

# CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ

Một số cập nhật về tình hình kinh tế Trung Quốc và tác động tới kinh tế Việt Nam

---

**Nguyễn Thị Bảo Trân** tran.ntb@miraeasset.com.vn

**Trần Thị Ngọc Hòa** hoa.ttn@miraeasset.com.vn

# [Tóm tắt]

## Một số quan sát và quan điểm của chúng tôi

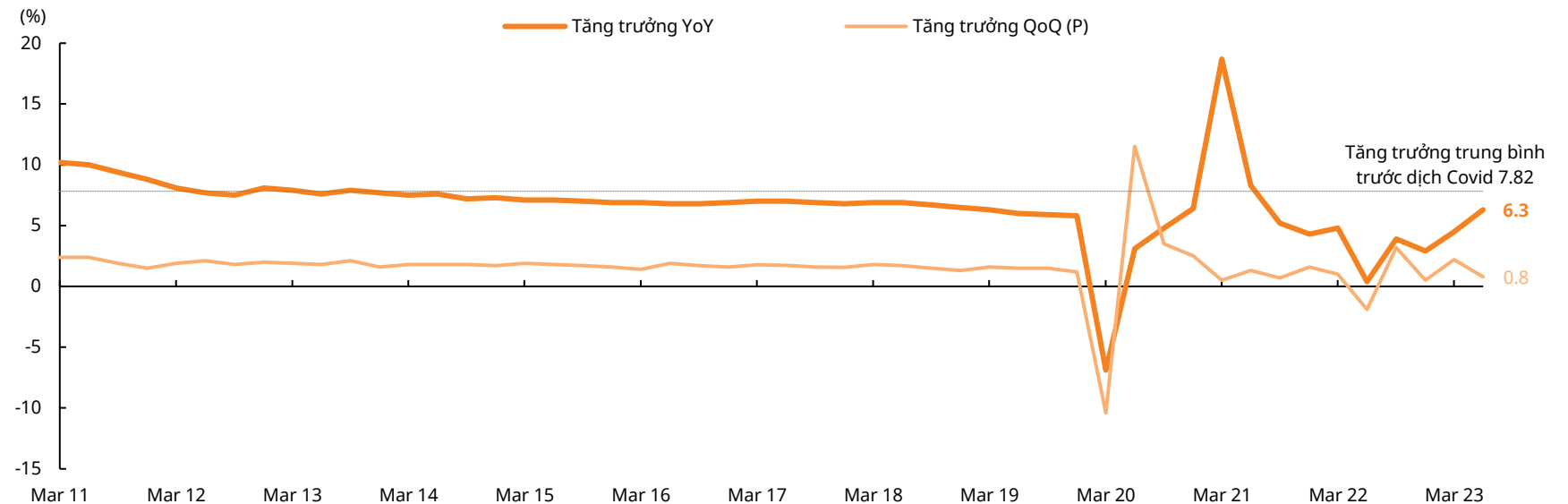
- **Trung Quốc đang phải đối mặt với nhiều khó khăn sau khi mở cửa trở lại**, bao gồm tiêu dùng suy yếu, tỷ lệ thất nghiệp cao và khủng hoảng bất động sản ngày càng nghiêm trọng. Mặc dù có nhiều lo ngại về sự trì trệ của nền kinh tế Trung Quốc, chúng tôi cho rằng tăng trưởng GDP của Trung Quốc vẫn là tăng trưởng dương, đặc biệt khi chính sách tiền tệ tiếp tục theo hướng hỗ trợ.
- Về mặt tích cực, chúng tôi nhận thấy tác động của Trung Quốc đối với nền kinh tế Việt Nam, mặc dù vẫn rất đáng kể, nhưng đang giảm đi.
  - **Du lịch:** Trong 7 tháng đầu năm 2023, tỷ trọng du khách Trung Quốc chiếm 11% (so với 2022: 3%), thấp đáng kể so với mức trên 30% thời kỳ trước đại dịch (giai đoạn 2017–2019).
  - **Xuất khẩu:** Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, chiếm 16% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Một số mặt hàng xuất khẩu chính sang Trung Quốc như Máy vi tính, sản phẩm điện tử & linh kiện (+13,6% YoY), Rau quả (+127,3% YoY) có mức tăng trưởng ấn tượng trong 7T23. Tính chung 7T23, xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 2,4% YoY, là điểm sáng trong khi các thị trường xuất khẩu khác sụt giảm so với cùng kỳ.
  - **Nhập khẩu:** Trung Quốc vốn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, chiếm 33% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam. Việt Nam chủ yếu nhập Máy móc thiết bị, Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện, Vải các loại, Điện thoại và linh kiện, Sắt thép các loại. Trong 7T23, nhập khẩu từ Trung Quốc giảm 18% YoY (so với 2022: +7% YoY) trong bối cảnh sản xuất công nghiệp trong nước chậm lại.
  - **FDI:** Chúng tôi cho rằng để quản trị rủi ro từ việc chuyển đổi cấu trúc, rủi ro địa chính trị, cũng như sự chuyển đổi kinh tế của Trung Quốc, các nhà sản xuất sẽ có động lực tìm kiếm thị trường mới để đặt nhà máy. Trong bối cảnh đó, Việt Nam là một trong những điểm đến hấp dẫn khi các doanh nghiệp cân nhắc chiến lược Trung Quốc+1, nhờ Việt Nam thúc đẩy đầu tư công để phát triển cơ sở hạ tầng và Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia VIII được thông qua gần đây, cũng như chính sách hỗ trợ cho sự phục hồi và phát triển kinh tế xã hội của Chính phủ Việt Nam.
- **Bên cạnh các yếu tố rủi ro kể trên, chúng tôi thấy kinh tế Việt Nam nói chung đã có những dấu hiệu khởi sắc ban đầu:** 1) Chỉ số PMI ngành sản xuất tháng 7, mặc dù vẫn dưới ngưỡng 50 điểm, nhưng đây là lần suy giảm nhẹ nhất trong 5 tháng gần đây; 2) Sản xuất công nghiệp tháng 7 khởi sắc hơn tháng trước, ước tính tăng 3,9% MoM và tăng 3,7% YoY; 3) Xuất khẩu sang Mỹ (-20,8% YoY), EU (-7,9% YoY) và ASEAN (-8,3% YoY) bắt đầu thu hẹp đà giảm; 4) Doanh thu doanh thu du lịch lữ hành tăng 53,6% YoY trong 7T23 nhờ vào khách quốc tế tiếp tục hồi phục (tăng gấp 6,9 lần cùng kỳ năm trước); trong đó, khách từ Hàn Quốc đã hồi phục lại mức bình quân trước dịch COVID, chiếm gần 29% tổng lượt khách trong 7T23. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế Việt Nam được kỳ vọng rất lớn đến từ việc Chính phủ đang nỗ lực đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công. Thêm vào đó, nền kinh tế Việt Nam tiếp tục được hỗ trợ bởi chính sách tài khóa và tiền tệ.

