

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN – NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT

Chúng ta sẽ xem xét tính chất đặc thù của TTCK Việt Nam và ảnh hưởng của nó đối với việc sử dụng PTKT:

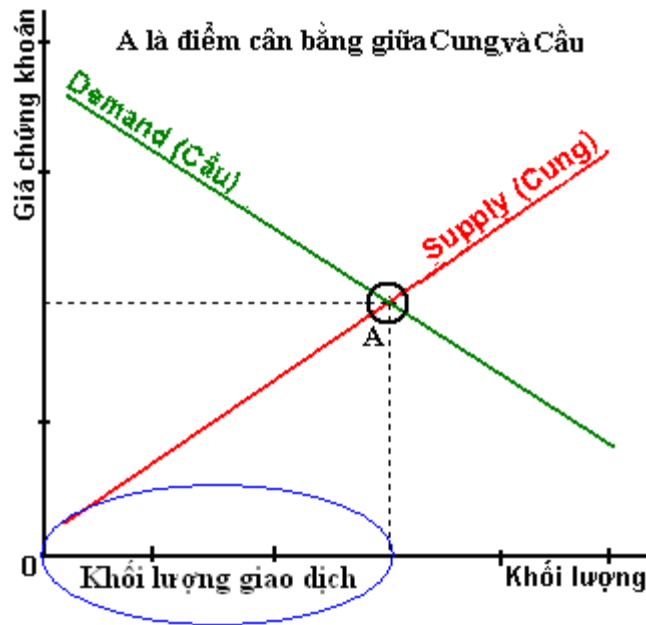
## 1. Giá trong nhiều trường hợp chưa phản ánh hết các hành động của thị trường

Giá chứng khoán tại mỗi thời điểm phản ánh một tập hợp tâm lý của rất nhiều các nhà đầu tư trên thị trường. Các nhà đầu tư này bao gồm cả những nhà dự đoán thị trường giỏi nhất cho đến công chúng theo sau. Tâm lý của họ thể hiện sự kỳ vọng hay thất vọng về chứng khoán với các xu hướng và tin tức trên thị trường.

Các nhà đầu tư có chung tâm lý sẽ có cùng hành động giống nhau. Các hành động bán hay mua tại một thời điểm, với quy mô khác nhau của tất cả các nhà đầu tư thể hiện thành cung (supply) và cầu (demand).

Sau khi phân nhóm, do tính chất ưu tiên giá cao đối với cầu và ưu tiên giá thấp đối với cung, các nhà đầu tư phải cạnh tranh với chính những người có cùng hành động giống mình để có thể thực hiện thành công việc Mua hoặc Bán chứng khoán

- Để bán được chứng khoán, những người có hành động cung trên thị trường phải hạ giá bán để được ưu tiên bán trước. Áp lực cung càng lớn thì áp lực giảm giá càng lớn và ngược lại.
- Để mua được chứng khoán, những người có hành động cầu trên thị trường phải tăng giá mua để được ưu tiên mua trước. Áp lực cầu càng lớn thì áp lực tăng giá càng lớn và ngược lại.



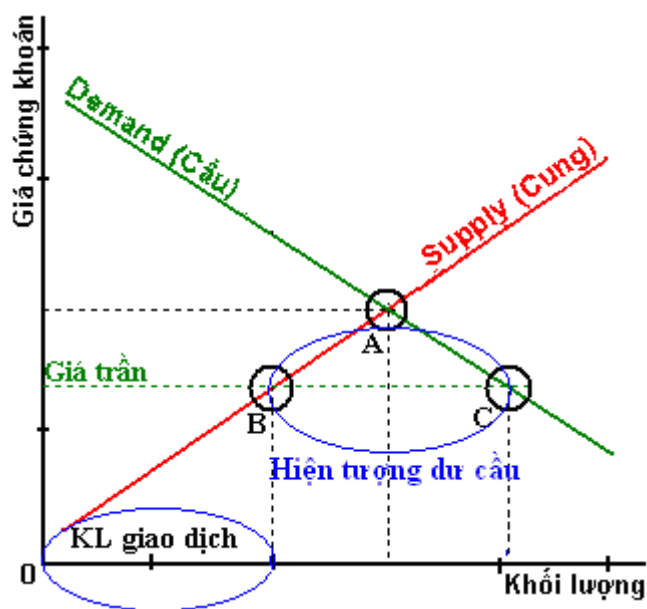
Giá giao dịch tại mỗi thời điểm luôn là sự cân bằng giữa cung và cầu trên thị trường. Nói một cách khác giá phản ánh tất cả hành động của thị trường. Đây là nền tảng cơ bản của lý thuyết Dow và cũng chính là nền tảng quan trọng nhất của phân tích kỹ thuật.

