoại hối, đồng USD thường suy yếu trước khi Fed cắt giảm lãi suất lần đầu tiên. Trong số các loại tiền tệ chính, đồng yen Nhật (JPY), đồng franc Thụy Sĩ (CHF) và đồng đô-la Úc (AUD) có xu hướng tăng nhẹ sau khi bắt đầu chu kỳ nới lỏng của Fed. Sau suy yếu ban đầu, USD thường giao dịch trong biên độ vào giữa chu kỳ nới lỏng trước khi tìm thấy yếu tố hỗ trợ để trở thành tài sản trú ẩn an toàn vào cuối chu kỳ.

Tập trung vào các đợt nới lỏng hạ cánh mềm trước đây, Chỉ số USD (DXY) có xu hướng yếu đi trong những tháng gần đợt cắt giảm lãi suất, tiếp tục suy yếu nhất định sau lần cắt giảm đầu tiên. Tuy nhiên, 3-5 tháng sau lần cắt giảm đầu tiên, đồng USD thường bắt đầu mạnh trở lại. Việc hạ cánh mềm của Mỹ nhìn chung đã hỗ trợ cho đồng USD.

**Hình 6 USD có xu hướng suy yếu trước các chu kỳ cắt giảm lãi suất**

Biến động USD (Chỉ số DXY) ở các chu kỳ cắt giảm lãi suất



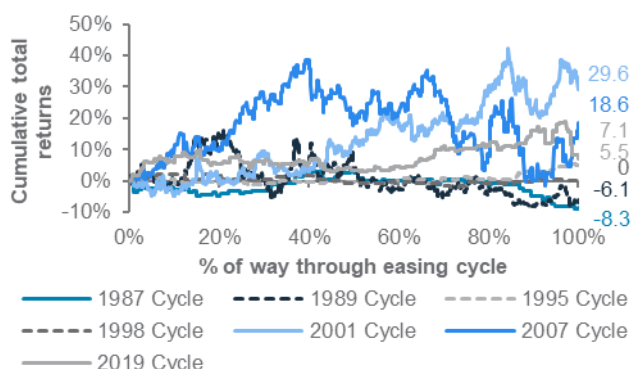
Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered  
\* Các đợt hạ cánh mềm – Tháng 10/1987, 7/1995, 9/1998

**Vàng hiệu quả cao vào đầu chu kỳ nới lỏng**

Trong lịch sử, vàng thường hiệu quả cao trong những tháng gần đợt cắt giảm lãi suất và vào đầu chu kỳ nới lỏng, với hiệu quả đặc biệt cao trong các đợt ngoài các đợt hạ cánh mềm. Dữ liệu lịch sử cho thấy việc nắm giữ vàng vào đầu chu kỳ nới lỏng có thể có lợi dù hiệu quả có xu hướng khác nhau vào giữa các chu kỳ nới lỏng.

**Hình 7 Vàng nhìn chung tích cực trong các chu kỳ nới lỏng, với hiệu quả cao hơn khi ở ngoài các đợt hạ cánh mềm**

Biến động của vàng trong các chu kỳ nới lỏng



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

# Tổng quan vĩ mô

**Rajat Bhattacharya**  
Chuyên gia đầu tư cao cấp



## Kịch bản cốt lõi

**Fed sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất vào tháng 9:** Thị trường việc làm Mỹ đang chậm lại và sản xuất đang thu hẹp. Mặc dù hoạt động và tiêu dùng của khu vực dịch vụ vẫn mạnh mẽ, các thước đo hiện đại cho thấy nhu cầu lao động đang chậm lại, ngay cả khi nhập cư duy trì nguồn cung lao động. Dù tiếp tục theo dõi rủi ro hạ cánh cứng, chúng tôi vẫn tin rằng lạm phát hạ nhiệt sẽ cho phép Fed dẫn dắt kinh tế đến hạ cánh mềm vì có thể cắt giảm lãi suất 75 bps trong năm nay, bắt đầu từ tháng 9.

**ECB có thể nới lỏng chính sách hơn nữa, BoJ thắt chặt:** Kỳ vọng tăng trưởng châu Âu đang đảo ngược sau đợt phục hồi vào năm ngoái. Sản xuất vẫn đang thu hẹp và chính sách tiền tệ, tài khóa thắt chặt. Chúng tôi kỳ vọng ECB sẽ hạ lãi suất thêm 50 bps trong năm nay khi lạm phát hạ nhiệt. Ngược lại, BoJ có thể sẽ tiếp tục thắt chặt nhẹ chính sách trong bối cảnh tiền lương tăng.

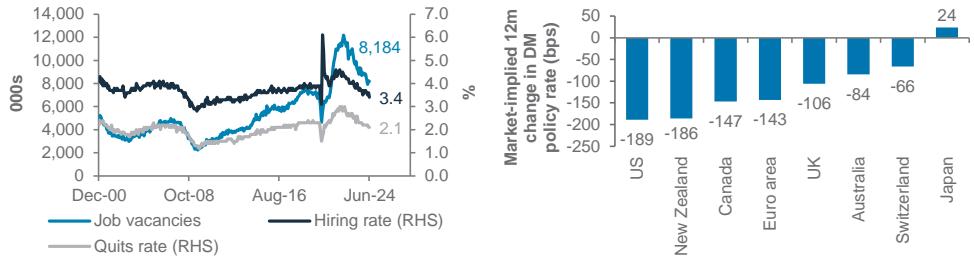
**Trung Quốc tiếp tục nới lỏng chính sách:** Kinh tế Trung Quốc đã chậm lại trong những tháng gần đây sau khi tăng trưởng trong nửa đầu năm. Tăng trưởng cung tiền giảm xuống mức thấp kỷ lục là 6.3% so với cùng kỳ năm ngoái vào tháng 7, nhấn mạnh áp lực giảm phát khi giá bất động sản tiếp tục giảm. Chúng tôi cho rằng các nhà chức trách sẽ nới lỏng chính sách dần dần để hỗ trợ tăng trưởng dù gói kích thích quy mô lớn vẫn khó có thể xảy ra.

## Biểu đồ chủ chốt

Chúng tôi kỳ vọng Fed sẽ giảm 75 bps lãi suất năm nay khi chuyển trọng tâm sang hỗ trợ tăng trưởng và việc làm khi lạm phát hạ nhiệt. Các ngân hàng trung ương lớn khác cũng có khả năng cắt giảm lãi suất trước để tránh suy thoái

**Hình 8 Thị trường việc làm Mỹ đang chậm lại; Fed cắt giảm nhiều nhất trong 12 tháng so với các ngân hàng lớn**

Số lượng việc làm cần tuyển dụng tại Mỹ, tỷ lệ tuyển dụng và tỷ lệ nghỉ việc; Thay đổi lãi suất chính sách 12 tháng theo dự báo của thị trường tiền tệ



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

## Lập luận ủng hộ và phản đối hạ cánh mềm Mỹ

"Đã đến lúc" cắt giảm lãi suất, Chủ tịch Fed Powell phát biểu tại hội nghị thượng đỉnh Jackson Hole gần đây. Chúng tôi tóm tắt lập luận ủng hộ và phản đối liệu kinh tế Mỹ có đạt được hạ cánh mềm khi Fed chuyển hướng sang hỗ trợ tăng trưởng:

### Trường hợp hạ cánh mềm (dự báo xác suất 65%):

**Fed có đủ năng lực nới lỏng chính sách.** Lãi suất chính sách Fed ở mức cao nhất trong 23 năm và lạm phát thấp hơn gần 250 bps so với lãi suất chính sách cho phép Fed cắt giảm lãi suất đáng kể nếu cần.

**Thị trường việc làm mạnh mẽ sẽ duy trì tiêu dùng.** Tỷ lệ thất nghiệp 4.3% cao hơn một chút so với lãi suất dài hạn của Fed (4.2%). Sự gia tăng gần đây từ mức đáy của chu kỳ chủ yếu là do nguồn cung lao động tăng. Việc làm trong các lĩnh vực chu kỳ (như xây dựng) vẫn được tạo ra một cách dồi dào.

**Khu vực doanh nghiệp vững mạnh.** Bảng cân đối kế toán của các tập đoàn lớn vẫn tốt, trong đó chi phí vay vẫn được kiểm soát do các khoản vay trước đây ở mức lãi suất thấp kỷ lục trong thời kỳ đại dịch. Đây là báo hiệu tốt cho việc làm và chi tiêu đầu tư.

**Tăng năng suất nhờ AI, tự động hóa, chi tiêu xanh.**

**Giảm lạm phát làm giảm áp lực chi phí.** Tình trạng thiếu hụt lao động dịu bớt đã làm giảm chi phí và áp lực tiền lương.

### Trường hợp hạ cánh cứng (dự báo xác suất 20%):

**Fed tụt hậu.** Chính sách Fed và các tiêu chuẩn cho vay của ngân hàng đã quá chặt trong thời gian quá dài, gây tổn hại đến các lĩnh vực nhạy cảm với lãi suất như doanh nghiệp nhỏ. Điều này có nghĩa là kinh tế có thể chậm lại và tỷ lệ thất nghiệp có thể tăng ngay cả khi Fed bắt đầu nới lỏng ngay bây giờ.

**Thị trường việc làm rạn nứt, làm lu mờ triển vọng tiêu dùng.** Tỷ lệ thất nghiệp và yêu cầu trợ cấp thất nghiệp tăng từ mức đáy chu kỳ đã kích hoạt các chỉ báo suy thoái lịch sử. Các thước đo mang tính dự báo như tỷ lệ thất nghiệp vĩnh viễn và tỷ lệ tuyển dụng cho thấy nhu cầu lao động đang xấu đi và do đó tiêu dùng sẽ yếu hơn trong tương lai.