# ① Một số cập nhật về tình hình kinh tế Trung Quốc

## Kinh tế Trung Quốc tiếp tục suy yếu

- **Tăng trưởng GDP của Trung Quốc quý 2/2023 đạt 6,3% YoY, thấp hơn so với mức kỳ vọng của thị trường là 7,1%; điều này làm tăng thêm lo ngại về sự phục hồi kinh tế chậm lại của Trung Quốc sau Covid:**
  - Trung Quốc đã đặt mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 5% trong năm nay, sau khi tăng trưởng 3% vào năm 2022.
  - Morgan Stanley gần đây đã cắt giảm dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 của Trung Quốc xuống 4,7%, từ dự báo trước đó là 5%.
- **Các chỉ số kinh tế tháng 7 cho thấy Trung Quốc đang gặp nhiều khó khăn sau khi mở cửa trở lại:**
  - Tăng trưởng doanh số bán lẻ giảm tốc (Tháng 7: +2,5% YoY; Tháng 6: +3,1% YoY; Tháng 5: +12,7% YoY), trong khi dữ liệu lạm phát cho thấy nguy cơ giảm phát (Tháng 7: -0,3% YoY; Tháng 6: +0% YoY; tháng 5: +0,2% YoY) – vòng xoáy giảm phát có thể tác động rất tiêu cực đến một nền kinh tế.
  - Xuất khẩu giảm tháng thứ ba liên tiếp (tháng 7: -14,5%; 7T23: -5% YoY), trong khi nhập khẩu giảm mạnh nhất trong 6 tháng qua (tháng 7: -12,4%; 7T23: -7,6% YoY). Ngoài ra, tăng trưởng sản lượng công nghiệp của Trung Quốc tháng 7 chỉ đạt 3,7% YoY (so với tháng 6: +4,4%) và dưới mức dự báo là 4,4%, do hoạt động sản xuất tăng cũng giảm tốc (3,9% so với 4,8%).
  - Các khoản vay ngân hàng mới ở Trung Quốc tháng 7 đã giảm đến 89% MoM xuống còn 345,9 tỷ CNY, mức thấp nhất kể từ tháng 11/2009.
  - Tỷ lệ thất nghiệp của thanh niên tháng 6 tăng lên mức cao kỷ lục 21,3%, nghĩa là hơn 1/5 trong số những người từ 16 đến 24 tuổi bị thất nghiệp. Tuy nhiên, theo NBS, việc công bố tỷ lệ thất nghiệp ở thành thị đối với thanh niên và các nhóm tuổi khác trên cả nước sẽ bị tạm dừng từ tháng 8 để tiếp tục cải thiện và tối ưu hóa số liệu thống kê khảo sát lực lượng lao động.

