

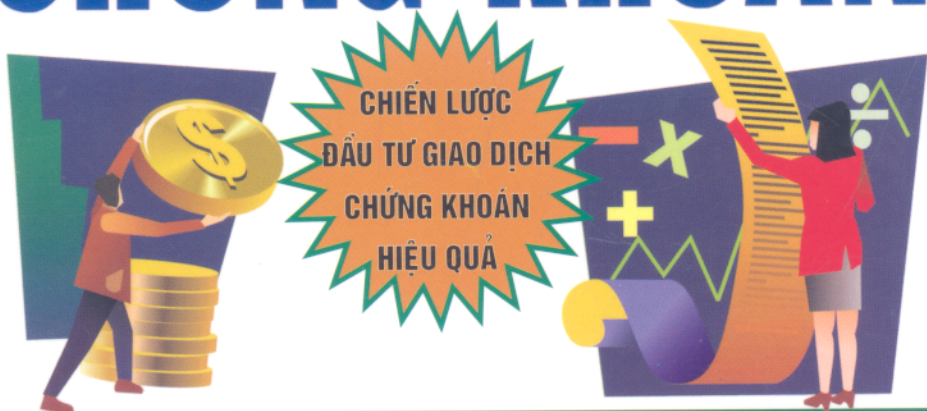


HOÀNG TÚ (BIÊN SOẠN)



ĐỂ TRỞ THÀNH NHÀ ĐẦU TƯ THÔNG MINH

cẩm nang giao dịch **CHỨNG KHOÁN**



NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT VỀ ĐẦU TƯ
GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG



NHÀ XUẤT BẢN VĂN HÓA THÔNG TIN

HOÀNG TÚ

(Biên soạn)

**CẨM NANG
GIAO DỊCH
CHỨNG KHOÁN**

NHÀ XUẤT BẢN VĂN HÓA - THÔNG TIN

NHÀ XUẤT BẢN VĂN HOÁ THÔNG TIN
Số 43 Lò Đúc, Hà Nội. Đt: (04)9719512 - 9722613

CẨM NANG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

HOÀNG TÚ
Biên soạn

Chịu trách nhiệm xuất bản

BÙI VIỆT BẮC

Chịu trách nhiệm bản thảo

PHẠM NGỌC LUẬT

<i>Biên tập:</i>	QUỲNH TRANG
<i>Sửa bản in:</i>	TRẦN TÚ
<i>Trình bày:</i>	MAI HƯƠNG

In 1000⁺ khổ 14.5 x 20.5^{cm} tại Xưởng in 2. Công ty cổ phần in và thương mại Á Phi. GPXB số: 122-2007/CXB/04/24/ VHTT cấp ngày 08/02/2007. In xong và nộp lưu chiểu quý II /2007.

LỜI NÓI ĐẦU

Nền kinh tế thị trường của Việt Nam ngày càng rộng mở, các thành phần kinh tế ngày càng trở nên năng động, góp phần không nhỏ vào sự tăng trưởng kinh tế. Trong năm 2007, sự phát triển kinh tế Việt Nam lại được đánh dấu bằng bước nhảy vọt với việc trở thành thành viên chính thức của Tổ chức thương mại thế giới (WTO) và ngay lập tức, điều này đã có tác động không nhỏ tới thị trường giao dịch chứng khoán. Chỉ số VNIndex đã không ngừng tăng, số lượng người tham gia đầu tư chứng khoán cũng bùng nổ đáng kinh ngạc. Những ngày này, chứng khoán đang thực sự trở thành đề tài nóng trong đời sống kinh tế của mọi thành phần trong xã hội.

Trong một nền kinh tế phát triển thì kênh huy động vốn bằng cổ phiếu thực sự có tính chất chiến lược đối với các doanh nghiệp. Và tất nhiên, đã có kẻ bán thì phải có người mua, ở thị trường chứng khoán thì đó chính là những người đầu tư chứng khoán, hay nói nôm na hơn là người “chơi chứng khoán”. Thị trường càng sôi động thì số lượng người chơi càng nhiều, tất nhiên đã tham gia “cuộc chơi” thì phải có kẻ thắng người thua, đó là tất yếu của “thương trường như chiến trường”.

Cuốn sách này cung cấp cho những người bắt đầu bước

chân vào đầu tư chứng khoán những kiến thức cơ bản để họ có thể có những cảm nhận ban đầu về thế nào là chứng khoán và có những công cụ cơ bản để phân tích cổ phiếu, từ đó đưa ra được những quyết định đúng đắn. Tất nhiên cuốn sách không có tham vọng giúp cho người chơi luôn là người thắng cuộc mà giúp họ không lâm vào tình thế thua thiệt vì “thiếu hiểu biết”.

Xin trân trọng giới thiệu tới bạn đọc

NGƯỜI BIÊN SOẠN

Chương 1

KHÁI QUÁT VỀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

A. NHỮNG VẤN ĐỀ CHUNG VỀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

I. Khái niệm về đầu tư chứng khoán:

1. Khái niệm về đầu tư chứng khoán:

Đầu tư chứng khoán là quá trình đầu tư mà người đầu tư mua chứng khoán có giá trị và những thứ đồ có giá trị tương tự chứng khoán như cổ phiếu, trái phiếu, ngân sách... để đạt được lợi tức, lãi và lợi nhuận.

Đầu tư chứng khoán là một hình thức quan trọng của đầu tư tiền tệ. Bản thân đầu tư cũng là một khái niệm rộng, mang nội dung phong phú và phức tạp. Nhìn từ góc độ người đầu tư hoặc người cung cấp vốn, đầu tư chính là hành vi và quá trình mà người giữ vốn dùng số vốn hiện tại để thu lợi ở thời gian nhất định trong tương lai (như lợi tức, cổ tức, tiền thuê ...) hoặc

hệ mật thiết. Đầu tư bắt nguồn từ tích lũy, mà tích lũy bắt nguồn từ phân thừa trong tiêu phí. Người ta bỏ qua việc tiêu phí trước mắt, đem tiền vốn vào đầu tư, mục đích là để đạt được thu nhập sau khi đầu tư.

2. Phân loại đầu tư chứng khoán:

Căn cứ theo những phương thức không giống nhau như: đối tượng đầu tư, thời hạn đầu tư, thu lợi đầu tư, có thể phân chia đầu tư ra thành những loại hình không giống nhau. Căn cứ theo đối tượng đầu tư, có thể chia đầu tư thành đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp.

Đầu tư trực tiếp thường để chỉ việc tiến hành vận dụng vốn nhằm đạt được sản phẩm tư bản. Ví dụ như dùng vốn để chi trả cho nhà xưởng và thiết bị, mua nguyên vật liệu, tồn hàng...Hoạt động đầu tư này thường diễn ra trên thị trường sản xuất thành phần vật liệu và thị trường sản phẩm.

Đầu tư gián tiếp dùng để chỉ quá trình tiến hành vận dụng tiền vốn trong đó người đầu tư mua các loại sản phẩm tiền tệ như cổ phiếu, trái phiếu và tiền gửi ngân hàng.... hoạt động đầu tư này diễn ra trên thị trường tiền tệ. Đầu tư trên thị trường tiền tệ lại có thể phân chia tiếp thành đầu tư tiền tệ gián tiếp và đầu tư tiền tệ trực tiếp. Đầu tư tiền tệ gián tiếp là để chỉ người đầu tư chuyển nhượng quyền sử dụng tiền sang cho các cơ cấu tiền tệ như ngân hàng..., người có nhu cầu cho vay tiền trực tiếp đầu tư hoặc là mua chứng khoán.

Đầu tư tiền tệ gián tiếp là để chỉ hoạt động đầu tư mà người đầu tư trực tiếp mua những chứng khoán có giá trị như

cổ phiếu, trái phiếu... trên thị trường tiền tệ. Đầu tư chứng khoán mà cuốn sách này đề cập đến là đầu tư tiền tệ trực tiếp.

Căn cứ theo thời gian hạn đầu tư có thể phân ra thì đầu tư dài hạn, trung hạn và ngắn hạn. Thông thường, chu kỳ đầu tư dưới 1 năm được coi là đầu tư ngắn hạn, thời gian đầu tư trên 1 năm và dưới 5 năm được coi là đầu tư trung hạn, thời gian từ 5 năm trở lên là đầu tư dài hạn. Đầu tư dài, ngắn hạn có thể chuyển đổi lẫn nhau. Ví dụ, mua cổ phiếu là một loại hình đầu tư dài hạn, nếu xí nghiệp không bị phá sản phải kết sổ thì thời gian trả nợ của nó là vô hạn, nhưng người nắm giữ cổ phiếu có thể tiến hành mua bán trên thị trường cấp hai, từ đó cổ phiếu trở thành đầu tư ngắn hạn.

Căn cứ vào cách thức thu lợi khác nhau của việc đầu tư, có thể chia đầu tư chứng khoán thành đầu tư thu lợi cố định và đầu tư thu lợi không cố định. Với chứng khoán của đầu tư thu lợi cố định, việc thu lợi và phương thức chi trả được quy định từ trước, trong khoảng thời gian cất giữ chứng khoán được duy trì không thay đổi, ví dụ như trái phiếu xí nghiệp. Với chứng khoán trong đầu tư thu lợi không cố định thì số lợi thu được và phương thức chi trả không được quy định trước mà hoàn toàn do thị trường và nhà đầu tư quyết định. Đặc điểm của hai loại đầu tư thu lợi này là: rủi ro của đầu tư thu lợi cố định nhỏ, thu lợi cũng ít; rủi ro phải chấp nhận của đầu tư thu lợi không cố định lớn nhưng cái thu về khi chịu chấp nhận những rủi ro này là nguồn lợi thu

được có thể cao.

II. Các loại hình đầu tư chứng khoán:

1. Chứng khoán:

Chứng khoán là tên thường gọi của các loại chứng từ về quyền sở hữu tài sản hoặc quyền sở hữu trái phiếu, là chứng từ dùng để chứng minh người giữ chứng khoán có quyền thu được những quyền lợi tương ứng. Ví dụ như cổ phiếu, trái phiếu, chứng khoán ngân sách, ngân phiếu, biên lai nhận hàng, hợp đồng bảo hiểm, phiếu gửi tiền ngân hàng...đều là chứng khoán. Tất cả những chứng khoán được phát hành theo quy định pháp luật của chính phủ một nước nào đó thì đều có sẵn hiệu lực pháp luật.

2. Loại hình chứng khoán:

Căn cứ theo những tiêu chuẩn không giống nhau, có thể phân chứng khoán ra thành nhiều loại khác nhau. Căn cứ vào sự khác nhau về tính chất của nó, có thể phân chứng khoán thành chứng khoán chứng cứ, chứng khoán bằng chứng và chứng khoán có giá trị.

Chứng khoán chứng cứ là để chỉ những giấy tờ để chứng minh một cách đơn thuần sự việc, chỉ yếu gồm có chứng nhận tạm dụng, chứng từ (chứng minh trên giấy tờ)...Trong chứng khoán chứng cứ, có một loại chứng khoán mang hiệu lực đặc biệt gọi là “chứng khoán miễn trách nhiệm”, ví dụ như biên lai nhận hàng thuộc loại chứng khoán này.

Chứng khoán bằng chứng là giấy tờ để nhận định người cầm nó là người có quyền lợi hợp pháp ở một quyền cá nhân

nào đó, chứng minh nghĩa vụ mà người giữ nó phải thực hiện là có hiệu lực. Ví dụ như giấy gửi tiền ngân hàng, biên lai mượn đồ, biên lai, và sổ gửi tiền ngân hàng...

Chứng khoán có giá trị chủ yếu là để chỉ giấy chứng nhận hoặc bằng chứng về một quyền lợi nhất định đối với một hàng hoá có giá trị nào đó. Chứng khoán có giá trị thường được chia ra 3 loại: chứng khoán tiền tệ, như tín phiếu ngân hàng, ngân phiếu, séc ; chứng khoán tư bản, bao gồm cổ phiếu, trái phiếu công ty, chứng khoán ngân sách...; chứng khoán của cải vật tư, ví dụ như hoá đơn vận chuyển, biên lai nhận hàng...

Bản thân chứng khoán có giá trị không hề có giá trị bởi nó không phải là sản phẩm lao động. Tuy nhiên do nó có thể đem đến cho người giữ nó một lợi nhuận nhất định do vậy nó cũng có giá, có thể tự do mua bán trên thị trường chứng khoán. Chứng khoán có giá trị là một loại chứng từ về quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ có giá trị tiền được ghi trên đó, chứng minh người giữ phiếu có quyền lấy được nguồn thu nhập nhất định theo thời kỳ, đồng thời có thể tự do chuyển nhượng và mua bán. Chứng khoán mà chúng ta thường nhắc tới cũng chính là để chỉ loại chứng khoán có giá trị này. Có rất nhiều yếu tố ảnh hưởng đến chứng khoán có giá trị, nhưng yếu tố chủ yếu vẫn là nguồn thu lợi tức và lãi suất thị trường. Do vậy, giá trị của chứng khoán có giá trị trên thực tế là thu nhập đã được tư bản hoá, là một hình thức của tư bản hư cấu, là một thủ đoạn quan trọng của việc kiếm tiền. Loại hình đầu tư chứng khoán mà cuốn sách đề cập tới chủ yếu là chứng khoán tư bản nằm trong chứng khoán có giá trị.

III. Nơi đầu tư chứng khoán:

1. Thị trường chứng khoán:

Nơi đầu tư chính là thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán là tên gọi tổng hợp cho phát hành chứng khoán có giá trị và lưu thông cùng với tổ chức và phương thức quản lý tương ứng với nó. Thị trường chứng khoán là cơ sở và chủ thể của thị trường tư bản, nó bao gồm thị trường phát hành chứng khoán và thị trường lưu thông chứng khoán. Trong nền kinh tế thị trường phát triển như hiện nay, thị trường chứng khoán là bộ phận cấu thành quan trọng của thể chế thị trường hoàn chỉnh, nó không những phản ánh và điều tiết sự vận động của tiền tệ hàng hoá mà còn có ảnh hưởng quan trọng tới cả sự vận hành của nền kinh tế.

So với những thị trường thương phẩm bình thường khác, thị trường chứng khoán có những đặc trưng cơ bản dưới đây:

- Đối tượng giao dịch của thị trường chứng khoán là những chứng khoán có giá trị như cổ phiếu, trái phiếu... trong khi đối tượng giao dịch của các thị trường bình thường khác là các loại thương phẩm mang giá trị sử dụng khác nhau.

- Cổ phiếu, trái phiếu... trên thị trường chứng khoán có sẵn chức năng thị trường lớn, vừa có thể dùng để kiếm tiền, giải quyết vấn đề thiếu thốn tiền bạc, lại có thể dùng để đầu tư, đem lại lợi ích cho nhà đầu tư; cũng có thể dùng để duy trì sự cân bằng nhằm để tránh hoặc là giảm bớt những tổn thất do sụt giá tiền tệ khi vật giá tăng lên; còn có thể thông qua những thao tác mang tính kỹ thuật như đầu cơ... để thu lợi nhuận từ sự

chênh lệch giá cả hàng hoá. Trong khi thương phẩm trên thị trường bình thường lại chỉ có thể dùng để làm hài lòng những nhu cầu đặc biệt của khách hàng.

- Giá trị chứng khoán của thị trường chứng khoán: thực chất của nó là những đánh giá thị trường của việc chuyển nhượng quyền sở hữu, hoặc có thể nói đó là giá cả hàng hoá tiền tệ trên thị trường được dự đoán có thể thu lợi nhuận. Nó có mối quan hệ mật thiết với lãi suất thị trường; trong khi thực chất của giá cả thương phẩm trên thị trường thương phẩm bình thường là biểu hiện tiền tệ của giá trị thương phẩm, được quyết định bởi thời gian lao động tất yếu của xã hội đối với việc sản xuất ra thương phẩm.

- Rủi ro của thị trường chứng khoán tương đối lớn, yếu tố ảnh hưởng phức tạp, có sẵn tính không ổn định và không thể dự đoán được. Trong khi rủi ro trên thị trường thương phẩm bình thường rất nhỏ, được thực hiện trên nguyên tắc trao đổi cùng giá, dao động nhỏ, thị trường trước mắt có thể dự đoán được.

2. Phân loại thị trường chứng khoán:

Loại hình thị trường chứng khoán có rất nhiều, thường gặp nhất là 3 loại dưới đây:

- Căn cứ theo tính chất của chứng khoán, phân thành thị trường cổ phiếu và thị trường trái phiếu. Thị trường trái phiếu lại có thể phân tích tiếp thành thị trường tín phiếu nhà nước, thị trường trái phiếu ngân hàng, thị trường trái phiếu công ty (xí nghiệp).

- Căn cứ theo hình thức tổ chức khác nhau, phân thành thị trường bên trong và thị trường bên ngoài. Thị trường bên trong là để chỉ nơi giao dịch chứng khoán; thị trường bên ngoài lại chủ yếu để chỉ thị trường quỹ hàng, thị trường thứ ba, thị trường thứ tư.

Giao dịch thị trường thứ ba thuộc loại giao dịch bên ngoài, là để chỉ loại giao dịch chứng khoán được thực hiện tại thị trường quỹ hàng, trực tiếp treo biển tại nơi giao dịch. Bộ phận giao dịch này thuộc phạm vi thị trường quỹ hàng. Gần đây do lượng giao dịch tăng lên đáng kể do vậy địa vị của nó ngày càng được nâng cao, đến mức rất nhiều người cho rằng trên thực tế nó đã trở thành một thị trường độc lập.

Thị trường thứ tư là chỉ loại thị trường mà nhà đầu tư trực tiếp tiến hành giao dịch chứng khoán. Trong đó, việc giao dịch chứng khoán là do hai bên mua bán trực tiếp thoả thuận, không cần thông qua bất cứ một cơ cấu trung gian nào môi giới. Cũng giống như thị trường thứ ba, thị trường thứ tư cũng là do thích ứng với nhu cầu của các nhà đầu tư mà được sinh ra. Trình tự giao dịch trong thị trường thứ tư là: dùng máy tính điện tử nạp mức giá mua vào, bán ra của cổ phiếu các công ty lớn vào hệ thống lưu trữ. Hai bên giao dịch cơ cấu thông qua điện thoại cho thuê để liên lạc với máy chủ của mạng lưới cơ cấu. Bất cứ một hội viên nào cũng có thể ghi lại trên máy lượng dự trữ được uỷ thác khi mua vào hoặc bán ra. Trong khoảng thời gian việc uỷ thác có hiệu lực, nếu một hội viên nào đó có lượng mua vào hoặc bán ra kết hợp được với hội viên khác thì giao dịch có khả năng thành công, đồng thời máy chủ sẽ phát ra chứng từ đã

giao dịch thành công, được hiển thị và in ra ở giai đoạn cuối khi hai bên giao dịch với nhau. Do thị trường thứ tư có ưu điểm là tính bảo mật và tính tiết kiệm... cho nên nó khác với thị trường thứ ba, và nói về mặt giao dịch chứng khoán, nó có sức cạnh tranh rất cao.

- Căn cứ theo quá trình vận hành và những nhiệm vụ cụ thể khác nhau của thị trường chứng khoán, ta chia thành thị trường phát hành chứng khoán và thị trường giao dịch chứng khoán.

IV. Các bước đầu tư chứng khoán:

Đầu tư chứng khoán là một loại đầu tư mang tính rủi ro, nó có đặc điểm rất rõ ràng. Quá trình đầu tư chứng khoán được khống chế bằng lý trí thông thường bao gồm 5 bước cơ bản: xác định chính sách đầu tư, tiến hành phân tích đầu tư, xây dựng tổ hợp đầu tư, sửa chữa tổ hợp đầu tư và đánh giá thành tích đầu tư.

1. Xác định chính sách đầu tư:

Xác định sách lược đầu tư là bước đầu tiên của quyết sách đầu tư, là quá trình nhà đầu tư căn cứ theo lượng của cải mình có và khả năng chịu được những rủi ro để xác định số lượng đầu tư và loại hình đầu tư. Đầu tư chứng khoán thuộc loại hình đầu tư mang tính rủi ro, lợi nhuận thu được được đánh đổi bằng những rủi ro mà người đầu tư chấp nhận. Muốn đạt được lợi nhuận cao thì nhất định phải chấp nhận rủi ro lớn; rủi ro và lợi nhuận ở đây mang mối quan hệ tương quan. Do vậy mục tiêu đầu tư không thể chỉ xem xét đến lợi nhuận mà coi nhẹ những rủi ro tương ứng. Nên đặt việc khống chế rủi ro ngang hàng với

mục tiêu thu lợi, thậm chí là ở vị trí cao hơn. Việc xác định mục tiêu đầu tư nên đồng thời phải suy xét đến hai khía cạnh là rủi ro và thu lợi, theo đuổi sự cân bằng tốt đẹp nhất giữa hai khía cạnh này. Nhà đầu tư nên căn cứ theo tình hình thực tế, xác định tỷ lệ chứng khoán của những đặc trưng rủi ro và lợi nhuận không giống nhau. Căn cứ vào mục đích đầu tư để tạo nên tổ hợp đầu tư.

2. Tiến hành phân tích đầu tư:

Phân tích đầu tư chứng khoán chính là tiến hành khảo sát phân tích đối với đặc trưng của các loại hình tư sản tiền tệ không giống nhau, để cung cấp sự duy trì về mặt kỹ thuật cho việc xây dựng tổ hợp đầu tư. Nội dung quan trọng trong phân tích là cơ chế hình thành giá của các loại chứng khoán, các loại yếu tố ảnh hưởng đến sự thay đổi giá chứng khoán và quy luật tác dụng của chúng; một nội dung khác của việc phân tích là tiến hành đánh giá về giá trị của chứng khoán, cố gắng phát hiện ra những cổ phiếu có giá trị bên trong bị lệch hướng, thu vào tổ hợp chứng khoán những chứng khoán có giá trị thấp hơn, cố gắng tránh hoặc loại bỏ những chứng khoán có giá trị cao.

3. Lập nên tổ hợp đầu tư:

Lập nên tổ hợp đầu tư là bước thứ ba trong quá trình đầu tư, cũng là bước quan trọng nhất. Trên cơ sở tiến hành phân tích kỹ lưỡng về các loại hình chứng khoán khác nhau và các loại chứng khoán khác nhau nhưng loại hình giống nhau, lấy đầu tư là mục tiêu, xác định các loại chứng khoán đầu tư cụ thể và tỷ lệ phân phối khi đầu tư các loại hình chứng khoán. Khi tiến

hành tạo dựng tổ hợp đầu tư, nhà đầu tư phải chú ý 3 vấn đề: lựa chọn chứng khoán, thời cơ đầu tư và phân tán những rủi ro.

- Lựa chọn chứng khoán chủ yếu căn cứ vào kết luận khi phân tích đầu tư chứng khoán, nắm được chiều hướng giá cả của chứng khoán cá biệt cần quan tâm trên tầng diện vĩ mô và tình hình biến động.

- Lựa chọn thời cơ là để chỉ sự phân tích trên tầng diện vĩ mô ảnh hưởng của chính sách kinh tế và tình hình kinh tế đối với chiều hướng giá cả trước mắt và còn đang tiềm ẩn của các loại hình chứng khoán khác nhau.

- Phân tán những rủi ro là để chỉ trong tổ hợp đầu tư đã được xây dựng nên bảo đảm tính đa dạng của chứng khoán, đồng thời cố gắng làm giảm thiểu những rủi ro. Do trong tổ hợp việc thu lợi nhuận từ chứng khoán không giống nhau tồn tại tính tương quan, nên tổ hợp đầu tư được xây dựng có thể trong trường hợp nhất định đảm bảo được mong muốn thu lợi, rủi ro sẽ đạt mức nhỏ nhất.

4. Sửa đổi tổ hợp đầu tư:

Quá trình đầu tư là một quá trình động thái, đó là do tính động thái của đối tượng đầu tư và hoàn cảnh đầu tư quyết định. Giá trị chứng khoán của đối tượng đầu tư sẽ thay đổi theo sự thay đổi của tình hình kinh doanh trong công ty, cũng sẽ thay đổi theo sự thay đổi của tình hình kinh tế vĩ mô. Giá chứng khoán cũng thay đổi mạnh mẽ theo sự ảnh hưởng của cách phương diện như tình hình kinh tế vĩ mô, bản thân thị trường tư bản... Do vậy, bất cứ một tổ hợp đầu tư nào cũng không thể

chỉ thực hiện có một lần, mà phải tiến hành sự điều chỉnh và sửa đổi theo sự biến đổi của tình hình. Theo sự dịch chuyển của thời gian, nhà đầu tư có thể thay đổi mục tiêu đầu tư, từ đó khiến cho tổ hợp đầu tư trước mắt đang thực hiện không thể thoả mãn mục tiêu đầu tư mới. Vì thế yêu cầu phải tiến hành thay đổi, bán tháo những một số chứng khoán hiện có trong tổ hợp, đồng thời mua vào một số chứng khoán mới để hình thành tổ hợp mới. Việc sửa đổi quyết sách đầu tư chủ yếu được quyết định bởi hiệu ứng giới hạn của thành công trong ký kết giao dịch và mức độ cải thiện thành tích đầu tư sau khi sửa đổi tổ hợp.

5. Đánh giá thành tích đầu tư:

Đánh giá thành tích đầu tư là bước sau cùng của cả quá trình đầu tư, chủ yếu là đánh giá định kỳ biểu hiện của đầu tư, căn cứ của nó là lãi suất thu được của tổ hợp đầu tư và những rủi ro đi cùng nó. Do vậy, yêu cầu phải có tiêu chuẩn tính toán lợi nhuận và rủi ro. Đánh giá thành tích đầu tư rất quan trọng, nó là cơ sở cho việc sửa đổi tổ hợp đầu tư và xây dựng tổ hợp đầu tư cho lần sau.

V. Nguồn gốc tin tức để phân tích đầu tư chứng khoán:

Trong quá trình phân tích đầu tư chứng khoán, tin tức có tác dụng vô cùng quan trọng. Chất lượng và số lượng tin tức trực tiếp ảnh hưởng đến độ tin cậy và kết luận cuối cùng của việc phân tích đầu tư chứng khoán. Thông thường, tin tức để tiến hành phân tích đầu tư chứng khoán chủ yếu được lấy từ ba con đường dưới đây:

1. Tư liệu trước đây:

Tư liệu trước đây là để chỉ những tư liệu tin tức có ý nghĩa làm mẫu đối với việc phân tích đầu tư chứng khoán, đã được công bố hoặc được tìm thấy trước đây. Nó bao gồm những tin tức liên quan đến các phương diện chính sách kinh tế của khu vực hoặc của các nước trên thế giới, cũng có thể bao gồm tin tức về tình hình phát triển của một ngành nghề nào đó, tình hình quản lý kinh doanh của một công ty cùng với tình hình sản xuất và tiêu thụ của một loại sản phẩm bất kỳ...

2. Tin tức từ phương tiện truyền thông:

Tin tức từ các phương tiện truyền thông chủ yếu là để chỉ thông qua các loại sách vở, báo, tạp chí, các sách được xuất bản công khai cùng với những phương tiện truyền thông như vô tuyến, đài phát thanh, mạng điện tử để lấy được những tin tức đã được công bố có liên quan đến pháp luật pháp quy nhà nước, những thông tin về chính sách đã công bố của các bộ ngành chính phủ, những báo cáo hàng năm và báo cáo trung kỳ của các công ty... Nó cũng bao gồm những báo cáo nghiên cứu của ngành kế toán, ngân hàng, cơ cấu tư vấn, công ty chứng khoán...

3. Khảo sát thực địa:

Để đảm bảo tính chân thực và tính chính xác của tư liệu tin tức cần có khi phân tích chứng khoán, nhân viên phân tích đầu tư chứng khoán luôn phải dùng phương thức khảo sát thực địa của các cơ cấu có liên quan như các công ty, các sở giao dịch, các ban ngành chính phủ... để lấy được tư liệu tin tức. Phương

pháp này yêu cầu phải bỏ ra nhiều thời gian, sức lực, tiền bạc, hơn nữa nó có độ khó nhất định. Do vậy, người ta thường lấy phương pháp này để bổ sung cho hai nguồn tin tức bên trên.

B. ĐỐI TƯỢNG THAM GIA THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

1. Chủ thể của thị trường giao dịch chứng khoán:

1. Người phát hành chứng khoán;

- **Chính phủ:** bao gồm chính quyền địa phương và chính quyền trung ương. Chính quyền trung ương phát hành trái phiếu nhà nước, trái phiếu tài chính, trái phiếu kiến thiết quốc gia...(gọi là công trái) trên thị trường chứng khoán để bổ sung mức thiếu hụt tài chính hoặc số tiền cần thiết để xây dựng nền kinh tế. Chính quyền địa phương có thể phát hành trái phiếu chính quyền địa phương cho mục đích xây dựng những công trình chung cho địa phương đó. Hiện tại ở nước ta, chính quyền địa phương vẫn chưa phát hành trái phiếu.

- **Cơ cấu ngân hàng:** Cơ cấu ngân hàng có thể phát hành trái phiếu ngân hàng trên thị trường chứng khoán, làm tăng thêm nguồn quỹ tiền vay tín dụng. Vài năm gần đây, trái phiếu ngân hàng mang tính chính sách do ngân hàng phát hành chủ yếu là tìm cách tập trung tiền vốn cho các hạng mục xây dựng trọng điểm và các khoản vay mang tính chính sách xuất nhập khẩu. Thông thường, trái phiếu ngân hàng là do ngân hàng thương mại quốc hữu, ngân hàng mang tính chính sách và cơ cấu tài chính tiền tệ phi ngân hàng phát hành. Khoản tiền đã

tập trung lại được dùng toàn bộ cho các khoản vay đặc biệt và các khoản vay mang tính chính sách, không được dùng vào việc khác.

- **Công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty quốc hữu:** Chúng có thể thông qua trái phiếu công ty phát hành trên thị trường chứng khoán để tập trung vốn.

- **Công ty cổ phần:** Công ty cổ phần là chế độ tổ chức xí nghiệp dùng phương thức mua cổ phần để thống nhất làm một số tư bản đang bị phân tán do nhiều người sở hữu, thống nhất cách sử dụng để kinh doanh, cách tự chi trả lời lỗ, chia lợi tức theo cổ phiếu. Công ty cổ phần có thể phát hành cổ phiếu (tất nhiên là theo luật lệ của từng nước), cổ phiếu có thể lưu thông, cổ phần mà cổ đông nắm giữ có thể tự do chuyển nhượng; đồng thời, công ty cổ phần cũng có thể phát hành trái phiếu công ty để tập trung vốn. Có thể thấy được rằng, con đường tập trung tư bản mới của công ty cổ phần tương đối rộng.

2. Người đầu tư chứng khoán:

Người đầu tư chứng khoán trong thị trường chứng khoán là người cung cấp tiền, cũng là người mua công cụ lưu thông tiền tệ. Loại hình người đầu tư rất nhiều, đó là người đầu tư cá nhân cũng có thể là cơ cấu (tập đoàn) đầu tư. Mục đích của các nhà đầu tư cũng không giống nhau, có một số là đầu tư lâu dài nhằm đạt được lợi nhuận cao hơn lợi tức của ngân hàng, hoặc là để tham gia quản lý kinh doanh của công ty cổ phần; có một vài người lại mưu đồ đầu cơ, thông qua lựa chọn thời cơ mua bán chứng khoán để kiếm lời từ mức chênh của giá cả thị trường.

- **Nhà đầu tư cá nhân:** Là nhà đầu tư chiếm lượng đông nhất trong thị trường chứng khoán. Đặc điểm của họ là: có tính phân tán và tính lưu động. Bất luận già trẻ trai gái, cũng không phân chức vụ, văn hoá, chỉ cần có sức mua cần thiết và mong muốn được đầu tư thì đều có thể đầu tư vào thị trường chứng khoán. Do mục đích của nhà đầu tư cá nhân là thu được lợi ích cho nên bất cứ nhà đầu tư nào cũng đều có thể căn cứ vào tình hình biến đổi của thị trường và nhu cầu của bản thân để thay đổi loại hình chứng khoán. Tuy mỗi một nhà đầu tư do khả năng đầu tư có hạn, mức đầu tư của một cá nhân đơn lẻ không thể quá lớn, nhưng do có tính rộng rãi của công chúng xã hội nên tổng số tiền tập hợp lại khá cao.