**Sản xuất thu hẹp; xây dựng gặp rủi ro.** Sự sụt giảm đơn đặt hàng mới cho thấy suy thoái chu kỳ kinh doanh. Hàng tồn kho nhà ở gia tăng báo hiệu suy thoái xây dựng.

**Nguy cơ bùng phát một đợt lạm phát khác.** Fed nới lỏng trong bối cảnh điều kiện tài chính lỏng, thâm hụt tài khóa gia tăng và thuế quan có khả năng tăng cao hơn có thể khiến lạm phát tăng trở lại và dừng cắt giảm lãi suất.

# Tổng quan ngoại hối

Iris Yuen

Chuyên gia đầu tư



## Kịch bản cốt lõi

Chúng tôi dự báo đồng USD giảm nhẹ trong 3 tháng tới. Số liệu nhà ở và lạm phát Mỹ cho thấy dấu hiệu hạ nhiệt. Trong khi đó, Chủ tịch Fed Powell cho biết đã đến lúc bắt đầu cắt giảm lãi suất. Chúng tôi dự báo Fed sẽ cắt giảm 75 bps lãi suất năm nay trong kịch bản hạ cánh mềm. Dù điều này tiêu cực với USD (DXY), chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ được cân bằng bởi nhu cầu trú ẩn an toàn (trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị) và các yếu tố kỹ thuật. Do đó, chúng tôi kỳ vọng DXY sẽ tích lũy trong thời gian tới vì các yếu tố này kiềm chế đà giảm. Do vậy, chúng tôi dự báo Chỉ số DXY ở mức 100 trong 3 tháng tới, một kết quả mà chúng tôi tin là phù hợp với thị trường ngoại hối vẫn đi ngang trong biên độ từ sau năm 2022 và biến động giảm trở lại mức trung bình 5 năm. Chúng tôi thấy hầu hết các ngân hàng trung ương có tốc độ cắt giảm lãi suất tương tự nhau trong năm 2025. Điều này giúp chúng tôi có cái nhìn cân bằng và ổn định hơn về DXY với dự báo 100 trong 12 tháng tới.

Trong bối cảnh này, chúng tôi cho rằng tỷ giá EUR/USD có thể giao dịch ở mức 1,10 trong 3 tháng tới khi ECB cũng cắt giảm lãi suất cùng với Fed. Tỷ giá GBP/USD cũng có thể duy trì ổn định ở mức 1,29 trong 3 tháng tới khi BoE thận trọng. **Đồng JPY rất có thể tăng giá trong ngắn hạn** khi Ngân hàng Trung ương Nhật Bản có khả năng tiếp tục chính sách tăng lãi suất. Bất kỳ sự gia tăng biến động thị trường nào cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu về đồng tiền trú ẩn an toàn.

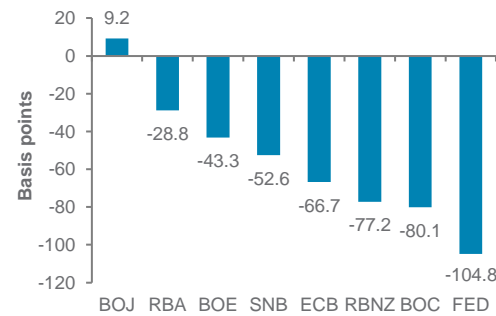
Đồng CAD và CNH có thể tiếp tục suy yếu khi giá hàng hóa hạ nhiệt và tăng trưởng kinh tế yếu ở Trung Quốc. Đồng CHF có thể tích lũy trong 1-3 tháng tới. Việc Ngân hàng Quốc gia Thụy Sĩ cắt giảm lãi suất khiến CHF khó có khả năng mạnh hơn nữa nhưng để tỷ giá USD/CHF tăng trở lại mức cao nhất vào tháng 4 thì SNB có thể cần chính sách lỏng hơn so với Fed, điều hiện có vẻ không khả thi. Đồng AUD sẽ vẫn được hỗ trợ tốt vì RBA tương đối thắt chặt và giá vàng tăng mạnh hơn. Trong khi đó, đồng NZD có thể phải chịu nhiều rủi ro giảm giá hơn khi RBNZ chuyển sang nới lỏng sau lần cắt giảm lãi suất gần đây nhất.

## Biểu đồ chủ chốt

*Fed dự kiến sẽ cắt giảm lãi suất nhanh hơn các ngân hàng trung ương lớn khác trong năm nay, điều này sẽ khiến đồng JPY, AUD và CHF tăng giá so với USD trong 3 tháng tới*

**Hình 9 Kỳ vọng cắt giảm lãi suất khiến đồng USD yếu đi**

Những thay đổi lãi suất chính sách theo quan điểm thị trường tính đến tháng 12/2024\*; Bảng dự báo



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

\*Tính đến ngày 27/08/2024

Đồng tiền	Dự báo 3 tháng	Dự báo 12 tháng
USD (DXY)	100	100
EUR/USD	1.10	1.11
GBP/USD	1.29	1.30
USD/JPY	140	142
AUD/USD	0.69	0.68
NZD/USD	0.60	0.58
USD/CAD	1.38	1.39
USD/CNH	7.29	7.30
USD/CHF	0.84	0.83
USD/SGD	1.32	1.31

## Chờ đợi động thái đầu tiên của Fed

Chúng tôi cho rằng AUD, JPY và CHF sẽ là những đồng tiền hưởng lợi lớn nhất khi Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất. Với chính sách có thể vẫn không đổi trong thời gian dài, quan điểm của RBA hỗ trợ vững chắc cho đồng AUD. Chúng tôi cho rằng đồng JPY sẽ tiếp tục được hưởng lợi khi BoJ tăng lãi suất và trạng thái giao dịch chênh lệch lãi suất tiếp tục được thu hồi. Cuối cùng, đồng CHF có thể ổn định thay vì tăng giá khi SNB không còn tích cực ủng hộ một đồng tiền mạnh hơn nữa. Có thể nói rằng đồng tiền châu Á có ít sự hỗ trợ trực tiếp hơn khi sự phục hồi khiêm tốn của Trung Quốc có thể là cản lực của tỷ giá USD/CNH.

## SGD cho thấy khả năng phục hồi

Cơ quan tiền tệ Singapore dự kiến sẽ không nới lỏng chính sách cho đến năm sau, nghĩa là mạnh hơn Fed. MAS đã duy trì tỷ lệ tăng của biên độ chính sách tỷ giá hối đoái danh nghĩa hiệu lực của đồng đô-la Singapore (S\$NEER) từ tháng 4/2024, không thay đổi độ lớn của biên độ hoặc mức tỷ giá trung tâm. Kể từ đó, S\$NEER tiếp tục tăng ở nửa trên của biên độ chính sách tăng giá. Điều này có thể kéo tỷ giá USD/SGD xuống mức thấp hơn, trong đó đồng USD vẫn là động lực chính thúc đẩy biến động của cặp tiền tệ này.



# Tổng quan vàng, dầu thô

**Zhong Liang Han, CFA**  
Chuyên gia đầu tư



## Kịch bản cốt lõi

**Chúng tôi nâng dự báo giá vàng 3 và 12 tháng lên lần lượt 2,550 USD/oz và 2,625 USD/oz do lãi suất giảm.** Bởi vậy, chúng tôi cũng nâng vàng lên mức ưu tiên so với các tài sản đầu tư lớn khác. Dữ liệu lạm phát và việc làm giảm nhẹ trong tháng 7, cùng tín hiệu nói lỏng của Chủ tịch Fed Powell tại Hội nghị Jackson Hole, cho thấy chu kỳ cắt giảm của Fed đang ở ngay trước mắt. Lợi suất thực (ròng lạm phát) thấp hơn và đồng USD suy yếu là tín hiệu tốt với kim loại này, nhất là khi mối tương quan âm giữa vàng và lợi suất thực mạnh lên. Do vậy, đà tăng gần đây của dòng vốn ETF vàng có thể kéo dài. Tại Ấn Độ, có những dấu hiệu cho thấy nhu cầu tiêu dùng tăng cao sau khi thuế được giảm. Trong khi đó, ngân hàng trung ương Ấn Độ tiếp tục nhịp độ mua vàng, gia tăng nhu cầu chính ngạch với vàng. Vàng hiện là tài sản dự trữ lớn thứ 2 của Ấn Độ sau khi vượt qua đồng EUR gần đây nhưng vẫn chưa bắt kịp USD, đồng tiền vẫn là tài sản dự trữ lớn nhất của nước này.

**Chúng tôi hạ dự báo giá dầu WTI 12 tháng xuống 73 USD/thùng, phản ánh xu hướng nhu cầu suy yếu.** Thị trường dầu thô nhanh chóng đảo chiều xóa bỏ phần bù rủi ro địa chính trị khi loạt dữ liệu tăng trưởng kinh tế chậm lại của Mỹ và Trung Quốc đưa quan ngại về nhu cầu lên hàng đầu. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu dầu toàn cầu sẽ bình thường trở lại vào năm 2025 khi tăng trưởng kinh tế chậm lại sau thời kỳ bùng nổ hậu đại dịch. Chúng tôi vẫn cho rằng OPEC+ sẽ bắt đầu dỡ bỏ dần cam kết cắt giảm sản lượng trong quý 4 dù khối này sẽ điều chỉnh tốc độ để tránh giá dầu lao dốc. Nhìn chung, kịch bản cơ sở của chúng tôi cho thấy giá dầu sẽ giảm nhẹ trong 12 tháng tới. Trong ngắn hạn, giá dầu WTI có thể giao dịch ở mức 75 USD/thùng vì cung-cầu vẫn cân bằng, nhất là sau cuộc khủng hoảng ở Libya.