Tăng trưởng GDP của Trung Quốc



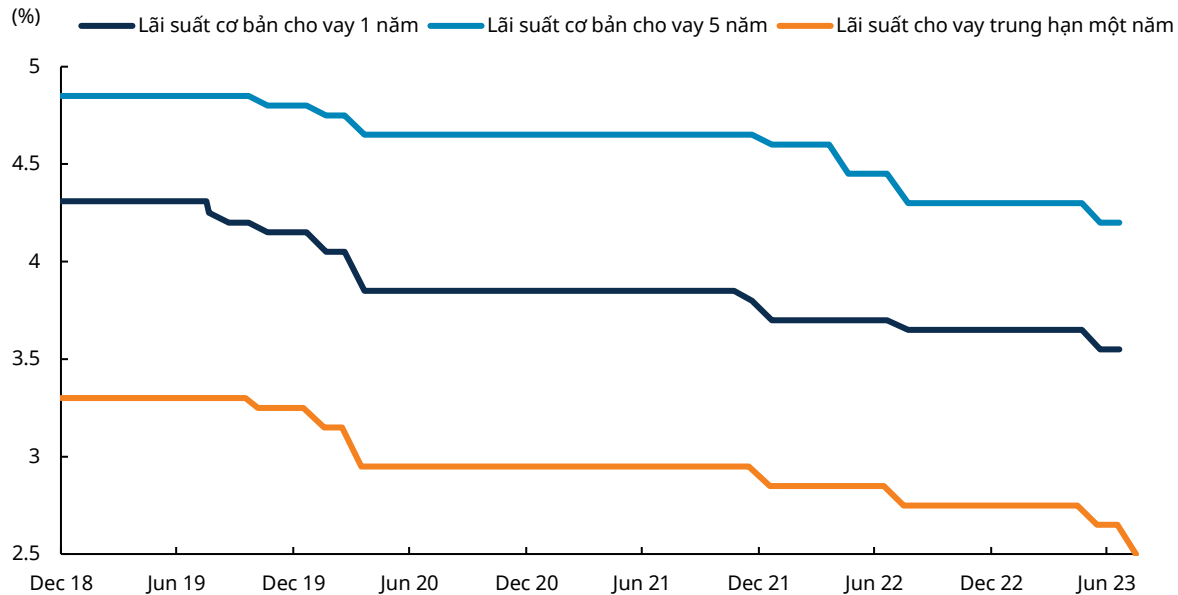
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

