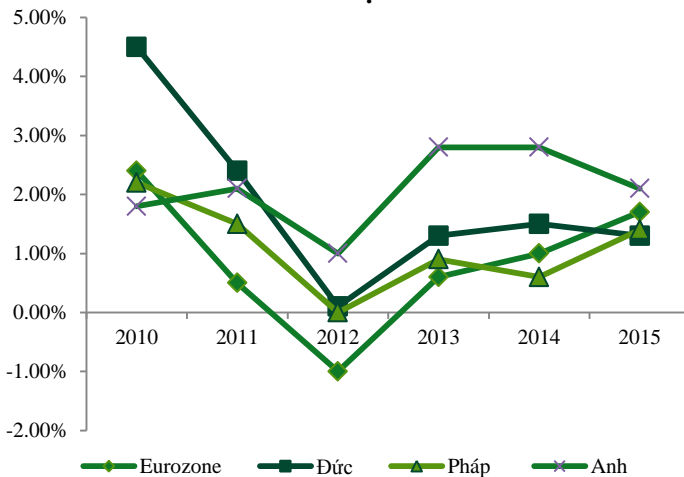


ĐÁNH GIÁ CHUNG

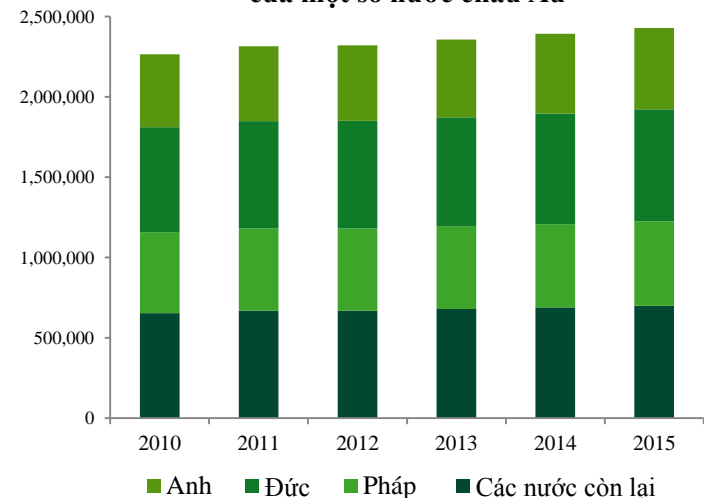
Ngày 23/06 tới đây Người dân Anh sẽ tham dự cuộc trưng cầu dân ý nhằm đưa ra quyết định đi hay ở lại khu vực châu Âu Eurozone. Chúng tôi đánh giá trong trường hợp Anh bỏ phiếu rời khỏi khu vực đồng tiền chung châu Âu thì đây sẽ là sự kiện tác động mạnh mẽ lên kinh tế- chính trị toàn cầu, mà trong đó Việt Nam cũng là một phần không thể tách rời. Những ảnh hưởng trực tiếp, rõ nét nhất được chúng tôi nhìn nhận bao gồm:

- **Triển vọng âm ảm của kinh tế Châu Âu** do Anh là một trong những đầu tàu của kinh tế châu Âu. Theo số liệu của Bloomberg, Anh là một trong những nền kinh tế tăng trưởng mạnh nhất và có đóng góp đáng kể nhất vào tăng trưởng GDP của Eurozone bên cạnh Đức hay Pháp.
- **Sự mất giá của đồng GBP cũng như đồng EUR** so với các ngoại tệ mạnh khác. Thêm vào đó là nguy cơ tan rã khối thịnh vượng chung EU khi các nước thành viên khác nổi gót Anh rời khỏi EU.

