

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ CHIẾN TRANH THƯƠNG MẠI MỸ - TRUNG QUỐC VÀ CƠ HỘI CHO VIỆT NAM.

Nội dung chính

- Quan hệ thương mại hiện tại giữa Mỹ và Trung Quốc.
- Phân tích các biện pháp đáp trả của Trung Quốc đối với các động thái leo thang của Mỹ.
- Đánh giá tác động của cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung đối với nền kinh tế Việt Nam.

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận nghiên cứu kinh tế

E: Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Nguyễn Phi Long

Chuyên viên nghiên cứu kinh tế

E: Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

Tóm tắt nội dung:

Mỹ và Trung Quốc là hai đối tác thương mại lớn nhất của nhau với tổng kim ngạch thương mại Mỹ Trung năm 2018 là 696 tỷ USD. Giá trị xuất khẩu của Mỹ sang Trung Quốc năm 2018 là 156.4 tỷ USD, chiếm 9.55% tổng kim ngạch xuất khẩu của Mỹ. Giá trị xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ năm 2018 là 539.5 tỷ USD, chiếm 20.5% tổng kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc.

Các vấn đề trọng yếu Mỹ đang gây sức ép buộc Trung Quốc phải thực hiện trong thời gian tới không chỉ là giảm thâm hụt thương mại. Điều Mỹ thực sự mong muốn bao gồm: buộc Trung Quốc ngừng chính sách chuyển giao công nghệ bắt buộc; giữ ổn định đồng nhân dân tệ so với USD; loại bỏ chính sách hỗ trợ cho các ngành công nghiệp trong nước; đảm bảo quyền sở hữu trí tuệ của các công ty Mỹ.

Các vũ khí tiềm năng của Trung Quốc trong cuộc chiến thương mại với Mỹ bao gồm: Bán ra trái phiếu kho bạc Mỹ mà Trung Quốc đang nắm giữ, tăng thuế đối với hàng hóa nhập khẩu từ Mỹ, phá giá nhân dân tệ. Tuy nhiên các biện pháp này khó có thể thực hiện ở cường độ cao mà không gây hại cho chính Trung Quốc.

Cả Mỹ và Trung Quốc đều không có động lực đủ mạnh để thúc đẩy một cuộc chiến tranh thương mại toàn diện nổ ra song cả hai bên sẽ không vội nhượng bộ trước khi tác động tiêu cực lên nền kinh tế trở nên rõ ràng hơn. Chúng tôi cho rằng khả năng xảy ra chiến tranh thương mại toàn diện là không có song cục diện đấu tranh dai dẳng giữa hai bên sẽ tiếp diễn đến hết năm 2019.

Tác động đến kinh tế Việt Nam sẽ bao hàm cả tác động tích cực lẫn tác động tiêu cực tuy nhiên tác động tiêu cực sẽ có tính chất ngắn hạn và tác động tích cực sẽ có tính chất dài hạn hơn.

Thực trạng quan hệ thương mại Mỹ - Trung

Mỹ và Trung Quốc là hai quốc gia đứng hàng đầu trên thế giới về quy mô nền kinh tế với tỷ trọng đóng góp cho kinh tế thế giới lần lượt 25,7% và 15,8%. Hai nước không chỉ có sức ảnh hưởng mạnh mẽ lẫn nhau mà còn ảnh hưởng trực tiếp đến nền kinh tế thế giới. Về dài hạn không có quốc gia nào trên thế giới có thể thách thức vị thế thứ nhất và thứ hai của hai quốc gia này trên bản đồ kinh tế thế giới. Do đó, mối quan hệ giữa Mỹ và Trung Quốc là mối quan hệ phức tạp bao hàm cả hợp tác và cạnh tranh.

Mỹ và Trung Quốc là hai đối tác thương mại lớn nhất của nhau với tổng kim ngạch thương mại Mỹ Trung năm 2018 là 696 tỷ USD. Giá trị xuất khẩu của Mỹ sang Trung Quốc năm 2018 là 156.4 tỷ USD, chiếm 9.55% tổng kim ngạch xuất khẩu của Mỹ. Giá trị xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ năm 2018 là 539.5 tỷ USD, chiếm 20.5% tổng kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc.

4 tháng đầu năm 2019, Kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ là 122.4 tỷ USD, giảm -9.7% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy các biện pháp áp thuế của Mỹ đã thực sự tác động mạnh đến xuất khẩu của Trung Quốc.