# ① Một số cập nhật về tình hình kinh tế Trung Quốc (tiếp theo)

**Nền kinh tế Trung Quốc cần được hỗ trợ, đặc biệt là khi suy thoái bất động sản ngày càng nặng nề hơn**

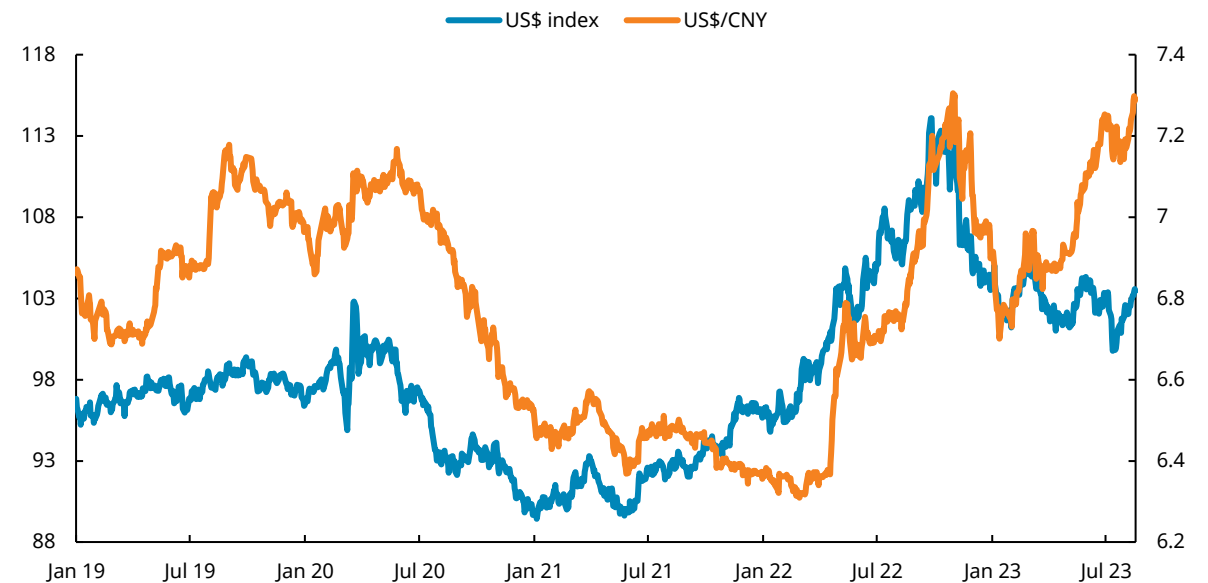
- **Một rủi ro mới được thêm vào cuộc khủng hoảng lĩnh vực bất động sản ở Trung Quốc**, liên quan đến các nhà phát triển bất động sản lớn là Country Garden và China Evergrande. Gần đây, Country Garden (với quy mô tổng nợ phải trả tính đến cuối năm 2022 là 194 tỷ USD) đã trễ hạn thanh toán khoản lãi coupon 22,5 triệu USD của 2 lô trái phiếu đồng USD có mệnh giá là 1 tỷ USD, trong khi đó, Evergrande đã nộp đơn xin bảo hộ phá sản theo Chương 15 tại tòa án về phá sản của Mỹ.
- **Với tỷ lệ nợ công cao có thể sẽ hạn chế sự lựa chọn đối với chính sách tài khóa, mà phụ thuộc hơn vào chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế.**
- Để hỗ trợ nền kinh tế đang có nhiều dấu hiệu suy yếu, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) đã bất ngờ cắt giảm lãi suất cho vay trung hạn một năm (MLF 1 năm) 15 điểm cơ bản xuống 2,5% vào ngày 15/8, sau lần cắt giảm 10 điểm cơ bản đầu tiên trong năm nay vào ngày 13/6. Tương ứng, vào ngày 21/8 tới, các ngân hàng Trung Quốc có khả năng sẽ giảm lãi suất cơ bản lần lượt 15 điểm cơ bản trong kỳ hạn 1 năm và 5 năm, qua đó lãi suất cho vay doanh nghiệp và lãi suất cho vay thế chấp sẽ giảm lần thứ hai trong 3 tháng.
- **Nền kinh tế Trung Quốc cần có thêm sự hỗ trợ từ chính sách tiền tệ nới lỏng:** Theo “mô hình SHOK” của Bloomberg Economics, việc cắt giảm lãi suất gần đây chỉ thúc đẩy tăng trưởng GDP 0,1 điểm phần trăm trong năm nay và 0,28 điểm phần trăm trong năm tới; do đó, họ cho rằng PBOC sẽ cần cắt giảm MLF 1 năm thêm 20 điểm cơ bản xuống 2,3% vào cuối năm 2023, cộng với việc cắt giảm dự trữ bắt buộc 75 điểm cơ bản trong năm nay (bao gồm cả phần đã giảm 25 điểm cơ bản vào tháng 3) để hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng GDP 5% trong năm nay.
- Tuy vậy, tác động của chính sách tiền tệ nới lỏng mạnh mẽ đối với sự mất giá của đồng nhân dân tệ (tức là tỷ giá US\$/CNY) cần được theo dõi chặt chẽ.