- **Xí nghiệp (công ty):** Không chỉ là người phát hành chứng khoán đồng thời cũng là nhà đầu tư chứng khoán. Đặc biệt là khi một công ty cổ phần có ý muốn thầu tóm hoặc khống chế những công ty cổ phần khác thì họ sẽ mua vào cổ phiếu của những công ty đó. Như thế, công ty cổ phần đó đã biến thành nhà đầu tư cổ phiếu hoặc cổ đông của một hay vài công ty phát hành. Cũng như thế, xí nghiệp cũng có thể trở thành nhà đầu tư trái phiếu. Do xí nghiệp có sức mua khá lớn nên lượng đầu tư của xí nghiệp cá nhân (công ty cổ phần) lớn hơn rất nhiều so với lượng đầu tư của cá nhân.

- **Các loại cơ cấu lưu thông tiền tệ:** Cho dù là ngân hàng thương nghiệp hay là các loại cơ cấu lưu thông tiền tệ phi ngân hàng, đã là các xí nghiệp đặc biệt chuyên môn về nghiệp vụ lưu thông thông tiền tệ thì đều muốn đạt được lợi nhuận từ

việc mua chứng khoán. Nguồn vốn của các loại hình lưu thông tiền tệ có khả năng và địa vị kinh doanh đặc biệt giúp cho chúng trở thành thứ được nhu cầu chủ yếu trên thị trường phát hành. Ngân hàng thương nghiệp chỉ giới hạn ở việc mua bán trái phiếu; đối tượng làm việc chủ yếu của công ty đầu tư vốn là các loại trái phiếu và cổ phiếu; cơ cấu chuyên kinh doanh chứng khoán như bộ phận chứng khoán của công ty chứng khoán, công ty uỷ thác đầu tư vừa có thể đại diện tiến hành mua bán cổ phiếu và trái phiếu, vừa có thể tiến hành tự kinh doanh mua bán cổ phiếu, trái phiếu; công ty bảo hiểm lại có thể tiến hành đầu tư vào trái phiếu chính phủ trên thị trường chứng khoán.

- **Các loại quỹ xã hội khác:** Thị trường chứng khoán cung cấp địa điểm đầu tư đáng để lựa chọn cho các quỹ công cộng trong xã hội. Các đoàn thể phúc lợi xã hội như quỹ uỷ thác mua bán, quỹ dưỡng lão, quỹ hưu trí... tuy không phải mang tính kinh doanh đạt lợi nhuận nhưng những quỹ này có thể thông qua mua chứng khoán, chủ yếu là trái phiếu chính phủ, để đạt được mục đích đảm bảo giá trị, tăng giá trị.

- **Nhà đầu tư nước ngoài:** Cùng với sự phát triển không ngừng của xu thế quốc tế hoá kinh tế, việc phát hành và mua bán trái phiếu đã vượt qua ranh giới quốc gia. Công ty nước ngoài, cơ cấu lưu thông tiền tệ nước ngoài, người nước ngoài có thể mua trái phiếu do nước khác phát hành. Công ty phát hành của một nước nào đó cũng có thể thông qua công ty xuyên quốc gia ở nước ngoài để phát hành chứng khoán, tập chung tiền từ các đoàn thể và cá nhân nước ngoài.

II. Trung gian của thị trường giao dịch chứng khoán:

Cơ cấu trung gian trên thị trường giao dịch chứng khoán chủ yếu bao gồm:

- Bộ phận nhận bán chứng khoán và bộ phận môi giới chứng khoán, chủ yếu để chỉ công ty chứng khoán (chuyên về hoạt động chứng khoán) và bộ phận chứng khoán của cơ cấu lưu thông tiền tệ phi ngân hàng (kiếm kinh doanh chứng khoán).

- Sở giao dịch chứng khoán và trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Phòng hành chính luật sư với tư cách luật sư chứng khoán.

- Phòng hành chính kế toán hoặc phòng hành chính thẩm tra với tư cách làm việc về chứng khoán.

- Cơ cấu đánh giá tài sản.

- Cơ cấu phục vụ và tư vấn về đầu tư chứng khoán.

III. Tổ chức mang tính tự ràng buộc

Tổ chức mang tính tự ràng buộc thường là để chỉ hiệp hội nghề nghiệp. Nó có tác dụng là cầu nối, sợi dây nối liền giữa chính phủ và cơ cấu kinh doanh chứng khoán, từ đó thúc đẩy sự phát triển của ngành chứng khoán, bảo vệ quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư và hội viên, giúp hoàn thiện hệ thống thị trường chứng khoán. Tổ chức mang tính tự ràng buộc của ngành chứng khoán nước ta là hiệp hội chứng khoán.

IV. Cơ cấu kiểm tra quản lý chứng khoán:

Hiện tại, việc sắp xếp cơ cấu trong thể chế kiểm tra quản

lý chứng khoán của các quốc gia trên thế giới có thể phân chia thành hai loại hình thức, đó là cơ cấu quản lý chuyên quản và cơ cấu quản lý kiêm quản. Chúng đều có chức năng tiến hành quản lý và đơn đốc thị trường chứng khoán. Mỹ là nước thực hiện thể chế quản lý chứng khoán chuyên quản. Các nước thực hiện thể chế quản lý chứng khoán chuyên quản hoặc là thể chế tương tự như vậy còn có Canada, Nhật, Philippin... tuy nhiên các quốc gia này đều kết hợp tiến hành thay đổi theo mức độ khác nhau để phù hợp với tình hình cụ thể của nước mình về mặt thể chế. Thể chế truyền thống về quản lý chứng khoán của nước Anh là sở giao dịch chứng khoán “tự quản lý” là chính, chính phủ không thiết lập cơ cấu quản lý chứng khoán chuyên môn. ở nước ta, cơ cấu tiến hành kiểm tra giám sát thị trường chứng khoán chủ yếu là uỷ ban chứng khoán.

C. PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

Sự phát triển của thị trường tư bản và quá trình đầu tư với những rủi ro về tư sản đã sinh ra và làm nảy nở phương pháp phân tích đầu tư chứng khoán. Những phương pháp này thông qua sự tổng kết và chất lọc, từng bước hệ thống hoá, lý luận hoá; nó có ý nghĩa thực tế quan trọng đối với việc làm sáng tỏ quy luật biến hoá của thị trường chứng khoán và chứng khoán, giúp nhà đầu tư tiến hành đầu tư một cách có tính toán. Phương pháp phân tích chứng khoán về tổng quan có thể phân thành ba loại: phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật và phân tích tổ hợp

dầu tư.

I. Phương pháp phân tích cơ bản:

1. Phân tích mặt cơ bản:

Phân tích mặt cơ bản là chỉ phương pháp phân tích mà người phân tích đầu tư chứng khoán căn cứ vào các nguyên lý cơ bản như kinh tế học, hoạt động lưu thông tiền tệ học, đầu tư học... để tiến hành phân tích đối với việc quyết định giá trị và giá cả của chứng khoán, đánh giá giá trị đầu tư của chứng khoán, phán đoán giá hợp lý của chứng khoán, đưa ra những ý kiến đầu tư tương ứng với nó.

2. Cơ sở lý luận:

Phương pháp phân tích cơ bản áp dụng với trọng điểm phân tích của chứng khoán là giá trị bên trong của chứng khoán. Cơ sở lý luận của nó là: giá trị bên trong của tài sản bằng với giá trị của lượng tiền mong muốn kiếm lời được bằng chính số tiền đấy trong tương lai. Chính vì vậy, muốn dự đoán giá trị bên trong của chứng khoán nhất định phải tính trước xem lượng tiền thu được đối với số tiền đó trong tương lai là bao nhiêu, sau đó áp dụng phương pháp ước tính tỷ lệ trừ nhất định khi thanh toán trước thời hạn để tiến hành thanh toán thu lợi. Do vậy, nhân viên phân tích không những cần phải dự tính lượng tiền thu lợi của chứng khoán trong tương lai mà còn phải tính xem tỷ lệ trừ nhất định sau này là bao nhiêu. Sau khi xác định được giá trị bên trong của chứng khoán thông qua phương pháp dự đoán tài sản này, tiến hành so sánh với giá của thị trường chứng khoán. Hãy xác định xem giá trị hiện tại của chứng

khoản được đánh giá cao hay thấp, và độ cao thấp ấy ra sao. Nhà phân tích cho rằng, bất cứ khoảng cách tương đối lớn nào của giá trị thì giá cả đều sẽ bị thị trường chỉnh sửa lại. Do vậy, những cổ phiếu được phát hiện là bị đánh giá thấp thì tiến hành đầu tư, như vậy sẽ đạt được mức lợi tương đối cao.

3. Nội dung phân tích:

Giá trị bên trong của chứng khoán là một loại mong muốn thu lợi trong tương lai của mọi người. Có rất nhiều yếu tố ảnh hưởng đến loại mong muốn này, trong đó có phương diện chính trị, kinh tế; cũng có cả phương diện vi mô và vĩ mô. Nói một cách khái quát, nội dung phân tích chủ yếu gồm có 3 mặt: thứ nhất, phân tích kinh tế vĩ mô; thứ hai, phân tích ngành nghề và phân tích khu vực; thứ ba, phân tích công ty.

II. Phương pháp phân tích kỹ thuật

1. Hàm nghĩa của phương pháp phân tích kỹ thuật

Phân tích kỹ thuật là phương pháp phân tích hướng thay đổi của giá chứng khoán dựa vào động thái của thị trường chứng khoán, là bộ phận cấu thành quan trọng của phân tích kỹ thuật đầu tư chứng khoán. Đặc điểm của phương pháp phân tích kỹ thuật là tổng kết quy nạp ra những quy luật, hành vi điển hình thông qua nghiên cứu hành vi trước đó của thị trường, đồng thời thông qua dự đoán hướng thay đổi của thị trường chứng khoán hoặc giá một loại chứng khoán nào đó. Mục đích của nó là cung cấp hướng đi cho đầu tư.

2. Cơ sở lý luận

Cơ sở lý luận của phương pháp phân tích kỹ thuật là 3 giả

thiết. 3 loại giả thiết đó là: thứ nhất, động thái của thị trường bao hàm toàn bộ mọi thông tin; thứ hai, giá cả thay đổi theo xu thế; thứ ba, lịch sử sẽ lặp lại. Do vậy việc làm rõ ý nghĩa bên trong của 3 giả thiết và điều kiện hình thành của chúng là vô cùng quan trọng đối với việc phân tích kỹ thuật.

3. Nội dung phân tích

Nội dung của phương pháp phân tích kỹ thuật có thể căn cứ theo cách dùng cụ thể của nó để phân chia. Bao gồm 6 phép phân tích lớn: phép chỉ tiêu, phép tiếp tuyến, phép hình thái, phép tuyến K, phép sóng, phép tuần hoàn chu kỳ...Nội dung cụ thể sẽ giới thiệu tỉ mỉ hơn ở những chương sau.

III. Phương pháp phân tích tổ hợp đầu tư

Phương pháp phân tích tổ hợp đầu tư là một loại phương pháp phân tích kỹ thuật căn cứ vào lợi nhuận, đặc trưng rủi ro của những chứng khoán khác nhau để lựa chọn ra nhiều loại chứng khoán, tạo thành tổ hợp đầu tư để tiến hành đầu tư, với mục đích giảm thiểu những rủi ro, thực hiện được mục tiêu đầu tư. Loại kỹ thuật này coi trọng tính tương quan giữa những loại chứng khoán với nhau trên thị trường. Phân tách giữa hệ thống rủi ro và hệ thống phi rủi ro của chứng khoán. Thông qua đầu tư phân tán như vậy có thể đầu tư với mức độ lớn nhất đối với hệ thống phi rủi ro và có thể thông qua thu nhập vượt mức để bù vào thiệt hại đối với hệ thống rủi ro. Lý luận tổ hợp đầu tư đưa ra cách tính giá trên lý luận của chứng khoán khi thị trường đạt mức cân bằng. Thông qua so sánh với giá thực tế, nó giúp nhà đầu tư lựa chọn chứng khoán được ước giá là thấp

để tiến hành đầu tư, từ đó thu được lợi nhuận vượt mức. Căn cứ theo điều kiện giả thiết và phương pháp khác nhau, phương pháp phân tích tổ hợp đầu tư có thể chia thành mô hình định giá tài sản tư bản, mô hình buôn chứng khoán...

Chương 2

CÁC LOẠI CHỨNG KHOÁN

A. CỔ PHIẾU

I. Định nghĩa về cổ phiếu

Cổ phiếu là một loại chứng khoán có giá, nó do công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn phát hành công khai, dùng để chứng minh thân phận cổ đông và quyền lợi của người đầu tư, đồng thời nó cũng là căn cứ để chia cổ tức và lợi tức chia thêm.

Khi cổ phiếu được phát hành, người có nó được gọi là cổ đông của công ty đã phát hành ra cổ phiếu. Họ có quyền tham gia những quyết sách của công ty, được hưởng lợi ích của công ty; đồng thời cũng phải chịu trách nhiệm và rủi ro kinh doanh của công ty. Cổ phiếu một khi đã được nhận mua thì người giữ nó không thể có bất cứ một lý do nào để yêu cầu trả lại vốn cổ phần, chỉ có thể chuyển nhượng hoặc bán cổ phiếu thông qua thị trường chứng khoán. Là đối tượng giao dịch và là vật thế chấp, ngành cổ phiếu đã trở thành một công cụ tín dụng chủ yếu, lâu dài trên thị trường lưu thông tiền tệ. Nhưng trên thực tế, cổ phiếu chỉ là một chứng từ thay thế cho quyền sở hữu tư

bản về cổ phần, chứ bản thân nó không hề có giá trị thực. Nó chỉ là một loại tư bản hư cấu độc lập, không thuộc về tư bản trên thực tế.

II. Tính chất của cổ phiếu

Dựa vào hình thức pháp luật, cổ phiếu đã xác định tư bản tư hữu của công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn và mối quan hệ kinh tế giữa công ty và cổ đông, nó có ý nghĩa pháp luật đặc biệt. Tính chất pháp luật của cổ phiếu được biểu hiện chủ yếu ở mấy phương diện dưới đây:

1. Cổ phiếu là chứng khoán có giá phản ánh quyền sở hữu tài sản

Chứng khoán có giá là chứng khoán dùng để chứng minh người giữ nó có quyền thu được lợi nhuận nhất định theo kỳ hạn, nó thể hiện quyền sở hữu tài sản của người giữ nó. Thị hành quyền sở hữu tài sản được chứng khoán phản ánh bắt buộc phải có điều kiện là nắm giữ chứng khoán trong tay. Cổ phiếu chính là chứng khoán có giá mang loại tính chất pháp luật này. Nó thay thế cho quyền được yêu cầu của cổ đông về việc lấy cổ tức và lợi tức tăng thêm theo quy định phân phối của công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn. Tuy bản thân cổ phiếu không có giá trị, thế nhưng quyền được yêu cầu mà cổ phiếu đại diện lại có thể dùng giá trị tài sản ra đong đếm. Do vậy có thể mua bán hoặc chuyển nhượng nó trên thị trường chứng khoán.

Quyền sở hữu tài sản mà dùng cổ phiếu thay thế và cổ phiếu được hợp thành một thể, nó không thể tách rời khỏi bản

thân các cổ đông. Người sở hữu cổ phiếu chính là cổ đông, xuất trình cổ phiếu mới có thể thi hành quyền yêu cầu tài sản. Quyền yêu cầu tài sản mà cổ phiếu ban hành cũng chuyển theo luôn khi nó được chuyển nhượng. Trong trường hợp công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn đang trong trạng thái kinh doanh ổn định, lợi ích khi cổ đông thực hiện quyền yêu cầu tài sản là một loại thu nhập được tư bản hoá mang tính lâu dài và tương đối ổn định.

2. Cổ phiếu là chứng cứ pháp luật chứng minh quyền cổ đông

Người nắm giữ cổ phiếu được gọi là cổ đông trong công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn. Khác với công ty và tài sản của công ty, họ được hưởng quyền cổ đông độc lập. Quyền cổ đông là một loại quyền lợi tổng hợp, nó bao gồm những “quyền lợi chung” như quyền tham gia họp cổ đông, quyền biểu quyết bỏ phiếu, quyền bổ nhiệm và miễn nhiệm nhân viên quản lý công ty..., cùng với những “quyền lợi riêng” như quyền được chia cổ tức và lợi tức chia thêm, mua thêm cổ phiếu mới, được chia tài sản thừa của công ty... Cổ phiếu là chính là chứng cứ pháp luật để chứng minh những quyền lợi trên đây. Pháp luật xác nhận đồng thời bảo vệ cho nhà đầu tư đang nắm giữ cổ phiếu và tư cách tham gia vào quyết sách quản lý kinh doanh của công ty cho cổ đông, hoặc là căn cứ theo số cổ phiếu nắm giữ trong tay mà khống chế công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn. Công ty bắt buộc phải căn cứ theo pháp luật mà phục tùng quyền lợi cổ đông, chấp hành theo những quyết sách trong đại hội cổ đông.

Cổ phiếu liên hệ cổ đông và công ty lại với nhau, hình

1 thành quan hệ nghĩa vụ quyền lợi tương ứng. Loại quan hệ này không giống với quan hệ về quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ nói chung. Cổ đông chỉ là dựa vào cổ phiếu mà hưởng thụ quyền cổ đông, nhưng lại mất đi quyền chi phối trực tiếp cả quyền đầu tư của họ; cổ phiếu tuy có thể đại diện cho địa vị và quyền lợi của cổ đông song do đặc tính có khả năng lưu thông của mình, tức là chỉ có tác dụng chứng minh quyền cổ đông căn cứ theo cổ phiếu, thông qua việc ký tên trên cổ phiếu hoặc việc giữ cổ phiếu để xác định danh nghĩa cổ đông, thừa nhận quyền cổ đông của mình.

3. Cổ phiếu là chứng cứ pháp luật của hành vi đầu tư

Đối với những người phát hành thì cổ phiếu là một thủ đoạn tư bản tự thân tập trung. Đối với những người mua cổ phiếu thì mua vào cổ phiếu là một loại hành vi đầu tư. Cổ phiếu chính là dùng để chứng minh bằng chứng pháp luật của loại tập trung tư bản và hành vi đầu tư đó.

Cùng với sự phát triển kinh tế, tiền vốn trong xí nghiệp cũng đòi hỏi không ngừng mở rộng. Trong tình trạng tự thân tích lũy và vay tiền ngân hàng đều khó có thể thỏa mãn nhu cầu thì có thể lập nên công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn, thông qua phát hành cổ phiếu để tập trung tiền bạc. Thành viên trong xã hội nếu muốn đầu tư vào công ty thì có thể mua cổ phiếu do công ty đó phát hành, tiền bạc mà họ đầu tư trở thành tài sản pháp nhân của công ty, không thể yêu cầu trả lại hoặc rút lại cổ phiếu của công ty. Nhà đầu tư sau khi mua cổ phiếu sẽ trở thành cổ đông của công ty, có quyền thu về cổ tức và lợi tức chia thêm, có quyền tham gia vào quyết sách quản lý kinh

doanh của công ty. Cổ phiếu chính là căn cứ pháp luật của loại hình đầu tư này và làm nhiệm vụ thu hút đầu tư.

Cổ phiếu là chứng khoán hoá một mức chia nhất định của tư bản khi đầu tư vào công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn, thuộc về chứng khoán tư bản. Thông thường nó tồn tại dựa vào lượng tích lũy của công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn. Tuy nhiên, cổ phiếu lại không giống với bản thân việc đầu tư. Đầu tư thông qua phát hành cổ phiếu để thu tiền là tư bản thực tế mà công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn dùng để sản xuất và lưu thông; trong khi cổ phiếu lại là môi giới tiến hành đầu tư cổ phiếu, nó độc lập với tư bản thực tế, dựa vào mức tư bản và quyền lợi cổ đông mà nó đại diện để vận động trên thị trường cổ phiếu. Có thể thấy, cổ phiếu không phải là tài sản hiện thực nhưng nó có thể thúc đẩy tài sản hiện thực tập trung lại một nơi.

III. Đặc trưng của cổ phiếu

1. Tính lợi nhuận

Là để chỉ những người nắm giữ cổ phiếu trong tay có quyền được hưởng cổ tức và lợi tức chia thêm từ phía công ty theo điều lệ của công ty, được hưởng lợi nhuận khi đầu tư. Nhận mua cổ phiếu chính là có quyền được hưởng lợi nhuận từ phía công ty, đó chính là mục đích để người mua cổ phiếu đầu tư cho công ty, và cũng là điều kiện chắc chắn phải có khi công ty phát hành cổ phiếu. Mức thu lợi của cổ phiếu nhiều hay ít được quyết định bởi tình hình kinh doanh và khả năng thu lợi của công ty. Trong tình hình bình thường, lợi nhuận đạt được

từ cổ phiếu phải lớn hơn thu nhập lợi tức khi gửi ngân hàng, cũng phải cao hơn thu nhập lợi tức từ công trái. Tính thu lợi của cổ phiếu còn được biểu hiện ở chỗ người giữ cổ phiếu có thể nhận được nguồn thu từ độ chênh lệch giá cả và bảo đảm giá trị hàng hoá hiện thời, tức là nói người giữ cổ phiếu có thể thông qua việc mua vào với giá thấp, bán ra với giá cao để thu lợi từ độ chênh lệch về giá; hoặc khi giá hàng hoá thấp xuống, cổ phiếu sẽ lên giá theo độ tăng giá của tài sản trong công ty, hoặc là người giữ cổ phiếu có thể đạt được lợi nhuận thông qua mức giá đặc biệt thấp hơn giá thị trường hay là đạt được cổ phiếu mới không hoàn lại do công ty phát hành.

2. Tính rủi ro

Tính rủi ro của cổ phiếu được đối xứng với tính lợi nhuận của nó. Nhận mua cổ phiếu xong, nhà đầu tư vừa có khả năng thu được lợi nhuận đầu tư tương đối cao, đồng thời cũng phải gánh chịu những rủi ro đầu tư tương đối lớn. Trong hoạt động kinh tế thị trường, do ảnh hưởng của rất nhiều những yếu tố không xác định, lợi nhuận của cổ phiếu không phải là một con số cố định mà là một con số khó có thể xác định được động thái của nó; nó phải tăng hay giảm theo tình hình kinh doanh và mức độ thu lợi của công ty, cũng phải chịu ảnh hưởng từ tình hình thị trường cổ phiếu. Công ty kinh doanh càng tốt thì cổ tức và lợi tức chia thêm của người nắm giữ cổ phiếu càng tăng; công ty kinh doanh không được tốt, lợi nhuận mà những người nắm giữ cổ phiếu thu được cũng sẽ giảm theo, thậm chí là không có lợi nhuận để chia. Như thế, giá thị trường của cổ phiếu có thể trượt xuống, người giữ cổ phiếu sẽ gặp phải những

tổn thất khi cổ phiếu giảm giá; nếu công ty phá sản thì ngay cả tiền vốn người giữ cổ phiếu cũng không thể giữ nổi. Do đó có thể thấy được rằng, tính rủi ro của cổ phiếu được tồn tại cùng với tính lợi nhuận, lợi nhuận mà cổ đông thu được nhiều bao nhiêu thì cũng là mức rủi ro mà cổ đông đó phải gánh chịu. Lợi nhuận thu được từ cổ phiếu tỷ lệ thuận với rủi ro có thể xảy ra.

3. Tính ổn định

Nó bao gồm hai ý: thứ nhất, là mối quan hệ kinh tế ổn định giữa cổ đông và công ty phát hành cổ phiếu với nhau; Thứ hai, thông qua nguồn tiền được tập trung từ việc phát hành cổ phiếu, công ty có thể tồn tại và tiếp tục hoạt động trong một khoảng thời gian ổn định.

Cổ phiếu là một loại chứng từ pháp luật vô thời hạn. Nó phản ánh mối quan hệ kinh tế ổn định giữa cổ đông và công ty với nhau; đồng thời nhà đầu tư sau khi mua cổ phiếu sẽ không có quyền trả lại. Thời gian tồn tại có hiệu lực của cổ phiếu có mối liên hệ với thời gian hoạt động của công ty. Đối với nhà đầu tư, chỉ cần họ giữ trong tay cổ phiếu thì thân phận và quyền lợi của cổ đông sẽ không thể thay đổi. Đồng thời, cổ phiếu lại thay thế cho hành vi đầu tư mang tính vĩnh cửu của cổ đông, cho nên họ chỉ có thể chuyển nhượng cổ phiếu trên thị trường cổ phiếu mới có thể thu lại được tiền vốn. Trong khi đối với công ty, cổ phiếu là cách làm chủ yếu để tập trung tư bản. Do cổ phiếu không thể rút ra trên thị trường giao dịch cổ phiếu cho nên trong thời gian công ty còn hoạt động số tiền khi phát hành cổ phiếu tập trung được là món tư bản tư hữu ổn định.

4. Tính lưu thông

Cổ phiếu mang tính lưu thông rất cao. Trên thị trường giao dịch cổ phiếu, cổ phiếu có thể là đối tượng mua bán hoặc là vật thế chấp có thể chuyển nhượng bất cứ lúc nào. Việc cổ phiếu được chuyển nhượng cũng có nghĩa là người chuyển nhượng thu hồi lại vốn mua ban đầu theo hình thức giá cổ phiếu, họ chuyển lại thân phận cổ đông và các loại quyền lợi mà cổ phiếu đó đại diện cho người mua nó. Tính lưu thông là một đặc trưng cơ bản của cổ phiếu. Tính lưu thông của cổ phiếu là hình thức đặc biệt của việc trao đổi hàng hoá, người giữ cổ phiếu cũng là một dạng của người giữ hàng hoá, họ có thể rút tiền ra bất cứ lúc nào trên thị trường cổ phiếu. Tính lưu thông của cổ phiếu thúc đẩy khả năng phối hợp hợp lý của cải và khả năng lợi dụng có hiệu quả đối với của cải trong xã hội.

5. Tính cơ bản của cổ phần

Là để chỉ cổ phần mà cổ phiếu đại diện vừa có thể tách nhỏ, vừa có thể hợp lại.

a) Sự tách nhỏ của cổ phiếu: Là để chỉ một cổ phần ban đầu phân ra làm nhiều cổ phiếu. Cổ phần chia nhỏ ra nhưng cũng không làm thay đổi tổng số tư bản, chỉ là tăng thêm tổng số quyền cổ phần và tổng lượng cổ phần. Khi lợi nhuận công ty tăng lên hoặc cổ phiếu lên giá, nhà đầu tư phải mua cổ phiếu với giá cao hơn, giao dịch trên thị trường cổ phiếu sẽ phát sinh những khó khăn. Trong tình trạng như thế có thể đem chia nhỏ cổ phần, tức là dùng phương thức cắt nhỏ cổ phần để hạ thấp giá cổ phiếu của công ty, nhằm mục đích kiếm thêm nhiều nhà đầu tư, mở rộng lượng giao dịch trên thị trường.

b) Sự hợp lại cổ phiếu: là để chỉ đem hợp lại một vài cổ

phiếu thành vài cổ phần hoặc một cổ phần duy nhất. Cổ phần hợp lại thường được áp dụng khi giá trị bề mặt cổ phiếu quá thấp. Nguyên nhân chủ yếu khiến công ty hợp lại cổ phiếu thường là vì: tư bản của công ty giảm xuống; công ty hợp lại; hoặc là giúp cho giá cổ phiếu trên thị trường tăng trở lại do lượng cung ứng giảm bớt đi.

6. Tính bất ổn của giá cả

Cổ phiếu trên thị trường giao dịch đóng vai trò là đối tượng giao dịch, cũng giống với những thương phẩm khác, nó cũng có tình hình thị trường và giá cả thị trường của riêng mình. Giá cổ phiếu cao hay thấp không chỉ có mối quan hệ chặt chẽ với tình hình kinh doanh và mức lợi nhuận thu được của công ty mà còn có mối quan hệ tương đối bền chặt với sự đối lập giữa lợi nhuận từ cổ phiếu và tỷ lệ lợi nhuận trên thị trường. Ngoài ra, giá cổ phiếu còn chịu ảnh hưởng của rất nhiều yếu tố khác như kinh tế, chính trị, xã hội trong và ngoài nước, tâm lý nhà đầu tư. Xét từ điểm này, sự biến động của giá cổ phiếu và sự biến động của giá cả thị trường của những thương phẩm khác là không hề giống nhau. Lên cao xuống thấp là đặc trưng cơ bản của nó. Tính bất ổn của giá giao dịch mà cổ phiếu thể hiện, vừa là nguyên nhân quan trọng để công ty thu hút công chúng xã hội tích cực tham gia đầu tư cổ phiếu, vừa là yếu tố bên ngoài quan trọng để công ty cải thiện quản lý kinh doanh, nỗ lực nâng cao hiệu quả kinh tế, tăng cường khả năng cạnh tranh của công ty.

7. Tính tham dự trong quyết sách kinh doanh

Căn cứ theo quy định có liên quan của pháp luật, người

nắm giữ cổ phiếu trong tay chính là cổ đông của công ty phát hành ra cổ phiếu, có quyền tham gia vào đại hội cổ đông, quyền lựa chọn những người lãnh đạo cho công ty, quyền tham gia vào quyết sách kinh doanh của công ty. Mong muốn được đầu tư của người nắm giữ cổ phiếu và lợi nhuận kinh tế họ được hưởng thường được thực hiện thông qua việc thi hành quyền tham gia của cổ đông. Quyền lợi của cổ đông khi tham gia vào quyết sách kinh doanh của công ty lớn hay nhỏ được quyết định bằng độ lớn nhỏ của cổ phần mà họ đang nắm giữ. Nhìn từ góc độ thực tiễn, chỉ cần mức cổ phiếu mà cổ đông đang nắm giữ đạt đến mức độ thực tế mà quyết sách yêu cầu thì có thể trở thành người quyết sách cho công ty.

Đặc trưng của tính tham dự vào quyết sách kinh doanh mà cổ phiếu chi phối có ý nghĩa thực tiễn vô cùng quan trọng đối với tính tích cực và tính sáng tạo của việc điều động cổ đông tham gia vào quyết sách kinh doanh trong công ty, và đối với việc xây dựng một công ty có tính cân bằng, tính hợp lý khoa học trong cơ chế vận hành và cơ chế quyết sách.

IV. Các loại cổ phiếu

Công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn với mục đích đáp ứng nhu cầu kinh doanh của mình, căn cứ vào tâm lý đầu tư của các nhà đầu tư đã phát hành ra các loại cổ phiếu khác nhau. Địa vị cổ đông và quyền lợi cổ đông do các loại cổ phiếu này thay thế cũng không giống nhau. Theo những tiêu chuẩn không giống nhau, cổ phiếu chủ yếu có những loại hình cơ bản dưới đây:

1. Cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu tiên:

Căn cứ theo quyền lợi của cổ đông mà cổ phiếu đại diện, cổ phiếu có thể chia thành cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu tiên.

a) Cổ phiếu thường: là để chỉ mỗi một cổ phần đều có quyền lợi bình đẳng đối với tài sản của công ty, là những cổ phiếu mà quyền lợi cổ đông nắm giữ nó được hưởng bình đẳng như nhau, không thêm vào một hạn chế đặc biệt nào, đồng thời có thể đạt được cổ tức tương ứng với lợi nhuận của công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn.

Cổ phiếu thường bao gồm mấy đặc trưng dưới đây:

- Cổ phiếu thường là loại cổ phiếu phổ thông nhất, quan trọng nhất và có lượng phát hành nhiều nhất trong công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn. Về mặt cơ bản, loại cổ phiếu công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn phát hành sớm nhất chính là cổ phiếu thường, khoản tiền tập trung được thông qua loại cổ phiếu này thường là cơ sở vốn cổ phần cho công ty trách nhiệm cổ phần trách nhiệm hữu hạn. Tình trạng phát hành cổ phiếu thường có mối tương quan mật thiết với sự thành lập và phát triển của công ty.