Các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Mỹ sang Trung Quốc (tỷ USD):

STT	Sản Phẩm	2016	2017	2018
1	Máy bay dân dụng, động cơ, linh kiện	14.58	16.26	18.22
2	Đậu nành	14.21	12.26	3.15
3	Xe ô tô (chở khách), mới và cũ	8.84	10.21	6.65
4	Chất bán dẫn	5.95	6.07	7.12
5	Máy công nghiệp	4.87	5.45	6.82

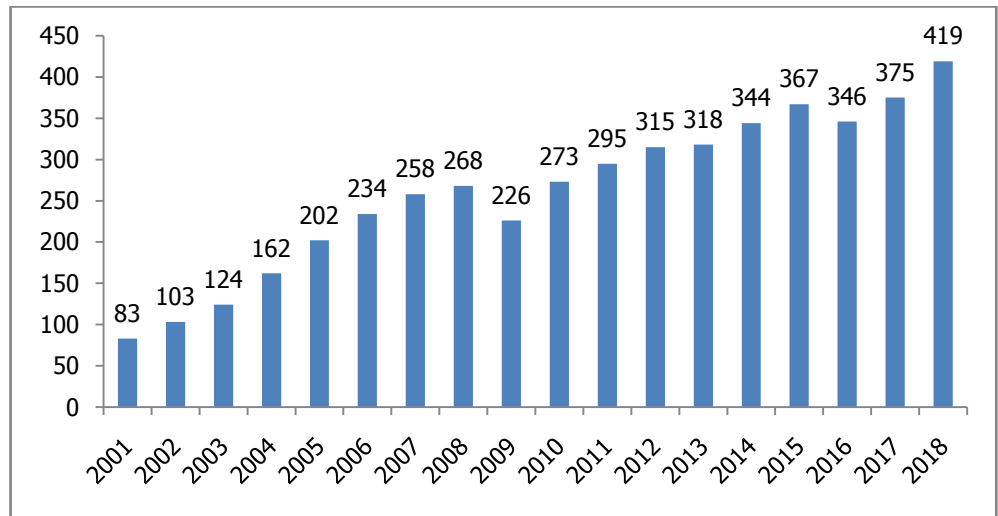
Nguồn: MBS tổng hợp

Các sản phẩm xuất khẩu chính của Trung Quốc sang Mỹ (tỷ USD):

STT	Sản Phẩm	2016	2017	2018
1	Máy tính, linh kiện	68.65	77.16	79.88
2	Điện thoại	61.47	70.36	71.81
3	Đồ may mặc, giày dép	60.39	59.38	60.65
4	Thiết bị viễn thông	28.91	33.49	33.95
5	Đồ chơi, trò chơi, đồ thể thao	25.05	26.75	28.23

Nguồn: MBS tổng hợp

Thặng dư thương mại của TQ với Mỹ qua các năm (tỷ USD).



Nguồn: MBS tổng hợp

Thặng dư thương mại của Trung Quốc và Mỹ liên tục tăng trong các năm qua song thực chất chỉ tăng mạnh từ 2000 đến năm 2008. Từ 2010 đến nay mức độ thặng dư thương mại của Trung Quốc có tăng nhưng khá hài hòa với mức tăng quy mô của cả hai nền kinh tế khi nhu cầu tiêu dùng của nền kinh tế Trung Quốc tăng mạnh. Có thể thấy mức độ thâm hụt thương mại cao không phải là nguyên nhân duy nhất dẫn tới xung đột giữa Mỹ và Trung Quốc trong thời gian gần đây.

Hiện tại, Mỹ đang áp dụng các biện pháp thuế quan lên Trung Quốc dựa theo Mục 301 của Đạo luật Thương mại năm 1974, để ngăn chặn những gì họ cho là hành vi thương mại không công bằng và hành vi trộm cắp tài sản trí tuệ. Nó cho phép tổng thống có thẩm quyền đơn phương áp dụng tiền phạt hoặc các hình phạt khác đối với một đối tác thương mại nếu nó được cho là không công bằng gây tổn hại đến lợi ích kinh doanh của Mỹ.

Các vấn đề trọng yếu Mỹ đang gây sức ép buộc Trung Quốc phải thực hiện trong thời gian tới không chỉ là giảm thâm hụt thương mại. Đã có lúc các Trung Quốc đề xuất tăng mua hàng hóa Mỹ để giảm thâm hụt thương mại với Mỹ xuống 0% theo lộ trình từ nay đến 2024 song Mỹ không chấp nhận biện pháp này.

Điều Mỹ thực sự mong muốn trong các tranh chấp với Trung Quốc bao gồm: Mỹ muốn Trung Quốc ngừng chính sách chuyển giao công nghệ bắt buộc; giữ ổn định đồng nhân dân tệ so với USD; loại bỏ chính sách hỗ trợ cho các ngành công nghiệp trong nước dẫn tới cạnh tranh không công bằng; đảm bảo quyền sở hữu trí tuệ của các công ty Mỹ.