**Lãi suất chính sách của Trung Quốc**



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

**Đồng Nhân dân tệ (CNY) mất giá**



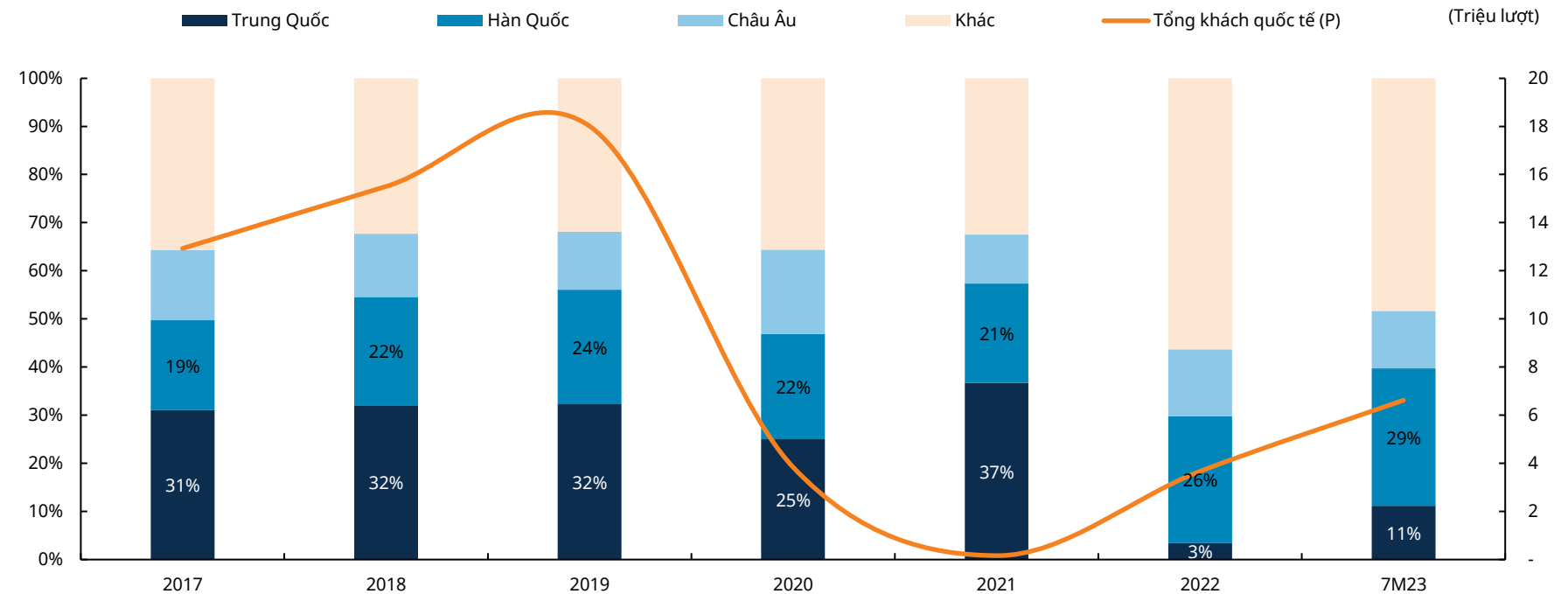
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## ② Kinh tế trong nước: Tác động từ Trung Quốc

### 1) Du lịch

- Trong 7 tháng đầu năm 2023, tỷ trọng khách du lịch Trung Quốc tăng lên 11% (từ tỷ trọng 3% trong năm 2022) sau khi Trung Quốc mở cửa lại kinh tế, mặc dù vẫn ở mức thấp so với giai đoạn trước đại dịch (chiếm khoảng 30% tổng lượng khách quốc tế giai đoạn 2017–2019 và giảm 72,6% so với bình quân 7 tháng giai đoạn 2017–2019).
- **Rủi ro cần lưu ý:** Sự phục hồi kinh tế chậm hơn kì vọng của Trung Quốc có thể khiến người dân Trung Quốc ngần ngại chi tiền để đi du lịch nước ngoài.
- Trong các tháng sắp tới, du lịch vẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục phục hồi mạnh mẽ, nhờ việc gia hạn thị thực điện tử cho du khách quốc tế từ 30 ngày lên 90 ngày kể từ ngày 25/8/2023. Nhìn chung, chúng tôi vẫn tin rằng sự phục hồi của du lịch tiếp tục dẫn dắt doanh số bán lẻ của Việt Nam (tháng 7: +7,1% YoY; 7T23: +10,4% YoY).