## Biểu đồ chủ chốt

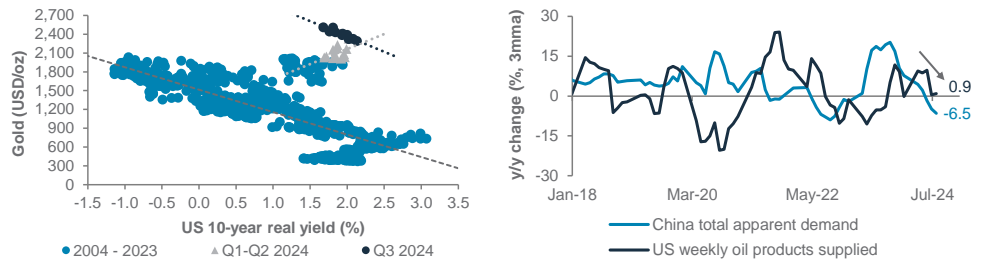
*Lợi suất thực trở lại là yếu tố chi phối giá vàng*

*Nhu cầu dầu thô toàn cầu khó có thể giảm mạnh, trừ khi xảy ra hạ cánh cứng*

**Hình 10 Tương quan giữa vàng và lợi suất thực 10 năm của Mỹ nghịch chiều; Tăng trưởng nhu cầu dầu Mỹ chậm lại, nhu cầu dầu Trung Quốc giảm so với cùng kỳ trong tháng 6 và 7**

Biểu đồ trái: Giá vàng so với lợi suất thực 10 năm của Mỹ

Biểu đồ phải: Sản lượng cung cấp hàng tuần của Mỹ, tổng nhu cầu của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

### Lợi suất thực quay trở lại là yếu tố chi phối

Trong Báo cáo Triển vọng thị trường toàn cầu tháng 6, chúng tôi lưu ý về tương quan âm giữa vàng và lợi suất trái phiếu thực. Chúng tôi cũng bổ sung rằng những hiện tượng tương tự đã xảy ra trước đây, với mỗi đợt kéo dài trung bình 2 tháng. Có vẻ lần này cũng vậy. Trong quý gần nhất, chúng tôi quan sát thấy tương quan âm giữa vàng và lợi suất thực tiếp diễn. Theo đánh giá của chúng tôi, có hai lý do khả thi: 1) quy mô giảm lợi suất trái phiếu lớn khi thị trường định giá nhiều đợt cắt giảm lãi suất hơn và 2) chu kỳ cắt giảm của Fed đang đến gần và nhu cầu của Trung Quốc suy yếu đã đưa quan tâm sang lợi suất thực.

Với lợi suất thực trở lại vị trí chi phối với vàng, giá vàng có thể tăng thêm nữa lên mức cao kỷ lục mới khi Fed dự kiến cắt giảm lãi suất trong 12 tháng tới.

### Nhu cầu dầu tăng chậm lại khi kinh tế hạ nhiệt

Dù chúng tôi vẫn coi hạ cánh mềm là kịch bản có khả năng xảy ra nhưng rủi ro hạ cánh cứng cũng đã tăng lên trong tháng qua. Thị trường dầu cũng phản ánh cùng câu chuyện, cụ thể là phía cầu. Một là, sản lượng dầu đáp ứng hàng tuần của Mỹ, một thước đo nhu cầu nước này, đã chậm lại đáng kể từ mức tăng trưởng gần 2 chữ số so với cùng kỳ vào đầu quý 2 xuống mức tăng trưởng 1 chữ số so với cùng trong 2 tháng gần đây. Tại Trung Quốc, nhu cầu chậm lại rõ rệt hơn do nhu cầu hóa dầu yếu hơn. Tổng nhu cầu công bố đã thu hẹp trong 2 tháng qua. Tương ứng, OPEC và IEA đã hạ dự báo nhu cầu dầu toàn cầu năm 2024. Tuy nhiên, hiện tại, nhu cầu dầu toàn cầu không rơi vào tình trạng ảm đạm như chúng ta thường thấy trong suy thoái kinh tế toàn cầu. OPEC+ cũng có thể điều chỉnh kế hoạch cắt giảm sản lượng để ngăn giá dầu lao dốc.

# Quan điểm định lượng: Vẫn lạc quan về cổ phiếu nhưng rủi ro ngắn hạn cao

Francis Lim

Chuyên gia định lượng cao cấp

Maggie, Au Yeung

Chuyên gia phân tích định lượng



## Tóm tắt

**Mô hình luân chuyển cổ phiếu-trái phiếu vẫn giữ ưu tiên nhỏ cho cổ phiếu mặc dù các yếu tố cơ bản vẫn yếu.** Mô hình ghi nhận hiệu quả cao hơn 3% kể từ đầu năm đến nay so với 2.7% ghi nhận trong tháng trước so sánh với danh mục đầu tư cổ phiếu-trái phiếu 60-40 khi cổ phiếu toàn cầu tăng trở lại. Tuy nhiên, mô hình tiếp tục hạ ưu tiên với cổ phiếu trong tháng 8 khi dữ liệu kinh tế về thu nhập điều chỉnh chuyển sang âm nhẹ. Cùng với các yếu tố cơ bản tiêu cực khác, chẳng hạn như giảm đơn đặt hàng sản xuất mới của ISM và chỉ số bất ngờ kinh tế tiêu cực, điểm số của mô hình giảm từ +5 vào tháng 5 (mức lạc quan cao nhất với cổ phiếu) xuống +1 hiện tại. Hiện tại, các yếu tố định giá và độ rộng thị trường của chúng tôi là lý do duy nhất khiến mô hình vẫn ưu tiên cổ phiếu.

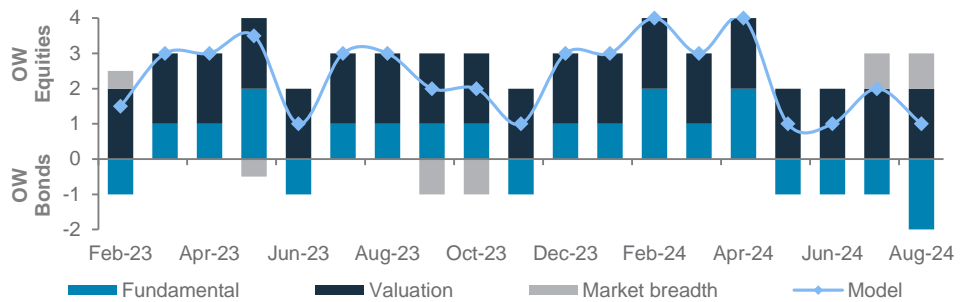
**Mô hình kỹ thuật của chúng tôi hiện bị quan hoặc trung lập về cổ phiếu trừ cổ phiếu Anh và châu Âu ngoài Anh.** Tại Mỹ, mô hình của chúng tôi hiện có triển vọng trung lập với S&P500 so với mức bị quan trước đó. Tương tự, mô hình cũng chuyển sang bị quan với cổ phiếu châu Á trừ Nhật Bản sau đợt bán tháo tháng 8 và duy trì lập trường bị quan với cổ phiếu Nhật Bản và Trung Quốc. Điều này khiến cổ phiếu Anh và châu Âu trừ Anh trở thành những thị trường còn lại mà mô hình của chúng tôi duy trì lập trường bị quan vì các thị trường này chưa trải qua cùng mức độ biến động như những thị trường khác.

**Chỉ báo đa dạng của chúng tôi đang báo hiệu rủi ro đảo chiều cao với các ngành tiêu dùng thiết yếu Trung Quốc, bất động sản Trung Quốc, bất động sản Mỹ và y tế châu Âu.** Hàng tiêu dùng thiết yếu và bất động sản Trung Quốc hoạt động kém hơn Chỉ số MSCI Trung Quốc 23% từ đầu năm đến nay; xu hướng yếu này có thể cũng đã qua đi vì chỉ báo đa dạng của chúng tôi đã báo hiệu vị thế nhà đầu tư cực kỳ bị quan ở các ngành này. Trong khi đó, chỉ báo của chúng tôi cũng báo hiệu vị thế nhà đầu tư cực kỳ bị quan ở ngành bất động sản Mỹ và y tế châu Âu và do đó, dự báo khả năng tích lũy ngắn hạn vì ngành này phần lớn không bị ảnh hưởng bởi đợt bán tháo tháng 8 và tiếp tục giao dịch cao hơn kể từ đó.

## Biểu đồ chủ chốt

*Điểm của mô hình cổ phiếu-trái phiếu tiếp tục giảm xuống +1 vào tháng 8 khi dữ liệu kinh tế thay đổi 3 tháng thu nhập điều chỉnh chuyển sang mức âm*

**Hình 11 Phân tích điểm số mô hình cổ phiếu-trái phiếu kể từ khi thành lập vào tháng 2/2023**  
Điểm của mô hình là tổng các yếu tố cơ bản, định giá và độ rộng thị trường

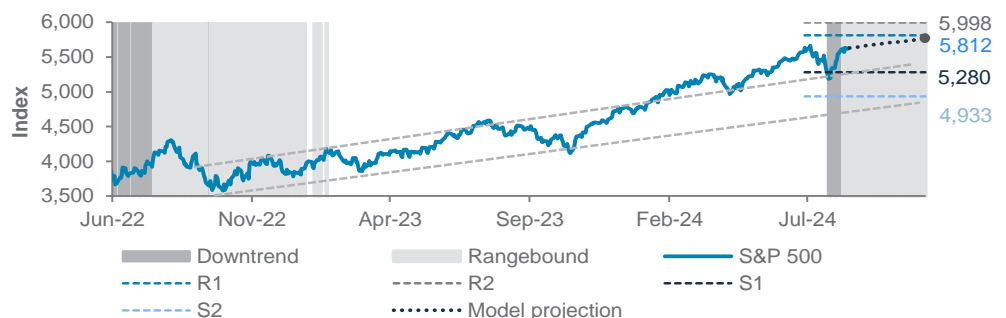


Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

*Mô hình kỹ thuật của chúng tôi chuyển sang dao động tại S&P500 và giải thích cho việc giảm nắm giữ ngắn hạn vì biến động thị trường gia tăng gần đây giống với các thị trường giá xuống trong quá khứ*