Xét về tổng thể, Trung Quốc đang ở thế yếu hơn so với Mỹ khi thị trường Mỹ chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu xuất khẩu của quốc gia này do đó mức độ ảnh hưởng lớn hơn. Thêm vào đó, tiềm lực kinh tế Trung Quốc hiện vẫn kém Mỹ nên sức chống chịu kém hơn. Thị trường Mỹ là nguồn thu ngoại tệ lớn nhất cho nền kinh tế Trung Quốc. Từ nguồn thu này, Trung Quốc nhập nhiều sản phẩm thiết yếu cho nền kinh tế. Hiện tại, nền kinh tế Trung Quốc cũng đang tồn tại nhiều vấn đề bao gồm mức độ đòn bẩy cao (nợ quốc gia là 270% GDP), thị trường bất động sản bong bóng và tăng trưởng kinh tế suy giảm.

Có thể thấy, nếu Một cuộc chiến tranh thương mại toàn diện xảy ra sẽ gây phương hại cho cả hai phía song Trung Quốc sẽ là bên chịu thiệt hại nặng nề hơn và có khả năng gây ra các bất ổn đối với môi trường kinh tế vĩ mô của Trung Quốc.

Các vũ khí tiềm năng của Trung Quốc trong cuộc chiến thương mại với Mỹ

Bán ra trái phiếu kho bạc Mỹ mà Trung Quốc đang nắm giữ

Hiện tại, tính đến cuối tháng 4, Trung Quốc đang nắm giữ lượng trái phiếu kho bạc Mỹ trị giá 1,18 nghìn tỷ USD. Trung Quốc có thể xem xét bán ra lượng trái phiếu này khiến trái phiếu Mỹ giảm giá, lợi suất trái phiếu Mỹ sẽ gia tăng gây bất ổn thị trường tài chính Mỹ và làm tăng mặt bằng lãi suất của nền kinh tế Mỹ qua đó tác động tiêu cực đến nền kinh tế Mỹ.

Tuy nhiên, biện pháp này khó có hiệu quả lâu dài vì Trung Quốc không thể tìm thấy một kênh đầu tư an toàn và có thanh khoản cao như kênh trái phiếu kho bạc Mỹ để thay thế. Việc bán ra ồ ạt trái phiếu kho bạc Mỹ cũng khiến giá trái phiếu giảm và gây thua lỗ trực tiếp cho Trung Quốc. Bên cạnh đó, Nếu áp lực lợi suất trái phiếu tăng cao, FED cũng có thể chủ động thực hiện một gói mua vào trái phiếu kho bạc Mỹ (một gói QE) kéo lợi suất giảm xuống qua đó làm thất bại kế hoạch của Trung Quốc.

Tăng thuế đối với các hàng hóa nhập khẩu từ Mỹ

Trước khi đàm phán đổ vỡ, Trung Quốc đang áp dụng mức thuế 25% với 50 tỷ USD một số hàng hóa Mỹ và mức thuế 5-10% với 60 tỷ USD hàng hóa khác của Mỹ. Sau khi các động thái mới của Mỹ, Trung Quốc đã nhanh chóng đáp trả bằng cách tăng thuế áp lên 60 tỷ USD hàng hóa Mỹ lên mức 25%, áp dụng từ ngày 1/6/2019.

Hiện tại, Trung Quốc vẫn có thể tăng thuế đối với khoảng 40 tỷ USD hàng hóa nhập khẩu còn lại từ Mỹ. Tuy nhiên, đây là các chủng loại hàng hóa rất cần cho nền công nghiệp chế tạo của Trung Quốc. Vì Trung Quốc nhập khẩu hàng hóa Mỹ ít hơn nhiều so với Mỹ nhập khẩu hàng hóa Trung Quốc do đó dư địa của công cụ này đối với Trung Quốc là khá hạn chế.

Đặc biệt cơ cấu hàng xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ gồm nhiều sản phẩm đơn giản như máy tính, điện thoại, đồ chơi, giày dép... có thể tìm nguồn thay thế khác tại các quốc gia mới nổi như Indonesia, Việt Nam, Malaysia, Philipins... do đó Mỹ có thể mạnh tay với nhiều mặt hàng xuất khẩu của Trung Quốc mà không quá lo ngại tác động mạnh lên người tiêu dùng Mỹ.