Lưu lượng khách quốc tế đến Việt Nam



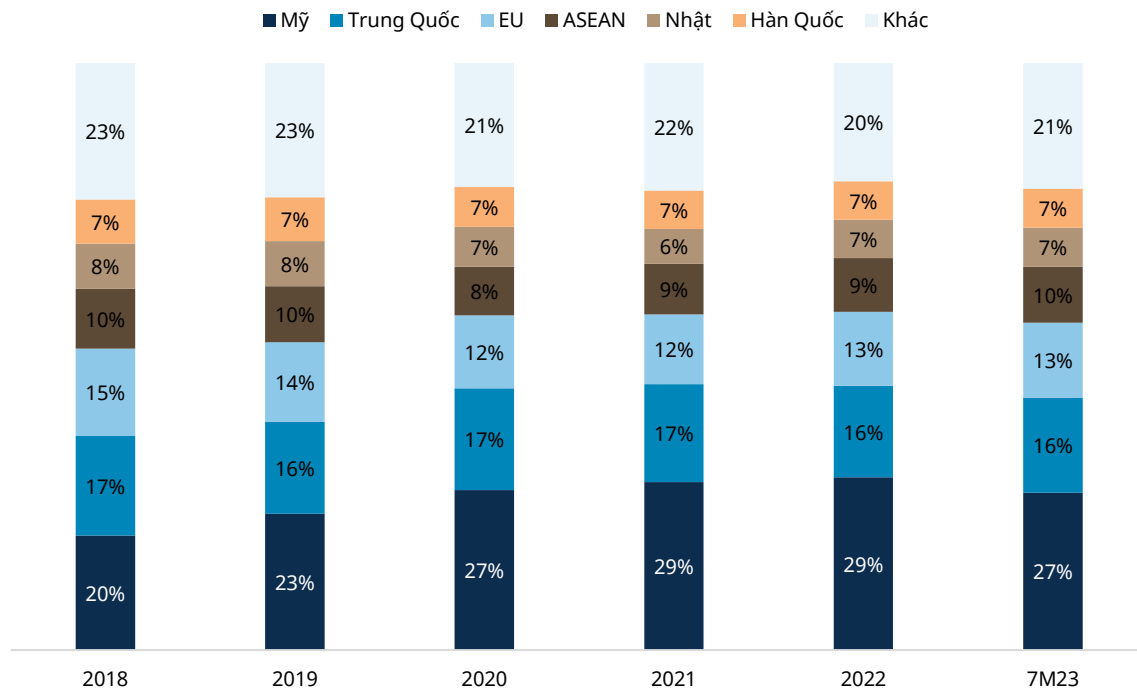
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê

## ② Kinh tế trong nước: Tác động từ Trung Quốc (tiếp theo)

### 2) Xuất nhập khẩu

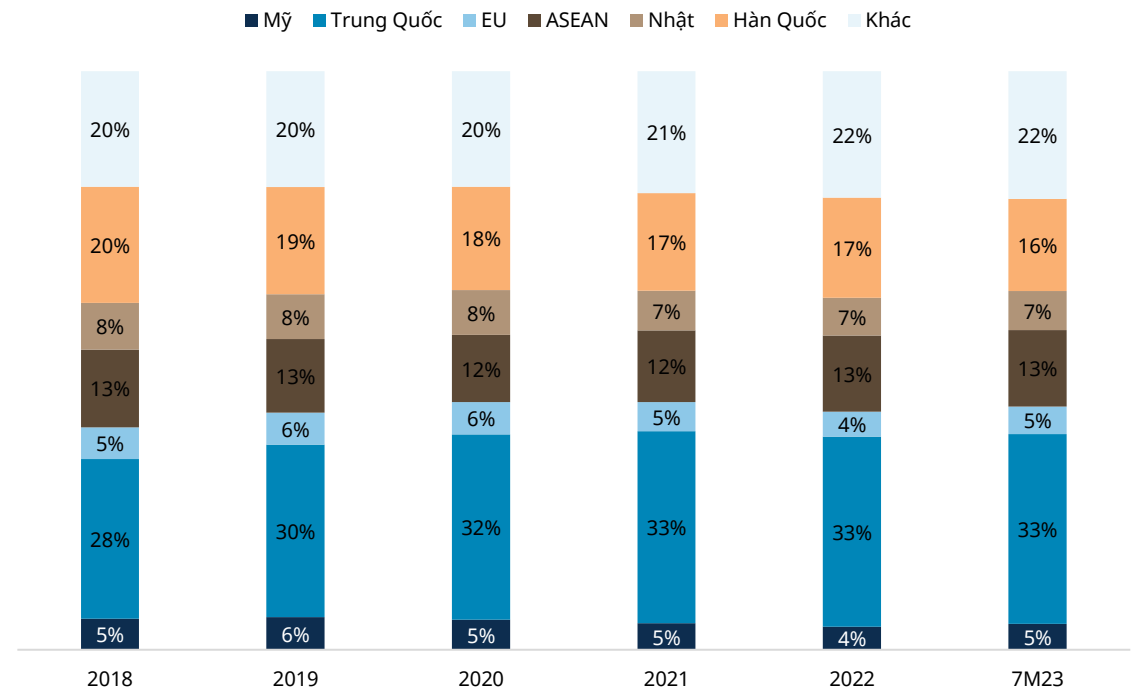
- **Xuất khẩu:** Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, chiếm 16% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Một số mặt hàng xuất khẩu chính sang Trung Quốc như Máy vi tính, sản phẩm điện tử & linh kiện (+13,6% YoY), Rau quả (+127,3% YoY) có mức tăng trưởng ấn tượng trong 7T23. Tính chung 7T23, xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 2,4% YoY, là điểm sáng trong khi các thị trường xuất khẩu khác sụt giảm so với cùng kỳ.
- **Nhập khẩu:** Trung Quốc vốn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, chiếm 33% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam. Trong đó, một số mặt hàng Việt Nam chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc như Máy móc thiết bị (chiếm 54% tổng nhập khẩu của mặt hàng này), Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (chiếm 29%), Vải các loại (chiếm 62%), Điện thoại và linh kiện (chiếm 38%), Sắt thép các loại (chiếm 42%). Trong 7T23, nhập khẩu từ Trung Quốc giảm 18% YoY (so với 2022: +7% YoY) trong bối cảnh sản xuất công nghiệp trong nước chậm lại.
- **Rủi ro cần lưu ý:** Sự suy yếu của nhu cầu tiêu dùng tại Trung Quốc sẽ ảnh hưởng đến đà phục hồi của kinh tế toàn cầu, từ đó gây áp lực đối với hoạt động thương mại và sản xuất của Việt Nam. Thêm vào đó, một số ngành sản xuất, xuất khẩu chủ lực của Việt Nam phụ thuộc lớn vào nguồn nguyên liệu đầu vào từ Trung Quốc sẽ chịu tác động tiêu cực từ nền kinh tế chậm lại của Trung Quốc.

Tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam theo quốc gia



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê, Tổng cục hải quan

Tỷ trọng nhập khẩu của Việt Nam theo quốc gia



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê, Tổng cục hải quan

## ② Kinh tế trong nước: Tác động từ Trung Quốc (tiếp theo)

Tăng trưởng xuất khẩu sang Trung Quốc theo mặt hàng (% YoY)

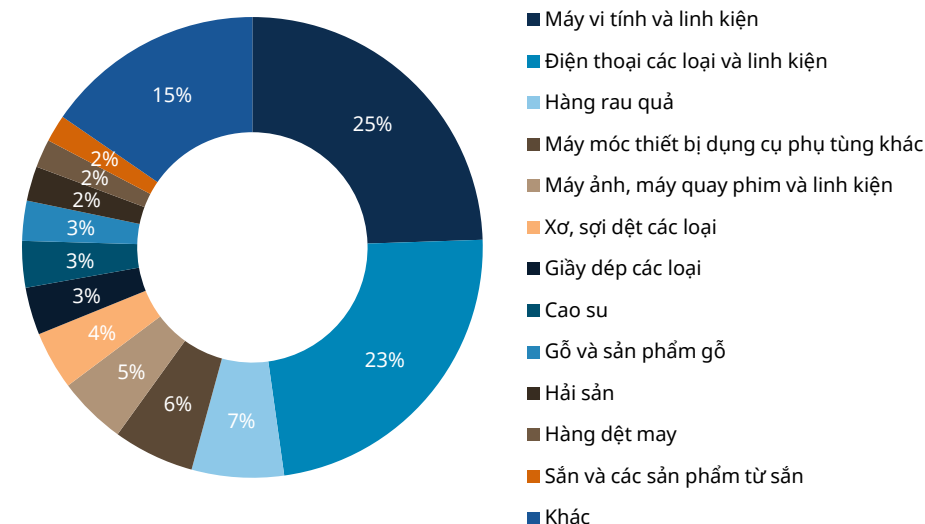
	2019	2020	2021	2022	7T23
<b>Tổng xuất khẩu sang Trung Quốc</b>	<b>0.4%</b>	<b>18.1%</b>	<b>14.5%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.8%</b>
Máy vi tính và linh kiện	14.3%	16.0%	0.1%	7.1%	13.6%
Điện thoại các loại và linh kiện	<b>-11.5%</b>	48.8%	23.0%	7.1%	<b>-2.2%</b>
Hàng rau quả	<b>-12.7%</b>	<b>-24.3%</b>	3.7%	<b>-19.9%</b>	127.3%
Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác	7.6%	22.2%	48.5%	28.0%	<b>-5.7%</b>
Máy ảnh, máy quay phim và linh kiện	<b>-45.2%</b>	<b>-6.2%</b>	106.5%	28.2%	<b>-17.1%</b>
Xơ, sợi dệt các loại	8.3%	<b>-10.5%</b>	39.0%	<b>-26.9%</b>	<b>-30.5%</b>
Giày dép các loại	19.4%	16.3%	<b>-23.0%</b>	7.1%	10.2%
Cao su	13.1%	18.0%	24.9%	4.3%	<b>-39.1%</b>
Gỗ và sản phẩm gỗ	8.4%	3.2%	24.7%	43.8%	<b>-25.3%</b>
Thủy sản	23.6%	<b>-4.3%</b>	<b>-17.0%</b>	61.0%	<b>-19.7%</b>
Hàng dệt may	3.5%	<b>-14.2%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-10.6%</b>	<b>-7.2%</b>