**Hình 12 Mô hình kỹ thuật chuyển sang trung lập với S&P500**

S&P500 bật ra khỏi ngưỡng hỗ trợ sau đợt bán tháo nhưng hiện đang ở mức kháng cự tâm lý



Nguồn: Bloomberg, Standard Chartered

**Hình 13 Các mô hình định lượng dài hạn dự báo tài sản rủi ro tăng giá nhưng các mô hình ngắn hạn thận trọng hơn**  
 Các mô hình dài hạn dưới đây có thời gian diễn hình là 3–6 tháng trong khi các mô hình ngắn hạn có thời gian 1–3 tháng

Dài hạn	Cổ phiếu hay trái phiếu	Rủi ro thị trường trái phiếu và cổ phiếu	Cơ chế lạm phát - tăng trưởng toàn cầu
<b>Quan điểm hiện tại</b>	<b>Ưu tiên cổ phiếu hơn trái phiếu</b>	<b>Rủi ro thị trường cổ phiếu và trái phiếu thấp</b>	<b>Ưu tiên tài sản rủi ro và tài sản phòng ngừa lạm phát</b>
<b>Quan điểm này dựa trên những yếu tố nào?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Nguyên tắc:</b> -2 điểm vì thay đổi 3 tháng trong điều chỉnh thu nhập hiện là tiêu cực cùng với đơn đặt hàng sản xuất mới của ISM, chỉ số bất ngờ kinh tế. Chỉ số rủi ro vĩ mô tích cực</li> <li><b>Định giá:</b> +2 điểm vì tỷ lệ P/E nằm trong phạm vi có thể chấp nhận được với cả cổ phiếu châu Á và thị trường phát triển</li> <li><b>Độ rộng thị trường:</b> +1 điểm khi hơn 60% thị trường cổ phiếu vẫn ở trên mức trung bình động 200 ngày</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Rủi ro cổ phiếu:</b> Rủi ro trung bình thấp khi xu hướng giá trung-dài hạn vẫn tích cực và lạm phát tiếp tục hạ nhiệt</li> <li><b>Rủi ro trái phiếu chính phủ:</b> Rủi ro ở mức trung bình thấp vì giá hàng hóa giảm và số đơn xin trợ cấp thất nghiệp tăng, cho thấy rủi ro lạm phát thấp hơn. Chỉ số PMI sản xuất tiếp tục yếu sẽ làm giảm thêm rủi ro thị trường trái phiếu vì suy thoái kinh tế có lợi cho các tài sản phòng thủ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Lạm phát toàn cầu</b> tiếp tục hạ nhiệt và thị trường kỳ vọng tỷ lệ lạm phát theo năm sẽ đạt 2.2% trong 12 tháng tới, thấp hơn một chút so với mức hiện tại</li> <li><b>Tăng trưởng sản xuất công nghiệp toàn cầu theo năm</b> tiếp tục cải thiện từ 1.5% lên 1.8%. Thị trường kỳ vọng tăng trưởng sẽ cải thiện đáng kể ở Mỹ, châu Âu và Nhật Bản vào năm 2025, đi ngang ở Anh và Ấn Độ và giảm ở Trung Quốc và Hàn Quốc</li> </ul>
<b>Các yếu tố chính của mô hình</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hoạt động kinh tế, rủi ro vĩ mô và chỉ số bất ngờ, thu nhập doanh nghiệp, tỷ lệ P/E dự phóng và các yếu tố kỹ thuật</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Yếu tố thị trường bao gồm lãi suất, giá hàng hóa và động lượng thị trường cổ phiếu. Yếu tố vĩ mô bao gồm nhà ở Mỹ, lạm phát, tiền lưu thông, sử dụng năng lực và việc làm</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Theo dõi ước tính hiện tại và dự báo về lạm phát, sản xuất công nghiệp và các chỉ số kinh tế hàng đầu của Mỹ, châu Âu, Vương quốc Anh, Trung Quốc, Ấn Độ và Hàn Quốc.</li> </ul>
<b>Mô hình hoạt động như thế nào?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bảng điểm hàng tháng từ -5 đến 5 dựa trên các yếu tố cơ bản, định giá và độ rộng thị trường để chỉ ra mức độ ưu tiên tương đối của trái phiếu và cổ phiếu. Điểm dương là ưu tiên cổ phiếu và ngược lại</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sử dụng các thước đo rủi ro để đánh giá khả năng bán tháo lớn cổ phiếu Mỹ và trái phiếu chính phủ. Mỗi thước đo dao động từ 0 đến 100, trong đó giá trị dưới 50 biểu thị rủi ro cao và ngược lại</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mô hình vĩ mô về chu kỳ kinh tế toàn cầu (suy thoái, phục hồi, sau chu kỳ và đình lạm) và ảnh hưởng tới lợi nhuận của các tài sản đầu tư dài hạn</li> </ul>

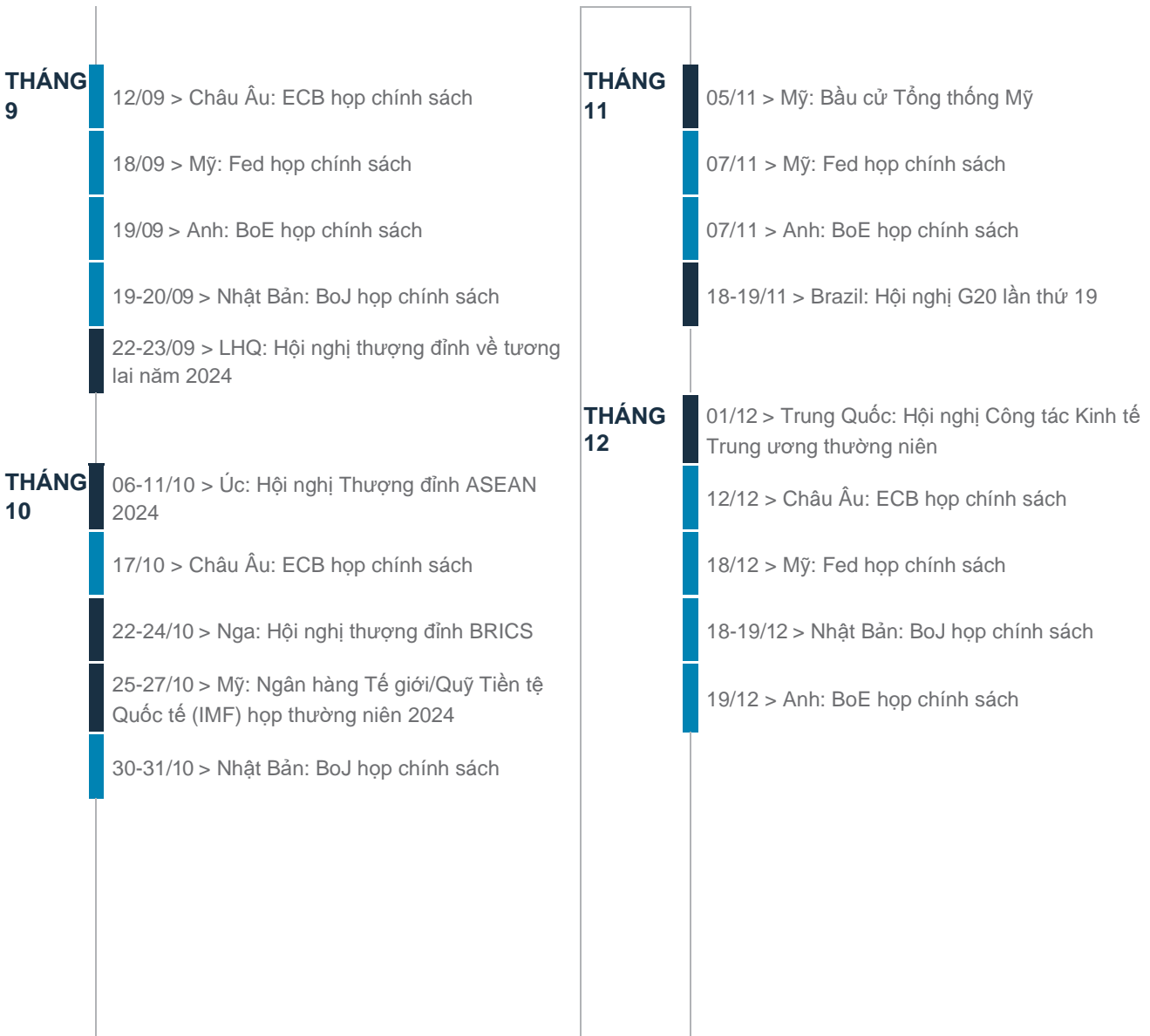
Ngắn hạn	Phân tích kỹ thuật	Vị thế nhà đầu tư bị cực đoan
<b>Quan điểm hiện tại</b>	<b>Cổ phiếu chủ yếu giảm giá do rủi ro ngắn hạn</b>	<b>Tiêu dùng thiết yếu + bất động sản Trung Quốc, bất động sản Mỹ + y tế EU. USDSGD, USDMYR</b>
<b>Quan điểm này dựa trên những yếu tố nào?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Anh và châu Âu trừ Anh tăng giá.</b> Biến động thị trường, xu hướng giá và khối lượng ổn định, lành mạnh</li> <li><b>Châu Á trừ Nhật Bản, Nhật Bản và Trung Quốc giảm giá.</b> Biến động thị trường tăng cao, xu hướng giá giống với thị trường giá xuống là lý do khiến mô hình của chúng tôi chuyển sang tiêu cực với châu Á trừ Nhật Bản.</li> <li><b>Mỹ dao động.</b> S&amp;P 500 đã bật khỏi mức hỗ trợ sau đợt bán tháo nhưng hiện đang ở mức kháng cự tâm lý.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tiêu dùng thiết yếu và bất động sản Trung Quốc:</b> Vị thế quá bi quan; các lĩnh vực này đã kém hơn MSCI Trung Quốc 23% năm nay</li> <li><b>Bất động sản Mỹ và y tế EU:</b> Vị thế quá bi quan vì lĩnh vực này vẫn tăng từ tháng 5 và phần lớn không bị ảnh hưởng bởi đợt bán tháo tháng 8</li> <li><b>USDSGD và USDMYR:</b> Vị thế quá bi quan. USDSGD, USDMYR đã giảm lần lượt 4.7% và 9.7% kể từ tháng 5.</li> </ul>
<b>Các yếu tố chính của mô hình</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Hành động giá:</b> Động lượng, đà biến động và khối lượng trong ngắn-trung hạn</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Hành động giá:</b> Tình trạng quá mua xảy ra khi giá tăng mạnh; tình trạng quá bán xảy ra khi giá giảm nhanh trong thời gian ngắn</li> </ul>
<b>Mô hình hoạt động như thế nào?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mô hình kỹ thuật ngắn hạn theo dõi các chỉ số động lượng, biến động khối lượng và sử dụng máy học xác định thị trường giá xuống/giá lên</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Một chỉ báo thị trường dựa trên phân tích phân mảnh đưa ra chỉ báo kịp thời về vị thế của nhà đầu tư dựa trên hành động giá</li> </ul>