Phá giá nhân dân tệ

Trung Quốc có thể phá giá đồng Nhân dân tệ để làm giảm tác động thực tế của thuế quan lên hàng hóa xuất khẩu đến Mỹ. Giả sử, nếu đồng Nhân dân tệ giảm giá 10%, thì với thuế quan 25% Mỹ áp lên hàng Trung Quốc, giá hàng Trung Quốc nhập khẩu vào Mỹ chỉ tăng 15%. Thực tế, từ thời điểm, TT Donald Trump tuyên bố tăng thuế lên 25% với 200 tỷ hàng hóa Trung Quốc đồng nhân dân tệ đã giảm giá gần 2%.

Tuy nhiên, nếu áp dụng biện pháp này, Trung Quốc sẽ phải đối mặt với nguy cơ bất ổn kinh tế vĩ mô trầm trọng, ngoài tầm kiểm soát. Nền kinh tế Trung Quốc đang suy yếu và có mức nợ vay cao. Do đó, một sự kỳ vọng phá giá nội tệ lớn có thể vượt ngoài tầm kiểm soát và gây thách thức cho nền kinh tế với áp lực lạm phát tăng, dòng vốn đầu tư đảo chiều và sự sụt giảm tại các thị trường tài sản nhạy cảm như TTCK và thị trường bất động sản. Ngoài ra, mức thuế quan Mỹ áp dụng cho hàng Trung Quốc là rất cao (25%)

do đó để giảm toàn bộ tác động của điều này bằng việc giảm giá nhân dân tệ tương ứng (25%) là bất khả thi.

Tóm lại, các biện pháp chống trả khả thi của Trung Quốc có thể gây khó khăn cho Mỹ song không thể giúp quốc gia này chiến thắng trong cuộc chiến thương mại. Về dài hạn, Trung Quốc nhiều khả năng phải chấp nhận một số nhượng bộ nhất định để đi đến một thỏa thuận thương mại với Mỹ.

Tuy nhiên, do các áp lực chính trị trong nước, Trung Quốc sẽ không vội nhượng bộ trước khi áp lực lên nền kinh tế trở nên lớn hơn nữa do đó cuộc chiến thương mại Mỹ- Trung Quốc sẽ khó có thể kỳ vọng kết thúc trong năm 2019.

Tác động tới Việt Nam:

Các tác động tiêu cực

Việt Nam hiện là một phần của chuỗi giá trị Trung Quốc, tức những mặt hàng hàng xuất sang Trung Quốc để làm nguyên liệu đầu vào, phục vụ hoạt động sản xuất hàng xuất khẩu của Trung Quốc vào Mỹ. Theo Ngân hàng RHB (Malaysia), hiện tại, 2,2% giá trị hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc để làm nguyên liệu đầu vào cho hoạt động sản xuất hàng hóa xuất khẩu của Trung Quốc. Con số này đối với các quốc gia khác trong ASEAN bao gồm Philippines Malaysia, Indonesia lần lượt là 16.9%, 11.4% và 11%. Về phương diện này Việt Nam, được xem là ít chịu thiệt hại nhất trong số các quốc gia ASEAN nếu Mỹ áp thuế nhập khẩu 25% với hàng ngàn mặt hàng xuất khẩu của Trung Quốc.

Cả Mỹ và Trung Quốc đều là thị trường xuất khẩu chính yếu của Việt Nam. Kim ngạch xuất khẩu 2018 của Việt Nam vào Mỹ và Trung Quốc lần lượt là 49,2 tỷ USD và 41,2 tỷ USD, chiếm 37% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Do đó, khi cuộc chiến tranh thương mại khiến tăng trưởng kinh tế hai quốc gia này suy giảm sẽ khiến nhu cầu hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam giảm đáng kể qua đó tác động tiêu cực đến kinh tế Việt Nam.

Việt Nam hiện tại nằm trong top 5 quốc gia mà Mỹ có thâm hụt thương mại lớn nhất với hơn 38 tỷ USD với các sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là điện thoại di động, dệt may, giày dép,... Nhiều sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam sang Mỹ có nguồn gốc nguyên liệu đầu vào xuất xứ từ Trung Quốc. Nếu căng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc leo thang Mỹ có thể xem xét đánh thuế đối với các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam để gián tiếp trả đũa Trung Quốc qua đó gây thiệt hại cho Việt Nam.

Nếu Trung Quốc chọn giải pháp phá giá nhân dân tệ để trả đũa Mỹ, áp lực giảm giá lên VND sẽ tăng lên đáng kể do hai nguyên nhân chính. Một là NHNN phải chủ động hạ giá VND để tránh làm giảm sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam đối với các quốc gia mới nổi khác. Hai là dòng vốn đầu tư có thể xuất hiện tình trạng rút lui khỏi các thị trường mới nổi do quan ngại suy thoái tại Trung Quốc do đó gây sức ép lên VND.