Tăng trưởng nhập khẩu từ Trung Quốc theo mặt hàng (% YoY)

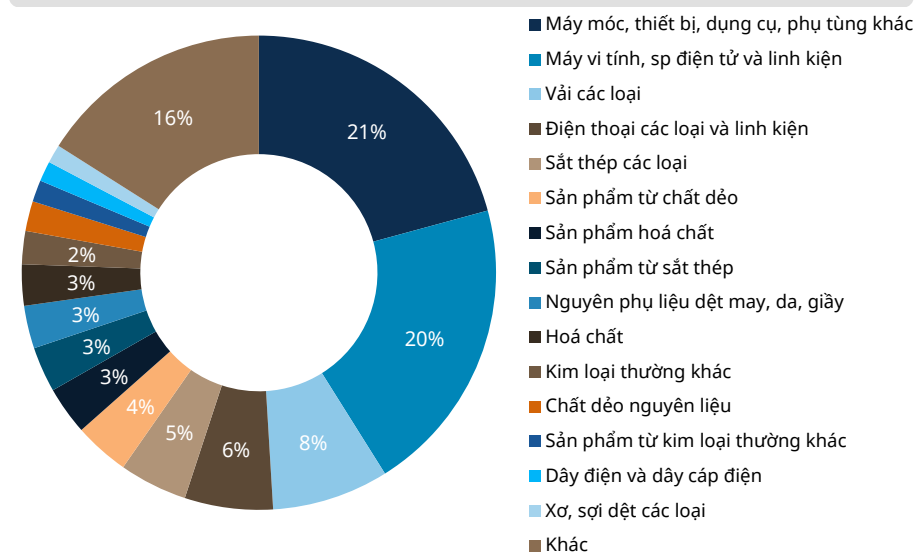
	2019	2020	2021	2022	7M23
<b>Tổng nhập khẩu từ Trung Quốc</b>	<b>15.3%</b>	<b>11.6%</b>	<b>30.5%</b>	<b>7.3%</b>	<b>-18.0%</b>
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	23.9%	14.3%	46.4%	<b>-2.5%</b>	<b>-14.4%</b>
Máy vi tính, sp điện tử và linh kiện	54.7%	52.3%	18.5%	10.1%	<b>-18.7%</b>
Vải các loại	9.0%	<b>-6.0%</b>	24.7%	1.1%	<b>-19.4%</b>
Điện thoại các loại và linh kiện	<b>-11.7%</b>	2.9%	18.5%	<b>-12.7%</b>	<b>-26.4%</b>
Sắt thép các loại	<b>-26.6%</b>	<b>-26.3%</b>	79.9%	13.4%	<b>-58.5%</b>
Sản phẩm từ chất dẻo	30.4%	29.2%	16.8%	9.2%	<b>-18.1%</b>
Sản phẩm hoá chất	16.2%	20.7%	37.8%	37.3%	<b>-10.3%</b>
Sản phẩm từ sắt thép	23.3%	26.4%	29.3%	6.2%	<b>-3.2%</b>
Nguyên phụ liệu dệt may, da, giày	11.9%	3.5%	22.9%	7.8%	<b>-18.2%</b>
Hoá chất	2.5%	1.3%	50.6%	34.3%	<b>-23.5%</b>

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê, Tổng cục hải quan

Tỷ trọng xuất khẩu sang Trung Quốc theo mặt hàng trong 7T23



Tỷ trọng nhập khẩu từ Trung Quốc theo mặt hàng trong 7T23



# Phụ lục

## Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

## Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.