Nguồn: Standard Chartered

# Dự báo quan trọng và Lịch sự kiện

Đồng tiền	USD (DXY)	EUR/USD	GBP/USD	USD/JPY	AUD/USD	NZD/USD	USD/CAD	USD/CNH	USD/CHF	Dầu (WTI, USD/bbl)	Vàng (USD/oz)	Lãi suất chính sách Fed (mức đỉnh)	Lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm (%)	Lãi suất ECB
<b>Dự báo 3 tháng</b>	100	1.10	1.29	140	0.69	0.60	1.38	7.29	0.84	75	2,550	4.75% (tháng 12/24)	3.75-4.00%	3.25% (tháng 12/24)
<b>Dự báo 12 tháng</b>	100	1.11	1.30	142	0.68	0.58	1.39	7.30	0.83	73	2.625	4.25% (tháng 6/25)	3.50-3.75%	2.75% (tháng 6/25)

Nguồn: Standard Chartered



**Chú thích:** ■ Chính sách NHTW | ■ Địa chính trị

X – Chưa xác định ngày | ECB – Ngân hàng Trung ương châu Âu | FOMC – Ủy ban Thị trường mở Liên bang (Mỹ) | BoJ – Ngân hàng Trung ương Nhật Bản | BoE – Ngân hàng Trung ương Anh

# Thông tin liên hệ

## Bộ phận Quản lý Tài sản, Việt Nam

**Vũ Kim**

Head, Wealth Management & Mortgage Products  
Kim.vu@sc.com

**Chu Thị Minh Anh**

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

**Nguyễn Thanh Tùng, CFA, CMT**

Product Manager  
Tung.Nguyenthanh@sc.com

**Nguyễn Đắc Cường**

CMPS Dealer  
CuongDac.Nguyen@sc.com

**Nguyễn Thị Thu Hương**

Treasury Specialist  
Huong.NguyenThiThu@sc.com

**Phan Nguyễn Hoàng Vy**

Treasury Specialist  
Vy.PhanNguyenHoang@sc.com

**Nguyễn Hương Giang**

Treasury Specialist  
Giang.NguyenHuong2@sc.com

**Nguyễn Ngọc Quỳnh**

Treasury Specialist  
QuynhNgoc.Nguyen@sc.com

**Vũ Duy Thắng**

Treasury Specialist  
Thang.VuDuy@sc.com

**Phạm Hoài Thu**

Treasury Specialist  
Thu.Pham-Hoai@sc.com

# Công bố thông tin

Đây là tài liệu mật và có thể kèm theo đặc quyền. Nếu bạn không phải là người nhận, vui lòng hủy tất cả các bản sao và thông báo cho người gửi ngay lập tức. Tài liệu này chỉ đang được phân phối để trao đổi thông tin và phải tuân theo các khuyến cáo có liên quan có sẵn tại website Standard Chartered của chúng tôi theo Quy định công bố thông tin. Tài liệu này không phải là và không cấu thành tài liệu nghiên cứu, nghiên cứu độc lập, đề nghị, khuyến nghị hoặc chào mời tham gia vào bất kỳ giao dịch nào hoặc áp dụng bất kỳ chiến lược phòng ngừa, giao dịch hoặc đầu tư nào, liên quan đến bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Tài liệu này chỉ dành cho đánh giá chung. Nó không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người hoặc nhóm người cụ thể nào và nó chưa được chuẩn bị cho bất kỳ người nào hoặc nhóm người cụ thể nào. Bạn không nên dựa vào bất kỳ nội dung nào của tài liệu này để đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào. Trước khi thực hiện bất kỳ khoản đầu tư nào, bạn nên đọc kỹ các tài liệu chào bán có liên quan và tìm kiếm tư vấn pháp lý, thuế và pháp lý độc lập. Đặc biệt, chúng tôi khuyên bạn nên tìm kiếm lời khuyên về sự phù hợp của sản phẩm đầu tư, có tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bạn, trước khi bạn cam kết mua sản phẩm đầu tư. Ý kiến, dự đoán và ước tính chỉ là của SC tại ngày tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Hiệu quả trong quá khứ không phải là chỉ báo của kết quả trong tương lai và không mang tính đại diện hay bảo đảm nào liên quan đến hiệu quả trong tương lai. Giá trị của các khoản đầu tư và thu nhập từ các khoản đầu tư này có thể tăng hoặc giảm và bạn có thể không thu hồi được số tiền đầu tư ban đầu. Bạn không chắc chắn kiếm được lợi nhuận và có thể mất tiền. Bất kỳ dự báo nào trong tài liệu này về thay đổi trong tương lai về giá hoặc lãi suất hoặc các sự kiện có thể xảy ra trong tương lai chỉ cấu thành ý kiến và không phải là chỉ báo cho sự biến động thực tế trong tương lai về giá hoặc lãi suất hoặc các sự kiện trong tương lai thực tế (tùy trường hợp). Tài liệu này không phép được chuyển tiếp hoặc cung cấp cho bất kỳ người nào khác mà không có sự đồng ý bằng văn bản của Tập đoàn Standard Chartered (như được định nghĩa dưới đây). Ngân hàng Standard Chartered được thành lập tại Anh Quốc theo mô hình trách nhiệm hữu hạn bởi Royal Charter 1853 Reference Number ZC18. Trụ sở chính của Ngân hàng tọa lạc tại số 1 Basinghal Avenue, London, Anh Quốc, EC2V 5DD. Ngân hàng Standard Chartered được cấp phép hoạt động theo quy định của Cơ quan Giám sát Thận trọng và được quản lý bởi Cơ quan Kiểm soát Tài chính và Cơ quan Giám sát Thận trọng. Standard Chartered PLC, công ty mẹ cao nhất của Ngân hàng Standard Chartered, cùng với các công ty con và chi nhánh (bao gồm mỗi chi nhánh hoặc văn phòng đại diện), tạo thành Tập đoàn Standard Chartered. Ngân hàng Tư nhân Standard Chartered là bộ phận ngân hàng tư nhân của Standard Chartered. Các hoạt động ngân hàng tư nhân có thể được thực hiện trên phạm vi quốc tế bởi các pháp nhân và chi nhánh khác nhau trong Tập đoàn Standard Chartered (mỗi tổ chức thuộc Tập đoàn Standard Chartered) theo pháp luật sở tại. Không phải tất cả các sản phẩm và dịch vụ đều được cung cấp bởi tất cả các chi nhánh, công ty con và chi nhánh trong Tập đoàn Standard Chartered. Một số thực thể của Tập đoàn Standard Chartered chỉ đóng vai trò là đại diện của Ngân hàng tư nhân Standard Chartered và không được phép cung cấp sản phẩm và dịch vụ hoặc cung cấp lời khuyên cho khách hàng.

Copyright © 2024, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA (và các chi nhánh, nếu có). Nghiêm cấm sao chép nội dung do CFRA cung cấp dưới bất kỳ hình thức nào trừ khi có sự cho phép trước bằng văn bản của CFRA. Nội dung của CFRA không phải là lời khuyên đầu tư và tham chiếu tới hoặc quan sát liên quan đến chứng khoán hoặc đầu tư được cung cấp trong DỊCH VỤ CFRA không phải là khuyến nghị mua, bán hay nắm giữ khoản đầu tư hoặc chứng khoán đó hoặc đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào khác. Nội dung của CFRA bao gồm các ý kiến của CFRA dựa trên thông tin công khai sẵn có mà CFRA cho là đáng tin cậy và các ý kiến này có thể thay đổi mà không cần thông báo. Bản phân tích này chưa được gửi tới hay được chấp thuận từ Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ hoặc bất kỳ cơ quan quản lý nào khác. Khi CFRA giữ cẩn trọng khi thực hiện phân tích này, CFRA, CÁC NHÀ CUNG CẤP BÊN THỨ BA VÀ TẤT CẢ CÁC TỔ CHỨC LIÊN QUAN ĐÚT KHOÁT TỪ CHỐI TẤT CẢ CÁC BẢO ĐẢM, RÕ RÀNG HAY NGỤ Ý, BAO GỒM, NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN, BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO VỀ KHẢ NĂNG BÁN ĐƯỢC HOẶC TÍNH PHÙ HỢP CHO MỘT MỤC ĐÍCH HOẶC MỤC ĐÍCH SỬ DỤNG CỤ THỂ, trong mọi phạm vi được pháp luật cho phép, về tính chính xác, đầy đủ hoặc hữu ích của thông tin này và không chịu trách nhiệm liên quan đến

hậu quả của việc dựa vào thông tin này để đầu tư hoặc các mục đích khác. Không có nội dung nào được CFRA cung cấp (bao gồm xếp hạng, phân tích và dữ liệu liên quan đến tín dụng, định giá, mô hình, phần mềm hay ứng dụng hay đầu ra khác từ đó) hoặc bất kỳ phần nào trong nội dung có thể được sửa đổi, thiết kế ngược, sao chép hoặc phân phối dưới bất kỳ hình thức, nào bằng bất kỳ phương tiện nào, hoặc được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu hoặc hệ thống truy xuất, mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của CFRA, và nội dung đó sẽ không được sử dụng cho bất kỳ mục đích bất hợp pháp hoặc trái phép nào. CFRA và bất kỳ nhà cung cấp bên thứ ba nào, cũng như giám đốc, cán bộ, cổ đông, nhân viên hoặc đại lý của họ không đảm bảo tính, chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc sẵn có của nội dung đó. Trong mọi trường hợp, CFRA, các chi nhánh hoặc nhà cung cấp bên thứ ba sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, đặc biệt hoặc do hậu quả, phí tổn, chi phí, phí pháp lý hoặc tổn thất (bao gồm cả thu nhập bị mất hoặc lợi nhuận bị mất và chi phí cơ hội) liên quan đến việc sử dụng nội dung của CFRA của người đăng ký, khách hàng của người đăng ký hoặc của người khác.