Các tác động tích cực

Việt Nam có cơ hội thay thế một phần Trung Quốc trong các mặt hàng xuất khẩu sang Mỹ do hai yếu tố sau:

Việt Nam có vị trí địa lý gần Trung Quốc, cơ cấu dân số trẻ hơn Trung Quốc và giá nhân công rẻ hơn. Nền kinh tế Việt Nam có độ mở cao khi đang tham gia vào 15 FTAs khiến Việt Nam trở thành điểm đến tốt cho các công ty sản xuất hàng xuất khẩu. Do đó, Việt Nam có khả năng sẽ thu hút nhiều nhà sản xuất chuyển nhà máy từ Trung Quốc sang để né tránh thuế quan của Mỹ. Nếu tận dụng tốt thời cơ, Việt Nam có thể trở thành một công xưởng mới của thế giới mặc dù về mặt quy mô khó có thể đạt đến mức độ như Trung Quốc.

Các sản phẩm Trung Quốc đang xuất khẩu sang Mỹ chủ yếu như Máy tính, điện thoại, đồ may mặc, giày dép, đồ thể thao... khá tương đồng với các sản phẩm xuất khẩu sẵn có của Việt nam. Cuộc xung đột thương mại Mỹ- Trung Quốc sẽ khiến các nhà nhập khẩu Mỹ buộc phải tìm thị trường nhập khẩu thay thế và Việt Nam sẽ là một lựa chọn hợp lý.

Theo đánh giá của Economist, Việt Nam sẽ là một trong các quốc gia được hưởng lợi từ cuộc chiến tranh thương mại Mỹ và Trung Quốc với một số mặt hàng xuất khẩu.

Các loại hàng hóa xuất khẩu	Các quốc gia được hưởng lợi			
Hàng may mặc	Bangladesh	Việt Nam	Ấn Độ	Srilanka
Máy móc phụ tùng ô tô	Thái Lan	Malayxia	Ấn Độ	Indonesia
Điện thoại, linh kiện điện thoại	Malayxia	Việt Nam	Ấn Độ	Indonesia

Nguồn: Economist

Kết luận:

Kinh tế Mỹ và Trung Quốc có mối quan hệ chặt chẽ với nhau do đều là đối tác thương mại quan trọng hàng đầu của nhau. Một cuộc chiến tranh thương mại (nếu có) sẽ gây tác động tiêu cực nặng nề cho cả hai phía bao gồm làm giảm tăng trưởng kinh tế, gia tăng tỷ lệ thất nghiệp, suy giảm đầu tư. Đồng thời, các biện pháp trả đũa từ cả hai phía sẽ dẫn tới gia tăng mặt bằng giá cả nhập khẩu khiến lạm phát leo thang tại cả hai quốc gia. Nhìn chung, Mỹ là quốc gia nhập khẩu nhiều hơn trong quan hệ thương mại song phương do đó Trung Quốc sẽ là quốc gia thiệt hại trực tiếp nhiều hơn trong khi các thiệt hại của Mỹ sẽ mang tính gián tiếp nhiều hơn nếu xảy ra chiến tranh thương mại.

Cả Mỹ và Trung Quốc đều không có động lực đủ mạnh để thúc đẩy một cuộc chiến tranh thương mại toàn diện nổ ra song cả hai bên sẽ không vội nhượng bộ trước khi tác động tiêu cực lên nền kinh tế trở nên rõ ràng hơn. Chúng tôi cho rằng khả năng xảy ra chiến tranh thương mại toàn diện là không có song cục diện đấu tranh dai dẳng giữa hai bên sẽ tiếp diễn đến hết năm 2019. Sớm hay muộn, các xung đột thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc sẽ được giải quyết thông qua đàm phán song không phải là tương lai gần.

Tác động đến kinh tế Việt Nam sẽ bao hàm cả tác động tích cực lẫn tác động tiêu cực tuy nhiên tác động tiêu cực sẽ có tính chất ngắn hạn và tác động tích cực sẽ có tính chất dài hạn hơn.

Liên hệ:

Trịnh Xuân Sơn
GD TT Nghiên cứu

Email:
son.trinhxuan@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn- Trưởng
BP NC Kinh tế

Email:
tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Dương Đức Hiếu
PT Khôi nghiên cứu cổ phiếu

Email:
hieu.duongduc@mbs.com.vn

Trần Hoàng Sơn
GD Khôi CLTT

Email:
son.tranhoang@mbs.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land) và Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.