- Loại cổ phiếu này là cổ phiếu tiêu chuẩn của công ty phát hành, thời gian có hiệu lực của nó cũng đồng nhất với thời gian tồn tại của công ty. Chính vì vậy, người nắm giữ cổ phiếu chính là cổ đông cơ bản của công ty, được hưởng thụ một cách bình đẳng quyền lợi cổ đông. Quyền tham dự vào quyết sách kinh doanh của công ty không bị hạn chế bởi những phương diện có liên quan; đương nhiên cổ đông cũng không được thêm những

quyền lợi đặc biệt gì khác.

- Cổ phiếu thường là loại cổ phiếu mang tính rủi ro cao nhất. Cho dù người nắm giữ loại cổ phiếu này có quyền lợi được hưởng cổ tức và lợi tức chia thêm, nhưng cổ tức và lợi tức chia thêm đó không được xác định mà thay đổi theo tình trạng kinh doanh của công ty và mức thu lợi của công ty, hơn nữa bắt buộc phải hoàn trả tất cả món nợ của công ty, tiền lãi và cổ tức của cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu tiên mới được hưởng lợi nhuận. Ngoài ra, còn phải chịu các loại ảnh hưởng của yếu tố chủ quan, khách quan như kinh tế, xã hội, chính trị, văn hoá cùng tâm lý nhà đầu tư..., giá giao dịch của thị trường cổ phiếu cũng thường xuyên lên cao xuống thấp, từ đó đem lại ảnh hưởng lớn cho nhà đầu tư, nhà đầu tư do vậy cũng phải chịu những rủi ro vô cùng lớn từ thị trường.

b) Cổ phiếu ưu tiên: là loại cổ phiếu có quyền ưu tiên về phân phối lợi nhuận và phân phối tài sản dư thừa do công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn phát hành. Đặc trưng của cổ phiếu ưu tiên thể hiện ở mấy phương diện dưới đây:

- Ước định tỷ lệ cổ tức: Cổ phiếu ưu tiên khi phát hành đã được ước định trước một tỷ lệ cổ tức nhất định. Tỷ lệ cổ tức này không chịu ảnh hưởng của tình hình kinh doanh và mức thu lợi của công ty.

- Được ưu tiên về cổ tức và được trả hết tài sản thặng dư: Khi lợi nhuận công ty không đủ để trả cho cổ tức và lợi tức chia thêm của toàn bộ cổ đông thì cổ phiếu ưu tiên có thể được phát lợi tức trước so với cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường; khi công ty phải thanh toán hết nợ nần do giải tán hoặc phá sản thì người

mang cổ phiếu ưu tiên lại có thể lấy được tài sản thặng dư trước cổ đông mang cổ phiếu thường.

- Quyền biểu quyết phải chịu những hạn chế nhất định: Cổ phiếu ưu tiên thường không được hưởng quyền tham dự vào việc kinh doanh của công ty. Nghĩa là cổ phiếu ưu tiên không bao hàm quyền biểu quyết, cổ đông giữ cổ phiếu ưu tiên không có quyền tham gia vào việc quản lý kinh doanh của công ty.

- Cổ phiếu có thể được công ty chuộc lại: Cổ đông giữ cổ phiếu ưu tiên không được yêu cầu trả lại cổ phiếu song lại có thể căn cứ theo điều khoản chuộc lại do cổ phiếu ưu tiên quy định, bên công ty cho chuộc. Đa số cổ phiếu ưu tiên đều có điều khoản chuộc lại này.

2. Cổ phiếu mang quyền biểu quyết và cổ phiếu không mang quyền biểu quyết

Căn cứ theo việc cổ đông có hay không quyền biểu quyết quản lý kinh doanh trong công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn, ta có thể chia thành cổ phiếu mang quyền biểu quyết và cổ phiếu không mang quyền biểu quyết.

a) Cổ phiếu mang quyền biểu quyết: Là để chỉ loại cổ phiếu mà người nắm giữ nó có quyền biểu quyết đối với việc quản lý kinh doanh của công ty.

Cổ phiếu mang quyền biểu quyết có thể được phân ra cụ thể như sau:

- Cổ phiếu mang quyền biểu quyết phổ thông, nghĩa là mỗi một cổ phiếu chỉ có một quyền biểu quyết. Nó còn được gọi là cổ phiếu đơn quyền. Loại cổ phiếu này phù hợp với nguyên tắc

bình đẳng như nhau của cổ đông. Luật của các nước đều xác định, phạm vi thích hợp sử dụng của loại cổ phiếu này rộng, lượng phát hành cũng lớn.

- Cổ phiếu mang nhiều quyền biểu quyết: là loại cổ phiếu mà mỗi một tờ có mang một vài quyền biểu quyết, cũng được gọi là cổ phiếu đa quyền. Loại cổ phiếu này thường được là dành cho cổ đông đặc biệt của công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn, ví dụ như phát hành cho thành viên ban giám đốc hoặc thành viên ban giám đốc lâm thời. Mục đích của nó là ở chỗ bảo đảm cho quyền khống chế của một cổ đông nào đó đối với công ty, để hạn chế sự khống chế của cổ đông phía bên ngoài công ty với công ty, hoặc là để hạn chế quyền chi phối của người ngoại quốc nắm giữ cổ phiếu đối với sản nghiệp của quốc gia. Như vậy, số ít cổ đông đang nắm giữ cổ phiếu đa quyền trong tay có khả năng trở thành người chủ số nhiều những cổ đông nhỏ (những người đang cầm những cổ phiếu không mang quyền biểu quyết). Trong chế độ của các công ty hiện nay, hành vi của cổ đông nắm giữ cổ phiếu mang nhiều quyền biểu quyết thường cũng có thể hạn chế được, thậm chí có một số quốc gia còn không cho phép phát hành loại cổ phiếu đa quyền như vậy.

- Cổ phiếu hạn chế quyền biểu quyết: là loại cổ phiếu mà quyền biểu quyết phải chịu hạn chế của những điều luật trong công ty hoặc của pháp luật. Khi cổ đông nắm giữ một số lượng cổ phiếu nhất định, thì số lượng phiếu biểu quyết của họ sẽ phải chịu hạn chế. Mục đích hạn chế nằm ở việc ngăn chặn số ít cổ đông đang nắm giữ số lượng lớn cổ phiếu lợi dụng quá

nhiều quyền biểu quyết để khống chế kinh doanh của công ty, bảo vệ quyền lợi cho phần lớn những cổ đông nhỏ khác.

- Cổ phiếu ưu tiên quyền biểu quyết: Đây là loại đặc biệt trong cổ phiếu ưu tiên. Cổ đông nắm giữ loại cổ phiếu này trong tay có thể tham gia đại hội cổ đông, có quyền biểu quyết đối với mọi việc trong công ty ở phạm vi quy định.

b) Cổ phiếu không mang quyền biểu quyết: là loại cổ phiếu căn cứ theo quy định của các điều khoản trong công ty hoặc theo pháp luật, không được hưởng quyền biểu quyết trong việc quản lý kinh doanh trong công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn. Tương ứng với nó, người nắm giữ loại cổ phiếu này không có quyền tham gia vào quản lý kinh doanh của công ty nhưng vẫn có quyền tham gia đại hội cổ đông. Trên thực tế, các công ty thường phát hành loại cổ phiếu mang quyền biểu quyết, chỉ trong những tình hình đặc biệt mới đem phát hành cổ phiếu không mang tính biểu quyết. Loại cổ phiếu này được giới hạn bởi cổ phiếu ưu tiên, đặc biệt là cổ phiếu ưu tiên tích lũy. Thực chất của nó là lấy quyền ưu tiên phân phối lợi nhuận và trả hết tài sản thặng dư làm khoản bồi thường trong cổ phiếu không mang quyền biểu quyết. Mục đích của việc phát hành cổ phiếu không mang quyền biểu quyết là để thoả mãn yêu cầu của những nhà đầu tư chỉ muốn đạt được lợi nhuận đầu tư mà không muốn tham gia vào quản lý kinh doanh trong công ty. Từ đó thúc đẩy việc tập trung vốn và thành lập công ty; đồng thời cũng có lợi cho việc khống chế của số ít những cổ đông lớn đối với công ty. Do quyền kinh doanh trong công ty là một trong những nội dung cơ bản của quyền cổ đông, là biểu hiện

cho sự bình đẳng về địa vị của cổ đông, cho nên luật của một số quốc gia đã quy định rõ không cho phép hoặc cho phép có điều kiện kèm theo đối với việc tồn tại những cổ phiếu không mang quyền biểu quyết.

3. Cổ phiếu ghi tên và cổ phiếu không ghi tên

Căn cứ theo cổ phiếu có ghi hay không ghi tên các cổ đông, cổ phiếu cũng có thể được phân ra thành cổ phiếu ghi tên và cổ phiếu không ghi tên.

a) Cổ phiếu ghi tên: là để chỉ cổ phiếu có ghi họ tên cổ đông trên bề mặt cổ phiếu và bản danh sách cổ đông. Họ tên của người mua loại cổ phiếu này không những phải được ghi trên bề mặt mà còn phải ghi trong bản danh sách cổ đông của công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn, nơi đã phát hành ra cổ phiếu. Nếu cổ phiếu của riêng một người thì chỉ ghi tên của người đó; nếu cổ phiếu là của nhiều người thì cũng phải ghi lại tên của tất cả; nếu cổ phiếu là của cơ quan quốc gia hoặc pháp nhân thì phải ghi tên cơ quan quốc gia và tên pháp nhân đó. Không được dùng một tên khác, cũng không được lấy tên người đại diện trên luật pháp.

Quyền lợi của cổ đông do cổ phiếu ghi danh đại diện thuộc về cổ đông ghi danh. Chỉ có cổ đông ghi danh hoặc người đại diện được uỷ quyền chính thức mới được thực thi quyền cổ đông ấy. Những người chưa được chuyển nhượng quyền cổ đông ghi danh hoặc những người đã từng sở hữu loại cổ phiếu này không được phép thực thi quyền cổ đông. Nếu cổ phiếu ghi danh bị mất đi, thì tư cách và quyền lợi của cổ đông ghi danh vẫn không bị mất, vẫn có thể yêu cầu công ty phát hành lại theo

quy định của pháp luật.

Tiền mua cổ phiếu ghi danh có thể trả đủ một lần cũng có thể trả trong nhiều lần. Thông thường mà nói, nhà đầu tư khi nhận mua cổ phiếu ghi danh nên trả đủ trong một lần, nhưng do cổ phiếu ghi danh đã xác định mối quan hệ đặc biệt giữa công ty và cổ đông ghi danh cho nên có lúc cũng có thể cho phép cổ đông ghi danh trả trong nhiều lần.

Chuyển nhượng cổ phiếu ghi tên bắt buộc phải tiến hành theo trình tự quy định trong điều lệ công ty hoặc theo quy định phát luật, và còn phải phù hợp với quy định của điều kiện chuyển nhượng. Cổ phiếu ghi danh thường sử dụng hình thức chuyển nhượng bằng cách ký hoặc đóng dấu ở mặt sau (cổ phiếu) hoặc là hình thức chuyển nhượng giấy tờ, có loại chỉ cần yêu cầu đưa cổ phiếu. Bất cứ một hình thức chuyển nhượng nào cũng đều bắt buộc phải ghi lại tình hình có liên quan tới việc chuyển nhượng vào trong danh sách cổ đông, làm thủ tục đăng ký chuyển tên, như thế người được chuyển nhượng mới đạt được quyền lợi và tư cách của cổ đông ghi danh. Cổ phiếu của công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn thường thì có thể tự do chuyển nhượng, nhưng đối với chuyển nhượng cổ phiếu ghi danh thì lại phải chịu hạn chế. Những hạn chế này thường được quy định trong điều lệ của công ty, mục đích việc hạn chế là vì bảo vệ lợi ích của công ty và những cổ đông khác.

Cổ phiếu của công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn của nhiều quốc gia phát hành đều có thể ghi danh, cũng có thể không ghi danh. Tuy nhiên có một số cổ phiếu đặc biệt như cổ phiếu mang tư cách ban giám đốc, cổ phiếu công nhân, cổ

phiếu có thể chuộc về... thường thì yêu cầu phải ghi tên.

b) Cổ phiếu không ghi tên: là để chỉ loại cổ phiếu mà trên bề mặt không ghi họ tên của cổ đông, cũng được gọi là cổ phiếu không ghi danh. So với cổ phiếu không ghi danh, chỉ tồn tại sự khác biệt giữa có ghi tên và không ghi tên, nội dung về quyền cổ đông không có gì thay đổi. Cổ phiếu không ghi tên do hai bộ phận cấu thành: bộ phận thứ nhất là chủ thể của cổ phiếu, ghi lại tên, địa chỉ, tổng tư bản của công ty, số lượng cổ phiếu đại diện...; bộ phận khác là phiếu cổ tức, dùng để kết toán cổ tức và thi hành quyền lợi tăng lương. Họ tên, địa chỉ của cổ đông không ghi trên tấm phiếu, cũng không ghi vào danh sách cổ đông của công ty.

Quyền lợi của cổ phiếu không ghi danh thuộc về người giữ nó. Việc xác nhận tư cách của cổ đông cổ phiếu không ghi danh không phải lấy việc ghi đích danh làm căn cứ mà dựa vào cổ phiếu họ đang nắm giữ. Cho dù người nắm giữ cổ phiếu là công dân hay pháp nhân thì cũng đều là cổ đông, có thể thi hành quyền cổ đông, không bắt buộc phải dùng phương thức nào khác để chứng minh cả.

Việc thực thi quyền lợi cổ đông giữ cổ phiếu không ghi tên cũng là lấy việc giữ cổ phiếu làm căn cứ. Chỉ cần đưa cổ phiếu ra trước công ty là có thể thực thi quyền lợi. Ví dụ như đưa cổ phiếu ra trong đại hội cổ đông để thực thi quyền biểu quyết, đưa cổ phiếu ra để lấy về cổ tức...

Mua cổ phiếu không ghi danh nhất thiết phải trả hết tiền mua trong một lần. Việc chuyển nhượng cổ phiếu không ghi danh tiện lợi, tự do hơn nhiều so với cổ phiếu ghi danh. Khi

chuyển nhượng không cần phải làm thủ tục chuyển giao, chỉ cần giao xong cổ phiếu là người mua nó đã có tư cách cổ đông. Những quyền lợi khác cũng không phải chịu ảnh hưởng do thiếu đi quyền lợi của người chuyển nhượng.

V. Một số loại cổ phiếu

1. Cổ phiếu quốc gia

Cổ phiếu quốc gia, còn được gọi là cổ phiếu tư sản quốc hữu, là để chỉ loại cổ phiếu do cơ cấu hoặc bộ phận đầu tư có quyền đại diện của quốc gia lấy tài sản quốc hữu đầu tư vào công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn. Cổ phiếu quốc gia thường là để chỉ cổ phần do đầu tư nhà nước hoặc tư sản quốc hữu thông qua đánh giá đồng thời được bộ phận quản lý tài sản quốc hữu xác nhận. Người sở hữu quyền cổ phần của cổ phiếu quốc gia là nhà nước. Quyền cổ phần của cổ phiếu quốc gia do cơ cấu tài sản quốc hữu hoặc những bộ phận chủ quản, đơn vị có quyền thi hành chức năng sở hữu của tài sản quốc hữu. Cổ phiếu quốc gia khi xí nghiệp quốc hữu chuyển đổi hình thức sang công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn cũng bao hàm cả cổ phần quốc hữu do tài sản quốc hữu chuyển thành.

Cơ cấu cổ phiếu quốc gia nếu xét từ góc độ nguồn tài chính thì bao gồm chủ yếu 3 bộ phận: tài sản cố định, tài sản lưu động quốc gia và kinh phí chuyên dụng của các hạng mục thuộc xí nghiệp quốc hữu do kế hoạch đầu tư quốc gia hình thành; cổ phần được hình thành do bộ phận tài chính, bộ phận chủ quản kinh tế của các cấp chính phủ đầu tư vào xí nghiệp; tài sản cố định của xí nghiệp được hình thành do tài sản của

công ty mang tính hành chính. Về hình thức cổ phiếu quốc gia, trong các xí nghiệp do nhà nước kiểm soát cổ phiếu thì cổ phiếu quốc gia nên là cổ phiếu thường. Do đó nó có lợi cho việc nhà nước khống chế và quản lý các xí nghiệp này; trong những xí nghiệp vừa và nhỏ, nơi không cần nhà nước khống chế, cổ phiếu quốc gia nên là cổ phiếu ưu tiên hoặc cổ phiếu ưu tiên tham gia, như thế để có lợi cho quyền thu lợi và giảm nhẹ đi quyền quản lý kinh doanh trực tiếp của nhà nước.

Một số cổ phiếu quốc gia của nước ngoài phát huy được tác dụng kiểm soát cổ phiếu trong các xí nghiệp của nước đó. Ví dụ như tất cả các xí nghiệp quốc hữu của Pháp đều thực hiện phương thức quản lý và kinh doanh theo chế độ cổ phần. Nhà nước có 3 phương thức quản lý cổ phiếu: cổ phần do nhà nước khống chế xí nghiệp 100%; cổ phần do nhà nước khống chế xí nghiệp 50% trở lên; cổ phần do nhà nước khống chế xí nghiệp 50% trở xuống. Mức độ kiểm soát cổ phiếu của nhà nước khác nhau là do mức quan tâm của xí nghiệp đối với quốc kế dân sinh khác nhau.

Việc chuyển nhượng quyền cổ phần quốc gia nên tiến hành căn cứ theo những quy định hữu quan của quốc gia.

2. Cổ phiếu pháp nhân

Cổ phiếu pháp nhân là cổ phiếu được hình thành do pháp nhân xí nghiệp đem đầu tư vào công ty cổ phần những tài sản có thể chi phối theo quy định pháp luật hoặc là cổ phiếu được hình thành do đơn vị sự nghiệp có tư cách pháp nhân hoặc đoàn thể xã hội đầu tư vào công ty cổ phần những tài sản mang tính chất kinh doanh.

Cổ phiếu pháp nhân là một loại quan hệ sở hữu được hình thành do pháp nhân thay thế nhau nắm giữ cổ phiếu. Pháp nhân nắm giữ cổ phiếu của nhau lại là một loại phương thức đầu tư tài sản do pháp nhân kinh doanh tài sản của chính mình. Cổ phiếu pháp nhân nên ghi lại tên pháp nhân, bắt buộc dĩ có thể là tên của người đại diện. Pháp nhân không thể chuyển nhượng cổ phần công hữu, giấy chứng nhận quyền sở hữu cổ phiếu và quyền ưu tiên của cổ phiếu cho công nhân viên chức thuộc đơn vị pháp nhân ấy.

Cổ phiếu pháp nhân chủ yếu bao gồm 2 hình thức:

a) **Cổ phiếu pháp nhân xí nghiệp:** Là loại cổ phiếu do xí nghiệp mang tư cách pháp nhân đem đầu tư tài sản pháp nhân của xí nghiệp vào công ty cổ phần. Cổ phiếu pháp nhân xí nghiệp thể hiện mối quan hệ tài sản giữa pháp nhân xí nghiệp với những pháp nhân khác, bởi nó là xí nghiệp lấy tư cách pháp nhân để mua quyền cổ phần có trong cổ phiếu của những pháp nhân xí nghiệp khác. Nhiều quy định của một số quốc gia nghiêm cấm pháp nhân xí nghiệp nắm giữ quyền cổ phần của chính mình.

b) **Cổ phiếu không phải của pháp nhân xí nghiệp:** là để chỉ cổ phần do những đơn vị sự nghiệp hoặc đoàn thể xuất hiện với tư cách pháp nhân đem tài sản do nhà nước đồng ý để đầu tư kinh doanh đầu tư vào công ty cổ phần.

3. *Cổ phiếu công chúng:*

Dùng để chỉ cổ phiếu do cá nhân xã hội hoặc công nhân viên chức trong nội bộ công ty cổ phần lấy tài sản cá nhân đầu

tư vào công ty. Nó có hai loại hình cơ bản là cổ phiếu công nhân viên chức trong công ty và cổ phần công chúng xã hội.

a) Cổ phiếu công nhân viên chức công ty: là cổ phần do công nhân viên chức trong công ty cổ phần nhận mua. Số lượng cổ phần mà công nhân viên chức trong công ty được mua không vượt quá 10% tổng số cổ phần phát hành trong xã hội. Thông thường, thời gian tung ra trong thị trường của cổ phiếu của công nhân viên chức trong công ty phải muộn hơn so với cổ phiếu công chúng trong xã hội.

b) Cổ phiếu công chúng xã hội: Đây là loại cổ phiếu do công ty cổ phần công khai phát hành ra ngoài xã hội. Phần được phát hành không được ít hơn 25% tổng số vốn cổ phần công ty định phát hành. Cổ phiếu này là loại được lưu thông mạnh mẽ nhất trên thị trường. Sau khi phát hành và tung ra trên thị trường, nó sẽ trở thành loại mặt hàng được nhiều nhà đầu tư lựa chọn.

B. TRÁI PHIẾU

1. Định nghĩa và đặc trưng của trái phiếu

1. Định nghĩa trái phiếu

Trái phiếu là một loại chứng khoán có giá trị, là chứng từ ghi quyền đòi nợ và nghĩa vụ trả nợ do các chủ thể kinh tế viết ra để tập trung vốn từ các nhà đầu tư trái phiếu, đồng thời hẹn chi trả lợi tức theo một lãi suất định kỳ nhất định và trả lại tiền vốn khi đã đến kỳ hạn. Do lợi tức của chứng khoán thường được xác định ngay từ đầu, cho nên chứng khoán còn được gọi

là chứng khoán lợi tức cố định.

2. Những yếu tố trên bề mặt của trái phiếu

a) Giá trị thể hiện trên bề mặt trái phiếu

- Loại tiền thể hiện giá trị bề mặt của trái phiếu nghĩa là trái phiếu lấy một loại tiền nào đó làm đơn vị tính toán của nó. Sự lựa chọn loại hình đồng tiền phải căn cứ vào đối tượng phát hành và nhu cầu thực tế để quyết định. Nếu đối tượng phát hành là một thực thể kinh tế có liên quan đến nước đó thì có thể lựa chọn đồng tiền của chính nước đó làm đơn vị tính toán giá trị trái phiếu; nếu đối tượng phát hành là thực thể kinh tế có liên quan đến nước ngoài thì có thể lựa chọn đồng tiền của quốc gia đó hoặc đồng tiền thông dụng của quốc tế để làm đơn vị tính toán giá trị trái phiếu.

- Mức tiền ghi trên bề mặt của trái phiếu: Có thể có ảnh hưởng đến giá phát hành, lượng phát hành và sự phân bố của người nắm giữ. Nếu mức tiền ghi trên trái phiếu nhỏ sẽ thúc đẩy người đầu tư có nguồn vốn nhỏ thu mua, nhưng có thể sẽ làm tăng thêm phí phát hành, tăng thêm khối lượng công tác phát hành; nếu mức tiền ghi trên bề mặt lớn, trái phiếu sẽ được những nhà đầu tư lớn hơn mua vào, giảm thấp phí phát hành, giảm nhẹ lượng công tác phát hành, nhưng có thể sẽ làm giảm lượng phát hành của trái phiếu.

b) Giá của trái phiếu

- Giá phát hành của trái phiếu: Là để chỉ giá cả của trái phiếu được quyết định khi phát hành. Giá phát hành có thể không giống với mức giá ghi trên bề mặt trái phiếu. Khi giá

phát hành của trái phiếu cao hơn mức giá ghi trên bề mặt trái phiếu thì được gọi là phát hành tràn giá; khi giá phát hành bằng với mức giá ghi trên bề mặt trái phiếu thì được gọi là phát hành bằng giá. Giá phát hành trái phiếu thông thường được quyết định bởi giá giao dịch của thị trường cấp hai và mức lãi suất của thị trường.

- Giá giao dịch của trái phiếu: Khi trái phiếu rời khỏi thị trường phát hành tiến vào thị trường lưu thông để tiến hành giao dịch thì được gọi là giá giao dịch. Giá giao dịch của chứng khoán thay đổi và lên xuống theo lãi suất của thị trường và mối quan hệ cung cầu, đồng thời nó có thể khác xa so với giá trị bề mặt của nó.

- Kỳ hạn trả nợ của trái phiếu: Là để chỉ khoảng thời gian kể từ ngày phát hành trở đi cho đến ngày trả hết cả vốn lẫn lãi. Độ dài kỳ hạn trả nợ trái phiếu chủ yếu được quyết định bởi mấy yếu tố sau:

Thứ nhất, là thời hạn yêu cầu của người phải trả nợ đối với món tiền. Thời hạn trả nợ đầy đủ, có tác dụng đảm bảo người phải trả nợ có một khoản tiền tương ứng với khoản nợ phải trả trong khoảng thời gian nhất định. Như thế có thể bảo vệ danh dự của người phát hành, cũng có lợi cho người phát hành điều phối khoản tiền sử dụng sao cho hợp lý.

Thứ hai, là xu thế thay đổi của lãi suất thị trường trong tương lai. Thông thường, nếu lãi suất thị trường có xu hướng hạ xuống thì nên phát hành nhiều trái phiếu ngắn hạn; nếu lãi suất thị trường có xu thế tăng lên thì nên phát hành trái phiếu dài kỳ. Như thế có thể giảm thiểu những rủi ro do lãi suất thị

trường lên cao gây ra sự gia tăng của giá thành việc gom vốn.

Thứ ba, mức độ phát triển của thị trường giao dịch chứng khoán. Nếu thị trường giao dịch chứng khoán phát triển, khả năng tiêu thụ trái phiếu càng cao, nhà đầu tư đặt mua trái phiếu dài kỳ càng nhiều hơn, việc phát hành trái phiếu dài kỳ sẽ có đường tiêu thụ; ngược lại, nếu thị trường giao dịch không phát triển, trái phiếu không thể tiêu thụ một cách tự do, nhà đầu tư sẽ nghiêng về đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn nhiều hơn, trái phiếu dài hạn có tìm được đường tiêu thụ.

- Lãi suất của trái phiếu: Chính là tỷ suất giữa lợi tức của trái phiếu và giá trị ghi trên bề mặt trái phiếu. Ví dụ, một trái phiếu có lãi suất là 10% thì ta biết được là mỗi một trái phiếu nhận mua với giá 200.000 đồng, mỗi năm sẽ cho 20.000 đồng lợi tức. Những yếu tố chủ yếu ảnh hưởng đến lãi suất của trái phiếu gồm có:

Mức lãi suất ngân hàng: Khi mức lãi suất ngân hàng được tăng lên thì mức lãi suất của trái phiếu cũng tăng lên tương ứng để bảo đảm rằng mọi người sẽ đi mua trái phiếu chứ không đi gửi tiền tại ngân hàng.

Mức độ tin tưởng của người phát hành: Nếu mức độ tin tưởng của người phát hành cao, mức độ đáng tin cậy của trái phiếu sẽ lớn, nghĩa là rủi ro do đi ngược lại với điều ước mà các nhà đầu tư phải gánh vác sẽ thấp. Lãi suất trái phiếu để làm bồi thường rủi ro khi đầu tư trái phiếu cũng có thể được quy định thấp hơn; ngược lại, trái phiếu có độ tin cậy thấp lại phải thông qua việc tăng thêm lãi suất trái phiếu để tăng thêm khả năng thu hút đầu tư.

Kỳ hạn trả nợ của trái phiếu: Trái phiếu có kỳ hạn trả nợ dài, tính lưu động thấp, khả năng bán ra trên thị trường kém, thì mức lãi suất của nó cao hơn một chút; trái phiếu có kỳ hạn trả nợ ngắn, tính lưu động tốt, khả năng tiêu thụ trên thị trường cao thì mức lãi suất của nó có thể sẽ thấp hơn một chút.

Tình hình cung cầu của vốn trên thị trường tư bản: Khi tiền vốn của thị trường tư bản nhiều thì lợi nhuận của trái phiếu phát hành có thể thấp hơn một chút; khi tiền vốn của thị trường tư bản có thiếu hụt thì lãi suất trái phiếu phát hành lại phải cao hơn một chút.

3. Đặc trưng và tính chất của trái phiếu

Chúng khoán có tư cách là chứng từ về nghĩa vụ trả nợ và quyền đòi nợ, giống như những chứng khoán có giá khác, nó cũng là một loại chứng từ mô phỏng tư bản chứ không là một loại tư bản thật; nó là một loại chứng từ của tư bản thực được vận dụng thực tế trong quá trình vận hành của nền kinh tế. Nhìn từ góc độ của nhà đầu tư, trái phiếu có 4 đặc trưng dưới đây:

a) Tính trả nợ: Là để chỉ chứng khoán bắt buộc người có nghĩa vụ trả nợ trả lợi tức và cả tiền vốn cho người có quyền đòi nợ khi đã đến kỳ hạn quy định. Đương nhiên, cũng có trường hợp ngoại lệ. Ví dụ như công trái vô kỳ hạn và công trái mang tính vĩnh cửu. Loại công trái này không quy định thời gian đến hạn, người có quyền đòi nợ cũng không được yêu cầu phải được trả hết số nợ, chỉ được thu được lợi tức định kỳ mà thôi. Trên lịch sử, chỉ có một số ít quốc gia như Anh, Pháp đã từng sử dụng trong thời kỳ chiến tranh để chi trả cho quân phí.

b) Tính lưu động: Là để chỉ một loại khả năng trong đó trái phiếu có thể chuyển thành tiền mặt một cách nhanh chóng mà lại không bị gặp thiệt hại về mặt giá trị. Thông thường, một loại trái phiếu trong thời gian cất giữ không được chuyển đổi thành tiền một cách tùy ý, hoặc khi chuyển thành tiền yêu cầu phải trả một cái giá rất cao, nếu giá giao dịch tương đối cao hoặc là tổn thất về tư bản tương đối lớn thì tính lưu động của trái phiếu đó là tương đối nhỏ.

c) Tính an toàn: Tính an toàn của trái phiếu đối lập với tính rủi ro khi nó bị trượt giá. Thông thường mà nói, trái phiếu có tính lưu động cao thì tính an toàn của nó cũng cao. Có hai nguyên nhân dẫn đến rủi ro do trượt giá trái phiếu:

- Rủi ro tín dụng: Là để chỉ rủi ro mà người có trách nhiệm trả nợ không thể chỉ trả lợi tức và trả nợ tiền vốn theo thời gian quy định. Điều này chủ yếu có liên quan tới mức tín nhiệm của nhà phát hành và tình hình kinh doanh. Mức tín tưởng cao thì rủi ro tín dụng thấp. Rủi ro tín dụng đều tồn tại ở bất cứ một nhà đầu tư nào.

- Rủi ro thị trường: Là để chỉ loại rủi ro mà giá của thị trường trái phiếu giảm xuống do lãi suất thị trường tăng lên. Giá thị trường của chứng khoán thay đổi theo chiều ngược lại so với lãi suất của nó. Lãi suất thị trường lên cao, giá trái phiếu xuống thấp; lãi suất thị trường xuống thấp, giá trái phiếu lên cao. Thời gian có hiệu lực của trái phiếu (chỉ khoảng thời gian trước khi đến kỳ) càng lớn thì ảnh hưởng của sự biến động lãi suất thị trường đối với giá trái phiếu càng lớn. Ngày đến kỳ hạn càng gần thì giá trái phiếu càng tiếp cận hơn với giá ghi trên bề

mặt của trái phiếu.

d) Tính lợi nhuận: Được biểu hiện ở:

- Nhà đầu tư trong thời kỳ nắm giữ có thể căn cứ theo quy định của trái phiếu để đạt được thu nhập lợi tức ổn định.

- Nhà đầu tư đạt được lợi nhuận tư bản thông qua việc mua bán trái phiếu trên thị trường. Điểm này chủ yếu được thực hiện thông qua dự đoán về lãi suất thị trường.