Ở các thị trường phát triển, với quy mô giao dịch khổng lồ, tại mỗi thời điểm luôn tồn tại một số lượng lớn các nhà đầu tư với những lợi ích và sự kỳ vọng khác nhau về giá chứng khoán. Bên cạnh đó, giá giao dịch không có bất kỳ ràng buộc nào về biên độ, nó có đủ độ rộng cần thiết để phản ánh đầy đủ các trạng thái cung-cầu trên thị trường. Khi những điều tồi tệ xảy ra đối với một loại chứng khoán, áp lực cung đủ lớn để buộc nó giảm mạnh, có những trường hợp đã giảm hơn 50% chỉ trong một ngày giao dịch. Sự giảm giá khủng khiếp của Bear Stearn, Freddie Mac hay Fannie Mae gần đây là những ví dụ điển hình.

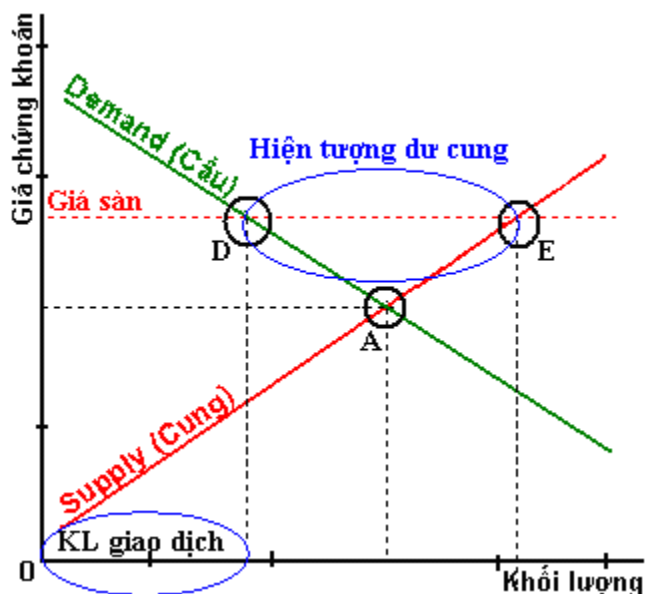
Do giả định giá phản ánh tất cả các hành động của thị trường, các nhà phân tích sử dụng phân tích kỹ thuật chỉ cần tập trung vào giá-khối lượng, thông qua nhiều công cụ đo lường khác nhau, là có thể thấy được các trạng thái tâm lý của thị trường.

Chúng ta đều biết các chỉ số trong PTKT (MACD, RSI, MFI, OBV, A/D,...) được xây dựng trên cơ sở các mối tương quan của giá hoặc khối lượng. PTKT nhìn nhận cung và cầu cân bằng tại mức giá giao dịch và khối lượng giao dịch.

Tại thị trường Việt Nam, trong nhiều trường hợp đã không phản ánh đầy đủ mối quan hệ giữa cung và cầu: Khi cầu hoặc cung áp đảo, áp lực tăng giá hoặc giảm giá là rất lớn, biên độ giao động hẹp làm cho các nhà đầu tư không thể tăng giá mua hoặc giảm giá bán nhiều hơn các mức giá trần hoặc giá sàn. Điều này làm cho sức mạnh trong tâm lý của các nhà đầu tư bị kìm nén, chúng gây nên tình trạng khan hiếm giá tạo khi mức giá chào mua/chào bán không đáp ứng được kỳ vọng của những nhà đầu tư có kỳ vọng ngược lại, họ không giao dịch.



Khi cầu áp đảo cung, áp lực tăng giá lớn. Do giới hạn giá trần, các nhà đầu tư không thể tăng giá mua để đáp ứng kỳ vọng mong đợi của bên bán, xuất hiện tình trạng dư cầu và giá không đạt được sự cân bằng giữa cung và cầu. Thị trường cần trải qua nhiều ngày giao dịch để giá có thể tăng lên và đạt mức kỳ vọng của cung.