Tăng trưởng GDP của Anh so với các nền kinh tế chủ đạo EU



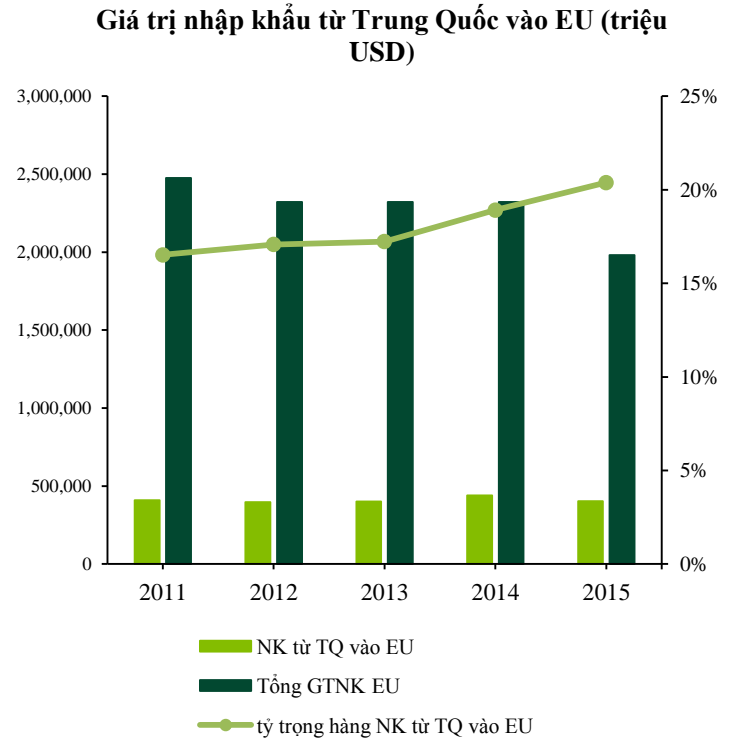
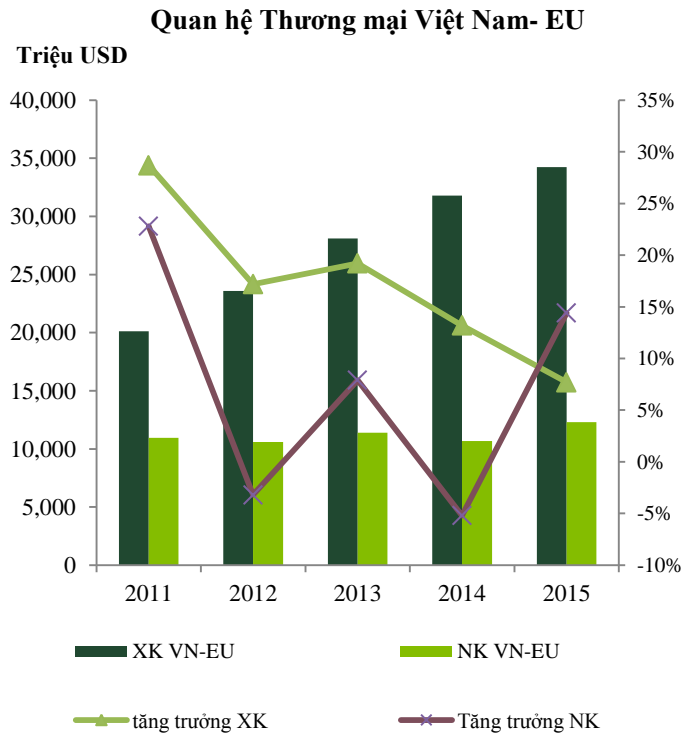
Đóng góp tăng trưởng vào GDP Eurozone của một số nước châu Âu



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

1. TÁC ĐỘNG VỀ KINH TẾ VĨ MÔ

Kim ngạch thương mại xuất nhập khẩu: Đồng EUR, GBP mất giá sẽ tạo ra bất lợi đối với đối tác xuất khẩu hàng hóa lớn vào thị trường EU khi giá cả tương đối của các hàng hóa vào EU sẽ trở nên đắt đỏ hơn. Thêm vào đó, triển vọng âm ảm của nền kinh tế châu Âu theo sau sự kiện “Brexit” kéo giảm cầu tiêu thụ hàng hóa và qua đó làm giảm nhu cầu hàng hóa nhập khẩu vào EU. Điều này gây áp lực lên các nhà xuất khẩu lớn vào EU như Trung Quốc hay Việt Nam, Yếu tố này có thể dẫn tới thêm nhiều động thái hạ giá đồng tiền từ phía Trung Quốc nhằm hỗ trợ xuất khẩu giống như giai đoạn tháng 8 năm 2015 trong bối cảnh hoạt động xuất nhập khẩu của nước này liên tục suy giảm.