Tính trả nợ, tính lưu động, tính an toàn và tính lợi nhuận của trái phiếu có tồn tại mâu thuẫn nhất định. Một loại trái phiếu khó có thể tồn tại đồng thời cả 4 đặc trưng trên. Nếu tính lưu động của một loại trái phiếu nào mạnh, tính an toàn cao thì mọi người sẽ đua nhau đặt mua, và như thế giá của loại trái phiếu đó được tăng lên, tỷ lệ thu lợi phải hạ thấp; ngược lại, nếu tính rủi ro của một loại trái phiếu cao, tính lưu động của nó thấp thì người mua nó sẽ ít, giá trái phiếu thấp, tỷ lệ thu lợi của nó ngược lại lại được nâng cao. Đối với nhà đầu tư, có thể căn cứ theo mục đích đầu tư và tình trạng tài chính của mình để tiến hành lựa chọn một cách hợp lý đối với trái phiếu.

II. Phân loại trái phiếu

Đối với trái phiếu ta có thể chia loại từ nhiều những góc độ khác nhau, đồng thời theo sự đa dạng trong nhu cầu đầu tư vốn của mỗi người, các hình thức trái phiếu mới không ngừng được ra đời. Hiện tại, trái phiếu có thể phân thành mấy loại dưới đây:

1. Phân loại dựa theo chủ thể phát hành

a) Trái phiếu chính phủ: Còn có thể thành trái phiếu chính phủ trung ương, trái phiếu chính phủ địa phương, trái

phiếu bảo đảm chính phủ. Trái phiếu chính phủ là một loại chứng từ ghi quyền đòi nợ và nghĩa vụ trả nợ đã được cách thức hoá, được bán cho người mua trái phiếu khi chính phủ trung ương và chính phủ địa phương phát hành công trái.

b) Trái phiếu ngân hàng: Đây là loại trái phiếu do ngân hàng hoặc cơ cấu hoạt động lưu thông tiền tệ phi ngân hàng phát hành. Cơ cấu hoạt động lưu thông tiền tệ có phát hành trái phiếu ngân hàng thông thường phải có lượng vốn nhiều, độ tín nhiệm cao, lãi suất trái phiếu cũng phải cao hơn so với mức lãi suất tiền gửi ngân hàng cùng một kỳ hạn như vậy. Kỳ hạn của nó thường từ 1-5 năm, mục đích phát hành là để tập trung vốn trong một khoảng thời gian dài.

c) Trái phiếu công ty: Là loại chứng từ ghi quyền đòi nợ và nghĩa vụ trả nợ do công ty phát hành đồng thời hẹn trong một khoảng thời gian nhất định phải trả hết cả tiền lãi và vốn. Phát hành trái phiếu công ty là để tập trung vốn trong một khoảng thời gian dài, thời hạn thường từ 10-30 năm.

d) Trái phiếu quốc tế: Đây là loại trái phiếu do chính phủ nước ngoài, pháp nhân nước ngoài hoặc tổ chức và cơ cấu quốc tế phát hành.

2. Phân loại dựa theo thời hạn trả nợ

Trái phiếu có thể phân thành trái phiếu ngắn hạn, trái phiếu trung hạn, trái phiếu dài hạn và trái phiếu vĩnh cửu. Cách chia thời hạn ngắn, vừa hay dài của trái phiếu hoàn toàn không giống nhau ở mỗi nước. Tiêu chuẩn thông thường là: Thời hạn trong vòng 1 năm hay dưới 1 năm được gọi là trái phiếu ngắn

hạn; thời hạn trong vòng 1 năm trở lên, 10 năm trở xuống được gọi là trái phiếu trung hạn; thời hạn từ 10 năm trở lên được gọi là trái phiếu dài hạn. Trái phiếu vĩnh cửu còn được gọi là trái phiếu vô kỳ hạn, nó không quy định thời hạn, người nắm giữ cũng không yêu cầu phải trả hết số vốn nhưng có thể nhận lợi tức theo kì. Trái phiếu vĩnh cửu thường chỉ giới hạn ở trái phiếu chính phủ hơn nữa chỉ trong tình trạng bất đắc dĩ mới sử dụng.

3. Phân loại dựa theo phương thức tính lợi tức

a) **Trái phiếu kèm phiếu lợi tức:** Là để chỉ loại trái phiếu có kèm theo các loại phiếu lợi tức trên bề mặt. Trên phiếu lợi tức có ghi rõ những nội dung như: mức lợi tức, thời hạn chi trả lợi tức và mã số trái phiếu... Phiếu lợi tức thường có kỳ hạn là 6 tháng. Khi trái phiếu đến kỳ hết hạn thì người nắm giữ trái phiếu cắt bỏ phiếu lợi tức đồng thời căn cứ theo đó để nhận lợi tức. Do phiếu lợi tức khi đến kỳ thì có thể thu được lợi tức, cho nên trái phiếu có kèm phiếu lợi tức được coi là một loại công cụ ngân hàng có thể lưu thông, chuyển nhượng.

b) **Trái phiếu có lãi chiết khấu:** còn được gọi là trái phiếu có bù tiền chênh lệch giá. Là để chỉ loại phiếu không kèm phiếu lợi tức, khi phát hành căn cứ theo tỷ lệ chiết khấu để bán ra với giá thấp hơn so với giá ghi trên bề mặt tấm phiếu

4. Phân loại dựa theo sự có và không lên xuống của lãi suất

5. *Phân loại dựa trên việc có hay không ghi danh*

6. *Phân loại dựa trên có hay không vật thế chấp*

7. *Phân loại dựa trên hình dạng trái phiếu*

C. ĐẦU TƯ VỐN

I. Vài nét về đầu tư vốn

1. Khái niệm đầu tư vốn

Đầu tư vốn là một kiểu chế độ đầu tư cùng hưởng chung lợi nhuận và cùng chịu rủi ro. Thông qua phát hành chứng khoán về vốn, nó tập trung vốn của nhà đầu tư, do người cai quản vốn trông coi, người quản lý vốn quản lý, và chủ yếu thực hiện các hạng mục đầu tư về cổ phiếu, trái phiếu và công cụ lưu thông tiền tệ.

2. Sự khác biệt giữa đầu tư vốn, đầu tư cổ phiếu và đầu tư trái phiếu

Chứng khoán vốn là một loại chứng khoán có giá trị. Tuy bản thân nó không có giá trị gì, vì nó đại diện cho các quyền lợi về sở hữu tài sản, phân phối lợi nhuận, phân phối tài sản thặng dư của người nắm giữ chứng khoán, nên chứng khoán về vốn có thể tiến hành giao dịch trên thị trường và tự hình thành giá cả trong quá trình giao dịch. Với tư cách là một loại chứng khoán có giá trị, chứng khoán về vốn chứa đựng tất cả các đặc trưng của cả cổ phần lẫn trái phiếu, chứng khoán về vốn đồng thời cũng có sự khác biệt rõ rệt với cổ phần và trái phiếu. Những sự khác biệt này chủ yếu thể hiện ở các mặt dưới đây:

a) **Quan hệ quyền lợi khác nhau:** Chứng khoán về vốn do người sáng lập ra nguồn vốn phát hành. Nếu như vốn đó là do người khởi xướng nó phát động dựa theo hình thức thì giữa người bỏ vốn đầu tư vào để mua chứng khoán và người phát động ấy tồn tại một mối quan hệ giao kèo. Nếu vốn được phát

động theo hình thức công ty, thì thông thường trước hết phải tập hợp một công ty về vốn và người khởi xướng sẽ tập hợp một hội đồng quản trị, hội đồng quản trị sẽ là người ra quyết định các hạng mục về khởi xướng, thiết lập, định chỉ và tuyển chọn người quản lý và người cai quản. Người nắm giữ cổ phần tuy cũng là một trong những cổ đông của công ty nhưng không tham gia vào ứng dụng vốn. Giữa người khởi xướng và quản lý và người cai quản vốn hoàn toàn là mối quan hệ về giao kèo uỷ thác; cổ phiếu do công ty cổ phần phát hành, người nắm giữ cổ phần là cổ đông của công ty cổ phần, có quyền tham dự vào các quyết sách quản lý kinh doanh của công ty, cổ đông có quan hệ về quyền lợi về cổ phiếu với công ty, còn trái phiếu thì do các cơ quan chủ thể phát hành chính phủ ngân hàng và các doanh nghiệp phát hành, mối quan hệ giữa vốn, nhà đầu tư trái phiếu và nhà phát hành trái phiếu là mối quan hệ về quyền lợi đối với trái phiếu.

b) Quyền lợi quản lý kinh doanh của nhà đầu tư không giống nhau: Nguồn vốn thu gom được nhờ phát hành cổ phiếu hoàn toàn có thể do công ty phát hành cổ phiếu nắm giữ và ứng dụng. Người nắm giữ cổ phiếu cũng có quyền tham gia vào các quyết sách quản lý kinh doanh của công ty; vốn tạo nên do phát hành trái phiếu cũng chịu sự chi phối của công ty phát hành trái phiếu. Cơ chế hoạt động của đầu tư vốn là khác nhau. Cho dù là loại hình vốn nào thì người khởi xướng và người đầu tư cũng không trực tiếp điều hành hoạt động của vốn, mà uỷ thác cho người quản lý kinh doanh vận hành. Mà uỷ thác về vốn đầu tư không giống với uỷ thác cá nhân. Uỷ thác cá nhân tức là cá

nhân một nhà đầu tư uỷ thác cho công ty chứng khoán thực hiện mua và bán chứng khoán. Loại nghiệp vụ uỷ thác này hoàn toàn thể hiện mong muốn của nhà đầu tư, tức là nó hoàn toàn dựa theo yêu cầu của nhà đầu tư để tiến hành mua vào hoặc bán ra chứng khoán. Còn uỷ thác về vốn đầu tư lại là một kiểu uỷ thác tập trung, nhà quản lý vốn là người nhận sự uỷ thác trên tinh thần tiếp nhận sự uỷ thác của người khác, có trách nhiệm về quản lý tài sản của họ, phục vụ tận tình, làm việc khoa học, dựa theo những hạn chế về đầu tư của các quy định về vốn để chủ động ứng dụng các loại vốn này và bảo đảm cho nhà đầu tư thu được một khoản thu nhập hậu hĩnh. Nhà đầu tư chỉ chia sẻ lợi nhuận, hoa hồng của vốn đó chứ không can dự vào quản lý và thao tác.

c) Khác nhau về rủi ro và lợi nhuận: Vốn đầu tư là do bộ phận chuyên đầu tư tiến hành phân tán và tập hợp mà thành. Vì thế có thể phân tán và hạn chế rủi ro đầu tư. Nhìn từ góc độ rủi ro có thể thấy rủi ro khi đầu tư vào loại chứng khoán về vốn nhỏ hơn so với khi đầu tư vào cổ phiếu, nhưng lại lớn hơn mức độ rủi ro của đầu tư vào trái phiếu. Còn theo phương diện lợi nhuận thì lợi nhuận đầu tư vào loại chứng khoán về vốn thường nhỏ hơn đầu tư cổ phiếu nhưng lại lớn hơn đầu tư trái phiếu. Vì thế, người ta thường cho rằng chứng khoán về vốn là một loại chứng khoán có giá với khả năng rủi ro thấp hơn cổ phiếu và mức lợi nhuận cao hơn trái phiếu.

d) Thời gian tích trữ không đồng nhất: Mỗi loại hình vốn đầu tư khác nhau đều quy định phải có một thời gian tích trữ nhất định, khi mãn thời hạn thì đồng thời cũng là lúc kết

thức hoạt động đầu tư. Đặc điểm này tương tự với đầu tư trái phiếu. Nhưng điểm khác biệt của nó với đầu tư trái phiếu là, đầu tư vốn phải thông qua quyết nghị của đại hội những người nắm giữ vốn hoặc của hội đồng quản trị công ty về vốn, có thể kết thúc trước thời hạn, cũng có thể kéo dài sau khi đã mãn hạn. Trong thời kỳ tích trữ, vốn khép kín không thể tùy tiện tăng hoặc giảm lượng tiền trong quỹ, người nắm giữ chỉ có thể thông qua giao dịch thị trường để mua và bán chứng khoán về vốn. Từ đó thấy rằng đầu tư vào chứng khoán về vốn lại tương tự với đầu tư cổ phiếu, nó chỉ khác với đầu tư cổ phiếu ở chỗ vốn khép kín có thể tăng hoặc giảm lượng tiền trong quỹ bất cứ lúc nào, người nắm giữ có thể căn cứ theo giá trị tài sản còn lại của vốn để yêu cầu công ty mua hoặc chuộc về đơn vị cổ phiếu mà họ nắm giữ.

II. Đặc điểm của đầu tư vốn

Chức năng cơ bản của đầu tư vốn là tập trung thu hút vốn của rất nhiều các nhà đầu tư bằng cơ cấu đầu tư chuyên môn, do các chuyên gia phân tích chứng khoán và các chuyên gia đầu tư tiến hành quản lý và thao tác hoạt động cụ thể. Dựa vào mục tiêu đã đặt ra, đầu tư phân tán vốn vào tổ hợp tài sản đặc biệt, lợi nhuận đầu tư thuộc về quyền sở hữu của nhà đầu tư. Cơ quan đại diện đầu tư với tư cách là nhà quản lý vốn, chỉ thu một khoản chi phí dịch vụ nhất định.

Đặc điểm của nó là: tập hợp đầu tư, phân tán rủi ro, chuyên gia thao tác quản lý. Nói cụ thể hơn là do cơ quan đại diện đầu tư tập trung các loại vốn phi đặc biệt của nhà đầu tư, tập hợp thành tài sản chung để tiến hành đầu tư. Cơ quan đại diện đầu

tư căn cứ theo mục tiêu lợi nhuận cao nhất và rủi ro thấp nhất, sau khi thương lượng với khách hàng đầu tư để tiếp tục đầu tư phân tán một cách hợp lý nguồn vốn tập trung vào các loại chứng khoán khác và hàng hoá tiền tệ. Dựa theo tình hình khác nhau của từng quốc gia và khu vực, đối tượng đầu tư vừa có thể là các cổ phiếu và trái phiếu có mặt trên thị trường vốn, cũng có thể là phân phối ngắn hạn hoặc các khoản nợ giữa các ngân hàng với nhau trên thị trường tiền tệ, còn có thể là hàng giao theo kỳ hạn trong lưu thông tiền tệ hoặc giao dịch có kỳ hạn và bất động sản.

III. Phân loại đầu tư vốn

Đầu tư vốn là một phương thức đầu tư tập trung, cùng hưởng lợi nhuận và cùng chịu rủi ro. Tức là thông qua phát hành đơn vị vốn, tập trung tiền vốn của nhà đầu tư giao cho nhà cai quản vốn trông giữ, nhà quản lý vốn quản lý và ứng dụng vốn và thực hiện đầu tư công cụ lưu thông tiền tệ như cổ phiếu, trái phiếu, ngoại hối, tiền tệ để nhằm thu lợi nhuận đầu tư và giá trị gia tăng tư bản. Cách gọi đầu tư vốn ở mỗi quốc gia và khu vực là khác nhau. Ở Mỹ, đầu tư vốn được gọi là ngân sách vốn chung, Anh quốc và Hồng Kông thì gọi là vốn uỷ thác đơn vị, Nhật Bản và Đài Loan gọi là ngân sách khai thác đầu tư chứng khoán. Dựa vào các tiêu chuẩn khác nhau có thể chia đầu tư vốn thành các loại khác nhau.

(1) Căn cứ theo đơn vị vốn có thể tăng lên hoặc chuộc lại. Có thể chia thành vốn mở rộng (có các loại vốn mở rộng sau: vốn cổ phiếu, vốn điều động, vốn trái phiếu, vốn cổ phiếu..) và vốn khép kín.

Vốn mở rộng dùng để chi vốn sau khi được thiết lập, nhà đầu tư có thể mua hoặc chuộc lại đơn vị vốn bất kỳ lúc nào. Quy mô vốn của đầu tư vốn không cố định, vốn khép kín là vốn có quy mô vốn đã được xác định trước khi phát hành và bất biến cố định trong thời hạn quy định sau khi việc phát hành hoàn tất.

(2) Dựa trên cơ sở sự khác nhau của hình thái tổ chức, vốn đầu tư có thể chia thành vốn đầu tư theo loại hình công ty và vốn đầu tư theo loại hình giao dịch.

Vốn đầu tư theo loại hình công ty là vốn đầu tư của công ty đầu tư theo chế độ cổ phần do các nhà đầu tư có mục tiêu đầu tư lập nên để nhằm mục đích thu lợi nhuận, đồng thời đầu tư vốn vào các đối tượng đặc biệt. Vốn đầu tư theo loại hình giao kèo còn gọi là vốn đầu tư uỷ thác, chủ vốn đầu tư do nhà phát động vốn dựa theo giao kèo giữa họ và nhà quản lý vốn, nhà cai quản vốn để phát hành đơn vị vốn tạo ra.

(3) Dựa trên cơ sở sự khác nhau của rủi ro đầu tư và lợi nhuận đầu tư, đầu tư vốn có thể chia thành đầu tư vốn phát triển, đầu tư vốn thu nhập và đầu tư vốn cân bằng.

Đầu tư vốn phát triển là đầu tư vốn lấy việc theo đuổi sự phát triển lâu dài của vốn tư bản làm mục tiêu đầu tư. Đầu tư vốn thu nhập là đầu tư vốn coi việc có thể mang lại thu nhập cao cho nhà đầu tư làm mục tiêu. Đầu tư vốn cân bằng là đầu tư vốn có mục tiêu là chi trả thu nhập đương kỳ và theo đuổi sự phát triển lâu dài của vốn tư bản.

(4) Dựa trên các đối tượng đầu tư khác, đầu tư vốn có thể

chia thành

- Vốn cổ phiếu là loại đầu tư vốn coi cổ phiếu là đối tượng đầu tư.

- Vốn trái phiếu là loại vốn đầu tư coi trái phiếu là đối tượng đầu tư.

- Vốn thị trường tiền tệ là loại vốn đầu tư có đối tượng đầu tư là các loại chứng khoán có giá trị ngắn hạn của tiền tệ như trái phiếu của kho bạc nhà nước, số lượng lớn các phiếu tín dụng có thể chuyển nhượng, ngân phiếu thương nghiệp và trái phiếu công ty.

- Vốn hàng hoá trả theo kỳ hạn là loại vốn đầu tư có đối tượng đầu tư chủ yếu là cá loại hàng hoá trả theo kỳ hạn.

- Vốn mua bán có thời hạn là loại vốn đầu tư lấy quyền lợi mua bán cổ phiếu có thời hạn, có khả năng phân phối lãi cổ phần làm đối tượng đầu tư.

- Vốn chứng nhận quyền hưởng lãi cổ phần là loại đầu tư có đối tượng đầu tư là chứng chỉ công nhận quyền hưởng lãi cổ phần.

(5) Dựa trên cơ sở chủng loại tiền tệ đầu tư, chia vốn đầu tư thành.

- Vốn đồng đôla Mỹ là loại vốn đầu tư đầu tư vào thị trường đồng đôla.

- Vốn đồng yên Nhật là loại vốn đầu tư đầu tư vào thị trường đồng yên Nhật.

- Vốn đồng Euro là loại vốn đầu tư đầu tư vào thị trường đồng Euro.

Ngoài ra, căn cứ theo sự khác biệt giữa nguồn vốn và lĩnh vực ứng dụng của vốn đầu tư, có thể chia thành vốn quốc tế, vốn nước ngoài, vốn trong nước, vốn nhà nước và vốn khu vực. Vốn quốc tế là loại vốn đầu tư có nguồn gốc trong nước nhưng đầu tư vào thị trường nước ngoài, vốn nước ngoài là vốn có nguồn gốc nước ngoài nhưng đầu tư trong nước, vốn trong nước là vốn đầu tư có nguồn gốc trong nước, đầu tư vào thị trường trong nước, vốn nhà nước là vốn đầu tư có nguồn gốc từ nước ngoài và đầu tư vào một nước nào đó, vốn khu vực là vốn có nguồn gốc từ một khu vực đặc định nào đó.

IV. Cơ chế quản lý và coi giữ vốn đầu tư

1. Nhà quản lý vốn

Đối với hình thức giao kèo thì nhà quản lý vốn được gọi là công ty quản lý và kinh doanh vốn, còn đối với hình thức sử dụng công ty thì được gọi là công ty quản lý vốn. Dù cách gọi khác nhau nhưng với tư cách là nhà quản lý tiền vốn thì về cơ bản chức năng của họ là thống nhất. Nghiệp vụ chủ yếu của họ là phụ trách các thao tác đầu tư cụ thể về vốn và công việc quản lý hàng ngày, và thu các chi phí quản lý gọi là thu nhập nghiệp vụ. Thực chất của nó là công ty cổ phần về vốn, cũng có thể là một công ty cổ phần có tính chất hoạt động lưu thông tiền tệ được thành lập để tạo vốn, là bộ phận kinh doanh vốn. Tính chất của nó giống với một công ty cổ phần phổ thông. Điểm khác biệt duy nhất ở chỗ nghiệp vụ kinh doanh của nó là nghiệp vụ uỷ thác đầu tư chứng khoán. nó thông qua tự phát hành cổ phiếu phổ thông để tập hợp tiền vốn của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là cổ đông của công ty, công ty thiết lập hội đồng

quản trị, phụ trách chỉ định các chính sách về đầu tư vốn, quản lý tài sản chứng khoán, và tuyển dụng cố vấn đầu tư và giám đốc công ty. Thực quyền của một công ty đầu tư luôn luôn nằm trong tay bộ phận sáng lập của công ty. Bộ phận sáng lập có thể đầu tư vào một công ty có nghiệp vụ ngân hàng, đầu tư vào tư vấn thương hiệu hoặc công ty bảo hiểm. Các sự vụ của công ty bao gồm hành chính, kế toán tài vụ, tiêu thụ sản phẩm, và đầu tư quản lý những công việc mà ê kíp của công ty đảm nhận. Nhưng quản lý đầu tư vốn đôi lúc cũng mời những công ty quản lý kinh doanh khác đảm nhiệm các công việc này, và còn uỷ thác tài sản cho một cơ quan lưu trữ tiền tệ nào đó bảo quản. Chức năng của công ty đầu tư được khái quát bằng mấy điểm sau:

- Thu thập các khoản tiền rải rác trong nhân dân theo phương thức đặc biệt, thông qua đầu tư vào các loại chứng khoán để phát triển kinh tế đối với vốn ngắn hạn và dài hạn, rất có lợi cho phát triển kinh tế quốc dân.

- Phát huy triệt để các chức năng vốn có. Có thể thông qua sử dụng các nhân tài dày dặn kinh nghiệm, có đủ sức khoẻ và có chuyên môn nghiệp vụ về đầu tư chứng khoán để cung cấp các hạng mục tư vấn, dịch vụ công tác cho cá nhân nhà đầu tư.

- Là một cơ quan môi giới đặc biệt, phân tán độ rủi ro nhất định, tránh được các khiếm khuyết của nhà đầu tư.

- Là nhà đầu tư cơ cấu, có khả năng dựa trên các chính sách về quản lý kinh tế vĩ mô để tiến hành những hạn chế có hiệu quả đối với trật tự thị trường chứng khoán, để tiện việc quản lý thị trường chứng khoán.

- Trong tình hình lưu thông tiền tệ mới, có thể lợi dụng đặc điểm nghiệp vụ của mình, căn cứ theo yêu cầu phát triển sự nghiệp lưu thông tiền tệ trong thời kỳ mới, tiến hành sáng lập nghiệp vụ lưu thông tiền tệ có tính khai thác trong thời kỳ mới, cố gắng hết sức để thu hút nguồn vốn nhàn rỗi trong xã hội, thông qua quản lý vĩ mô có hiệu quả phát triển nền kinh tế.

2. Nhà trông coi vốn (người được uỷ thác)

Là cơ cấu lưu thông tiền tệ có vai trò giám đốc và coi giữ tài sản vốn, bảo đảm chắc chắn lợi nhuận của người nắm giữ. Thông thường công ty đầu tư chỉ định ngân hàng hoặc công ty uỷ thác làm làm người coi giữ vốn tài sản, ký kết các thoả thuận về bảo quản, trông giữ chứng khoán đầu tư và hạch toán giá trị tài sản thực tế mỗi cổ phiếu ngày, phân phát cổ tức và chi phí làm thủ tục sang tên.

Chương 3

CƠ CẤU CHỨNG KHOÁN

A. CƠ CẤU KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

I. Định nghĩa về cơ cấu kinh doanh chứng khoán

Cơ cấu kinh doanh chứng khoán còn gọi là cơ quan chứng khoán, là cơ cấu tài chính kinh doanh nghiệp vụ chứng khoán trên thị trường chứng khoán do cơ cấu chủ quản chứng khoán phê chuẩn, thiết lập, có vai trò quan trọng trên thị trường chứng khoán. Hai bên cung, cầu vốn thông qua cơ cấu kinh doanh chứng khoán tiến hành lưu thông và điều hòa nguồn vốn thừa thiếu. Cơ cấu kinh doanh chứng khoán cung cấp các loại sản phẩm tài chính thích hợp tùy theo yêu cầu của các bên cung cầu vốn, phục vụ các bên mua bán chứng khoán.

II. Loại hình cơ cấu kinh doanh chứng khoán

1. Loại hình độc lập

Trước những năm 30 của thế kỷ XX, ở các nước có rất ít cơ cấu thực sự chuyên kinh doanh chứng khoán, nghiệp vụ chứng khoán nằm trong hệ thống ngân hàng. Theo quy định pháp luật, bất kỳ ngân hàng thương mại có nguồn vốn chủ yếu từ việc thu hút tiền gửi ngoài việc có thể thực thi quyền đầu tư, kinh doanh trái phiếu chính phủ theo chỉ định, dùng nguồn vốn tự có mua

bán có hạn chế cổ phiếu, trái phiếu, thì không được đồng thời kinh doanh đầu tư có tính dài hạn như đầu tư chứng khoán. Đồng thời, cơ cấu tài chính kinh doanh nghiệp vụ đầu tư có tính dài hạn cũng không được tiến hành kinh doanh nghiệp vụ ngân hàng thương mại như thu hút tiền gửi. Như vậy, pháp luật đã quy định vị trí độc lập của cơ cấu kinh doanh chứng khoán. Từ đó mà xuất hiện hàng loạt các cơ cấu kinh doanh chứng khoán. Sở dĩ phải tách biệt cơ cấu kinh doanh nghiệp vụ ngân hàng và cơ cấu kinh doanh nghiệp vụ đầu tư chứng khoán, ngoài yếu tố lịch sử đặc thù, còn vì những nguyên nhân sau:

- **Giảm thiểu rủi ro:** Giá cả thị trường trái phiếu, cổ phiếu (đặc biệt là thị trường cổ phiếu) biến động lớn, còn thị trường giao dịch chứng khoán chỉ ít về mặt nguồn vốn hiện có có thể chịu được những rủi ro do giá cả biến động. Nguyên nhân trực tiếp dẫn đến hàng loạt ngân hàng Mỹ phá sản trong khoảng thời gian từ năm 1929 đến năm 1933 là do những ngân hàng này tiến hành đầu tư chứng khoán. Sự tách biệt cơ cấu ngân hàng và chứng khoán có thể giúp các ngân hàng tránh được những rủi ro lớn trên thị trường chứng khoán.

- **Bảo vệ lợi ích của cá nhân đầu tư:** Cơ cấu tài chính kiêm kinh doanh nghiệp vụ ngân hàng và nghiệp vụ chứng khoán sẽ đầu tư tiền vào chứng khoán có lợi nhuận tương đối lớn, dẫn đến các khoản cho vay của ngân hàng bị hạn chế, vốn ngắn hạn được sử dụng dài hạn, một khi xuất hiện rủi ro, lợi ích của khách hàng sẽ không được đảm bảo.

- **Thúc đẩy tiến trình chuyên nghiệp hóa của đầu tư chứng khoán:** Xây dựng cơ cấu chuyên kinh doanh nghiệp vụ

đầu tư chứng khoán sẽ nâng cao hiệu quả đầu tư chứng khoán, thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển một cách nhanh chóng. Thị trường chứng khoán Mỹ, Nhật phát triển nhanh như vậy là do các cơ cấu kinh doanh chứng khoán đã phát huy được tác dụng to lớn.

2. Loại hình tổng hợp

Chỉ cơ cấu tài chính mang tính tổng hợp, vừa kinh doanh nghiệp vụ chứng khoán, bảo hiểm vừa kinh doanh nghiệp vụ ngân hàng. Loại hình này có thể hạ thấp chi phí, mở rộng quy mô, chiếm lĩnh thị trường, mang lại hiệu quả tổng hợp. Các nước châu Âu mà tiêu biểu là Đức thực hiện chính là chế độ ngân hàng tổng hợp. Dưới chế độ ngân hàng tổng hợp, nghiệp vụ ngân hàng và nghiệp vụ chứng khoán không có danh giới phân chia rõ ràng, các loại hình ngân hàng đều có thể kinh doanh các nghiệp vụ ngân hàng như tiền gửi tiết kiệm, lãi chiết khấu, mua bán chứng khoán, bảo lãnh, và kinh doanh nghiệp vụ đầu tư chứng khoán.

III. Vị trí và tác dụng của cơ cấu kinh doanh chứng khoán

Cơ cấu kinh doanh chứng khoán là bộ phận quan trọng cấu thành thị trường chứng khoán, là chủ thể, môi giới của thị trường chứng khoán, có thị trường chứng khoán, tất yếu phải có cơ cấu kinh doanh chứng khoán, không có thị trường chứng khoán nào lại không có cơ cấu kinh doanh chứng khoán. Một mặt, cơ cấu kinh doanh chứng khoán xuất hiện, phát triển cùng với sự xuất hiện, phát triển của thị trường chứng khoán, thị trường chứng khoán thai ghén ra cơ cấu kinh doanh chứng

khoán; mặt khác, cơ cấu chứng khoán một khi xuất hiện, trở thành một lực lượng độc lập, thông qua các hoạt động kinh doanh của nó mà thúc đẩy sự phát triển mạnh mẽ của kinh tế và sự hoàn thiện, ổn định, phát triển của thị trường chứng khoán. Tác dụng của cơ cấu kinh doanh chứng khoán chủ yếu biểu hiện ở các mặt sau:

1. Thúc đẩy chuyển hóa từ tiết kiệm tiền sang đầu tư

Tỷ lệ tăng trưởng kinh tế của một nước tỷ lệ thuận với mức đầu tư, mức đầu tư càng cao thì tỷ lệ tăng trưởng kinh tế càng cao, và ngược lại. Mà mức đầu tư được quyết định bởi tỷ lệ tiền để dành, tiết kiệm (ở đây chỉ tiền tiết kiệm theo nghĩa rộng, tức thu nhập hoặc tiền còn lại sau khi tiêu dùng) chuyển thành tiền đầu tư. Đằng sau hoạt động giao dịch chứng khoán chính là chính là sự hoạt động của tiền vốn. Các xí nghiệp công ty cần vốn có thể thông qua phát hành và bán cổ phiếu, trái phiếu để huy động được số vốn cần thiết, còn các tầng lớp trong xã hội thừa vốn hoặc người có vốn nhàn rỗi có thể thông qua việc mua chứng khoán tìm đường ra cho vốn nhàn rỗi, và còn thu được hiệu quả đầu tư. Các cơ cấu kinh doanh chứng khoán thông qua hoạt động trên thị trường chứng khoán, dưới hình thức đại diện phát hành và mua bán chứng khoán, giới thiệu người cung ứng vốn với người có nhu cầu về vốn, từ đó mà đáp ứng nhu cầu tiết kiệm và đầu tư của hai bên, huy động rộng rãi nguồn vốn phân tán, nhàn rỗi trong các tầng lớp xã hội cho đầu tư lâu dài, để vừa làm cho thị trường chứng khoán phồn vinh, vừa thúc đẩy đầu tư và sự tăng trưởng kinh tế.