### **Điều khoản Miễn trách về Quy định lạm dụng thị trường (MAR)**

Hoạt động ngân hàng có thể được thực hiện trên phạm vi quốc tế bởi các chi nhánh, công ty con và đơn vị phụ thuộc trong Tập đoàn Standard Chartered theo luật pháp sở tại. Ý kiến có thể bao gồm "mua", "bán", "nắm giữ" hoặc các ý kiến khác. Khung thời gian của ý kiến này phụ thuộc vào điều kiện thị trường hiện hành và không có tần suất cố định để cập nhật ý kiến. Ý kiến này không độc lập với các chiến lược hoặc vị thế giao dịch của Tập đoàn Standard Chartered. Tập đoàn Standard Chartered và/hoặc các chi nhánh hoặc các cán bộ, giám đốc, chương trình lợi ích nhân viên hoặc nhân viên tương ứng, bao gồm cả những người liên quan đến việc chuẩn bị hoặc ban hành tài liệu này có thể bất cứ lúc nào, trong phạm vi được luật pháp và/hoặc quy định cho phép, mua hoặc bán, bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào được đề cập trong tài liệu này hoặc có lợi ích vật chất đối với bất kỳ chứng khoán hoặc khoản đầu tư liên quan nào. Do đó, có thể, và nên cho rằng, Tập đoàn Standard Chartered có lợi ích đáng kể liên quan đến một hoặc nhiều công cụ tài chính được đề cập ở đây. Vui lòng tham khảo tại website Standard Chartered của chúng tôi theo Quy định công bố thông tin để biết thêm chi tiết, bao gồm các ý kiến/đề xuất trong quá khứ trong 12 tháng qua và xung đột lợi ích, cũng như miễn trừ trách nhiệm. Một chiến lược gia có thể có lợi ích tài chính đối với các tài sản nợ hoặc chứng khoán của công ty/tổ chức phát hành. Tài liệu này không được chuyển tiếp hoặc cung cấp cho bất kỳ người nào khác mà không có sự đồng ý bằng văn bản của Tập đoàn Standard Chartered.

### **Đầu tư bền vững**

Bất kỳ dữ liệu ESG nào được sử dụng hay đề cập đến đều được cung cấp bởi Morningstar, Sustainalytics, MSCI hoặc Bloomberg. Tham khảo thêm thông tin tại 1) Trang web Morningstar trong phần Đầu tư bền vững, 2) trang web Sustainalytics trong phần Xếp hạng rủi ro ESG, 3) trang web MCSI trong phần Nghiên cứu sàng lọc tham gia kinh doanh ESG và 4) hướng dẫn về trái phiếu xanh, xã hội và bền vững của Bloomberg. Dữ liệu ESG, tại thời điểm xuất bản, dựa trên dữ liệu được cung cấp chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và không được đảm bảo là đầy đủ, kịp thời, chính xác hoặc phù hợp cho một mục đích cụ thể và dữ liệu này có thể thay đổi. Đầu tư bền vững (ĐTBV): Là các quỹ đã được Morningstar phân loại là 'Đầu tư bền vững'. Các quỹ ĐTBV đã tuyên bố rõ ràng trong bản cáo bạch và hồ sơ pháp lý rằng họ lồng ghép các yếu tố ESG vào quá trình đầu tư hoặc tập trung vào chủ đề môi trường, đa dạng giới tính, carbon thấp, năng lượng tái tạo, nước hoặc phát triển cộng đồng. Đối với vốn cổ phần, là cổ phần/cổ phiếu do các công ty có Xếp hạng Rủi ro ESG của Sustainalytics ở mức Thấp/Không đáng kể. Đối với trái phiếu, là các công cụ nợ do các tổ chức phát hành có Xếp hạng Rủi ro ESG của Sustainalytics ở mức Thấp/Không đáng kể và/hoặc những công cụ nợ được chứng nhận là trái phiếu xanh, xã hội, bền vững bởi Bloomberg. Đối với các sản phẩm cấu trúc, là các sản phẩm được phát hành bởi bất kỳ tổ chức phát hành nào có Khung Tài chính Bền vững phù hợp với Khung Sản phẩm Xanh và Bền vững của Standard Chartered, trong đó các tài sản cơ bản là một phần của toàn hệ thống Đầu tư Bền vững hoặc được phê duyệt riêng bởi Ủy ban quản trị Tài chính Bền vững của Standard Chartered.

### **Quy định cụ thể tại các quốc gia/thị trường**

**Botswana:** Tài liệu này đang được phát hành tại Botswana bởi và do Standard Chartered Bank Botswana Limited, một tổ chức tài chính được cấp phép theo Mục 6 của Luật Ngân hàng CAP 46.04 và được niêm yết Thị trường Chứng khoán Botswana.

**Brunei Darussalam:** Tài liệu này đang được phân phối tại Brunei Darussalam bởi và do Ngân hàng Standard Chartered (Chi nhánh Brunei), số đăng ký RFC/61 và Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd | Số đăng ký RC20001003. Ngân hàng Standard Chartered được thành lập tại Anh Quốc theo mô hình trách nhiệm hữu hạn bởi Royal Charter 1853 Số tham chiếu ZC18. Công ty Chứng khoán Standard Chartered (B) Sdn Bhd là một công ty trách nhiệm hữu hạn đã đăng ký với Cơ quan Đăng ký Doanh nghiệp với Số đăng ký RC20001003 và được Ngân hàng Trung ương Brunei Darussalam cấp phép thực hiện nghiệp vụ Thị trường vốn với Giấy phép dịch vụ BDCB/R/CMU/S3-CL và được phép tiến hành kinh doanh đầu tư Hồi giáo thông qua trung gian Hồi giáo. **Trung Quốc:** Tài liệu này đang được phát hành tại Trung Quốc bởi và do Standard Chartered Bank (China) Limited, được quản lý chính bởi Tổng cục Quản lý tài chính quốc gia (NFRA), Cục Quản lý Ngoại hối Trung Quốc (SAFE) và Ngân hàng Nhân dân Trung Hoa (PBOC). **Hong Kong:** Tại Hong Kong, tài liệu này, ngoại trừ bất kỳ phần nào từ vấn hoặc tạo thuận lợi cho bất kỳ quyết định nào về giao dịch hợp đồng tương lai, được phân phối bởi Standard Chartered (Hong Kong) Limited (SCBHK), một chi nhánh của Standard Chartered Bank. SCBHK có địa chỉ đăng ký tại 32/F,