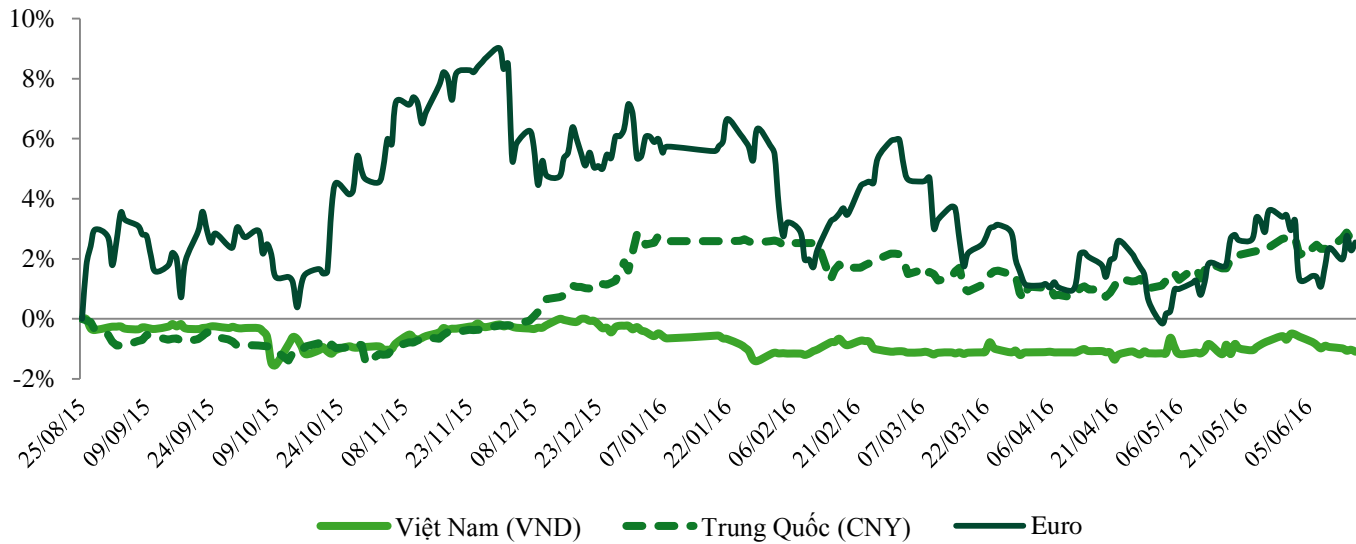
Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Rủi ro tỷ giá: Trong năm 2015, EUR đã giảm giá rất mạnh so với USD với nguyên nhân chính từ chênh lệch về tăng trưởng và tín hiệu chính sách trái chiều của Mỹ và EU. Trong năm 2016, nếu Anh rời EU, có khả năng kịch bản sẽ lặp lại khi triển vọng tăng trưởng của EU trở nên tiêu cực trong khi Mỹ dù có thể chịu ảnh hưởng nhưng sẽ không lớn và trực tiếp như ở EU. Bên cạnh đó, FED có thể trì hoãn hoặc thậm chí không tăng lãi suất nhưng khả năng nới lỏng chính sách ở Mỹ là khó xảy ra. Trong khi đó, với EU, việc tiếp tục tăng cường các biện pháp kích thích là hoàn toàn có thể để đối phó với vấn đề tăng trưởng.

EUR mất giá đồng nghĩa với đồng USD mạnh lên tương đối so với các ngoại tệ mạnh khác. Vấn đề này cùng với việc đồng CNY suy yếu sẽ dẫn tới khả năng Ngân hàng Nhà nước (NHNN) phải có những thay đổi mạnh mẽ hơn trong điều hành tỷ giá.

Xét tới các yếu tố như tăng trưởng kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ giảm tốc cùng với định hướng duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng, NHNN sẽ không còn nhiều dư địa chính sách để giữ ổn định tỷ giá. Hơn thế nữa, lựa chọn giữ tỷ giá sẽ cần phải đánh đổi bằng thiệt hại về nguồn lực đặc biệt nguồn dự trữ ngoại hối. Cuối cùng, thanh khoản của hệ thống ngân hàng dù đang khá dồi dào nhưng có thể sẽ nóng trở lại khi ngân hàng sẽ phải bán ra lượng tiền đồng lớn để mua và củng cố trạng thái ngoại tệ khi các rủi ro từ phía thế giới tăng lên. Yếu tố này được kiểm chứng đầu tháng 6 vừa qua khi tỷ giá nóng trở lại trước đồn đoán về FED nâng lãi suất hay đồng CNY mất giá. Độ nhạy của tỷ giá với các tin tức tiêu cực từ thị trường thế giới mạnh lên đáng kể so với thời điểm tháng 1. Như vậy, sau khi được giữ ổn định trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi đánh giá, **sự kiện Brexit có thể tạo ra những biến động đáng kể về tỷ giá.**