2. Phân tán rủi ro của thị trường chứng khoán

Tính đa dạng của chủng loại, các cấp thị trường chứng khoán hình thành nên các quan hệ giao dịch, quan hệ giữa chủ nợ và nghĩa vụ trả nợ vô cùng phức tạp. Có rất nhiều chủ thể giao dịch tham gia vào hoạt động giao dịch, khác nhau về mục đích giao dịch, lợi ích yêu cầu, từ đó mà dẫn đến rủi ro, thu nhập khác nhau. Hoạt động trực tiếp lưu thông vốn trên thị trường chứng khoán này vừa phức tạp, vừa nhiều rủi ro hơn so với hoạt động lưu thông vốn gián tiếp thông qua cơ cấu môi giới tài chính. Điều này là do: Thứ nhất, cơ cấu tài chính lưu thông vốn gián tiếp không những có số lượng có hạn, mà còn được quản lý nghiêm ngặt, hoạt động kinh doanh cũng tương đối chuẩn mực, có mức độ kiểm soát cao; Thứ hai, các bên cung, cầu vốn gián tiếp lưu thông vốn có cơ cấu môi giới tài chính điều tiết, chuyển đổi, cơ cấu môi giới tài chính vừa hoàn toàn chịu trách nhiệm trước bên cung ứng vốn, vừa chịu trách nhiệm về những thiệt hại do vận dụng vốn, vì vậy, rất gò bó trong hoạt động của mình. Theo so sánh thì, thị trường chứng khoán có đặc trưng chủ yếu là trực tiếp lưu thông vốn không những khó kiểm soát, mà còn nhiều rủi ro. Như vậy, nếu không tăng cường khả năng kiểm soát của thị trường chứng khoán, giảm thiểu hoặc phân tán tính rủi ro của chứng khoán thì thị trường chứng khoán không thể phát triển lâu dài và bền vững.

Cơ cấu kinh doanh chứng khoán trong thị trường chứng khoán có thể phân tán mức độ nào đó rủi ro trên thị trường chứng khoán. Ví dụ, ngân hàng đầu tư đảm nhiệm vai trò tiêu thụ chứng khoán chủ yếu, khi bao tiêu cổ phiếu, mua chứng khoán đã phát hành của công ty phát hành rồi lại bán số

chứng khoán này cho người dân thì cần một khoảng thời gian nhất định, trong khoảng thời gian này có thể phát sinh những thay đổi điều kiện thị trường không thể lường trước được, từ đó mà có thể không thuận lợi bán ra số chứng khoán đã mua. Trong tình cảnh này, ngân hàng đầu tư trên thực tế đã chịu những rủi ro khi phát hành chứng khoán. Cúng chính vì có ngân hàng đầu tư chịu rủi ro khi phát hành chứng khoán mà có lợi cho việc thúc đẩy phát hành và tiêu thụ chứng khoán mới.

3. Có lợi cho việc thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển ổn định

Ở các nước có nghiệp vụ chứng khoán phát triển cao, thị trường chứng khoán là phong vũ biểu của sự biến động chính trị, xã hội, kinh tế. Các yếu tố cơ bản ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán như kinh tế vĩ mô, ngành nghề, công ty, và các yếu tố kỹ thuật ảnh hưởng đến giá trị chứng khoán như lượng giao dịch chứng khoán, số lượng người bán, tình hình mua bán của khách hàng lớn, mức độ cản trở thị trường, quy mô thị trường..., đều ảnh hưởng đến sự biến động giá cả chứng khoán. Nếu giá cả chứng khoán biến động theo biên độ nhất định, tức ở trạng thái bình thường, sẽ không ảnh hưởng hoặc ảnh hưởng rất ít đến khả năng của thị trường chứng khoán, còn nếu giá cả chứng khoán lúc lên cao, lúc xuống thấp, sẽ ảnh hưởng đến khả năng của thị trường chứng khoán, cản trở việc mua bán chứng khoán diễn ra thuận lợi. Vì vậy, nếu muốn tăng cường năng lực của thị trường chứng khoán, thiết lập thị trường liên tục, thì cần phải giữ giá chứng khoán ở mức ổn định tương đối. Mà cơ cấu kinh doanh chứng khoán có trách nhiệm và khả năng bình ổn

giá cả chứng khoán. Khi một loại chứng khoán nào đó bán ra với số lượng lớn, cung vượt quá cầu, có khả năng đẩy giá chứng khoán xuống thấp, thì cơ quan môi giới chuyên nghiệp phải mua vào chứng khoán, giảm chênh lệch cung cầu, để ổn định giá; ngược lại, khi một loại chứng khoán nào đó xuất hiện trào lưu tranh nhau mua, lượng chứng khoán trên thị trường cung không đáp ứng được cầu, thì cơ quan môi giới chuyên nghiệp nên bán ra loại chứng khoán này, để điều hòa mâu thuẫn giữa mua và bán.

IV. Nghiệp vụ chủ yếu của cơ cấu kinh doanh chứng khoán

Cơ cấu kinh doanh chứng khoán muốn tiến hành giao dịch chứng khoán thì cần phải có chỗ giao dịch. Chỗ giao dịch là chỉ vị trí trong sàn giao dịch ở sở giao dịch, mỗi chỗ có thiết bị thông tin như điện thoại, nhân viên môi giới có thể thông qua đó mà chuyển phát thông tin giao dịch và thông tin mua bán đã thực hiện thành công. Công ty chứng khoán tham gia vào thị trường chứng khoán, đầu tiên cần phải mua chỗ, sau khi mua chỉ có thể chuyển nhượng mà không được dỡ bỏ. Có chỗ giao dịch, đồng nghĩa với việc có tư cách tiến hành giao dịch chứng khoán trên sàn giao dịch.

Sở giao dịch chứng khoán cấp cho các công ty chứng khoán 2 loại chỗ cố định và không cố định trên sàn giao dịch. Chỗ cố định chỉ thiết bị phát lệnh, tiếp nhận thông tin có nối mạng với máy tính trung tâm đặt trên sàn giao dịch trong sở giao dịch. Các công ty môi giới chứng khoán thông qua chỗ cố định mà tiến hành giao dịch chứng khoán, sử dụng phương thức thủ công, tức là do chuyên viên tại quầy trong phòng kinh

doanh chứng khoán thông qua đường dây nóng chuyển lệnh ủy thác của nhà đầu tư đến đại diện của người bán trên sàn giao dịch chứng khoán, đại diện của người bán dùng thiết bị phát lệnh trên máy tính tại chỗ trên sàn giao dịch truyền ủy thác đến máy tính chủ, thông qua vệ tinh một chiều nhận được giá cả hiện thời và số liệu báo giao dịch thành công.

Chỗ không cố định là chỉ các công ty môi giới chứng khoán dùng công nghệ mạng thông tin hiện đại, nối mạng trực tiếp thiết bị phát lệnh trên máy tính trong phòng kinh doanh chứng khoán với máy chủ của sở giao dịch, trực tiếp chuyển ủy thác giao dịch đến máy chủ của sở giao dịch chứng khoán, và còn thông qua mạng thông tin biết được giá cả hiện thời và số liệu báo giao dịch thành công. Chỗ không cố định sử dụng phương thức thông tin chủ yếu là vệ tinh hai chiều có trình độ kỹ thuật cao, tốc độ, hiệu suất đường truyền nhanh, an toàn, đáng tin cậy, thích hợp với đặc điểm của những quốc gia có lãnh thổ rộng lớn, nhà đầu tư phân tán.

1. Bao tiêu

Công ty bao tiêu chứng khoán là cơ cấu kinh doanh chứng khoán kinh doanh nghiệp vụ đại diện phát hành chứng khoán, là nhà môi giới giữa nhà phát hành chứng khoán và nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán sơ cấp, có nhiệm vụ nhận sự ủy thác của nhà phát hành chứng khoán tìm các nhà đầu tư tiềm năng trong công chúng, thông qua các quan hệ xã hội rộng khắp, hướng các nhà đầu tư tiềm năng thành nhà đầu tư thực sự, từ đó mà giúp các nhà phát hành chứng khoán huy động được số vốn cần thiết.

Phát hành chứng khoán tức là quá trình cụ thể chuyển chứng khoán của nhà phát hành đến tay các nhà đầu tư. Dù phát hành chứng khoán loại nào, nhà phát hành cũng có 2 lựa chọn sau:

- **Phát hành trực tiếp:** Còn gọi là huy động vốn trực tiếp hoặc tự tiêu chứng khoán, là do người muốn huy động vốn tự tổ chức công tác phát hành, khi cần có thể mời các cơ cấu môi giới phát hành giúp đỡ. Phương thức này có thể giúp công ty phát hành chứng khoán trực tiếp không chế quá trình phát hành, thực hiện mục đích phát hành, đồng thời giảm chi phí. Nhưng với phần lớn các nhà phát hành chứng khoán, do thiếu kiến thức nghiệp vụ cần thiết và thiếu kênh tiêu thụ, dẫn đến thời gian huy động vốn quá dài, ảnh hưởng xã hội cũng tương đối ít. Nên thông thường chỉ có những công ty lớn có danh tiếng, có cơ cấu, đội ngũ nhân tài chuyên môn và cơ cấu tài chính vững, có mạng tiêu thụ rộng khắp mới sử dụng phương thức này, hơn nữa chỉ giới hạn với trái phiếu và trái phiếu tài chính.

b) **Phát hành gián tiếp:** Còn gọi là huy động vốn gián tiếp và ủy thác phát hành, là do những người cần vốn ủy thác cho công ty môi giới trên thị trường - các công ty bao tiêu chứng khoán đảm nhiệm việc phát hành chứng khoán. Công ty môi giới căn cứ vào các điều khoản hợp đồng ký kết phụ trách mọi việc phát hành chứng khoán, chịu trách nhiệm tương ứng, và nhận được hoa hồng tương ứng. Phương thức này do cần công ty môi giới thích hợp mà phải chi khoản phí thủ tục nhất định, từ đó mà tăng chi phí phát hành chứng khoán. Nhưng đồng thời

nó cũng có 4 ưu điểm mà phát hành trực tiếp không có, đó là: Công tác phát hành không mất quá nhiều nhân viên, thời gian, sức lực; có thể thông qua sự quảng bá của công ty bao tiêu mà nâng cao danh tiếng công ty trong xã hội; công ty bao tiêu chứng khoán chuyên nghiệp có mạng lưới rộng, thông tin kinh tế nhanh nhạy, thông thuộc các quy định có liên quan, nhiều chuyên viên, kinh nghiệm phong phú, có thể giúp phát hành thành công; trong việc chuyển nhượng chứng khoán (cổ phiếu bán ra) sau này và các việc có liên quan khác, công ty bao tiêu có thể lợi dụng ưu thế về nghiệp vụ tiếp tục tham mưu cho nhà phát hành chứng khoán. Trong những năm gần đây, phát hành gián tiếp rất được coi trọng và được đón nhận, và hiện nay đã trở thành phương thức chủ yếu để phát hành chứng khoán ở các nước trên thế giới.

2. Môi giới

Công ty bao tiêu chứng khoán đại diện các công ty khác phát hành chứng khoán trên thị trường cấp một, còn công ty môi giới chứng khoán thì hoạt động mạnh ở thị trường cấp 2, tức trên thị trường giao dịch chứng khoán đã niêm yết giá, hoạt động của chúng là cơ sở chủ yếu để chứng khoán được lưu thông, có vai trò vô cùng quan trọng trong việc thúc đẩy quá trình giao dịch, phát hành, từ đó mà thúc đẩy sự phát triển của cả thị trường chứng khoán.

Chuyển nhượng chứng khoán đã niêm yết giá là sự sống còn của công ty môi giới chứng khoán, thị trường chuyển nhượng là nơi mà các nhà đầu tư tiến hành mua bán chứng khoán. Trong một thời gian dài, cùng với sự mở rộng quy mô

phát hành chứng khoán, đặc biệt là cổ phiếu và sản phẩm thường xuyên, chuẩn mực của chuyển nhượng, phương thức chuyển nhượng cũng dần dần chia thành 2 loại: một là, có tổ chức, tập trung tại một nơi nào đó, chuyển nhượng với lượng lớn chứng khoán; hai là, tổ chức không thống nhất, phân tán, chuyển nhượng với số lượng ít. Loại chuyển nhượng thứ nhất tiến hành tại sở giao dịch, có thể gọi là giao dịch tập trung; loại thứ hai tiến hành ngoài sở giao dịch chứng khoán, tại các công ty chứng khoán chuyên kinh doanh buôn bán chứng khoán, hoặc hai bên mua bán trực tiếp tiến hành, có thể gọi là giao dịch tại quầy hoặc giao dịch ngoài lề. Dưới hình thức giao dịch tập trung, thông thường nhà đầu tư không được trực tiếp mua bán chứng khoán tại sở giao dịch chứng khoán, mà phải tiến hành thông qua người đại diện — công ty chứng khoán, công ty chứng khoán này gọi là công ty môi giới chứng khoán.

3. Tự doanh

Chỉ tự tiến hành mua bán chứng khoán, tự chịu rủi ro, từ việc mua bán chứng khoán mà hưởng chênh lệch giá. Các công ty tự doanh ở sở giao dịch chứng khoán New York, Mỹ có 2 loại:

- **Công ty giao dịch tự doanh:** Các công ty này không có quan hệ với các nhà đầu tư mà trực tiếp mua bán chứng khoán cho công ty. Công ty giao dịch tự doanh thường có kinh nghiệm phong phú, am hiểu sâu sắc thị trường, thông qua dự đoán xu thế biến động giá cả thị trường mà mua chứng khoán với giá thấp, bán ra với giá cao, để thu lợi nhuận từ chênh lệch giá. Các công ty này thường nhân lúc khách hàng thông thường bán

tháo chứng khoán với giá thấp, số lượng lớn để mua vào, rồi khi khách hàng thông thường tranh nhau mua thì lại thừa cơ bán ra. Do đó, về mặt khách quan, sự tồn tại của các công ty giao dịch chứng khoán có lợi cho việc giữ cung cầu chứng khoán ở trạng thái cân bằng. Nhưng do các công ty này luôn ở vị trí có lợi, hoạt động giao dịch ảnh hưởng rất lớn đến cả thị trường chứng khoán, nên các cơ quan quản lý hữu quan luôn hạn chế hoạt động của các công ty này, quy định các công ty phải công khai tất cả các giao dịch.

- **Công ty giao dịch lẻ cổ phiếu:** Giao dịch lẻ cổ phiếu chỉ những giao dịch nhỏ mà mỗi lần giao dịch không quá 100 cổ phiếu hoặc chỉ giao dịch bộ phận không quá 100 cổ phiếu trong giao dịch lớn. Công ty giao dịch lẻ chứng khoán chính là hội viên của sở giao dịch chuyên buôn bán kiểu này, có đối tượng là những người môi giới hưởng hoa hồng. Những nhà môi giới sau khi nhận được ủy thác mua bán lượng cổ phiếu nhỏ lẻ không đủ cho một lần giao dịch thành công, thì phần lớn sẽ ủy thác cho các công ty giao dịch lẻ chứng khoán, các công ty này gom cổ phiếu nhỏ lẻ lại rồi bán cho các nhà môi giới. Khi cần, cũng có thể chia nhỏ lượng cổ phiếu lớn mua vào, bán lại cho các nhà môi giới khác. Giá cả cổ phiếu mua bán lẻ và cổ phiếu mua với lượng lớn không thống nhất, sự chênh lệch giá này gọi là sự chênh lệch giá cổ phiếu lẻ, là khoản bù đắp cho các công ty giao dịch lẻ cổ phiếu đã chi vượt mức khi đại diện giao dịch lẻ cổ phiếu.

4. Thôn tính và thu mua

Cơ cấu kinh doanh chứng khoán rất sôi nổi trong việc thôn

tính và thu mua công ty. Hoạt động thôn tính và thu mua theo nghĩa rộng không chỉ bao gồm việc thôn tính, thu mua, tiếp quản mà còn bao gồm việc thúc đẩy quá trình cải tổ và tái tư bản hóa công ty thu mua, thúc đẩy quá trình tổ chức lại công ty phá sản... Cơ cấu kinh doanh chứng khoán tham gia vào các hoạt động này theo các phương thức chủ yếu sau:

- Phát hiện các bên tham gia thôn tính, thu mua tiềm năng.
- Cung cấp dịch vụ tư vấn về giá cả giao dịch cho công ty muốn thôn tính, tư vấn về các khoản điều kiện ngoài giá cả cho công ty là mục tiêu bị thôn tính.
- Hỗ trợ công ty muốn thôn tính gom vốn và lưu thông vốn.

5. Quản lý ngân sách đầu tư

Đối với ngân sách đầu tư mà nói, chủ thể của cơ cấu kinh doanh của nó là các công ty đầu tư. Công ty đầu tư thực chất là công ty cổ phần ngân sách, cũng chính là công ty cổ phần tài chính lập ra để xây dựng ngân sách. Các công ty này chuyên kinh doanh nghiệp vụ chứng khoán, trong công ty có hội đồng quản trị, phụ trách hoạch định chính sách đầu tư, quản lý vốn chứng khoán, thực hiện đầu tư quỹ ngân sách.

6. Dịch vụ tư vấn

Căn cứ theo yêu cầu của khách hàng, công ty tư vấn đầu tư tiến hành tư vấn, phân tích theo cơ sở khoa học và cơ sở phân tích kỹ thuật hiện đại, thông qua việc nắm bắt, chọn lọc lượng lớn tài liệu, thông tin cung cấp báo cáo phân tích cho khách hàng, giúp đỡ khách hàng xây dựng chính sách đầu tư hiệu quả và định ra phương hướng đầu tư.

7. Các nghiệp vụ khác

Cơ cấu kinh doanh chứng khoán ngoài các nghiệp vụ trên còn tiến hành các nghiệp vụ khác trong phạm vi kinh doanh như đại diện trả vốn, lợi tức trái phiếu; thay mặt chi trả lợi tức, lợi nhuận cổ phiếu; kinh doanh các nghiệp vụ đại diện quản lý, giám sát các chứng khoán có giá trị.

B. CƠ CẤU PHỤC VỤ CHỨNG KHOÁN

1. Công ty kết toán đăng ký chứng khoán

1. Chức năng của công ty kết toán đăng ký chứng khoán:

- Phối hợp với sự vận hành của thị trường chứng khoán, cung cấp dịch vụ đăng ký, sang tên, ủy quyền quản lý, thanh toán, đại diện quản lý.

- Giúp đỡ cơ quan chủ quản, cung cấp dịch vụ đăng ký, sang tên, chia lợi nhuận, lợi tức các cổ phiếu trong khu vực.

- Giúp đỡ các công ty lên sàn giao dịch trong khu vực công khai phát hành chứng khoán được giao dịch trên sàn chứng khoán.

- Giúp đỡ các cơ quan chủ quản chuẩn mực hóa các hoạt động trên thị trường chứng khoán khu vực.

2. Nghiệp vụ của công ty kết toán đăng ký chứng khoán:

a) Mở tài khoản chứng khoán: Việc mở tài khoản chứng khoán cần những yêu cầu về tính hợp pháp và tính chân thực: Thứ nhất, chỉ có công dân và tổ chức pháp nhân được pháp luật nhà nước cho phép tiến hành giao dịch chứng khoán mới có thể

đến cơ quan chỉ định mở tài khoản chứng khoán. Thứ hai, tài liệu mà nhà đầu tư cung cấp khi mở tài khoản chứng khoán phải chân thực, còn hiệu lực. Tài khoản cổ phiếu của sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải do công ty đăng ký chứng khoán trực thuộc sở giao dịch tập trung quản lý, thủ tục mở tài khoản cụ thể được ủy thác cho cơ cấu hữu quan giải quyết. Công dân hoặc tổ chức pháp nhân có thể đến các cơ cấu đăng ký chứng khoán của các cơ cấu kinh doanh chứng khoán làm thủ tục mở tài khoản.

Tài khoản chứng khoán do công dân lập ra gọi là tài khoản cá nhân. Khi mở tài khoản cá nhân, nhà đầu tư cần phải mang giấy tờ hợp pháp chứng nhận là công dân (thường là chứng minh thư nhân dân) đến cơ cấu đăng ký chứng khoán hoặc cơ cấu kinh doanh chứng khoán thành viên mà sở giao dịch chỉ định để đăng ký, ghi tên và mở tài khoản cổ phiếu. Còn tổ chức pháp nhân muốn mở tài khoản cổ phiếu thì cần phải nộp giấy chứng nhận đăng ký tư cách pháp nhân có hiệu lực, bản photo giấy phép kinh doanh, thư giới thiệu, giấy đồng ý của các tổ chức đoàn thể, chứng nhận của đại diện theo luật định và chứng minh thư nhân dân, giấy tờ tùy thân có họ tên, giới tính và các thông tin cá nhân khác có hiệu lực, giấy uỷ quyền của người tiến hành giao dịch chứng khoán theo uỷ quyền của người đại diện theo pháp luật, ngoài ra còn phải cung cấp địa chỉ pháp nhân, điện thoại liên lạc, số tài khoản và ngân hàng mở tài khoản, mã bưu điện, tính chất cơ cấu tổ chức...

Sau khi mở tài khoản chứng khoán, cần phải mở tài khoản tiền mặt.

Tài khoản tiền mặt được mở tại công ty chứng khoán mà nhà đầu tư chuẩn bị uỷ thác, bởi vì nhà đầu tư chỉ có thể thông qua tài khoản tiền mặt mở ra để tiến hành mua bán cổ phiếu. Khi mở tài khoản tiền mặt nhà đầu tư phải mang tiền, chứng minh thư nhân dân (hoặc sổ hộ khẩu) và thẻ tài khoản cổ phiếu kể trên. Tiền để mở tài khoản và tiền bảo lãnh nhiều hay ít tùy theo yêu cầu của các công ty chứng khoán. Cần phải điền vào “Hợp đồng đại diện mua bán cổ phiếu” và “Đơn xin mở tài khoản tiền mặt uỷ thác mua bán”. Nếu muốn mở một tài khoản tiền mặt chứng khoán thì phải điền vào “Hợp đồng giao dịch chỉ định” (tức có thể chỉ định tài khoản này được tiến hành giao dịch ở một công ty chứng khoán nào đó), nếu yêu cầu có người đại diện thì cần phải mang chứng minh thư của bản thân và người đại diện cùng với thẻ cổ đông đến phòng kinh doanh chứng khoán để làm thủ tục. Số tiền trong tài khoản tiền mặt tính lãi theo lãi suất tiền gửi không kỳ hạn do ngân hàng quy định. Khi nhà đầu tư tiến hành giao dịch chứng khoán, thì phải sử dụng cùng lúc tài khoản cổ phiếu và tài khoản tiền mặt, nếu thiếu một trong hai tài khoản trên thì không thể giao dịch được.

b) Đăng ký uỷ quyền lưu trữ, quản lý: Chỉ nhà đầu tư sau khi làm một số thủ tục xác nhận nhất định uỷ thác chứng khoán có giá trị của mình cho cơ cấu uỷ quyền quản lý chứng khoán tiến hành lưu trữ, quản lý, bao gồm việc uỷ quyền quản lý cổ phiếu hiện vật, uỷ quyền quản lý quyền cổ phiếu, quản lý chuyển giao chứng khoán.

Uỷ quyền quản lý cổ phiếu hiện vật chỉ cơ cấu nhận uỷ quyền lưu trữ, quản lý căn cứ theo yêu cầu “không cần giấy tờ”

của thị trường chứng khoán tiến hành thu giữ, quản lý cổ phiếu ở dạng hiện vật đã niêm yết hoặc chuẩn bị niêm yết. Trước khi uỷ quyền lưu trữ, quản lý cổ phiếu hiện vật, đầu tiên, nhà đầu tư phải mở tài khoản chứng khoán, sau đó, dựa vào tài khoản chứng khoán, chứng minh thư, cổ phiếu hiện vật để làm thủ tục uỷ quyền lưu giữ quản lý, cơ cấu đăng ký chứng khoán nhận cổ phiếu, tức tiến hành đăng ký quyền cổ phiếu trên máy tính, đồng thời in giấy xác nhận uỷ quyền lưu giữ, quản lý cho nhà đầu tư.

Uỷ quyền quản lý quyền cổ phiếu chỉ cơ cấu đăng ký thanh toán chứng khoán, căn cứ theo yêu cầu vận hành điện tử hoá của thị trường chứng khoán tiến hành ghi số cổ phiếu của nhà đầu tư vào sổ điện tử. Khi uỷ thác quản lý cổ phiếu hiện vật đã phát hành, nhà đầu tư phải giao cổ phiếu hiện vật và nhận được thẻ chứng nhận quyền cổ phiếu. Khi uỷ thác cổ phiếu mới phát hành, trong thời gian phát hành thì đã tiến hành “phát hành không chứng khoán”, thì không cần uỷ thác quản lý hiện vật.

Uỷ thác chuyển giao chứng khoán chỉ nhà đầu tư chuyển số cổ phiếu của mình từ tài khoản của công ty chứng khoán thành viên này sang tài khoản của công ty chứng khoán thành viên khác. Nhà đầu tư khi muốn rút khỏi công ty chứng khoán cần viết đơn xin uỷ thác chuyển giao chứng khoán, làm thủ tục uỷ thác chuyển giao chứng khoán tại cơ cấu đăng ký chứng khoán, rồi cơ cấu đăng ký chứng khoán vào sáng thứ tư hàng tuần sẽ fax bảng giá trị sau khi trừ chi phí uỷ thác chuyển giao đến công ty chứng khoán Thẩm Quyền, công ty đăng ký Thẩm Quyền sẽ căn cứ theo giá trị còn lại uỷ thác chuyển giao, xét

giảm hoặc tăng các tài khoản thanh toán chứng khoán. Nhà đầu tư có thể chuyển vào công ty chứng khoán uỷ thác giao dịch vào thứ hai của tuần sau đó, trong thời gian nhà đầu tư làm thủ tục uỷ thác chuyển giao, cổ phiếu đó do chuyển ra khỏi công ty chứng khoán nên bị đóng băng, không thể tham gia giao dịch.

c) Sang tên không qua giao dịch: Chỉ sang tên sở hữu cổ phiếu từ người cho sang người nhận mà không thông qua việc giao dịch trong hoặc ngoài sở giao dịch, bao gồm trao tặng, thừa kế, giúp đỡ, chấp hành phán quyết tư pháp.

Trao tặng tức người sở hữu chứng khoán muốn tặng bộ phận hoặc toàn bộ chứng khoán của mình cho người khác. Khi làm thủ tục nghiệp vụ này, người tặng và người nhận phải mang chứng minh thư và thoả thuận trao tặng có công chứng của cơ quan công chứng.

Thừa kế tức sau khi người sở hữu chứng khoán chết, người kế thừa tài sản có quyền kế thừa chứng khoán đó. Khi làm thủ tục nghiệp vụ này, người thừa kế phải xuất trình chứng minh thư và chứng nhận xử lý tài sản của người đã mất do cơ quan công chứng viết.

Hỗ trợ chấp hành phán quyết cơ quan tư pháp chỉ quyền sở hữu của người giữ chứng khoán bị cơ quan tư pháp cưỡng chế giao cho người khác, mà người tiếp nhận không thể thông qua sang tên bằng con đường giao dịch để nhận được chứng khoán. Khi làm thủ tục nghiệp vụ này, người tiếp nhận phải mang chứng minh thư, giấy hỗ trợ chấp hành phán quyết của cơ quan tư pháp, thẻ tài khoản chứng khoán của người tiếp nhận.

d) Trình báo mất thẻ: Bao gồm trình báo mất thẻ tài khoản chứng khoán, thẻ quyền cổ phiếu.

Khi trình báo mất thẻ tài khoản chứng khoán, nhà đầu tư phải mang chứng minh thư để viết đơn xin trình báo mất thẻ, sau khi cơ cấu đăng ký xác nhận không có sai sót, để bảo vệ quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư, có thể đổi mã số tài khoản cho nhà đầu tư, đồng thời thông báo cho công ty chứng khoán. Nếu đồng thời mất chứng minh thư, thẻ tài khoản chứng khoán, nhà đầu tư cần phải đến cơ quan công an địa phương trình báo mất chứng minh thư, rồi xuất trình giấy xác nhận mất chứng minh thư của cơ quan công an đến cơ cấu đăng ký làm thủ tục trình báo mất thẻ tài khoản chứng khoán.

Khi trình báo mất thẻ quyền cổ phiếu, nhà đầu tư phải mang chứng minh thư để viết đơn xin trình báo mất thẻ, sau khi xác nhận, cơ cấu đăng ký sẽ phong toả cổ phần của nhà đầu tư, đồng thời yêu cầu nhà đầu tư đăng tin báo mất thẻ trên báo. Nếu sau một tháng không có hồi âm, có thể cấp lại thẻ quyền cổ phiếu cho nhà đầu tư.

e) Đại diện lưu trữ trái phiếu hiện vật: Chỉ việc lưu trữ, rút, trả tiền mặt theo chứng từ của trái phiếu hiện vật trên sổ giao dịch chứng khoán, nhà đầu tư giao chứng khoán của mình cho công ty chứng khoán làm các thủ tục uỷ quyền, công ty chứng khoán giao định kỳ cho cơ cấu đăng ký tập trung lưu trữ, khi công ty chứng khoán làm thủ tục lưu trữ chứng khoán cần phải điền vào tờ đơn lưu trữ chứng khoán, cơ cấu đăng ký sẽ thông báo tình hình lưu trữ chứng khoán cho cơ cấu đăng ký tại nơi giao dịch hoặc ghi vào tài khoản tại sổ giao dịch, ghi

thêm số liệu này vào tài khoản trái phiếu cấp một ở công ty chứng khoán, công ty chứng khoán sau khi nhận được giấy thông báo ghi số trái phiếu, có thể tiếp nhận sự uỷ thác mua bán của nhà đầu tư, quá trình rút chứng khoán tương tự như khi gửi chứng khoán.

f) Thanh toán: Chỉ quá trình tính toán thẩm định quyết định số lượng chứng khoán, tiền mà các bên mua bán nên nhận, trả trước khi giao nhận.

g) Chia lãi, lợi nhuận: Chia lợi nhuận tức là công ty cổ phần chia lợi nhuận cho cổ đông đăng ký trước ngày đăng ký không tính quyền lợi, các cổ đông của công ty cổ phần cần được hưởng quyền lợi này.

Khi đã xác định ngày đăng ký quyền cổ đông của công ty đã niêm yết những người mua cổ phần vào ngày này có quyền được chia lợi nhuận và phân phối cổ phần, còn người bán cổ phần sẽ mất quyền được chia lợi nhuận. Đối với cổ đông đã quá hạn mà chưa bán ra lấy lợi nhuận bằng tiền mặt, sẽ do cơ cấu đăng ký chứng khoán tổng hợp và phát lợi nhuận.

Cách chia lợi nhuận của các công ty cổ phần định hướng huy động vốn không thống nhất mà tiến hành cụ thể theo hợp đồng cơ cấu đăng ký và công ty cổ phần ký kết .

h) Nghiệp vụ tra tìm tư liệu cổ đông: Cơ cấu đăng ký xây dựng nghiệp vụ này nhằm tạo sự tiện lợi cho nhà đầu tư, nếu nhà đầu tư gia nhập thị trường cổ phiếu thì cùng với nhà đầu tư điền vào đơn xin tra hỏi, cơ cấu đăng ký có thể trực tiếp thông qua máy tính tra hỏi thẻ tài khoản chứng khoán, tài khoản cổ

đồng của nhà đầu tư. Hoặc một nhà đầu tư muốn gia nhập thị trường cổ phiếu, có thể thông qua cơ cấu đăng ký chứng khoán ở các địa phương tiến hành tra hỏi tài khoản cổ đông Thượng Hải, do các cơ cấu đăng ký chứng khoán fax họ tên, tài khoản của nhà đầu tư đến phòng đại diện công ty đăng ký kết toán chứng khoán, rồi công ty đăng ký kết toán chứng khoán gửi lại tài liệu có liên quan đến cơ cấu đăng ký chứng khoán. Rồi sau đó, cơ cấu đăng ký chứng khoán cung cấp cho nhà đầu tư dịch vụ này.

i) **Quản lý cổ phần:** Thiết lập nghiệp vụ này chủ yếu để tiến hành quản lý kết cấu quyền cổ đông và khoản thu chi cổ phần của công ty niêm yết trên thị trường và cổ phần của công ty cổ phần định hướng huy động vốn đã đăng ký uỷ thác quản lý, đồng thời cũng cung cấp các dịch vụ hữu quan theo yêu cầu của các công ty cổ phần. Chủ yếu gồm:

- Liên hệ xác định ngày đăng ký hết quyền lợi với công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán và công ty đăng ký.