Khi cung áp đảo cầu, áp lực giảm giá lớn. Do giới hạn giá sàn, các nhà đầu tư không thể giảm giá mua để đáp ứng kỳ vọng mong đợi của bên mua, xuất hiện tình trạng dư cung và giá không đạt được sự cân bằng giữa cung và cầu. Thị trường cần trải qua nhiều ngày giao dịch để giá có thể giảm xuống và đạt mức kỳ vọng của cầu.

Trong đợt tăng giá từ 11/6/2008 đến nay, thị trường đã trải qua cả 2 tình trạng: tranh bán và tranh mua. Tranh mua trong khoảng thời gian từ 23/6-4/7 và 8/7-17/7/2008. Tranh bán từ 18/7 đến 25/7/2008. Nhìn xa hơn vào quá khứ cũng sẽ thấy nhiều trường hợp tương tự như vậy.

Với các đặc trưng này của thị trường, trong các trường hợp tranh mua/tranh bán, giá chậm trễ trong việc phản ánh mối quan hệ cung-cầu. Thị trường cần trải qua một vài ngày giao dịch để giá có thể phản ánh đầy đủ các hành động của thị trường. Giả định tiền đề của PTKT có lẽ cần phải điều chỉnh lại để thích ứng với TTCK Việt Nam: Coi sự dịch chuyển giá là một quá trình và không nên nhấn mạnh tính thời điểm, đặc biệt là khi thị trường tranh mua hoặc tranh bán.

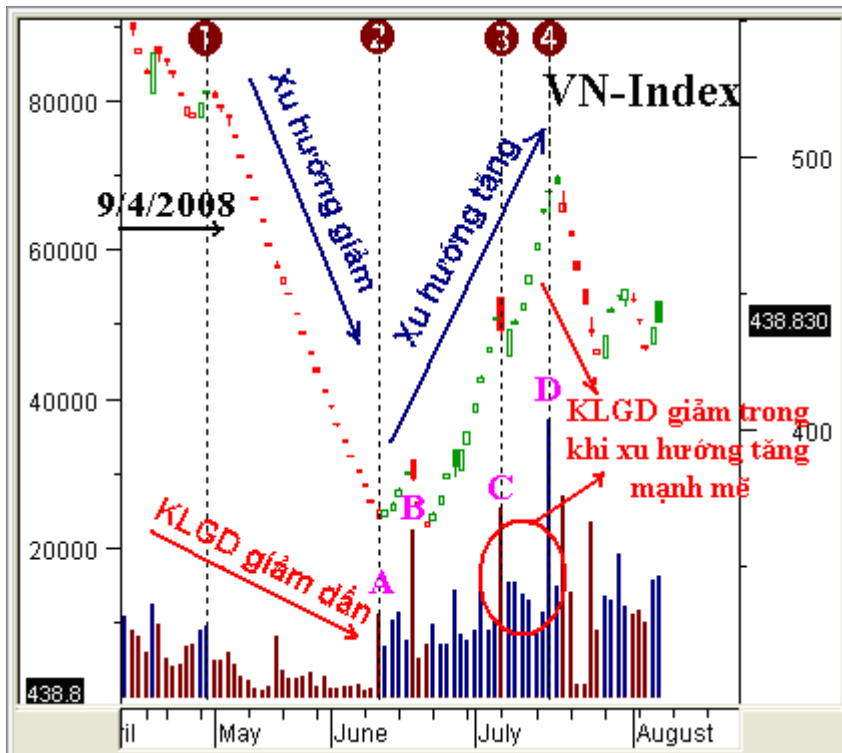
Khi thị trường tranh mua/tranh bán, dư cầu/dư cung với khối lượng lớn và áp đảo, một số nhà đầu tư đặt các lệnh mua/bán nhưng không có ý định thực hiện các lệnh này nếu nó được thị trường đáp ứng. Đây chính là cầu ảo/cung ảo. Mục đích của chúng là nhằm gây tâm lý hoài nghi cho các nhà đầu tư khác. Chúng rất khó có thể tách biệt rõ ràng với cầu thực và cung thực (nếu sự phân biệt là cần thiết cho việc phân tích). Vấn đề này có lẽ chỉ xuất hiện ở các thị trường như Việt Nam.