Mức giảm giá của VND, CNY và EUR so với USD



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

2. TÁC ĐỘNG LÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Trong trường hợp, Anh rời khỏi EU thị trường chứng khoán nói riêng và những tài sản ưa rủi ro nói chung sẽ gặp nhiều bất lợi. Trong đó, thị trường chứng khoán- nơi không ưa thích những yếu tố bất ngờ sẽ là tâm điểm của các phản ứng tiêu cực. Xét trên thị trường Việt Nam, vấn đề này có thể cộng hưởng các vấn đề về tăng trưởng, tỷ giá, lãi suất, nợ công, ... và khả năng trở thành điểm nhấn kích hoạt gây đảo chiều xu hướng sau “con sóng lớn đầu tiên trong năm 2016” là không thể loại trừ.

Ngoài những tác động đến chỉ số chung, Brexit còn có tác động gián tiếp tới các doanh nghiệp có quan hệ thương mại với khu vực EU như doanh nghiệp ngành Dệt may, Giày dép, Cà phê, Thủy sản, Trong đó, sự kiện này được nhìn nhận mang đến tác động tiêu cực.

Ở chiều ngược lại các doanh nghiệp có các khoản vay, các khoản tài trợ bằng đồng EUR sẽ hưởng lợi thế nhất định trong các giao dịch từ sự kiện này. Tuy nhiên cơ cấu các loại ngoại tệ và thời gian đáo hạn của các khoản nợ sẽ góp phần tạo ra các tác động với mức độ khác nhau ở từng doanh nghiệp.

3. MỘT SỐ THÔNG TIN KHÁC

Đáng chú ý chỉ trong 2 ngày sau khi thông tin cho thấy phe ủng hộ rời khỏi EU đang chiếm ưu thế khi bỏ lại phe ủng hộ ở lại EU với khoảng cách 7 điểm, thị trường toàn cầu lập tức ghi nhận những phản ứng kém tích cực (i) thị trường chứng khoán thế giới đổ điểm; (ii) đồng CNY lao dốc và đạt mức đáy kể từ tháng 11 năm 2011; (iii) lợi suất trái phiếu 10 năm của chính phủ Đức lần đầu tiên ghi nhận mức âm cho thấy nhà đầu tư đang tháo chạy mạnh mẽ khỏi các tài sản rủi ro. Thông tin này đang cho thấy lo ngại về tác động sâu rộng của việc Anh rời khỏi khu vực Eurozone.

Ở chiều ngược lại, ngay sau vụ ám sát nữ chính trị gia người Anh kéo theo khả năng Brexit xảy ra thấp hơn, thị trường chứng khoán thế giới ngay lập tức ghi nhận phản ứng tích cực trở lại. Mới đây nhất, ngày 20/06, (i) Đồng GBP tăng hơn 2% giá trị so với USD. Đồng thời, (ii) chứng khoán Mỹ cũng bật tăng mạnh sau khi các cuộc thăm dò cho thấy nhóm ủng hộ việc ở lại châu Âu đang dần lấy lại thế cân bằng so với nhóm ủng hộ việc rời đi.

Kết luận chung: Các nhận định trên đây được đưa ra với giả định Anh rời khỏi châu Âu, Phòng phân tích chủ yếu đề cập đến những khả năng xấu nhất có thể xảy ra. Trong trường hợp sự kiện này không xảy ra, thị trường hoàn toàn sẽ tạo ra những phản ứng tích cực, ít nhất trong ngắn hạn khi nỗi lo được xua tan. Brexit luôn tồn tại 2 mặt của một vấn đề và chúng tôi cho rằng trong trường hợp Anh rời khỏi châu Âu vẫn có các yếu tố cần theo dõi sát sao như diễn biến, quá trình, thời điểm chính thức mà Anh sẽ tiến hành rời Châu Âu (nhiều khả năng quá trình này có thể kéo dài tới 2 năm nhằm đàm phán thỏa thuận, các thủ tục pháp lý liên quan, ...). Mặc dù vậy, đối với thị trường tài chính, tiền tệ, ngân hàng thì đây cũng không phải là lựa chọn được hoan nghênh.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng Bộ phận vĩ mô & thị trường
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà
Chuyên viên Phân tích
ltha_ho@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630
Văn phòng đại diện Bình Dương	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771