- Trước khi định ngày đăng ký không quyền lợi, sẽ do 3 bên là công ty đăng ký trung ương, công ty niêm yết trên thị trường, cơ cấu đăng ký chứng khoán đối chiếu sổ sách để thống nhất về cơ cấu vốn cổ phần.

- Trước khi công ty niêm yết trên thị trường báo cáo giữa kỳ phân bố, cung cấp bản danh sách 10 cổ đông lớn và danh sách cổ phiếu nhân viên quản lý cao cấp nắm giữ.

3. Các loại hình công ty đăng ký kết toán chứng khoán:

- Hình thức “thanh toán tập trung, đăng ký phân tán”

- Hình thức “đăng ký, thanh toán tập trung”

- Hình thức đăng ký kết toán của thị trường cổ phiếu pháp nhân. Hệ thống STAQ và NET đều là thị trường giao dịch cổ phiếu pháp nhân mang tính toàn quốc, cổ phần pháp nhân niêm yết trên thị trường trong hệ thống tiến hành đăng ký cổ phần thông qua hội viên của hệ thống, tức công ty chứng khoán trong hệ thống, thanh toán tập trung cho các công ty chứng khoán, các công ty chứng khoán thực hiện thanh toán và đăng ký phân tán cho các nhà đầu tư và công ty cổ phần.

II. Công ty tư vấn đầu tư chứng khoán

1. Đặc điểm của công ty tư vấn đầu tư chứng khoán:

Công ty tư vấn đầu tư chứng khoán (bao gồm tổ chức và cá nhân) ở các nước phương tây được gọi là cổ vấn của nhà đầu tư, là nhà hướng dẫn chuyên nghiệp của thị trường chứng khoán. Công ty tư vấn đầu tư chứng khoán chủ yếu cung cấp cho khách hàng tư liệu phân tích thống kê thị trường chứng khoán mang tính tham khảo, tư vấn góp ý cho việc mua bán chứng khoán, đại diện lập kế hoạch đầu tư chứng khoán theo một hình thức nào đó và thu phí tư vấn tương ứng. Việc phát triển tư vấn đầu tư chứng khoán của nước ta còn ở trong giai đoạn ban đầu, sơ khai.

Đặc điểm nổi bật nhất của công ty tư vấn đầu tư chứng khoán chính là căn cứ theo yêu cầu của khách hàng phân tích tư vấn trên cơ sở phân tích kỹ thuật hiện đại và cơ sở phân tích khoa học, thông qua việc thu thập, phân tích lượng lớn thông tin, tư liệu cung cấp bản báo cáo phân tích cho khách hàng,

giúp đỡ khách hàng có chiến lược đầu tư có hiệu quả và định hướng phương hướng đầu tư.

2. Nghiệp vụ của cơ cấu tư vấn đầu tư chứng khoán

- Nhận sự uỷ thác của chính phủ, cơ quan quản lý chứng khoán, tổ chức nghiệp vụ hữu quan, tổ chức trong và ngoài nước, cung cấp dịch vụ báo cáo nghiên cứu phân tích và tư vấn đối sách về thị trường chứng khoán và tổng thể kinh tế vĩ mô.

- Nhận sự uỷ thác của các nhà đầu tư chứng khoán trong và ngoài nước, tư vấn nghiệp vụ đầu tư chứng khoán và các quy định pháp luật về thị trường chứng khoán.

- Nhận sự uỷ thác của các công ty, hoạch định phương án niêm yết và phát hành chứng khoán của công ty.

- Nhận sự uỷ thác của cơ cấu kinh doanh chứng khoán, hoạch định phương án nghiệp vụ chứng khoán có liên quan, đảm nhiệm vai trò cố vấn.

- Biên tập xuất bản tài liệu, tạp chí, sách báo về thị trường chứng khoán.

3. Tác dụng của cơ cấu tư vấn đầu tư chứng khoán:

Cơ cấu tư vấn đầu tư chứng khoán xuất hiện, một mặt thích ứng với nhu cầu chuyên nghiệp hoá chứng khoán, mặt khác phù hợp với nguyên tắc công khai, công bằng của thị trường chứng khoán. Tác dụng của cơ cấu tư vấn chứng khoán gồm:

- Kiến thức nghiệp vụ và kỹ năng của nhân viên tư vấn có thể giúp tăng tính công khai của thị trường chứng khoán.

- Cơ cấu tư vấn có thể tư vấn lập kế hoạch cho nhà phát hành, nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, giúp đỡ họ chọn

được phương án huy động vốn, phương án đầu tư tốt nhất, hạn chế tính mù quáng trong huy động vốn, đầu tư, giảm lãng phí.

- Có thể giúp nhà đầu tư có ý thức về sự rủi ro, dùng số liệu, thực tế hướng các nhà đầu tư có thái độ đầu tư đúng đắn.

Chương 4

VẬN HÀNH THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

A. THỊ TRƯỜNG LƯU THÔNG VÀ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

I. Thị trường phát hành chứng khoán

Lưu thông và phát hành chứng khoán khiến cho thị trường chứng khoán được hình thành, mà sự hình thành và phát triển thị trường chứng khoán lại có thể làm cho chính chứng khoán có đầy đủ chức năng phát huy được những điều kiện cần thiết để ra.

Chức năng cần có đầu tiên của chứng khoán là cung cấp vốn trừ bị, cung cấp cơ hội đầu tư, từ đó vốn tiền mặt có thể sử dụng đầy đủ. Một chức năng quan trọng khác của chứng khoán là có thể phân tán nguy hiểm của đầu tư tính sản xuất, làm cho quá trình sản xuất không đến mức vì quá mạo hiểm tập trung tại một phân đoạn nào đó mà lập tức nhận được nguy cơ sụp đổ, từ đó điều động tính sản xuất, tính tích cực của nhà đầu tư.

Tồn tại của thị trường chứng khoán là vì phát huy của 2 chức năng này của chứng khoán mà đề ra điều kiện. Hai chức

năng vốn trừ bị và phân tán nguy hiểm đã có thể được thể hiện ngày trên thị trường sơ khai, nhưng chỉ có một cấp thị trường thì không thể bảo đảm hai chức năng quan trọng này có thể phát huy đầy đủ được. Người có vốn nhàn rỗi thặng dư, có lúc hạn ký vốn thặng dư của họ thường hay giới hạn chu kỳ đầu tư, sau khi mua loại chứng khoán nào đó, rất có khả năng trước khi vốn trước thời hạn đến sẽ phát sinh đột ngột vốn nhu cầu, hoặc phát sinh chứng khoán khác có khả năng lợi nhuận cao hơn chứng khoán đã có. Trong tình huống này, không ít các nhà đầu tư không đồng ý mua hoặc ít mua loại chứng khoán này, từ đó việc sử dụng có hiệu quả vốn thặng dư sẽ nhận được hạn chế to lớn. Để giải quyết vấn đề này, nhất định phải thiết lập một loại cơ chế, để cho những người sở hữu chứng khoán trong một thời gian nhất định có thể chuyển sang chứng khoán trung gian, từ đó bù đắp được khuyết điểm của thị trường sơ khai. Vì thế, sự xuất hiện của thị trường cấp thứ hai trở thành việc tất nhiên.

Sự hình thành thị trường cấp thứ hai, một mặt, làm cho các nhà sở hữu vốn nhàn rỗi, đặc biệt là các nhà sở hữu vốn ngắn hạn dám mua chứng khoán dài hạn, làm cho hiệu quả kinh tế vốn được nâng cao, đồng thời làm cho những người có vốn trừ bị không phải lo lắng các nhà đầu tư trước khi đề nghị thu hồi vốn mà ảnh hưởng đến sản xuất, mặt khác, cơ chế chuyển nhượng này còn có thể làm cho các nhà đầu tư miễn cảm có thể kịp thời thu hồi vốn về, đầu tư đối với một số hàng mục tiềm năng phát triển mạnh, từ đó từng bước phân bố hợp lý thị trường vốn và điều chỉnh cơ cấu kinh tế.

1. Định nghĩa thị trường phát hành chứng khoán

Thị trường phát hành chứng khoán là chính phủ hoặc xí nghiệp phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu để tìm cách tập trung thị trường vốn, với hình thức chứng khoán thu hút vốn nhàn rỗi, làm chuyển hóa thành nơi sản xuất tư bản. Do vậy chứng khoán trên thị trường phát hành đầu tiên với tư cách là sản phẩm gia nhập vào thị trường chứng khoán, vì vậy, thị trường phát hành chứng khoán còn được gọi là thị trường cấp 1. Thị trường cấp 1 hoặc thị trường phát hành và thị trường lưu thông chứng khoán bổ sung cho nhau, tạo thành một thị trường chứng khoán thống nhất.

2. Cấu thành của thị trường phát hành chứng khoán

Thị trường phát hành chứng khoán là một loại thị trường vô hình, không tồn tại dưới một hình thức cụ thể và cố định. Trên cơ sở lý luận, nhà phát hành chứng khoán trực tiếp hoặc thông qua người môi giới trung gian để tiến hành tuyển mộ, mà người nhận mua dưới hình thức giao dịch chứng khoán của họ do đó hình thành nên thị trường chứng khoán. Do vậy thấy rõ, thị trường phát hành chứng khoán chủ yếu do các yếu tố: nhà phát hành, nhà đầu tư và nhà môi giới trung gian tạo thành.

a) Nhà phát hành: Nhà phát hành chứng khoán là chỉ điều kiện phát hành phù hợp đồng thời từ tổ chức chính phủ chuẩn bị tiến hành phát hành chứng khoán hoặc là việc phát hành chứng khoán, cơ cấu kim ngạch hoặc tổ chức thương mại, đó là yếu tố đầu tiên cấu thành nên thị trường phát hành chứng khoán.

b) Nhà đầu tư: Nhà đầu tư của quá trình phát hành chứng khoán là chỉ tổ chức xã hội, hoặc 1 cá nhân đã nhận mua chứng khoán hoặc sẽ nhận mua chứng khoán dựa vào bình quân cần tuyển mộ của nhà phát hành. Đó là một yếu tố cơ bản khác của thị trường phát hành chứng khoán. Trên thực tiễn phát hành chứng khoán, cấu thành của nhà đầu tư tương đối phức tạp, nó có thể là một cá nhân, cũng có thể là cơ cấu tiền tệ, tổ chức ngân sách, tổ chức xí nghiệp hoặc cơ cấu các nhà đầu tư khác; nó có thể là sở hữu quyền cổ phần sau này của nhà đầu tư, cũng có thể là người đại diện nắm giữ cổ phần, còn có thể là nhà trung gian với mục đích nhận tiêu thụ.

c) Nhà trung gian môi giới: Nhà trung gian môi giới ở đây là chủ yếu chỉ người môi giới phát hành chứng khoán và người nhận tiêu thụ chứng khoán qua giao dịch với nhà đầu tư, trên thực tiễn còn có thể gọi là nhà môi giới trung gian tiền tệ, nhà đầu tư môi giới trung gian, thị trường tiêu thụ chứng khoán, thông thường phụ trách ngân hàng đầu tư có nghĩa vụ nhận tiêu thụ, công ty chứng khoán hoặc công ty đầu tư ủy thác mua bán. Người nhận tiêu thụ chứng khoán cũng chính là yếu tố cấu thành quan trọng của thị trường phát hành chứng khoán.

Căn cứ vào pháp quy chứng khoán của nhiều quốc gia thì trong quá trình phát hành chứng khoán, các sở liên quan như: sở luật sư, sở kế toán, và cơ cấu định giá tài sản là các cơ cấu pháp định trung gian. Trách nhiệm và nghĩa vụ của cơ cấu môi giới trung gian bao gồm:

- Dựa vào quan hệ ủy thác, mà có trách nhiệm với chức năng chuyên nghiệp hợp tác hoàn thành nhiệm vụ công tác

thay đổi cổ phiếu và công tác chuẩn bị phát hành chứng khoán.

- Dựa vào quy tắc pháp định, phải có trách nhiệm với nhân viên chuyên nghiệp sẵn có, chú ý hoàn thành nhiệm vụ thẩm tra làm hết phận sự.

- Dựa vào quy tắc pháp định, phải có trách nhiệm khách quan công bằng nêu ra ý kiến có tính kết luận, và qua đó có nghĩa vụ tạo thành sách hướng dẫn tuyển mộ hoặc văn kiện phụ.

- Các loại cơ cấu trung gian môi giới đối với các văn kiện pháp luật được xác nhận và đặc biệt các ý kiến có tính kết luận với tính chân thực, tính hợp pháp và tính hoàn chỉnh có trách nhiệm duy trì pháp luật. Có thể thấy rằng, các loại cơ cấu trung gian môi giới có thân thể khác nhau của nhà giao dịch phi thương nghiệp và nhà tiêu thụ chứng khoán. Tác dụng trung gian môi giới của họ, đối với việc phát hành chứng khoán đảm bảo tiến hành thuận lợi hợp pháp, đối với điều kiện giao dịch chứng khoán xác định có lợi, đối với việc giảm bớt tính nguy hiểm thừa hàng chứng khoán và tránh được khả năng phát sinh tranh chấp, đều rất cần thiết. Do vậy các công ty cổ phần nước ta phát hành cổ phiếu và chứng khoán đều lấy việc cải tổ chế độ xí nghiệp cổ phần làm cơ sở, phục vụ chuyên ngành của các loại cơ cấu trung gian môi giới càng thể hiện rõ phần quan trọng.

3. Chức năng cơ bản của thị trường phát hành chứng khoán:

- Chức năng vốn trừ bị: Chức năng vốn trừ bị của thị

trường cấp 1, thể hiện thông qua phát hành chứng khoán để chuyển hóa vốn nhàn rỗi thành tiền vốn sản xuất.

- **Chức năng phù hợp quyền đối với tài sản:** Thị trường cấp 1 làm cho tiền tệ chuyển hóa thành sản xuất tư bản, từ đó làm cho nhà sở hữu tiền tệ chuyển hóa thành nhà sở hữu tư bản, cũng ngay lập tức nhà sở hữu tư liệu sản xuất đề ra khả năng. Điểm này trên thị trường cổ phiếu thể hiện rõ ưu thế.

II. Sở giao dịch chứng khoán

1. Định nghĩa sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán là căn cứ vào pháp luật quốc gia có liên quan, đã được cơ quan chủ quản phê chuẩn thiết lập sở có hình thức giao dịch tập trung cạnh tranh giá cả chứng khoán. Các loại chứng khoán có giá, các quy định phù hợp thường đều có thể treo biển quảng cáo trên thị trường tại sở giao dịch chứng khoán, do thị trường quản lý chứng khoán mua bán. Sở giao dịch vì các nhà đầu tư chứng khoán mà đề ra một thị trường ổn định, hiệu quả cao trong giao dịch công khai, đồng thời kiêm cả chức năng quản lý giao dịch chứng khoán.

2. Đặc trưng của văn phòng giao dịch chứng khoán:

- Sở giao dịch chứng khoán chỉ coi chứng khoán làm đối tượng giao dịch. Sở giao dịch chứng khoán là một hình thức cụ thể của sở giao dịch, chủ yếu dùng để từng bước thực hiện quy mô giao dịch chứng khoán.

- Sở giao dịch chứng khoán có sở giao dịch cố định. Sở giao dịch chứng khoán là bộ phận quan trọng của thị trường giao dịch chứng khoán, nhưng so sánh với thị trường giao dịch

chứng khoán trực thuộc thị trường giao dịch chủ quản và các loại thị trường giao dịch bên ngoài thì có sự khác biệt rõ ràng. Thị trường giao dịch bên ngoài có thể là ngoài sổ giao dịch chứng khoán còn tiến hành thị trường hoạt động giao dịch chứng khoán; nó có thể không có hội trường giao dịch, không có quầy hàng giao dịch, và cũng không có điện thoại, thiết bị vi tính mà các sổ giao dịch chứng khoán hiện đại thường dùng. Nhưng sổ giao dịch chứng khoán phải có đầy đủ điều kiện vật chất tương ứng.

- Sổ giao dịch chứng khoán là tổ chức hóa của thị trường giao dịch chứng khoán. Thị trường giao dịch chứng khoán có thị trường giao dịch bên trong (sổ giao dịch chứng khoán) và thị trường giao dịch bên ngoài. Hai loại thị trường trên phương diện tuân theo quy tắc giao dịch tồn tại có sự khác biệt lớn

- Sổ giao dịch chứng khoán là một loại chủ thể pháp luật đặc biệt. Sổ giao dịch chứng khoán là một bộ phận cấu thành quan trọng của thị trường giao dịch chứng khoán, không hề có lý luận kinh tế học, chỉ thuộc tính thông thường của thị trường. Nhưng sổ giao dịch chứng khoán tuyệt đối không đơn thuần là một loại phương thức biểu hiện cụ thể của thị trường, nó đồng thời cũng là một loại chủ thể pháp luật đặc thù.

3. Hình thức tổ chức của sổ giao dịch chứng khoán:

Sổ giao dịch chứng khoán là trung tâm của thị trường chứng khoán. Sổ giao dịch chứng khoán cụ thể thiết lập hầu hết các loại hình thức, đối với việc phát huy chức năng của nó rất quan trọng. Thông qua quá trình lịch sử thiết lập sổ giao dịch của các nước phương Tây và quá trình diễn tiến, trên cơ bản có

hai loại hình thức tổ chức: một là sở giao dịch chế độ cổ phần công ty, chính là sở giao dịch chứng khoán thiết lập dưới hình thức tổ chức công ty trách nhiệm hữu hạn cổ phần; hai là sở giao dịch chế độ hội viên, chính là sở giao dịch chứng khoán thiết lập dưới hình thức tổ chức hiệp hội hội viên. Trước đây, sở giao dịch của hầu hết các quốc gia đều áp dụng tổ chức kết cấu đơn nhất của cơ chế hội viên, rất ít các quốc gia và khu vực cũng cho phép căn cứ tình hình cụ thể của sở giao dịch chứng khoán, phân biệt áp dụng cơ chế hội viên và tổ chức kết cấu cơ chế công ty. Sở giao dịch chứng khoán chế độ hội viên và chế độ công ty từng chế độ đều có lợi hại, phân biệt giới thiệu như sau:

a) Sở giao dịch chứng khoán chế độ công ty: là chỉ kiếm lợi làm mục đích, vì thương nghiệp chứng khoán mà đề ra sự cần thiết nơi giao dịch của giao dịch chứng khoán, thiết bị giao dịch và nhân viên phục vụ, làm tiện lợi cho thương nghiệp chứng khoán độc lập tiến hành mua bán của các hình thức sở giao dịch chứng khoán.

- Sở giao dịch chứng khoán chế độ công ty thường dựa vào quy định thiết lập của pháp chế công ty và Pháp chế giao dịch chứng khoán, có những đặc điểm sau:

- Sở giao dịch chứng khoán là chủ thể pháp luật độc lập, mặc dù sở giao dịch chứng khoán có thể là thương nghiệp chứng khoán đầu tư lo liệu, nhưng trên pháp luật nó và thương nghiệp chứng khoán trên địa vị là độc lập tương hỗ.

- Sở giao dịch chứng khoán là thực thể kinh tế độc lập, nó chỉ đề ra những sự phục vụ và điều kiện cần thiết cho thương

ng nghiệp chứng khoán từ việc hoạt động giao dịch chứng khoán.

- Sở giao dịch chứng khoán có quyền lợi tìm thấy chứng khoán trên thị trường và hướng cho thương nghiệp chứng khoán thu lấy chi phí khác của thỏa thuận buôn bán chứng khoán. Cụ thể của thu phí là dựa vào chấp hành quy định của sở giao dịch chứng khoán, cũng có thể áp dụng phương thức hợp đồng ước định. Do sở chứng khoán cung cấp phục vụ làm thực thể kinh tế nghiệp vụ chủ yếu cho thương nghiệp chứng khoán, cho nên kết cấu tổ chức của nó cực kỳ giống với công ty cổ phần, thường xuyên phải họp đại hội cổ đông, hội đồng quản trị, cơ cấu hội đồng giám sát và chủ tịch hội đồng quản trị, tổng giám đốc. Đồng thời dựa vào đặc trưng của sở giao dịch chứng khoán yêu cầu nghiệp vụ, thiết bị cơ cấu cũng phải phản ánh được thực tế cần thiết của hoạt động giao dịch chứng khoán, thường thiết lập có bộ nghiệp vụ, bộ tài vụ, bộ trọng tài, bộ nghiên cứu và bộ thư ký văn thư, phân biệt cung cấp phục vụ và phục vụ của các khâu có liên quan đến giao dịch chứng khoán.

b) Sở giao dịch chế độ hội viên: Là chỉ một số thương nghiệp chứng khoán tự nguyện tổ thành hình thức sở giao dịch chứng khoán phi doanh lợi. Trước đây, nhiều sở giao dịch nổi tiếng trên thế giới đều áp dụng sở giao dịch chứng khoán chế độ hội viên. Sở giao dịch chứng khoán chế độ hội viên không giống với sở giao dịch chứng khoán chế độ công ty, có các đặc điểm sau đây:

- Thứ nhất: sở giao dịch chứng khoán chế độ hội viên là pháp nhân sự nghiệp phi doanh lợi. Loại sở giao dịch này mặc

dù cũng nhắc đến tác dụng của môi giới giao dịch chứng khoán, nhưng sở giao dịch chứng khoán không thu nhận của các nơi giao dịch chứng khoán tỷ lệ hoa hồng nhất định tương ứng với mức giá thỏa thuận mua bán. Để duy trì kinh doanh hàng ngày của sở giao dịch chứng khoán, sở giao dịch chứng khoán thu phí hội viên của hội viên sở giao dịch chứng khoán. Định mức giao nộp hội phí là do sở giao dịch chứng khoán dựa vào hình thức điều lệ xác định.

- Thứ hai: sở giao dịch chứng khoán chế độ hội viên do thương nghiệp chứng khoán tạo thành. Thương nghiệp chứng khoán trên thực tế là các loại công ty chứng khoán thành lập dựa trên pháp luật. Như thế, công ty chứng khoán vừa là hội viên của sở giao dịch chứng khoán, cũng vừa là thương nghiệp chứng khoán môi giới các hoạt động giao dịch chứng khoán, đồng thời có hai loại địa vị. Công ty phi chứng khoán vừa không thể giữ chức thương nghiệp chứng khoán, vừa không thể là hội viên của sở giao dịch chứng khoán.

- Thứ ba: phương thức quản lý của sở giao dịch chứng khoán chế độ hội viên nhấn mạnh nguyên tắc.tính tự luật. Tự luật có nghĩa là chỉ sở giao dịch chứng khoán thông qua phương thức tự tiến hành xác định quy tắc để thực hiện quản lý đối với sở giao dịch chứng khoán, chính phủ và các cơ quan lập pháp không can dự nhiều. áp dụng phương thức quản lý tự luật tự trị đã từng là đặc điểm quan trọng của sở giao dịch kế toán nước Anh.

4. Chế độ chứng khoán trên thị trường

Chứng khoán trên thị trường có nghĩa là chỉ sở chứng

khoán chấp nhận và kết nạp treo biển hành nghề giao dịch trên thị trường giao dịch chứng khoán. Chế độ chứng khoán trên thị trường là chỉ sở giao dịch chứng khoán và hàng loạt các quy tắc của thị trường chứng khoán có liên quan của các chế định liên quan đến chính phủ. Nó bao gồm hàng loạt các quy định của chi phí chứng khoán trên thị trường, điều kiện thị trường chứng khoán, trình tự xin chứng khoán trên thị trường, sách thông báo chứng khoán trên thị trường, đối với cổ phần và trái phiếu có sự khác biệt là có chế độ trên thị trường rõ ràng.

5. Chức năng của sở giao dịch chứng khoán

- Bảo đảm được tính liên tục vận hành thị trường chứng khoán, thực hiện phân bổ có hiệu quả tiền vốn.

- Có thể phản ánh tương đối chính xác quan hệ cung cầu của cổ phiếu. Đó là thể hiện thông qua giá cả của cổ phiếu.

- Làm giảm bớt nguy hiểm của đầu tư chứng khoán. Do sở giao dịch chứng khoán đưa ra những thuận tiện là khi các nhà sở hữu chứng khoán cần có thể kịp thời đầu tư hoặc thu hồi vốn, vì vậy giảm bớt được nguy hiểm vốn có của chứng khoán cho các nhà đầu tư. Các loại phát hành chứng khoán có giá trị, có thể sử dụng vốn tín dụng ngắn hạn để đầu tư mua chứng khoán có giá trị, chuyển thành vốn tín dụng dài hạn.

- Có hiệu quả điều tiết vốn thị trường, kịp thời phản ánh trạng thái vận hành của kinh tế thị trường.

Đó là vì nguyên tắc thứ nhất, nhiều người mua cổ phiếu chủ yếu là suy nghĩ xem là cổ phiếu có đem lại lợi nhuận không, mà lợi nhuận cổ phiếu tốt hay xấu thì lại do tình hình

kinh doanh của xí nghiệp quyết định. Một công ty muốn tập trung vốn thì phải công bố trước công chúng tài sản, công trạng và doanh lợi trước mắt của công ty.

Nguyên tắc thứ hai sở giao dịch chứng khoán là có thể trực tiếp hoặc gián tiếp phản ánh sự biến động lượng cung cấp tiền tệ của một quốc gia, đặc biệt là khi một quốc gia xuất hiện tình trạng tiền tệ bị thắt chặt hoặc rộng rãi, giá cả giao dịch chứng khoán sẽ cực kỳ không ổn định. Do vậy nó còn được coi là cái nhiệt kế nhanh nhạy của hình thức kim ngạch của một quốc gia.

Nguyên tắc thứ ba là do có một lượng lớn chứng khoán giao dịch trong nội bộ sở giao dịch, người ta có thể hiểu rõ cơ hội đầu tư kim ngạch và tình hình của các loại trái phiếu, cổ phiếu, nhà giao dịch có thể thông qua mua bán của nhau, còn có thể tìm hiểu các tình huống liên quan của các xí nghiệp của nhau.

- Có hiệu quả quản lý và khống chế toàn bộ thị trường chứng khoán.

III. Thị trường giao dịch ngoài sàn

1. Định nghĩa thị trường giao dịch ngoài sàn

Thị trường giao dịch ngoài sàn cũng được gọi là thị trường quầy hàng giao dịch hoặc thị trường giao dịch cơ sở (Over-the-Counter market), là một loại hình đặc biệt của thị trường chứng khoán, nó chỉ nhà đầu tư chứng khoán hoặc thương nhân chứng khoán không thông qua sở giao dịch chứng khoán, chứng khoán chưa được niêm yết trên thị trường trực tiếp được khách

hàng tiến hành thị trường mua bán.

2. *Đặc trưng của thị trường giao dịch ngoài sàn*

a) Tính phân tán: giao dịch ngoài sàn là loại giao dịch đầu ngành của thị nhà buôn bán chứng khoán, mà nhà buôn bán chứng khoán lại phân tán thành nhiều khu vực quốc gia hoặc nhiều địa phương khác nhau của một thành phố, giao dịch ngoài sàn còn tiến hành giữa các nhà buôn bán chứng khoán, vì vậy nó có tính phân tán. Thị trường giao dịch ngoài sàn không có sở giao dịch chứng khoán, tượng trưng như: thị trường trung ương thiết lập, nhưng trên thực tế nó phổ biến khắp các nơi, thông qua hệ thống tín hiệu vô tuyến, bưu chính để liên kết thành.

b) Tính vô hình: đại bộ phận nghiệp vụ giao dịch ngoài sàn đều thông qua liên hệ giữa các thương nhân chứng khoán để tiến hành, thông qua quầy hàng văn phòng doanh nghiệp trực tiếp giao dịch với khách hàng chỉ là một bộ phận nhỏ, vì vậy có thể tin tưởng vào toàn bộ thị trường chứng khoán, đối với sở giao dịch chứng khoán thì giao dịch ngoài sàn là vô hình.

c) Tính mua bán: chứng khoán giao dịch của sở giao dịch chứng khoán phải thông qua phê chuẩn chứng khoán đã đăng ký, loại chứng khoán chưa được niêm yết trên thị trường không được giao dịch trong sở giao dịch chứng khoán, mà hầu hết lượng chứng khoán trên quầy hàng giao dịch thì chưa được đăng ký chứng khoán niêm yết trên thị trường tại sở giao dịch, còn số lượng ít chứng khoán niêm yết trên thị trường cũng có thể tại quầy hàng giao dịch tiến hành mua bán. Chứng khoán giao dịch trên thị trường giao dịch ngoài sàn hầu hết là chứng

khoán giao dịch tại sở giao dịch.

d) Tính nguy hiểm cao: Mặc dù một số thị trường giao dịch ngoài sàn kinh doanh rất tốt, lợi tức chia thêm cũng hậu hĩnh, nhưng còn rất nhiều cổ phiếu chưa đăng ký không thể có mặt trên sở giao dịch, những cổ phiếu có chất lượng tương đối thấp được niêm yết trên thị trường. Công ty phát hành những loại cổ phiếu này hoặc là rất nhỏ, hoặc là kinh doanh không tốt, hoặc là lợi nhuận tương đối thấp, tóm lại là uy tín không tốt bằng công ty phát hành cổ phiếu đã đăng ký, vì vậy kinh doanh loại cổ phiếu này mạo hiểm tương đối lớn. Ngoài ra, do các nguyên nhân ách tắc tin tức, không tập trung được giá cả cạnh tranh của giao dịch bên ngoài tạo nên sự không công bằng cho giao dịch bên ngoài thị trường, từ đó gia tăng nguy hiểm giao dịch.

e) Khoảng cách thời gian giữa báo giá và khảo giá của giao dịch ngoài sàn tương đối dài. Do tính phân tán của giao dịch ngoài sàn làm cho giao dịch không thể tập trung được giá cạnh tranh, chỉ có thể thông qua bàn giá cả khác để tiến hành, vì vậy khoảng cách thời gian tương đối dài.

f) Đơn vị định mức của giao dịch chứng khoán không giới hạn riêng. Chứng khoán giao dịch của sở giao dịch chứng khoán phải có định mức nhất định cho một đơn vị, không chỉ là mức giá giao dịch thấp nhất mà còn phải là số chẵn, trong quỹ hàng giao dịch không có khởi điểm và giới hạn đơn vị.

g) Thông qua hiệp thương để xác định giá cả chứng khoán và tiến hành niêm yết trên thị trường; giá cả và tiến hành niêm yết trên thị trường của sở giao dịch chứng khoán là áp dụng phương thức bán hạ giá, nhà quản lý không ngừng thông báo

giá bán ra và giá mua vào, cùng sự thay đổi của tình hình, giá cả không ngừng thay đổi, trên quỹ hàng giao dịch thì dùng giá cả thỏa thuận, hai bên giao dịch thông qua hiệp thương quyết định giá cả hình thành giá cả thị trường.

h) Cùng trong một thời gian giao dịch tồn tại giá cả chênh lệch, do tiến hành phân tán giao dịch, giá cả mua bán của các nhà buôn bán chứng khoán thông báo không đồng nhất, khách hàng có khả năng tiến hành so sánh tuyển chọn giữa giá cả mà các thương nhân chứng khoán đưa ra. Vì vậy, trên thị trường giao dịch ngoài sàn, giá cả thỏa thuận mua bán thường xuất hiện sự chênh lệch.

i) Giá cả giao dịch ngoài sàn không giống với giá cả chứng khoán đã chính thức đem ra bán của sở giao dịch là mỗi một giờ đều có biến động. Tập trung giá cả cạnh tranh của sở giao dịch là do thời gian trước và sau, giá cả thỏa thuận ngay lập tức có thể biến động, nhưng giao dịch chứng khoán ngoài sàn, đặc biệt là chứng khoán tự kinh doanh mua bán, đều trong cùng một thời gian (thường là một ngày) xác định một giá cả mua bán và trong một ngày không có chuyển biến động của nó không biến động nhiều lần như biến động giá cả trong sở giao dịch.