## **2. Ảnh hưởng từ sự chậm trễ của giá**

Các chỉ số kỹ thuật vốn được xây dựng như là các công cụ hỗ trợ cho việc đánh giá các xu hướng và mức độ biến động giá. Ở TTCK Việt Nam, khi giá chậm trễ trong việc phản ánh các hành động của thị trường, các chỉ số kỹ thuật cũng bị ảnh hưởng theo. Ảnh hưởng này thể hiện ở 2 vấn đề sau:

### **2.1 Vấn đề khối lượng giao dịch**

Theo các tài liệu về PTKT của nước ngoài, KLGD tăng sẽ củng cố cho xu hướng hiện tại. Giá tăng mạnh hoặc giảm mạnh, do các nhà đầu tư hoạt động mạnh hơn (mua hoặc bán nhiều hơn), kéo theo KLGD tăng lên.



- Khoảng thời gian từ điểm số (1) đến số (2) hoặc từ số (3) đến số (4), KLGD giảm mạnh tương ứng với sự giảm mạnh hoặc tăng mạnh của VN-Index.
  - Tại các điểm (A), (B), (C), (D), KLGD đều tăng đột biến. Đây là thời điểm gom hàng hoặc xả hàng.
- Nhìn chung, khi thị trường tranh mua hoặc tranh bán quá nóng, KLGD đều giảm mạnh.



- KLGD có xu hướng tăng sau ngày 19/5/2008, củng cố cho xu hướng giảm của DJIA.

- KLGD có xu hướng giảm sau ngày 17/7/2008 đặt ra nghi vấn cho sự tồn tại xu hướng giảm trước đó của DJIA.

Khi DJIA tăng mạnh hoặc giảm mạnh, KLGD tăng. Khi DJIA tăng/giảm chưa mạnh, trong một số trường hợp KLGD có thể sẽ ổn định hoặc tăng không rõ ràng.

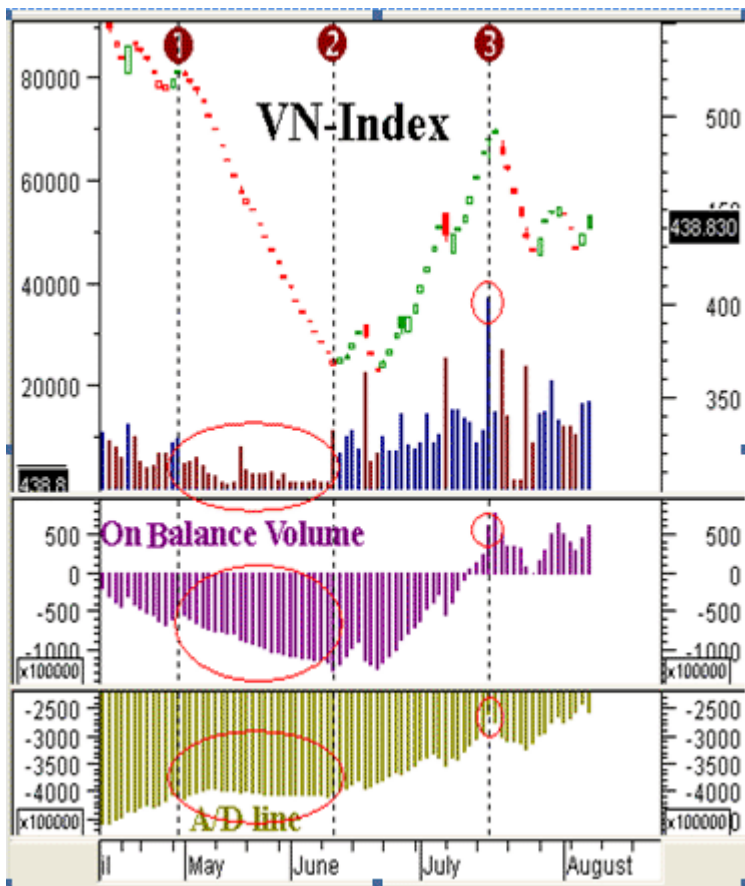
Ở Việt Nam, khi thị trường tăng mạnh hoặc giảm mạnh lại thường là thời điểm tranh mua hoặc tranh bán, KLGD có xu hướng thu hẹp. Sau đó, khi KLGD tăng mạnh thường là thời điểm phân phối (xả hàng hoặc gom hàng), chúng đặt ra nghi vấn cho sự tồn tại của xu hướng trước đó (liệu có một sự đảo chiều chăng?), chưa cho thấy ý nghĩa của sự củng cố xu hướng.