Toà nhà Ngân hàng Standard Chartered, 4-4A Des Voeux Road Central Hong Kong và được quản lý bởi Cơ quan tiền tệ Hong Kong và đăng ký với, Ủy ban Chứng khoán và Hợp đồng Tương lai (SFC) để thực hiện hoạt động Loại 1 (giao dịch chứng khoán), Loại 4 (tư vấn về chứng khoán), Loại 6 (tư vấn về tài chính doanh nghiệp) và Loại 9 (quản lý tài sản) theo Pháp lệnh Chứng khoán và Chứng khoán tương lai (Cap. 571) (SFO) (CE số AJ1614). Nội dung của tài liệu này chưa được xem xét bởi bất kỳ cơ quan quản lý nào tại Hong Kong và khách hàng nên thận trọng đối với đến bất kỳ đề nghị nào được đưa ra trong tài liệu này. Nếu có nghi ngờ về bất kỳ nội dung nào của tài liệu này, khách hàng nên tìm kiếm tư vấn chuyên môn độc lập. Bất kỳ sản phẩm nào có tên trong tài liệu này có thể không được phép chào bán hoặc bán tại Hong Kong bằng bất kỳ tài liệu nào vào bất kỳ thời điểm nào khác ngoài "các nhà đầu tư chuyên nghiệp" theo định nghĩa trong SFO và bất kỳ quy tắc nào được thực hiện theo điều lệ đó. Ngoài ra, tài liệu này có thể không được ban hành hoặc sở hữu cho mục đích phát hành ở Hong Kong hay ở nơi khác và bất kỳ quyền lợi nào không được xử lý cho bất kỳ người nào trừ khi người đó ở ngoài Hong Kong hoặc là "nhà đầu tư chuyên nghiệp" như được định nghĩa trong SFO và bất kỳ quy tắc nào được thực hiện theo pháp lệnh đó, hoặc theo cách khác có thể được pháp luật đó cho phép. Tại Hong Kong, Standard Chartered Private Bank là một bộ phận ngân hàng riêng của SCBHK, một công ty con của Standard Chartered PLC. **Ghana:** Standard Chartered Bank Ghana Limited không chịu trách nhiệm pháp lý và sẽ không chịu trách nhiệm về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại phát sinh trực tiếp hoặc gián tiếp (bao gồm mất mát, thiệt hại đặc biệt, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) từ việc sử dụng các tài liệu này. Hiệu quả trong quá khứ không dự báo kết quả trong tương lai và không thể hiện hoặc đảm bảo cho bất kỳ kết quả nào trong tương lai. Quý Khách hàng nên tìm tư vấn từ cố vấn tài chính về sự phù hợp của khoản đầu tư cho Quý Khách hàng, có tính đến những yếu tố này trước khi thực hiện cam kết đầu tư. Không muốn nhận tin như thế này, xin vui lòng gửi email về feedback. ghana@sc.com. Xin đừng trả lời thư này. Hãy gọi cho dịch vụ Priority Banking của chúng tôi theo số 0302610750 nếu có thắc mắc hoặc yêu cầu dịch vụ. Quý Khách hàng được khuyến cáo không gửi bất kỳ thông tin mật và/hoặc quan trọng nào cho Standard Chartered qua e-mail, vì Standard Chartered không cam kết hoặc bảo đảm về tính an toàn hoặc chính xác của bất kỳ thông tin nào được gửi qua e-mail. Standard Chartered sẽ không chịu trách nhiệm về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào phát sinh từ việc Quý Khách hàng sử dụng e-mail để liên lạc với Ngân hàng. **Ấn Độ:** Tài liệu này được phân phối tại Ấn Độ bởi Standard Chartered với tư cách là nhà phân phối các quỹ tương hỗ và giới thiệu sản phẩm tài chính của bên thứ ba. Standard Chartered không cung cấp bất kỳ 'Tư vấn đầu tư' nào như được quy định trong Quy định của Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Ấn Độ (Tư vấn Đầu tư), 2013 hay tương tự. Dịch vụ/sản phẩm liên quan đến kinh doanh chứng khoán do Standard Chartered cung cấp không dành cho bất kỳ cá nhân nào, là cư dân của bất kỳ khu vực tài phán nào, mà luật pháp cấm kinh doanh chứng khoán trong khu vực khi chưa thông qua các yêu cầu đăng ký và/hoặc cấm việc sử dụng bất kỳ thông tin có trong tài liệu này. **Indonesia:** Tài liệu này được phân phối tại Indonesia bởi Ngân hàng Standard Chartered, Chi nhánh Indonesia, một tổ chức tài chính được cấp phép, đăng ký và giám sát bởi Otoritas Jasa Keuangan (Cơ quan dịch vụ tài chính). **Jersey:** Tại Jersey, Ngân hàng Standard Chartered Private Bank là Tên doanh nghiệp đã đăng ký của Chi nhánh Ngân hàng Standard Chartered tại Jersey. Chi nhánh Jersey của Ngân hàng Standard Chartered được quản lý bởi Ủy ban Dịch vụ Tài chính Jersey. Bản sao của các tài khoản được kiểm toán gần đây nhất của Standard Chartered Bank hiện có tại địa điểm kinh doanh chính tại Jersey: Hộp thư 80, 15 Phố Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT. Standard Chartered Bank được thành lập tại Anh Quốc theo mô hình trách nhiệm hữu hạn bởi Royal Charter 1853 Reference Number ZC18. Trụ sở chính của Ngân hàng tọa lạc tại số 1 Basinghall Avenue, London, Anh Quốc, EC2V 5DD. Ngân hàng Standard Chartered được cấp phép hoạt động theo quy định của Cơ quan Giám sát Thận trọng và được quản lý bởi Cơ quan Kiểm soát Tài chính và Cơ quan Giám sát Thận trọng. Chi nhánh Jersey của Standard Chartered Bank cũng là một nhà cung cấp dịch vụ tài chính được ủy quyền theo Giấy phép số 44946 do Ban Dịch vụ Tài chính của Cộng hòa Nam Phi ban hành. Jersey không phải là một phần của Vương Quốc Anh và tất cả các giao dịch được giao dịch với Standard Chartered Bank, Chi nhánh Jersey và các Văn phòng khác của Standard Chartered bên ngoài Vương Quốc Anh không phụ thuộc vào một số hoặc bất kỳ chương trình bảo vệ và bồi thường cho nhà đầu tư nào có sẵn theo luật của Vương Quốc Anh. **Kenya:** Tài liệu này đang được phân phối tại Kenya bởi Standard Chartered Bank Kenya Limited. Sản phẩm và Dịch vụ Đầu tư được phân phối bởi Standard Chartered Investment Services Limited, công ty con thuộc Ngân hàng Standard Chartered Kenya Limited được cấp phép bởi Cơ quan Quản lý Thị trường vốn tại Kenya thực hiện chức năng quản lý quỹ. Ngân hàng Standard Chartered Limited Kenya được quản lý bởi Ngân hàng Trung ương Kenya. **Malaysia:** Tài liệu này được phân phối tại Malaysia bởi Standard Chartered Bank Malaysia Berhad ("SCBMB"). Người nhận tại Malaysia nên liên hệ với SCBMB về bất kỳ vấn đề nào phát sinh từ, hoặc liên quan đến tài liệu này. Tài liệu này chưa được Ủy ban Chứng khoán Malaysia xem xét. Việc nộp, đăng ký, đệ trình hoặc phê duyệt sản phẩm của Ủy ban Chứng khoán Malaysia không có ý nghĩa hay thể hiện sự khuyến nghị hoặc chứng thực đối với sản phẩm, dịch vụ hoặc hoạt động quảng bá. Sản phẩm đầu tư không phải là tiền gửi và không phải là nghĩa vụ, không được bảo đảm bởi, và bảo vệ bởi SCBMB hoặc bất kỳ chi nhánh hoặc công ty con nào hoặc bởi Perbadanan Insurans Deposit Malaysia, bất kỳ cơ quan chính phủ hoặc cơ quan bảo hiểm nào. Các sản phẩm đầu tư phải chịu rủi ro đầu tư, bao gồm cả khả năng mất số tiền gốc đã đầu tư. SCBMB từ chối rõ ràng mọi trách nhiệm pháp lý và nghĩa vụ đối với bất kỳ tổn thất phát sinh trực tiếp hay gián tiếp (bao gồm tổn thất hoặc thiệt hại đặc biệt, ngẫu nhiên hay do hậu quả) phát sinh từ tổn thất tài chính của Sản phẩm đầu tư do điều kiện thị trường. **Nigeria:** Tài liệu này được phân phối tại Nigeria bởi Standard Chartered Bank Nigeria Limited, một ngân hàng được cấp phép và quản lý bởi Ngân hàng Trung ương Nigeria. Standard Chartered không chịu trách nhiệm pháp lý đối với bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào phát sinh trực tiếp hoặc gián tiếp (bao gồm tổn thất hoặc thiệt hại đặc