3. Loại hình thị trường giao dịch ngoài sàn:

a) Quỹ hàng giao dịch hoặc còn gọi là thị trường cơ sở: Trên thị trường cấp hai, không ít giao dịch chứng khoán không phải hình thành tại sở giao dịch chứng khoán, mà tiến hành ở hầu hết cơ cấu trung gian môi giới chứng khoán được phân bố rộng rãi như là công ty chứng khoán. Rất nhiều các công ty

chứng khoán có quầy hàng chứng khoán chuyên môn, thông qua quầy hàng tiến hành giao dịch chứng khoán, đó chính là thị trường quầy hàng giao dịch.

b) Thị trường cấp thứ 3: Là chỉ tại thị trường cơ sở giao dịch chứng khoán đã được chính thức đem ra bán và niêm yết trên thị trường tại sở giao dịch. Những năm gần đây, do lượng giao dịch bộ phận này tăng cao, đặc biệt là tập trung ở lượng giao dịch trái phiếu, địa vị của nó ngày càng được đề cao. Nghiêm túc mà nói thì thị trường cấp 3 vừa là một bộ phận của thị trường giao dịch ngoài sàn, lại vừa là một bộ phận của thị trường sở giao dịch chứng khoán, vì vậy nói chính xác thì là thị trường giao dịch ngoài sàn chứng khoán đã được niêm yết trên thị trường. Sự xuất hiện thị trường cấp 3 là cùng với sở giao dịch chứng khoán tương quan mật thiết chế độ hoa hồng cố định. Chế độ tiền hoa hồng cố định làm cho giá thành giao dịch chứng khoán cực kỳ đắt, mà nhà buôn bán chứng khoán ngoài sở giao dịch không chấp nhận sự ràng buộc của chế độ hoa hồng của sở giao dịch chứng khoán. Vì vậy hầu hết số lượng giao dịch chứng khoán đều tiến hành trên thị trường cấp 3 bên ngoài sở giao dịch.

c) Thị trường cấp 4: Là chỉ nhà đầu tư và nhà xoay gom vốn không thông qua nhà buôn bán chứng khoán mà trực tiếp tiến hành giao dịch chứng khoán. Dùng máy tính điện tử để đưa giá cả mua và bán ra cổ phiếu các công ty lớn du nhập vào hệ thống dữ liệu, các cơ cấu giao dịch hai bên liên hệ thông qua điện thoại thuê và máy chủ trung ương của cơ cấu mạng lưới. Khi bất kỳ hội viên nào dự định dự trữ ủy thác giá mua vào và

bán ra ghi lại vào máy tính, trong thời gian ủy thác có hiệu quả, nếu như giá ủy thác bán ra và mua vào của các hội viên khác hợp lý, giao dịch có thể thỏa thuận, do máy chủ lập tức phát sinh ra thỏa thuận chứng thực, trên thiết bị đầu cuối của hai bên giao dịch sẽ hiển thị và in ra.

4. Nhà tham dự thị trường ngoài sàn

Nhà tham dự thị trường ngoài sàn và sở giao dịch chứng khoán khác nhau. Trong sở giao dịch chứng khoán chỉ cho phép các hội viên giao dịch tham gia giao dịch chứng khoán. Người tham dự thị trường chứng khoán bên ngoài sàn, bao gồm nhà đầu tư, nhà buôn bán chứng khoán và đại lý ngân hàng.

a) **Nhà đầu tư:** Nhà đầu tư bao gồm toàn thể nhà đầu tư và cá nhân nhà đầu tư. Toàn thể nhà đầu tư bao gồm ngân hàng, công ty ủy thác mua bán, công ty bảo hiểm, ngân hàng đầu tư vốn và công ty xí nghiệp, có kế hoạch đầu tư và mục đích đầu tư của mỗi cá nhân, có nguồn vốn đồ sộ, như: di sản tiền vốn ủy thác mua bán, tiền lương hưu, tiền vốn hỗ trợ, là lực lượng đầu tư quan trọng nhất của thị trường ngoài sàn.

b) **Nhà buôn bán chứng khoán:** quy mô nhà buôn bán chứng khoán của thị trường ngoài sàn rất lớn, chủ yếu có thể phân thành những loại sau:

- Nhà buôn bán tự kinh doanh (bao gồm nhà quản lý tự kinh doanh). Thông thường loại thương hiệu này vừa là hội viên của sở giao dịch, vừa trực tiếp tham gia vào giao dịch ngoài sàn. Bởi vì nhà buôn bán tự kinh doanh tham gia hai loại nghiệp vụ: vừa mua vào và tiêu thụ chứng khoán chuyển

nhượng mới phát hành, mua vào và bán ra chứng khoán cũ. Hai loại hoạt động này đều là đầu tư ngắn hạn, do độ nguy hiểm tương đối cao, nếu như thị trường chứng khoán hơi có chút biến động, thì sẽ chịu thiệt hại, do đó nhà buôn bán tự kinh doanh ngoài việc tham gia giao dịch tại sở giao dịch, còn tự thành tham gia giao dịch ngoài sàn. Do vậy họ mua bán các loại chứng khoán, còn cùng với đồng nghiệp cơ cấu kim ngạch, khách hàng và các thương gia chứng khoán duy trì mối quan hệ mật thiết, không hy vọng nhiều duy trì lượng hàng tồn lớn, vì vậy là người tham gia chủ yếu của thị trường cơ sở.

- Nhà buôn bán chứng khoán cơ sở: Vừa không phải là hội viên của sở giao dịch chứng khoán, nhưng là cơ cấu doanh nghiệp chứng khoán đã được thông qua phê chuẩn và thành lập. Có thể mua bán chứng khoán chưa niêm yết trên thị trường (chứng khoán các xí nghiệp nhỏ) và nghiệp vụ chủ yếu là công bố trái phiếu.

- Ngân hàng tự kinh doanh và nhà buôn bán tiêu thụ hàng: Ngân hàng tự kinh doanh không phải là hội viên của sở giao dịch, chỉ tham gia nghĩa vụ mua bán trái phiếu, không mua bán cổ phiếu. Nhà buôn bán tiêu thụ hàng chuyên nhận mua và bán chứng khoán mới phát hành, họ không chỉ bán hàng trên thị trường mà còn bán hàng ngoài sàn.

- Nhà quản lý hội viên sở giao dịch chứng khoán: Nhà buôn bán quản lý này chủ yếu là giao dịch sở tại giao dịch chứng khoán, nhưng cũng có thể thiết lập cơ cấu kinh doanh nghiệp vụ thị trường cơ sở độc lập thu lấy tiền hoa hồng.

- Nhà buôn bán công trái chính phủ: Loại thương nhân

chứng khoán này chuyên mua bán trái phiếu của chính phủ, bao gồm công trái chính phủ của trung ương và địa phương.

- Nhà buôn bán trái phiếu địa phương cùng đoàn thể: Loại thương nhân chứng khoán này chuyên buôn bán trái phiếu địa phương cùng đoàn thể.

c) **Ngân hàng đầu tư và ngân hàng đại lý:** Thủ tục nhận hàng phát hành của cổ phiếu đại lý ngân hàng đầu tư và trái phiếu công ty đồng thời cũng tham gia giao dịch chứng khoán ngoài sàn, mà mức giao dịch lại rất cao. Ngân hàng đại lý chủ yếu là chỉ ngân hàng thương nghiệp và ngân hàng ủy thác mua bán. Ngân hàng đại lý thiết lập thị trường cho công trái chính phủ và công trái chính phủ địa phương. Tham gia sở giao dịch thị trường cơ sở thu được thu nhập cơ sở bao gồm các loại hạng mục: thù lao tiêu thụ hàng, lợi tức cổ phần, tiền hoa hồng và lợi nhuận. Tất cả những nhà tiêu thụ chứng khoán mới phát hành đều có thể thu mua với giá tương đối thấp, có thể bán ra với giá tương đối cao, thu được thù lao tiêu thụ hàng. Tất cả những người mua chứng khoán không còn bán ra, đạt được lợi tức cổ phần hoặc lợi tức chia thêm, tất cả những người mua bán đại lý khách hàng đều nhận được tiền hoa hồng, nếu những người có thể mua vào với giá tương đối thấp thì có thể bán ra với giá cao đều thu được lợi nhuận chênh lệch giá tự kinh doanh.

5. Đối tượng giao dịch của thị trường giao dịch ngoài sàn:

Phạm vi kinh doanh chứng khoán của thị trường giao dịch ngoài sàn rất rộng, quy mô lớn chủng loại đa dạng. Chứng khoán của công ty quy mô nhỏ, không có danh tiếng trên được

tiến hành giao dịch trên thị trường ngoài sàn, cũng có chứng khoán của công ty lớn được chính thức đem ra bán trên sở giao dịch. Dựa vào sự phân biệt tính chất của sản xuất công nghiệp, đại thể có thể phân chứng khoán giao dịch trên thị trường ngoài sàn làm các loại như sau:

- Cổ phiếu công ty ủy thác mua bán và ngân hàng
- Công trái nước ngoài
- Cổ phiếu công ty bảo hiểm.
- Ngân phiếu định mức và công trái chính phủ
- Cổ phiếu công trình công cộng đường sắt
- Trái phiếu công ty đăng ký
- Trái phiếu thị chính
- Trái phiếu công ty thiết bị đường sắt
- Trái phiếu bất động sản

Trong sở giao dịch có tổ chức giao dịch áp dụng cạnh tranh giá công khai để quyết định giá cả, nhưng giá cả giao dịch ngoài sàn thì do thông qua hiệp thương quyết định. Một loại chứng khoán cuối cùng thích hợp với loại giao dịch thị trường nào, thì nên xem cụ thể tình hình để quyết định. Thông thường, những loại chứng khoán đặc trưng dưới đây có xu hướng phát triển với giao dịch thị trường:

- Trái phiếu và cổ phiếu của cơ cấu phát hành tiền tệ: Do chứng khoán của cơ cấu tiền tệ là chứng khoán cấp cao do đó có sức hấp dẫn cao, làm cho nhà đầu tư đoàn thể mua, thường thì không cần vào sở giao dịch chứng khoán để giao dịch, mà

giao dịch ngoài sàn.

- Trái phiếu và cổ phiếu của các xí nghiệp lớn và công ty lớn: Khi lượng phát hành của họ ít, thường không làm thủ tục niêm yết trên thị trường, mà giao dịch ngoài sàn.

- Trái phiếu không dễ thỏa thuận tại sở giao dịch: Vì tại sở giao dịch thương lượng giá cả, cách biệt rất lớn, rất khó thỏa thuận, vì vậy chỉ có thông qua thị trường, các cửa hàng để tiến hành giao dịch

- Hai bên mua bán đồng ý dựa vào giá trị thực tế để giao dịch chứng khoán: Chính là không cần xem xét biến động giá cả mà đồng ý giao dịch dựa vào giá trị thực tế của họ.

- Trái phiếu công trái và trái phiếu công ty phân kỳ để trả lại lợi tức và niêm yết trên thị trường: Loại trái phiếu này giá khá ổn định, tính lưu thông không mạnh, thích hợp tiến hành giao dịch ngoài sàn.

- Chứng khoán cấp bậc tương đối thấp, loại chứng khoán này trên sở giao dịch rất ít người mua, có loại còn bị ép kết thúc hoạt động mua bán, vì thế chỉ có thể ở ngoài sàn tìm kiếm lối thoát. Nhà phát hành loại chứng khoán này thường nằm trong tình thế nguy nan, nguy hiểm tương đối cao, thu được lợi ít. Ngoài ra, trong giao dịch ngoài sàn còn có một vài chứng khoán không đạt được tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường của một vài công ty nhỏ

6. Chức năng của thị trường giao dịch ngoài sàn

- Cung cấp nơi chuyển nhượng cho chứng khoán đã phát hành. Đặc điểm này là thị trường giao dịch chứng khoán ngoài

sàn là cơ bản của một bộ phận thị trường giao dịch lưu thông chứng khoán.

- Thông qua cơ cấu bao mua phân hàng chứng khoán mới công khai phát hành cho công chúng đầu tư.

- Tiến hành phân phối cấp bậc cho số lượng chứng khoán lớn. Phân phối cấp bậc là chỉ những người có lượng chứng khoán lớn, nhưng tiền vốn ủy thác mua bán, công ty bảo hiểm và tiền vốn dưỡng lão, có thể dùng phương thức hiệp nghị hoặc nhận tiêu thụ để thanh toán đầu tư, có thể phòng tránh được ép giá thấp trên thị trường.

B. PHƯƠNG THỨC VÀ TRÌNH TỰ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

1. Mở tài khoản

1. Khách hàng bình thường không được trực tiếp gia nhập sổ giao dịch chứng khoán để tiến hành giao dịch trong sàn, mà phải ủy thác cho thương nhân chứng khoán hoặc nhà quản lý thay mặt tiến hành. ủy thác mua bán của khách hàng là phương thức giao dịch cơ bản của sổ giao dịch chứng khoán, chỉ nhà đầu tư ủy thác thương nhân chứng khoán hoặc nhà quản lý thay mặt khách hàng (nhà đầu tư) trong sổ giao dịch tiến hành hoạt động giao dịch mua bán cổ phiếu. Trình tự giao dịch mua bán cổ phiếu thường bao gồm các quá trình: mở tài khoản, ủy thác mua bán, thanh toán và giao nhận, sang tên

Chúng ta muốn bán cổ phiếu, đầu tiên phải một người có danh dự và tín nhiệm, đồng thời có thể cung cấp công ty chứng

khoán phục vụ tốt để làm nhà quản lý. Vì vậy nhà đầu tư khi chọn công ty chứng khoán, thường suy nghĩ các yếu tố sau:

- Danh dự và tín nhiệm phải đáng tin cậy: Điều này đối với nhà đầu tư là việc quan trọng đầu tiên. Bởi vì, nhà đầu tư vốn không được tham gia mua bán cổ phiếu. Đồng thời, họ cũng không thể hiểu toàn diện tin tức liên quan đến giao dịch cổ phiếu. Trước tình hình thay đổi khác thường của thị trường chứng khoán tham gia giao dịch chứng khoán, chọn một công ty có uy tín đáng tin cậy làm nhà quản lý, thì không nghi ngờ gì, sẽ đảm bảo an toàn cho tài sản của nhà đầu tư, tiến đến có thể đạt được tiền đề quan trọng của doanh lợi.

- Nên đạt được ghế ngồi trong sở giao dịch chứng khoán mới có thể điều người vào sở giao dịch tham gia mua bán cổ phiếu. Nếu không thì, công ty chứng khoán chỉ có thể ủy thác cho nhà quản lý khác đạt được ghế ngồi đại diện mua bán. Nếu như vậy thì sẽ uống phí tăng gia khâu trung gian ủy thác mua bán, tăng gia phí tổn mua bán cổ phiếu của nhà đầu tư.

- Tình hình nghiệp vụ tốt hay xấu, hiệu suất làm việc cao hay thấp, phương tiện giao dịch có đầy đủ và tiên tiến không, thu phí có hợp lý hay không. Sau khi nhà đầu tư đã chắc chắn chọn một nhà chứng khoán làm nhà quản lý mua bán cổ phiếu cho họ, tiếp theo là mở tài khoản trong công ty chứng khoán. Mở tài khoản có nghĩa là người mua bán cổ phiếu trong công ty chứng khoán lập ra tài khoản mua bán ủy thác. Tác dụng chủ yếu của nó là xác định tín dụng nhà đầu tư, biểu thị rõ nhà đầu tư có khả năng chi ra tiền mua hoa hồng và tiền hàng mua cổ phiếu.

Khách hàng mở tài khoản, là khi nhà đầu tư cổ phiếu ủy thác cho thương nhân chứng khoán với nhà quản lý đại diện mua bán cổ phiếu, cùng với thương nhân chứng khoán hoặc nhà quản lý ký kết khế ước ủy thác mua bán cổ phiếu, xác lập quan hệ ủy thác và nhận ủy thác giữa hai bên.

Dựa vào quy định liên quan hiện hành của nước ta, thương nhân chứng khoán có quyền từ chối những nhân viên sau đây mở tài khoản:

- Vị thành niên chưa đủ 18 tuổi chưa được phép làm quản lý pháp định kinh tế.
- Nhân viên và nhân viên tạm thời của sở giao dịch chứng khoán và cơ quan chủ quản chứng khoán.
- Cán bộ cơ quan đảng, chính phủ, quân nhân tại ngũ.
- Nhân viên công ty chứng khoán.
- Người bị tuyên bố phá sản không có khả năng hồi phục.
- Người không được phép của sở giao dịch chứng khoán hoặc cơ quan chủ quản chứng khoán.
- Pháp nhân ủy thác mở tài khoản chưa được đề ra pháp nhân nhận quyền mở tài khoản chứng minh.
- Người đang bị điều tra xét hỏi vì liên quan vi phạm đến vụ án giao dịch chứng khoán chưa đủ 3 năm.

Thông thường ngoài việc trả lời tra hỏi của cơ quan chủ quản chứng khoán, cơ quan tư pháp, cơ quan giám sát và sở giao dịch chứng khoán, thương nhân chứng khoán đối với hầu hết các điều mục ủy thác của khách hàng đều phải giữ kín bí mật. Đồng thời thương nhân chứng khoán phải dựa vào yêu cầu

cụ thể của ủy thác khách hàng, để giải quyết việc mua bán, không được vượt qua quyền hạn và phạm vi của ủy thác khách hàng. Khi thương nhân chứng khoán nhận được ủy thác trước, người ủy thác phải đích thân ký kết vào khế ước ủy thác trước. Người ủy thác phải đích thân ký kết vào khế ước ủy và giao chứng minh thư nhân dân và thẻ cổ đông bản gốc. Người ủy thác với nhân viên pháp nhân phải kèm thêm bản photo văn bản chứng minh đăng ký pháp nhân, bản gốc giấy chứng minh nhân dân và giấy tờ ủy quyền hợp pháp. Khế ước ủy quyền phải ghi rõ họ tên, biệt danh, tuổi, quê quán, địa chỉ và số điện thoại liên lạc, số CMND, số tài khoản ngân hàng, ngoài ra nhân viên pháp nhân cũng ghi rõ họ tên, địa chỉ và số hiệu thống nhất. Thời gian khế ước nhận ủy thác có hiệu lực, do khế ước hai bên đương sự ước định.

Nhà đầu tư tham gia giao dịch chứng khoán có thể chọn lập các tài khoản dưới đây:

- Tài khoản tiền mặt: khách hàng lập loại tài khoản này, toàn bộ việc mua bán của họ đều có thể hoàn thành bằng tiền mặt. Khi thông qua người quản lý mua cổ phiếu, buộc phải thanh toán trong ngày, hoặc trước ngày thanh toán giao toàn bộ tiền hàng trả bằng tiền mặt. Cũng có thể, khi bán cổ phiếu ra cũng phải thanh toán trong ngày hoặc trước ngày thanh toán, giao cổ phiếu cho nhà quản lý chứng khoán, nhà quản lý chứng khoán sẽ bỏ tiền hàng vào tài khoản.

- Tài khoản tiền ký ước: Tài khoản tiền ký ước còn được gọi là tài khoản phổ thông, khách hàng lập loại tài khoản này, khi mua cổ phiếu, chỉ cần trả một bộ phận tiền mặt hiện có

(tiền ký ước tạm thời) là có thể mua toàn bộ số lượng cổ phiếu, sự chênh lệch giữa toàn bộ tiền hàng, tiền ký ước đều do thương nhân chứng khoán ứng trước, cho vay tạm, dựa vào tỷ lệ lãi suất lợi tức, cổ phiếu mua vào tồn tại ở chỗ của thương nhân chứng khoán làm vật thế chấp.

Sau khi lập tài khoản, nhà đầu tư và công ty chứng khoán được cơ bản xác định có quan hệ là nhà ủy quyền và nhà quản lý. Nhà đầu tư là nhà ủy quyền ủy thác cho công ty chứng khoán giải quyết việc mua bán cổ phiếu. Công ty chứng khoán là người quản lý có trách nhiệm chấp hành nhiệm vụ ủy thác của khách hàng, và giữ bí mật điều mục ủy thác của khách hàng. Bất kỳ bên nào thất tín, thì phải gánh chịu trách nhiệm vi phạm khế ước.

II. Ủy thác mua bán

Trên phương thức giao dịch ủy thác, dựa vào nội dung và yêu cầu ủy thác, có thể áp dụng nhiều phương thức ủy thác. Hiện thời nước ta chủ yếu có các hình thức ủy thác.

1. Phân biệt dựa vào hình thức ủy thác của người ủy thác.

a) Hiện trường ủy thác: chính là người ủy thác dùng hình thức gặp mặt để ủy thác cho thương nhân chứng khoán, xác định cụ thể yêu cầu và nội dung ủy thác do thương nhân chứng khoán thụ lý việc mua bán chứng khoán. Giao dịch hiện trường thông thường bao gồm ủy thác quây hàng, ủy thác tự phục vụ, giao dịch then chốt.

- Quây hàng ủy thác: quây hàng ủy thác là chỉ nhà đầu tư

trên quầy hàng nghiệp vụ vừa bộ kinh doanh chứng khoán điền vào đơn ủy thác, sau khi ký xác nhận do nhân viên nghiệp vụ bộ doanh nghiệp chứng khoán thẩm tra đạt tiêu chuẩn thông qua hệ thống giao dịch của bộ kinh doanh dưới phương thức ủy thác giao dịch của danh sách giao dịch. Quầy hàng giao dịch thường sử dụng thích hợp với nhà đầu tư không quen thuộc với phương thức khác của giao dịch chứng khoán (chủ yếu là vì nhà đầu tư lâu năm). Nhà đầu tư sử dụng phương thức ủy thác này không thể hiểu được tình hình giá cả hiện hành mới nhất của các loại giao dịch chứng khoán, so với các phương thức ủy thác tự phục vụ thì tốc độ tương đối chậm.

- Ủy thác tự phục vụ: ủy thác tự phục vụ là chỉ nhà đầu tư lợi dụng thẻ tài khoản tiền vốn trong bộ doanh nghiệp chứng khoán trang bị máy ủy thác tự phục vụ tính toán bằng cách nhập mật khẩu, phương thức ủy thác giao dịch danh sách tự hành. Loại phương thức này thông thường ở trong văn phòng doanh nghiệp tiến hành đầu tư, kim ngạch đầu tư giao dịch tương đối ít, thích hợp với nhà đầu tư bán lẻ sử dụng. Nhà đầu tư sử dụng phương thức giao dịch này trong quá trình ủy thác đơn lẻ có thể thực tế hiểu giá cả loại hàng giao dịch chứng khoán này, có tính trực quan, thuận tiện, nhanh chóng.

Giao dịch then chốt: Giao dịch then chốt là chỉ nhà đầu tư thông qua giao diện tình hình thị trường chứng khoán của bộ doanh nghiệp chứng khoán sau khi nhập mã số tài khoản tiền vốn, hoặc mã số thẻ tài khoản cổ đông sở giao dịch chứng khoán và mật khẩu tự vận hành phương thức giao dịch ủy thác. Loại phương thức này thông thường được các nhà đầu tư có tài

khoản lớn và vừa của bộ doanh nghiệp chứng khoán sử dụng.

b) Ủy thác qua điện thoại: ủy thác qua điện thoại là chỉ nhà đầu tư thông qua việc gọi vào số điện thoại giao dịch ủy thác của bộ doanh nghiệp chứng khoán, dựa vào những lời nói qua điện thoại nêu ra phương thức thao tác giao dịch ủy thác, do thương nhân chứng khoán, nhà quản lý thụ lý việc mua bán giao dịch chứng khoán. Loại phương thức này trong thời gian giao dịch không thể đích thân bộ doanh nghiệp hoặc thông qua phương thức giao dịch phi hiện trường khác giao dịch trên mạng để cung cấp cho nhà đầu tư ủy thác thủ đoạn giao dịch tiện lợi. Giao dịch ủy thác qua điện thoại hiện nay chiếm tỷ lệ tương đối của giao dịch bộ doanh nghiệp chứng khoán.

Giao dịch qua điện thoại di động còn được gọi là nghiệp vụ chứng khoán di động, là các nghiệp vụ mới căn cứ vào thông tin dữ liệu không dây. Hiện nay chủ yếu có hai loại phương thức kỹ thuật, một loại dựa vào tin nhắn điện thoại di động, một loại dựa vào WAP. Đặc điểm lớn nhất của nó là: thực hiện chỉnh hợp toàn diện của giao dịch chứng khoán và điện thoại di động, xây dựng lập nên bàn làm việc mới phát triển ngang hướng vượt qua nghề nghiệp. Trong khoản nghiệp vụ này, nội dung tin tức phục vụ chứng khoán cung cấp cho thương nhân sử dụng kỹ thuật không dây của thông tin di động, làm cho khách hàng có thể thông qua điện thoại di động nhận thông tin giá cả thị trường chứng khoán, tiến hành giao dịch chứng khoán, kiểm tra tiến trình đầu tư chứng khoán, từ đó làm cho khách hàng hưởng thụ cùng với sở giao dịch chứng khoán, lợi ích giao dịch, đầu tư tương đồng hoàn toàn ủy thác qua mạng

hoặc ủy thác qua điện thoại.

c) Ủy thác qua mạng: Giao dịch qua mạng là chỉ nhà đầu tư sử dụng internet đăng ký vào trang web của công ty chứng khoán để nhận được tình hình giá cả thị trường chứng khoán hiện thời và thông qua internet tiến hành phương thức giao dịch đơn lẻ. Giao dịch trên mạng đã trở thành mảnh khọt chủ yếu để tranh giành khách hàng, cạnh tranh phát triển của các công ty chứng khoán. Giao dịch trên mạng phá vỡ hạn chế của các khu vực, không chịu ảnh hưởng của các yếu tố thời gian công việc, nhà đầu tư bất kể là ở văn phòng, trong nhà hay là đang công tác bên ngoài, đều có thể tự vận hành ủy thác giao dịch đơn lẻ. Vì vậy thông qua đăng ký các trang web thông tin tương quan của các công ty chứng khoán, có thể tiện cho khách hàng thực hiện quyết định sách lược.

d) Ủy thác điều hành từ xa: ủy thác điều hành từ xa chủ yếu là vì khách hàng ngoài bộ doanh nghiệp chứng khoán tiến hành xử lý đăng sau giao dịch ủy thác, với cách thức tra tìm dữ liệu của quy định trong hệ thống đường dài chuyển thành cách thức quầy hàng giao dịch áp dụng trong sở bộ doanh nghiệp giao dịch chứng khoán, và cùng với máy phục vụ quầy hàng chứng khoán thông qua điện thoại đường dài tiến hành trao đổi dữ liệu. Tình hình giá cả thị trường áp dụng điện thoại hữu tuyến tiếp nhận hệ thống, thông qua tăng cường trang bị phần cứng trong máy tính để thực hiện phân tích tra tìm thông tin giá cả thị trường. Hiện nay, phổ cập liên hệ qua mạng, tốc độ phát triển giao dịch qua mạng dần dần vượt qua phát triển giao dịch đường dài.

e) Giao dịch thông qua chứng khoán ngân hàng:
Nghịệp vụ thông qua chứng khoán ngân hàng là chỉ nhà đầu tư trực tiếp lợi dụng đặc điểm của mạng ngân hàng khai lập sổ tiết kiệm không thời hạn, thông qua hệ thống ủy thác của ngân hàng hoặc thương nhân chứng khoán (ví dụ như ủy thác trên mạng, ủy thác qua điện thoại, trung tâm gọi khách hàng), tiến hành một loại ngành nghề phục vụ kim ngạch của việc mua bán chứng khoán. Nó là trên cơ sở ngân hàng và mạng liên hệ thương nhân chứng khoán, một nhà đầu tư cổ đông trực tiếp sử dụng tài khoản ngân hàng chứng minh tài khoản tiền vốn, thông qua hệ thống giao dịch của thương nhân chứng khoán tiến hành một loại nghiệp vụ thanh toán và mua bán chứng khoán.

Đặc điểm của giao dịch thông qua chứng khoán ngân hàng là:

- Tiền vốn quyết toán giao dịch của nhà đầu tư trong nghịệp vụ thông qua chứng khoán ngân hàng gửi trong ngân hàng do ngân hàng thực hiện quản lý dưới chế độ danh tính thực, giao dịch chứng khoán thông qua hệ thống vệ tinh của thương nhân chứng khoán báo cáo gửi lên Sở giao dịch chứng khoán.

- Trong nghịệp vụ thông qua chứng khoán ngân hàng, ngân hàng và nhà đầu tư chứng khoán hai bên thay nhau giám sát lẫn nhau, nhân viên của các công ty, tốt hơn là duy trì lợi ích của nhà đầu tư. Do vậy tiền mua bán cổ phiếu của nhà đầu tư trực tiếp gửi sổ tiết kiệm tại ngân hàng, nhà đầu tư có thể rất thuận tiện trong thời gian muộn, những ngày nghỉ, gửi tiền hoặc rút tiền hoặc thu xếp nghịệp vụ có liên quan.

- Nghiệp vụ thông qua chứng khoán ngân hàng có thể sử dụng hiệu quả hợp lý bàn phục vụ làm việc của ngân hàng và thương nhân chứng khoán, phát huy ưu thế của mỗi bên, phục vụ nhà đầu tư.

- Thông qua giao dịch thông qua chứng khoán ngân hàng, khách hàng không cần phải đích thân đến công ty chứng khoán, chỉ cần gọi điện thoại giao dịch đến bộ doanh nghiệp chứng khoán, cũng có thể đăng ký vào trang web của hai bên hoàn thành giao dịch chứng khoán. Ngoài ra, tài khoản tiết kiệm không thời hạn của khách hàng còn có thể sử dụng thanh toán tiền giao dịch chứng khoán, cũng có thể dùng để rút ra tiền mặt thông thường, chuyển nhượng nghiệp vụ tài khoản kim ngạch cá nhân, từ đó thực hiện một tài khoản nhiều tác dụng

2. Phân biệt điều kiện giá cả ủy thác của nhà ủy thác:

a) Ủy thác tùy vào thị trường: Chính là chỉ nhà ủy thác trong điều kiện giá cả ủy thác thương nhân chứng khoán thay mặt mua bán cổ phiếu, xác nhận rõ việc mua bán của họ có thể tiến hành cùng với thị trường. Cũng có thể nói, thương nhân chứng khoán trong giao dịch của bất kỳ thị trường nào ủy thác, có thể căn cứ vào sự biến động thị trường quyết định mua vào hoặc bán ra cổ phiếu, khi nào bán ra cao nhất, mua vào thấp nhất. Đại bộ phận đều thuộc vào ủy thác của bất kỳ thị trường.

b) Ủy thác hạn chế giá cả: Nhà ủy thác trong quá trình ủy thác thương nhân chứng khoán mua bán cổ phiếu, xác định mua vào giá cao nhất của cổ phiếu và bán ra giá thấp nhất của cổ phiếu, và do nhà đầu tư chứng khoán dưới giá cả hạn định

để mua vào, dưới giá cả hạn định của cổ phiếu bán ra để bán ra.

3. Phân biệt dựa vào thời hạn ủy thác của nhà ủy thác:

a) Trong thời gian ủy thác: Chính là chỉ thời hạn ủy thác của nhà ủy thác chỉ có hiệu lực trong thời gian ủy thác.

b) Ủy thác có hiệu lực 5 ngày: Chính là chỉ báo cáo sau khi mở thị trường 5 ngày tự động mất hiệu lực ủy thác.

c) Ủy thác có hiệu lực 1 tháng: Chính là chỉ mỗi cuối tháng khi sở giao dịch doanh nghiệp cuối cùng báo cáo sẽ tự động mất hiệu lực ủy thác.

d) Ủy thác có hiệu lực trước khi rải hàng: Chính là chỉ khách hàng chưa thông báo rải hàng, thì có hiệu lực cuối cùng. Dựa vào lý luận của loại ủy thác này thì có tác dụng phát triển đối với khách hàng có thâm tín lâu năm trên thị trường, do vậy không phải tính toán sự thất thoát tạm thời, cũng không tính toán thời gian đợi tương đối dài.

4. Phân biệt dựa vào số lượng ủy thác

Lấy số lượng ủy thác làm tiêu chuẩn, có thể lấy ủy thác phân biệt giữa ủy thác số chẵn và ủy thác lẻ. ủy thác số chẵn là chỉ số lượng của ủy thác, là đơn vị thỏa thuận quy định của sở giao dịch hoặc bội số của nó. Trong giao dịch cổ phiếu thường dùng tay để làm đơn vị tiêu chuẩn. Thông thường 100 cổ phiếu là một tay tiêu chuẩn, một tay tiêu chuẩn phát một tờ cổ phiếu, nếu là trái phiếu thì 1000 đồng một tay. ủy thác số lẻ là chỉ số lượng ủy thác không đủ đơn vị thỏa thuận sở chứng khoán quy định.