Hậu quả của tình trạng này là các chỉ số kỹ thuật xây dựng dựa trên KLGD như On Balance Volume, Money Flow Index, A/D line,... bị ảnh hưởng. Chúng ta sẽ xem xét các trường hợp điển hình của: On Balance Volume (OBV) và A/D Line (A/D).

- OBV là chỉ số phản ánh sự tích lũy KLGD sau các phiên giao dịch. Cộng thêm KLGD khi tăng giá và trừ bớt KLGD nếu giảm giá.

- A/D là chỉ số phản ánh sự tích lũy KLGD thành công đã có điều chỉnh theo tỷ lệ tăng giảm giá trong phiên.

Cả 2 chỉ số này đều lấy sức tăng/giảm kết hợp với sự phân kỳ âm/dương để xác định khả năng củng cố của xu hướng giá.



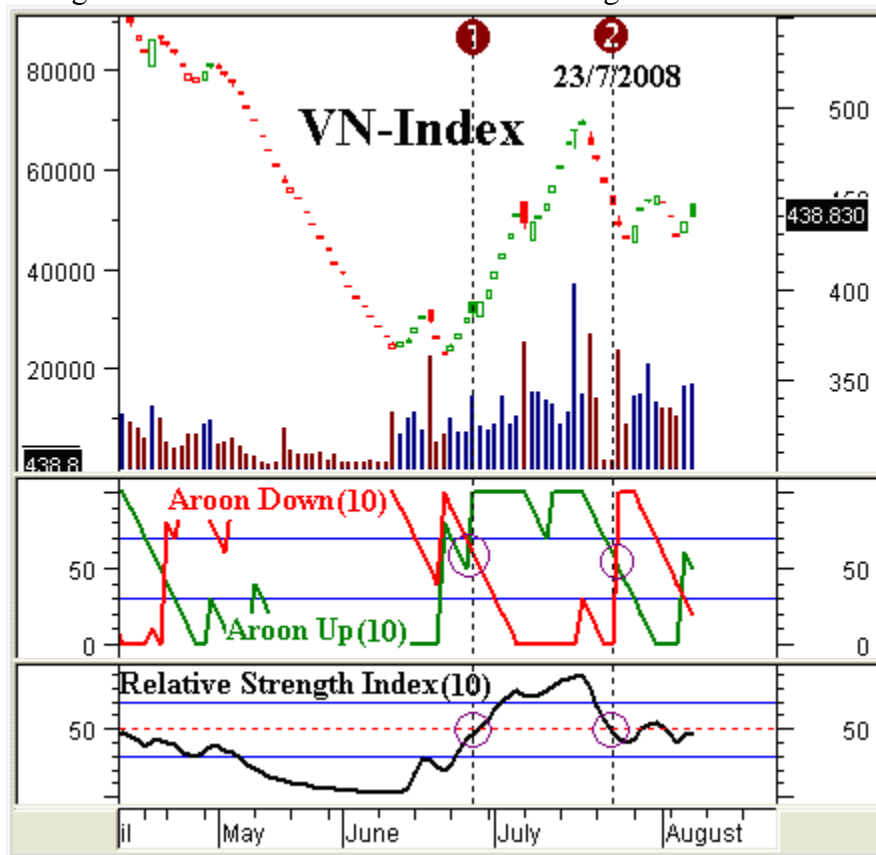
Quan sát biểu đồ bên chúng ta nhận thấy:

- Khoảng thời gian từ điểm số (1) đến số (2), VN-Index giảm mạnh, mỗi ngày đều giảm gần như hết biên độ cho phép, KLGD cũng giảm. A/D hình thành phân kỳ dương (ngược chiều với VN-Index-một tín hiệu khác với sự củng cố cho xu hướng giảm của VN-Index). Ngược lại, OBV giảm và hình thành phân kỳ âm, hội tụ với VN-Index. Tuy nhiên mức độ giảm của OBV là không mạnh, OBV chỉ giảm 2,5 lần. Chúng quá ít so với sự gia tăng trong khoảng thời gian từ điểm số (2) đến điểm số (3): OBV tăng hơn 3 lần, mặc dù VN-Index tại điểm số (3) chỉ là 486,53, thấp hơn điểm số (1): 35,83 điểm. Như vậy, KLGD giảm làm cho sự phân kỳ âm của OBV và phân kỳ dương của A/D chưa phản ánh đúng sức giảm thực tế của giá. Nói cách khác chúng chưa củng cố mạnh như có thể đối với xu hướng giảm của VN-Index.
- Tại điểm số (3), sức tăng của OBV và A/D cùng cao gấp hơn 3 lần so với bình quân sức tăng của 3 ngày trước đó. Về mặt lý thuyết, đây là dấu hiệu củng cố mạnh hơn những ngày trước đối với xu hướng tăng của VN-Index. Thế nhưng, ngay ngày hôm sau, A/D giảm và dần hình thành phân kỳ âm trong những ngày tiếp theo, dấu hiệu cảnh báo xu hướng tăng hiện tại sắp kết thúc.

## 2.2 Sự ảnh hưởng của tính chậm trễ đến các chỉ số được xây dựng trên cơ sở của giá

Trên thực tế, các chỉ số PTKT được xây dựng dựa trên mối tương quan thuần túy của giá (không có sự kết hợp với KLGD) là rất nhiều: MACD, Momentum, MA, Stochastic Oscillator,... Ở đây, chúng tôi chỉ đưa ra 2 ví dụ để minh họa cho sự chậm trễ của giá ảnh

hưởng đến các chỉ số: Aroon và Relative Strength Index:



Aroon và Relative Strength Index (RSI) đều là những chỉ số phản ánh mối tương quan giữa xu thế tăng và xu thế giảm:

- Aroon Up đại diện cho xu thế tăng, Aroon Down đại diện cho xu thế giảm. Aroon Up càng lớn hơn Aroon Down bao nhiêu thì xu thế tăng giá hiện tại của chứng khoán càng lớn và ngược lại.
- RSI phản ánh mối quan hệ giữa sức tăng và sức giảm của giá chứng khoán. Nếu  $RSI > 50$  thì sức tăng là lớn hơn sức giảm và ngược lại.

Ở biểu đồ kế bên, tại điểm số (2) ngày 23/7/2008, Aroon và RSI phản ánh sự cân bằng và dần thắng thế của sức giảm (xu thế giảm) so với sức tăng (xu thế tăng). Chúng ta đều biết rằng đến ngày này, VN-Index đã trải qua ngày thứ 4 liên tiếp các nhà đầu tư tranh bán. Nếu chúng ta sử dụng một chu kỳ tính toán dài hơn thì kết quả thu được thậm chí còn chậm hơn. Ngược lại, nếu sử dụng một chu kỳ ngắn hơn sẽ làm cho các tín hiệu phản ứng hơn và cũng thiếu chắc chắn hơn.

Trên đây, chúng tôi mới chỉ trình bày ảnh hưởng từ sự chậm trễ của giá đối với một số chỉ số kỹ thuật. Trong thực tế, chúng ta có thể chỉ ra nhiều hơn các chỉ số bị ảnh hưởng.

Như vậy, có thể thấy tính chất riêng có của TTCK Việt Nam: Thị trường có biên độ hẹp. Chúng gây ảnh hưởng lớn đến khả năng phản ánh các hành động thị trường của giá chứng khoán. Đặc biệt, trong các trường hợp tranh mua/tranh bán mạnh mẽ, giá cần trải qua nhiều phiên tăng hoặc giảm mạnh để giúp cho cung và cầu cân bằng.



Khi giá chậm trễ, các chỉ số PTKT cũng bị ảnh hưởng. Nhà đầu tư nào sử dụng nhiều các chỉ số này mà chưa quan tâm đúng mức đến các xu hướng vận động, trong nhiều trường hợp họ sẽ không thấy hết những nguy cơ tiềm ẩn của thị trường.