biệt, ngẫu nhiên hoặc do hậu quả) từ việc bạn sử dụng các tài liệu này. Bạn nên tìm lời khuyên từ một cố vấn tài chính về tính hợp lý cho khoản đầu tư của mình, có lưu ý đến những yếu tố này trước khi đưa ra cam kết đầu tư. Để hủy đăng ký nhận các bản cập nhật khác, vui lòng gửi email tới [clientcare.ng@sc.com](mailto:clientcare.ng@sc.com) yêu cầu xóa khỏi danh sách gửi thư của chúng tôi. Xin đừng trả lời thư này. Gọi cho Ngân hàng Ưu tiên của chúng tôi theo số 02 012772514 nếu có bất kỳ câu hỏi hoặc thắc mắc nào về dịch vụ. Standard Chartered sẽ không chịu trách nhiệm về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào phát sinh từ quyết định gửi thông tin bí mật và/hoặc quan trọng của bạn cho Ngân hàng qua e-mail vì Standard Chartered không đại diện hoặc đảm bảo về tính bảo mật hoặc tính chính xác của bất kỳ thông tin nào được truyền qua e-mail. **Pakistan:** Tài liệu này được phân phối tại Pakistan bởi và do Standard Chartered (Pakistan) Limited có văn phòng đăng ký tại PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi, một doanh nghiệp ngân hàng đã đăng ký với Ngân hàng Nhà nước Pakistan theo Sắc lệnh 1962 về Doanh nghiệp Ngân hàng và cũng đã được cấp phép bởi Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Pakistan về dịch vụ Tư vấn Chứng khoán. Ngân hàng Standard Chartered (Pakistan) Limited đóng vai trò là nhà phân phối các quỹ tương hỗ và giới thiệu các sản phẩm tài chính của bên thứ ba khác. **Singapore:** Tài liệu này đang được phát hành tại Singapore bởi, và do, Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (Số đăng ký 201224747C/ Số đăng ký tập đoàn GST số MR-8500053-0, "SCBSL"). Người nhận ở Singapore nên liên hệ với SCBSL liên quan đến bất kỳ vấn đề nào phát sinh từ hoặc liên quan đến tài liệu này. SCBSL là công ty con thuộc sở hữu của Standard Chartered Bank và được phép kinh doanh ngân hàng tại Singapore theo Đạo luật Ngân hàng Singapore, 1970. Standard Chartered Private Bank là bộ phận của ngân hàng cá nhân của SCBSL. **LIÊN QUAN ĐẾN BẤT KỲ TÀI SẢN MANG LẠI LỢI TỨC CỔ ĐỊNH VÀ CÁC TÀI SẢN CẤU TRÚC ĐƯỢC ĐỀ CẬP TRONG TÀI LIỆU NÀY (NẾU CÓ), TÀI LIỆU NÀY LIÊN QUAN ĐẾN TÀI LIỆU CỦA NHÀ PHÁT HÀNH SẼ ĐƯỢC TUYÊN BỐ LÀ MỘT VĂN BẢN THÔNG TIN (NHƯ ĐÃ ĐƯỢC ĐỊNH NGHĨA TRONG MỤC 275 CỦA LUẬT CHỨNG KHOÁN VÀ HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI, 2001 (SECURITIES AND FUTURES ACT - SFA). TÀI LIỆU NÀY ĐƯỢC DỰ ĐỊNH ĐỂ PHÂN PHỐI CHO CÁC NHÀ ĐẦU TƯ ĐƯỢC CÔNG NHẬN, NHƯ ĐƯỢC ĐỊNH NGHĨA TRONG PHẦN 4A CỦA SFA, HOẶC TRÊN CÁC ĐIỀU KHOẢN MÀ CHỨNG KHOÁN CHỈ CÓ THỂ ĐƯỢC MUA VỚI GIÁ TRỊ KHÔNG ÍT HƠN 200,000 ĐÔ-LA SINGAPORE (HOẶC NGOẠI TỆ TƯƠNG ĐƯƠNG) CHO MỖI GIAO DỊCH.** Hơn nữa, liên quan đến hợp đồng phái sinh chứng khoán hoặc dựa trên chứng khoán, cả tài liệu này lẫn tài liệu của nhà phát hành đều không có và sẽ không được đăng ký như là một bản cáo bạch với Cơ quan tiền tệ Singapore theo quy định tại SFA. Theo đó, tài liệu này và bất kỳ tài liệu hoặc như không được cung cấp hoặc bán sản phẩm, hoặc trở thành đối tượng của lời mời đăng ký hoặc mua, cho dù trực tiếp hay gián tiếp, cho những người không phải là người có liên quan theo mục 275(1) của SFA hoặc bất kỳ người nào theo mục 275(1A) của SFA và phù hợp với các điều kiện, được quy định tại mục 275 của SFA, hoặc theo, và phù hợp với các điều kiện của, bất kỳ điều khoản áp dụng khác của SFA. Liên quan đến bất kỳ kế hoạch đầu tư nào được đề cập trong tài liệu này, tài liệu này chỉ dành cho mục đích thông tin chung và không phải là tài liệu chào hàng hoặc bản cáo bạch (như được định nghĩa trong SFA). Tài liệu này không phải, cũng không nhằm mục đích (i) cung cấp hoặc chào mời một đề nghị mua hoặc bán bất kỳ sản phẩm thị trường vốn nào; hoặc (ii) quảng cáo về ưu đãi hoặc ưu đãi dự kiến của bất kỳ sản phẩm thị trường vốn nào. **Cơ chế bảo hiểm tiền gửi:** Tiền gửi bằng đồng đô-la Singapore của người gửi tiền không phải là ngân hàng được bảo hiểm bởi Tổng công ty Bảo hiểm Tiền gửi Singapore, với tổng số tiền 100.000 đô-la Singapore cho mỗi người gửi tiền cho mỗi thành viên của Cơ chế theo luật định. Tiền gửi ngoại tệ, đầu tư kép, tiền gửi có cấu trúc và các sản phẩm đầu tư khác không được bảo hiểm. Quảng cáo này chưa được Cơ quan Tiền tệ Singapore xem xét. **Đài Loan:** SC Group Entity hoặc Ngân hàng Standard Chartered (Đài Loan) Limited (SCB Đài Loan) có thể đầu tư vào các công cụ tài chính có trong tài liệu này hoặc các công cụ tài chính liên quan khác. Tác giả của tài liệu này có thể đã thảo luận về thông tin trong tài liệu này với các nhân viên hoặc đại lý khác của SC hoặc SCB (Đài Loan). Tác giả và các nhân viên của SC hoặc SCB (Đài Loan) nói trên có thể đã thực hiện các hành động liên quan đến thông tin liên quan (bao gồm cả việc liên lạc với khách hàng của SC hoặc SCB (Đài Loan) đối với thông tin trong tài liệu này). Các ý kiến trong tài liệu này có thể thay đổi, hoặc khác với ý kiến của nhân viên SC hoặc SCB (Đài Loan). SC và SCB (Đài Loan) sẽ không cung cấp bất kỳ thông báo nào về bất kỳ thay đổi hoặc khác biệt nào giữa các ý kiến nêu trên. Tài liệu này có thể bao gồm các công ty mà SC hoặc SCB (Đài Loan) tìm cách kinh doanh vào tại thời điểm nhất định và nhà phát hành các công cụ tài chính. Do đó, các nhà đầu tư nên hiểu rằng thông tin trong tài liệu này có thể phục vụ các mục đích cụ thể do xung đột lợi ích của SC hoặc SCB (Đài Loan). SC, SCB (Đài Loan), nhân viên (bao gồm cả những người đã thảo luận với tác giả) hoặc khách hàng của SC hoặc SCB (Đài Loan) có thể quan tâm đến các sản phẩm, công cụ tài chính liên quan hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh liên quan có trong tài liệu này; đầu tư vào những sản phẩm đó với nhiều mức giá khác nhau và trên các điều kiện thị trường khác nhau; có lợi ích khác nhau hoặc xung đột trong các sản phẩm đó. Các tác động tiềm năng bao gồm các nhà tạo lập thị trường Các hoạt động liên quan đến cộng đồng, như giao dịch, đầu tư, làm đại lý hoặc thực hiện các dịch vụ tài chính hoặc tư vấn liên quan đến bất kỳ sản phẩm nào được đề cập trong tài liệu này. **UAE:** DIFC - Ngân hàng Standard Chartered được thành lập tại Anh Quốc theo mô hình trách nhiệm hữu hạn bởi Royal Charter 1853 Reference Number ZC18. Trụ sở chính của Ngân hàng tọa lạc tại số 1 Basinghal Avenue, London, Anh Quốc, EC2V 5DD. Ngân hàng Standard Chartered được cấp phép hoạt động theo quy định của Cơ quan Giám sát Thận trọng và được quản lý bởi Cơ quan Kiểm soát Tài chính và Cơ quan Giám sát Thận trọng. Standard Chartered Bank, Dubai International Financial

Centre (SCB DIFC) có văn phòng tại Dubai International Financial Centre, Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE là một chi nhánh của Standard Chartered Bank và được quản lý bởi Cơ quan Dịch vụ Tài chính Dubai (DFSA). Tài liệu này chỉ dành cho Khách hàng Chuyên nghiệp và không hướng tới Khách hàng Bán lẻ theo quy định của Sổ Quy tắc DFSA. Tại DIFC, chúng tôi chỉ được phép cung cấp các dịch vụ tài chính cho những khách hàng đủ tiêu chuẩn là Khách hàng Chuyên nghiệp và các Đối tác Thị trường, chứ không phải Khách hàng Bán lẻ. Là Khách hàng Chuyên nghiệp, khách hàng sẽ không được cấp bảo vệ cao hơn Khách hàng Bán lẻ và quyền bồi thường của khách hàng và nếu bạn sử dụng quyền của mình để được phân loại là Khách hàng Bán lẻ, chúng tôi sẽ không thể cung cấp các dịch vụ và sản phẩm tài chính cho bạn vì chúng tôi không có giấy phép theo luật định để thực hiện các hoạt động như vậy. Đối với các giao dịch Hồi giáo, chúng tôi đang hoạt động dưới sự giám sát của Ủy ban Giám sát Shariah. Thông tin liên quan về Ủy ban Giám sát Shariah của chúng tôi hiện có trên trang web Ngân hàng Standard Chartered trong phần ngân hàng Hồi. Đối với công dân của UAE - Standard Chartered Bank UAE không cung cấp dịch vụ tư vấn hoặc phân tích tài chính tại hoặc vào UAE theo ý nghĩa của Quyết định số 48/r của Cơ quan Chứng khoán và Hàng hóa UAE về tư vấn tài chính và phân tích tài chính. **Uganda:** Các sản phẩm và dịch vụ đầu tư của chúng tôi được phân phối bởi Standard Chartered Bank Uganda Limited, được cấp phép bởi Cơ quan Quản lý Thị trường vốn với vai trò cố vấn đầu tư. **Vương Quốc Anh:** Tại Vương Quốc Anh, Ngân hàng Standard Chartered được ủy quyền bởi Cơ quan Quản lý An toàn và được điều tiết bởi Cơ quan Quản lý Hành vi Tài chính và Cơ quan Quản lý An toàn. Thông tin liên lạc này đã được Ngân hàng Standard Chartered phê duyệt theo mục đích của Mục 21 (2) (b) của Đạo luật Thị trường và Dịch vụ Tài chính năm 2000 của Vương quốc Anh ("FSMA") chỉ được sửa đổi vào năm 2010 và 2012. Standard Chartered Bank (giao dịch dưới tên gọi Standard Chartered Private Bank) cũng là một nhà cung cấp dịch vụ tài chính được cấp phép (giấy phép số 45747) theo Luật Tài chính và Dịch vụ Trung gian về Nam Phi năm 2002. Tài liệu chưa được biên soạn theo các yêu cầu pháp lý của Vương quốc Anh được xây dựng để thúc đẩy tính độc lập của nghiên cứu đầu tư và tài liệu này không bị cấm xử lý trước khi phổ biến nghiên cứu đầu tư. **Việt Nam:** Tài liệu này được phát hành tại Việt Nam bởi và do Ngân Hàng TNHH MTV Standard Chartered (Việt Nam), được quản lý chính bởi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Người nhận tại Việt Nam xin liên hệ Ngân Hàng TNHH MTV Standard Chartered (Việt Nam) nếu có bất kỳ câu hỏi nào phát sinh từ hoặc liên quan đến tài liệu này. **Zambia:** Tài liệu này được phát hành bởi Ngân hàng Standard Chartered Bank Zambia Plc, một công ty được thành lập ở Zambia và đăng ký như một ngân hàng thương mại và được Ngân hàng Zambia cấp phép theo Đạo luật Dịch vụ Ngân hàng và Dịch vụ Tài chính, Chương 387 của Luật Zambia.