Mặc dù thương nhân chứng khoán không nhận ủy thác không đủ một đơn vị thỏa thuận, nhưng nhà quản lý có thể lấy ủy thác số lẻ của khách hàng chuyển bán cho thương nhân tự kinh doanh số lẻ chuyên gia xử lý mua bán số lẻ. Thương gia mua bán số lẻ một mặt phải trong văn phòng giao dịch còn lại mua vào ủy thác không đủ một đơn vị thỏa thuận, tập hợp thành cổ phiếu số chẵn chuyển bán cho nhà quản lý tiền hoa hồng, mặt khác còn phải tại văn phòng giao dịch mua vào cổ phiếu số chẵn, sau đó chuyển chẵn thành lẻ để bán chuyển cho nhà quản lý tiền hoa hồng đang cần không đủ một đơn vị thỏa thuận. Như thế, thương nhân tự kinh doanh phải gánh vác nguy hiểm nhất định

5. Phân biệt dựa vào tính chất ủy thác:

Phân biệt dựa vào tính chất ủy thác, ủy thác có thể phân thành ủy thác mua vào và ủy thác bán ra. ủy thác mua vào chỉ khách hàng ủy thác thương nhân chứng khoán mua vào loại chứng khoán nào đó, ủy thác bán ra là chỉ khách hàng ủy thác cho thương nhân chứng khoán bán ra loại chứng khoán nào đó.

Công việc thương nhân chứng khoán tiếp nhận chỉ lệnh của khách hàng và lập tức điền vào sổ khách hàng.

III. Thỏa thuận

Thương nhân chứng khoán nhận ủy thác của khách hàng, sau khi điền vào sổ ủy thác, nên lập tức thông báo cho nhà quản lý của sở giao dịch chứng khoán thì hành ủy thác. Do vậy khách hàng phải mua vào hoặc bán ra cùng loại chứng khoán đều không dừng lại ở một nhà, mà họ thông qua phương thức

hai bên giao bán để thỏa thuận, cũng có thể nói, trong quá trình giao dịch, cạnh tranh đồng thời phát sinh giữa người mua và người bán.

1. Nguyên tắc cơ bản của thỏa thuận

a) Nguyên tắc ưu tiên giá cả: Nguyên tắc ưu tiên giá cả dùng để chỉ việc báo giá mua vào cao thì phải ưu tiên thoả mãn báo giá thấp trước, báo giá bán ra thấp thì phải ưu tiên thoả mãn báo giá bán cao trước; báo cùng giá thì ưu tiên người đến báo giá trước. Khi bộ phận thu nhận tin tức của máy tính trình báo về giá cả cạnh tranh và giá cả cạnh tranh trên bảng điện tử thì ngoài những nguyên tắc ưu tiên đã nói ở trên ra, mua bán theo giá cả trên thị trường phải ưu tiên thoả mãn mua bán theo giá cả hạn chế.

b) Nguyên tắc trình tự thời gian ưu tiên ký kết hợp đồng thỏa thuận mua bán: Nguyên tắc này chỉ ra: khi mở đầu nói về vấn đề cạnh tranh giá cả thì cần dựa vào thứ tự mà người môi giới nghe được để sắp xếp theo trình tự; lúc bộ phận thu nhận thông tin của máy tính trình báo về giá cả cạnh tranh thì cần dựa vào trình tự thời gian mà máy tính chủ thu nhận được để sắp xếp theo thứ tự; khi mà giá cả cạnh tranh được đưa lên bảng điện tử thì dựa vào trình tự mà người môi giới nhìn thấy để sắp xếp thứ tự. Còn trong trường hợp không có cách nào để phân định thứ tự trước sau thì thứ tự sẽ do người môi giới tổ chức bốc thăm để quyết định.

c) Nguyên tắc trong việc quyết định thỏa thuận hợp đồng mua bán: Nguyên tắc này chỉ ra việc khi mở đầu trình bày về giá cả cạnh tranh thì sự tương đồng về giá cả giữa báo

cáo mua vào cao nhất và bán ra thấp nhất được gọi là thoả thuận hợp đồng mua bán. Khi bộ phận thu nhận tin tức của máy tính trình báo về giá cả cạnh tranh thì ngoài những điều quy định ở trên ra nếu như trình báo về giá cả của bên mua (bên bán) cao (thấp) hơn so với trình báo giá cả của bên bán (bên mua) thì sẽ sử dụng đơn vị giá trung bình của đơn trình báo giá cả hai bên; nếu như cả hai bên mua và bán chỉ có trình báo về giá cả của thị trường mà không có trình báo về giá cả giới hạn thì sẽ sử dụng giá cả mà lần thoả thuận mua bán gần nhất đạt được hoặc đơn vị giá mà lúc đó thể hiện rõ giá cả nhất.

2. Giá cả cạnh tranh khi thoả thuận hợp đồng mua bán

Hiện nay, giao dịch chứng khoán vẫn đang thường sử dụng hai phương pháp cạnh tranh giá cả để tiến hành thoả thuận hợp đồng mua bán, ngay trong việc hàng ngày lập bảng kê giá cũng sử dụng phương thức tập trung giá cả cạnh tranh, trong giao dịch thông thường hàng ngày sử dụng phương thức cạnh tranh giá cả liên tục,

Kết quả của việc cạnh tranh giá cả có ba khả năng: ký kết hợp đồng thoả thuận mua bán toàn phần, ký kết một phần hợp đồng thoả thuận mua bán hoặc không ký kết được hợp đồng thoả thuận mua bán.

a) Ủy thác mua bán toàn bộ hợp đồng thoả thuận mua bán: bộ phận kinh doanh chứng khoán cần phải kịp thời thông báo cho người uỷ thác, và lại dựa vào thời gian quy định cho việc hoàn thành giao nhận cần để làm thủ tục hoàn thành giao nhận cho người uỷ thác.

b) Sự uỷ thác của người uỷ thác nếu như chưa thể đạt được thoả thuận mua bán toàn diện, bộ phận kinh doanh chứng khoán trong thời gian sự uỷ thác có hiệu lực có thể tiếp tục tiến hành cho đến khi thời gian hiệu lực kết thúc.

c) Sự uỷ thác của người uỷ thác nếu như chưa thể ký được hợp đồng thoả thuận mua bán, bộ phận kinh doanh chứng khoán trong thời gian sự uỷ thác còn hiệu lực thì có thể tiếp tục tiến hành, chờ cơ hội ký kết hợp đồng thoả thuận mua bán cho đến khi thời gian hiệu lực kết thúc.

Trước khi sự uỷ thác chưa đạt được hợp đồng thoả thuận mua bán, người uỷ thác có quyền biến đổi và huỷ bỏ sự uỷ thác. Sau khi bộ phận kinh doanh chứng khoán trình báo về giá cả cạnh tranh trong hợp đồng thảo thuận mua bán, vụ mua bán được công bố hoàn thành, bộ phận hợp đồng mua bán không được huỷ bỏ.

Trước khi sự uỷ thác chưa đạt ký kết được trong thoả thuận mua bán, người uỷ thác thay đổi hoặc huỷ bỏ sự uỷ thác, trên sàn giao dịch sử dụng tình hình giao dịch vị trí hữu hình, nhân viên nghiệp vụ của bộ phận kinh doanh chứng khoán phải lập tức thông báo cho nhân viên giao dịch có mặt tại sàn giao dịch sau khi làm các thao tác xác nhận, lập tức thông báo kết quả thực thi cho người uỷ thác.

Nhưng trong tình huống mà sàn giao dịch sử dụng giao dịch vị trí vô hình thì nhân viên nghiệp vụ của bộ phận kinh doanh chứng khoán hoặc người uỷ thác có thể trực tiếp thông qua bộ phận thu nhận tin tức của máy tính để thông báo cho máy chủ của sàn giao dịch về việc xoá bỏ thông tin, để giải

quyết đơn xoá bỏ. Đối với sự xoá bỏ uỷ thác của người uỷ thác, bộ phận kinh doanh chứng khoán dựa vào yêu cầu của người uỷ thác kịp thời hoàn rút lại khoản tiền vốn và chứng khoán bảo đảm.

IV. Thanh toán và hoàn thành giao nhận

1. Ý nghĩa của việc thanh toán

Thanh toán thực tế là việc tiêu trừ từng phần số lượng cổ phiếu và khoản tiền vốn mua bán cổ phiếu, sau đó thông qua sàn giao dịch chứng khoán hoàn thành giao nhận tất cả lượng cổ phiếu hoặc tài khoản sai lệch. ý nghĩa của việc thanh toán, cùng một lúc giảm số lượng cổ phiếu và tài khoản thực tế đã hoàn thành giao nhận thông qua sàn giao dịch chứng khoán, tiết kiệm một lượng lớn sức người và tài lực (khả năng tài chính). Sàn giao dịch chứng khoán nếu như không có thanh toán thì mỗi người tham gia thị trường chứng khoán đều phải lần lượt đặt bút ký xác nhận hoàn thành giao nhận cổ phiếu và tài khoản cho đối tác, thủ tục có tương đối nhiều cái vụn vặt, mất khá nhiều thời gian, một lượng lớn nhân lực, vật lực và tài lực.

2. Trình tự thanh toán

Nghiệp vụ thanh toán của sàn giao dịch chứng khoán dựa vào nguyên tắc “giao nhận tất cả các định mức” để làm việc, đối với mỗi người tham gia thị trường chứng khoán trong mỗi kỳ thanh toán (mỗi ngày mở sàn giao dịch được coi là một kỳ thanh toán), bộ phận thanh toán của sàn giao dịch chứng khoán cần phải đối chiếu so sánh hoá đơn thoả thuận mua bán có trên

sàn giao dịch xem có chỗ sai hay không, sau đó viết hoá đơn thanh toán cho người tham gia thị trường chứng khoán. Đối với thanh toán tài khoản mua bán, sau khi cân bằng các khoản thu chi, chỉ tính số định mức còn lại sau khi đối chiếu sự chênh lệch. Công việc thanh toán do sàn giao dịch chứng khoán tổ chức, những người tham gia thị trường chứng khoán thống nhất coi việc hoàn thành giao dịch chứng khoán do một người môi giới đến tiến hành thanh toán, chứ không phải những người tham gia thị trường chứng khoán tiến hành kiểm tra thanh toán lẫn nhau. Sàn giao dịch chứng khoán được coi là người môi giới thanh toán, khi thanh toán tài khoản, trả tiền cho người bán ra cổ phiếu, nhận tiền từ người mua cổ phiếu vào; thu nhận cổ phiếu từ người bán ra cổ phiếu và đưa cổ phiếu cho người mua cổ phiếu vào.

3. Một vài quy định có liên quan đến thanh toán

a) Chế độ thành lập một tài khoản thanh toán: Tại sàn giao dịch chứng khoán người tham gia thị trường chứng khoán mà có nghiệp vụ kinh doanh mua bán chứng khoán bắt buộc tập trung tại bộ phận thanh toán của sàn giao dịch để mở tài khoản thanh toán. Các sàn giao dịch đều yêu cầu người tham gia thị trường chứng khoán mở các tài khoản thanh toán tại ngân hàng nhân dân của bộ doanh nghiệp, đồng thời trong bản thanh toán này vẫn phải duy trì một số dư vừa đủ để cho bảo đảm yêu cầu của việc chuyển tài khoản và thời gian hoàn thành giao nhận là cùng một ngày.

b) Chế độ cổ phiếu tập trung trong kho bảo quản: Cách làm chủ yếu là mọi người tham gia thị trường chứng khoán sẽ

khấu trừ một phần cổ phiếu mà mình có để làm nghiệp vụ tự kinh doanh ngoài phần đã được yêu cầu, còn phần lớn lượng cổ phiếu được gửi đến giữ trong kho bảo quản tập trung của sàn giao dịch chứng khoán. Khi nhập kho chỉ phê chuẩn một số lượng cổ phiếu có hạn có trên thị trường. Việc hoàn thành giao nhận cổ phiếu do sàn giao dịch chứng khoán thông qua các khoản mục về lượng tiền còn tồn trong kho để chuyển tài khoản đến hoàn thành. Khi những người tham gia thị trường chứng khoán giải quyết hoàn thành giao nhận các loại cổ phiếu trong ngày hoàn thành giao nhận, chỉ cần bộ phận thanh toán của sàn giao dịch chứng khoán dựa vào số lượng thu chi cổ phiếu từ các hạng mục cổ phiếu còn tồn trong kho trên bảng biểu thanh toán, hoàn thành giao nhận tiến hành chuyển đổi và dùng tài khoản chứ không dùng cổ phiếu”. Nếu như khi có người tham gia thị trường chứng khoán không tham gia bảo quản tập trung gây nên việc không thể hoàn thành giao nhận thông qua hạng mục tiền tồn trong kho thì người tham gia thị trường chứng khoán phải chấp nhận phân phát hoặc lấy ra toàn bộ lượng cổ phiếu.

c) Chế độ chuẩn bị tiền để thanh toán hoàn thành giao nhận: Mục đích của việc thực hiện chế độ chuẩn bị tiền sau khi hoàn thành giao nhận là để bảo đảm việc thanh toán hoàn thành giao nhận có thể tiến hành một cách thuận lợi, bình thường, đảm bảo tính liên tục, đúng giờ và tính an toàn của việc thanh toán. Những người tham gia thị trường chứng khoán không được lấy bất kỳ một lý do nào để không thực hiện nghĩa vụ thanh toán, cũng không được vi phạm hợp đồng uỷ

thác mà không thực hiện trách nhiệm thanh toán. Nếu như người tham gia thị trường chứng khoán không thực hiện nghĩa vụ này, bộ phận thanh toán của sàn giao dịch chứng khoán có quyền sử dụng khoản tiền chuẩn bị thanh toán mà người tham gia thị trường chứng khoán giao nộp để tiến hành trước việc chi trả. Vì điều này, sự chênh lệch tài khoản nảy sinh và tất cả những tổn thất những chi phí hao tổn đều do người vi phạm hợp đồng gánh vác chịu trách nhiệm.

Sàn giao dịch chứng khoán quy định, trong những tình huống thông thường, người hoàn thành giao nhận có kỳ hạn thanh toán trong cùng một ngày; người tham gia thị trường chứng khoán không được vi phạm hợp đồng uỷ thác mà không tiến hành thanh toán.

4. Hoàn thành giao nhận

Sau khi cổ phiếu được thanh toán thì cần tiến hành làm thủ tục hoàn thành giao nhận. Công việc được gọi là hoàn thành giao nhận chính là bên mua trả tiền mua cổ phiếu cho bên bán và bên bán đưa cổ phiếu cho bên mua.

a) Cách thức hoàn thành giao nhận: Giao dịch chứng khoán thông thường có những cách thức hoàn thành giao nhận sau đây:

- Hoàn thành giao nhận cùng ngày: Có nghĩa là hai bên mua và bán tiến hành hoàn thành thủ tục giao nhận xong ngay trong ngày ký kết thoả thuận mua bán. Cách này thích hợp sử dụng cho tình huống bên mua cần gấp cổ phiếu hoặc bên bán cần gấp tiền mặt.

- Hoàn thành giao nhận vào ngày hôm sau: Cách thức này chỉ việc hoàn thành các thủ tục giao nhận được tiến hành vào trước buổi trưa ngày kinh doanh tiếp theo sau ngày ký kết hợp đồng mua bán, nếu như hôm đó trùng vào ngày nghỉ mà luật pháp quy định thì sẽ hoãn lại thêm một ngày nữa.

- Hoàn thành giao nhận vào ngay thứ hai: Tính từ ngày hôm sau của buổi ký kết hợp đồng thỏa thuận mua bán, trước buổi trưa ngày kinh doanh thứ hai tiến hành hoàn thành thủ tục giao nhận. Nếu như trùng vào ngày nghỉ thì hoãn lại một ngày. Cách thức hoàn thành giao nhận này rất ít được sử dụng.

- Hoàn thành việc giao nhận theo cách thông thường: Bắt đầu tính từ ngày ký kết hợp đồng thỏa thuận mua bán, thì sẽ hoàn thành thủ tục giao nhận trong nội nhật ngày kinh doanh thứ năm. Đây là cách thức hoàn thành giao nhận chuẩn mực. Thông thường, nếu như hai bên mua bán chưa nói rõ cách thức để hoàn thành việc giao nhận trong lúc ký kết hợp đồng thỏa thuận mua bán thì đều nhất loạt coi như sẽ sử dụng cách thức hoàn thành giao nhận theo thông lệ.

- Kéo dài việc hoàn thành giao nhận theo cách thông lệ: Cách này nói đến việc sau khi hai bên mua bán hẹn định hoàn thành giao nhận theo cách thông lệ thì sẽ chọn lựa ngày nào đó để làm thời gian hoàn thành giao nhận. Bên mua hẹn định trả tiền vào ngày hôm sau, bên bán cũng giao cổ phiếu cho bên mua vào ngày hôm sau.

- Bên bán lựa chọn thời gian hoàn thành giao nhận: Cách thức này chỉ ra rằng bên bán có quyền quyết định thời gian hoàn thành giao nhận, Thời hạn không giống nhau có thể từ 5

đến 60 ngày sau khi ký kết hợp đồng thoả thuận mua bán, hai bên mua bán bắt buộc phải ký kết giao kèo trên giấy tờ. Nếu khi mua vào là cùng một giá “bên bán lựa chọn thời gian hoàn thành giao nhận”, thì kỳ hạn dài nhất, người mua nên có quyền ưu tiên lựa chọn. Nếu khi bán ra với cùng một giá “bên bán lựa chọn thời gian hoàn thành giao nhận” thì kỳ hạn ngắn nhất người bán nên có quyền hoàn thành giao nhận.

b) Trình tự hoàn thành giao nhận: Công việc hoàn thành giao nhận có hai bước:

- Đầu tiên, là việc hoàn thành giao nhận của người tham gia thị trường chứng khoán. Bộ phận thanh toán của sàn giao dịch chứng khoán mỗi ngày khi đóng cửa giao dịch sẽ dựa vào số lượng giá cả của các loại chứng khoán mà những người tham gia thị trường chứng khoán mua bán được ghi trong hoá đơn ký kết hợp đồng mua bán trên sàn giao dịch ngày hôm đó, tính toán tất cả các định mức sau khi cân bằng giữa tài khoản thu chi của người tham gia thị trường chứng khoán và tất cả định mức sau khi cân bằng lượng thu chi của các loại chứng khoán, lập nên “bảng biểu tổng thanh toán hoàn thành giao nhận” và “bảng biểu thanh toán hoàn thành giao nhận” của những người tham gia thị trường chứng khoán trong ngày hôm đó, và phân phát đến từng nhân viên thanh toán hoàn thành giao nhận của những người tham gia thị trường chứng khoán. Sau khi các nhân viên kế toán của những người tham gia thị trường chứng khoán nhận được “bảng thanh toán hoàn thành giao nhận” đối chiếu không thấy chỗ sai, phải lập nên “hoá đơn thanh toán hoàn thành giao nhận hàng” của công ty trong ngày hôm đó,

giải quyết các thủ tục hoàn thành giao nhận.

Khi tiến hành việc giao tiền sẽ dựa vào việc quy định dưới đây để hoàn thành các thủ tục giao nhận: Thứ nhất, bên trả tiền mở tài khoản với đủ số lượng tiền để hoàn thành giao nhận viết chứng từ trên sàn giao dịch chứng khoán của ngân hàng nhân dân của bộ doanh nghiệp, bộ phận thanh toán của sàn giao dịch gửi séc đến bộ doanh nghiệp. Thứ hai, bên trả tiền, do bộ phận thanh toán của sàn giao dịch viết chứng từ mở tài khoản với đủ số lượng tiền, gửi đến bộ doanh nghiệp để tiến hành thủ tục chuyển tài khoản.

Khi thực hiện việc hoàn thành giao nhận bắt buộc phải tuân theo những quy định: Thứ nhất, bên giao chứng khoán sẽ gửi đủ số lượng chứng khoán phải giao đến bộ phận thanh toán của sàn giao dịch. Thứ hai, bên nhận chứng khoán lĩnh hoá đơn nhận hoàn giao nhận chứng khoán, tự đến nhận cổ phiếu ở chỗ người giao cổ phiếu.

Do sàn giao dịch chỉ có một kho bảo quản tập chung cho nên việc hoàn thành giao nhận chứng khoán có thể chuyển thông qua các khoản mục tiền còn tồn trong kho để hoàn thành việc giao nhận.

- Tiếp theo, người tham gia thị trường chứng khoán điền vào đơn xác nhận khách hàng mua bán. Người đại diện cho người tham gia thị trường chứng khoán có mặt tại sàn giao dịch sau khi ký kết hợp đồng thoả thuận mua bán nên lập tức thông báo cho người tham gia thị trường chứng khoán, và điền vào đơn xác nhận mua vào (bán ra) .

c) Một vài quy định có liên quan đến việc hoàn thành giao nhận: Đối với việc hoàn thành giao nhận thông thường sàn giao dịch chứng khoán quy định:

- Trong thời gian quy định hoàn thành giao nhận, bên mua nên gửi tài khoản, bên bán nên gửi chứng khoán đến bộ phận thanh toán.

- Khi bên bán giao chứng khoán cho bên mua có nghĩa là sự tương ứng của quyền lợi thay đổi.

- Người tham gia thị trường chứng khoán không được vi phạm hợp đồng của khách hàng mà không tiến hành việc hoàn thành giao nhận

- Khi người tham gia thị trường chứng khoán làm trái nghĩa vụ, sàn giao dịch chứng khoán có thể chỉ định một người tham gia thị trường chứng khoán khác làm thay cho bên bán ra hoặc mua vào trong một thời gian nhất định trước thời gian đóng cửa giao dịch của ngày hoàn thành giao nhận. Sự sai lệch phát sinh trên giá cả và tiền hoa hồng cho người môi giới và các phí tổn khác nên do người tham gia thị trường chứng khoán vi phạm nghĩa vụ hoàn thành giao nhận chịu trách nhiệm. Nếu như trước khi đóng cửa giao dịch của ngày hoàn thành giao nhận mà không có cách nào kết thúc giao dịch thì nên chỉ định 3 đến 5 người trong số những người tham gia thị trường chứng khoán có mặt trên sàn giao dịch để làm người bình xét giá cả, ổn định giá cả của chỗ chứng khoán đó, để làm căn cứ thanh toán.

- Nếu như khi người tham gia thị trường chứng khoán làm trái nghĩa vụ hoàn thành giao nhận, các loại mua bán đã ký kết

xong thoả thuận hợp đồng mua bán nhưng chưa hoàn thành hợp đồng giao nhận thì có thể do sản giao dịch chứng khoán chỉ định người tham gia thị trường chứng khoán khác để kết thúc giao dịch.

- Những khoản tiền mà người tham gia thị trường chứng khoán làm trái nghĩa vụ có trách nhiệm trả thì sản giao dịch chứng khoán có thể dùng từ khoản tiền đảm bảo của doanh nghiệp (người) đó hoặc khoản tiền của bên mua chi ra để bù cho nhau. Sau khi bù cho nhau nếu còn khoản tiền dư ra sẽ bồi hoàn lại, nếu không đủ sản giao dịch chứng khoán có thể đòi người tham gia thị trường chứng khoán vi phạm hợp đồng bồi thường.

- Người tham gia thị trường chứng khoán trước khi chưa kết thúc vấn đề vi phạm nghĩa vụ hoàn thành giao nhận, không được bước lên sản giao dịch chứng khoán để tiến hành tham gia giao dịch cũng không được nhận sự uỷ thác của khách hàng.

V. Sang tên (chủ sở hữu):

Cùng với việc hoàn thành giao dịch, khi cổ phiếu được bên bán chuyển cho bên mua cũng có nghĩa biểu thị sự chuyển nhượng quyền lợi mà cổ đông đã có. Người nắm giữ cổ phiếu mới sẽ trở thành cổ đông mới của công ty, cổ đông trước (cổ đông đã từng có cổ phiếu, chính là người bán cổ phiếu) mất đi phần cổ phiếu tượng trưng cho quyền lợi mà họ đã bán ra, còn cổ đông mới sẽ có được những quyền lợi mà sở cổ phiếu của họ mua về tượng trưng cho. Thế nhưng do tên họ của người cổ đông trước và tình hình nắm giữ cổ phiếu đều được ghi chép lại

trên danh sách cổ đông, nên bắt buộc phải thay đổi nội dung tương ứng trong sổ danh sách cổ đông, đây chính là thủ tục sang tên thông thường đã được nói đến. Vì vậy mới nói, sau khi thanh toán và hoàn thành giao nhận chứng khoán và tiền cũng không có nghĩa là phần cuối cùng kết thúc quá trình giao dịch chứng khoán.

Thủ tục sang tên của sàn giao dịch chứng khoán thường sử dụng hình thức sang tên tự động qua máy tính, khi 2 bên mua bán đã ký kết hợp đồng thoả thuận mua bán, thủ tục sang tên cũng được hoàn thành. Sàn giao dịch chứng khoán cũng sử dụng thủ tục sang tên tiền tiến khác như sau khi 2 bên mua bán hoàn thành giao dịch sẽ thông qua cấp quang chuyển tình hình ký kết hợp đồng thoả thuận mua bán đến công ty đăng ký sang tên để sang tên chứng khoán. Ghi tên người bán trên tài khoản mà cổ đông mở.

Đầu tiên, người cổ đông trước sau khi hoàn thành giao nhận nên viết điền vào tờ đơn thông báo sang tên cổ phiếu, sau khi đóng dấu gộp cả với sổ cổ phiếu để gửi đến bộ phận sang tên của công ty phát hành. Bộ phận sang tên của công ty phát hành có thể tự mình thiết lập, cũng có thể uỷ thác hoặc nhờ bộ phận tiền tệ thay mặt làm giúp. Thông thường công ty phát hành ở văn phòng đăng ký (quyền nhân hàng) tự mình thành lập một bộ phận sang tên, nhưng ở những địa phương khác lại thường uỷ thác cho bộ phận tiền tệ đại diện giải quyết. Nếu như, người được chuyển nhượng cổ phiếu nhiều hơn một người thì bên chuyển nhượng (bên bán) nên điền riêng rẽ từng tờ đơn thông báo sang tên. Nếu tài khoản của bên chuyển nhượng có

nhiều hơn một thì bên chuyển nhượng cũng nên điền riêng rẽ vào tờ đơn thông báo.

Tiếp theo, sau khi cổ đông mới hoàn thành giao nhận nên lấy hai thẻ con dấu và đóng dấu lên đó ở chỗ công ty phát hành sau đó gửi tới bộ phận sang tên của công ty phát hành. Thẻ con dấu chủ yếu để ghi tên họ địa chỉ của cổ đông mới, số lượng cổ phiếu, mã số, thời gian chuyển nhượng cổ phiếu của cổ đông mới.

Thứ ba, sau khi bên bộ phận sang tên nhận được đơn thông báo sang tên cổ phiếu cũ của cổ đông cũ và thẻ con dấu của cổ đông mới thì tiến hành thẩm hạch, nếu như tất cả thủ tục đó đều đã sẵn sàng đầy đủ thì lập tức huỷ bỏ cổ phiếu cũ, phát hành cổ phiếu mới, sau đó chuyển cả cổ phiếu cũ và cổ phiếu mới tới bộ phận đóng dấu, đồng thời chuyển đổi nội dung tương ứng trên sổ danh sách tên cổ đông. Chức năng này của bộ phận đóng dấu là kiểm tra công ty có vượt quá định mức phát hành và làm giả cổ phiếu hay không v.v. Thông thường, công ty phát hành không được tự ý bố trí bộ phận đóng dấu, mà bắt buộc phải nhờ uỷ thác cho bộ phận tiền tệ đại diện giải quyết hộ. Đồng thời bộ phận tiền tệ phụ trách thủ tục sang tên của công ty đó cũng sẽ không thể bố trí bộ phận đóng dấu.

Thứ tư, bộ phận đóng dấu nhận được cổ phiếu mới và cổ phiếu cũ và các tài liệu có liên quan mà bộ phận sang tên gửi đến, tiến hành thẩm hạch kiểm tra kỹ lưỡng. Nếu như các thủ tục đã đầy đủ thì đóng dấu trên mặt chính của cổ phiếu mới và cổ phiếu cũ, rồi lại gửi đến bộ phận sang tên.

Cuối cùng, sau khi bộ phận sang tên nhận được số cổ phiếu

cũ và cổ phiếu mới đã được đóng dấu, sẽ chuyển số cổ phiếu mới cho cổ đông mới, còn số cổ phiếu cũ sẽ do bộ phận sang tên lưu vào hồ sơ đã chuẩn bị.

Trong quá trình sang tên cổ phiếu, nên chú ý:

- Tất cả các chi phí đều do công ty phát hành chịu trách nhiệm.

- Nếu như cổ đông gửi đơn đề nghị sang tên qua đường bưu điện, thì nên gửi đảm bảo theo đường bưu điện đến bộ phận sang tên. Nếu gửi qua đường bưu điện theo cách gửi thư thông thường, nếu như có tổn thất gì, công ty phát hành sẽ không chịu trách nhiệm.

- Cổ đông bị mất cổ phiếu, nếu như không có cách nào đưa ra đây đủ chứng cứ chứng minh, thì công ty phát hành có thể từ chối phát bổ sung cổ phiếu mới.

- Nếu như nhận được cổ phiếu bị mất thì không bắt buộc phải trả lại nhưng nếu như người chủ sở hữu trước đã ký tên ở tờ mặt sau của tờ cổ phiếu bị mất thì công ty phát hành nên từ chối giải quyết thủ tục sang tên. Trừ phi người chủ sở hữu trước đồng ý không dùng số cổ phiếu bị mất nữa, nếu không công ty sẽ không thừa nhận người chủ sở hữu mới của số cổ phiếu đó làm cổ đông, như vậy, người chủ sở hữu mới không có cách nào được hưởng tất cả quyền lợi mà số cổ phiếu đó mang lại.

- Thông thường công ty phát hành khi tuyên bố lợi tức cổ phần thì sẽ thông báo kỳ hạn dùng việc sang tên. Trong thời gian dùng việc sang tên, công ty phát hành cũng ngừng việc giải quyết thủ tục sang tên. Công ty phát hành có thể phát lợi

tức cổ phần cho cổ đông hoặc cũng có thể trực tiếp viết vào sổ tài khoản ngân hàng của cổ đông đó. Trong thời gian này, nếu cổ đông cũ chuyển nhượng cổ phần, thì cổ đông mới không thể nhận được lợi tức cổ phần. Cho nên trong lúc ký kết hợp đồng thoả thuận mua bán, thường trong giá cả sẽ khấu trừ phần lợi tức cổ phần coi như giá cả của thoả thuận mua bán, biểu thị sự công bằng.

C. CÁC QUY ĐỊNH LIÊN QUAN ĐẾN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

I. Quy tắc trình báo giao dịch:

1. Trình báo giá cả

Sàn giao dịch chỉ tiếp nhận đơn trình báo có giá giới hạn của hội viên (bộ phận kinh doanh chứng khoán). Trình báo yêu cầu phải bao gồm có số tài khoản chứng khoán, mã số người đại diện cho tài khoản, phương hướng mua bán, số lượng, giá cả... đồng thời sẽ gửi đi dựa theo cách thức đã được sàn giao dịch quy định.

2. Đơn vị uỷ thác mua bán

Khi mua cổ phiếu hoặc tiền vốn vào coi 100 cổ phiếu là một phần, số lượng trình báo nên coi là 100 cổ phần hoặc bội số chẵn. Thu hồi trái khoán lấy loại trái khoán tiêu chuẩn là 1000 đồng hoặc loại trái phiếu tổng hợp lớn một phần. Trái phiếu và thu hồi trái phiếu lấy một phần hoặc bội số chẵn để tiến hành trình báo.

3. Trình báo ở giới hạn trên

Đơn trình báo cổ phiếu (tiền vốn) có số lượng lớn nhất nên thấp hơn một triệu cổ phiếu, trình báo trái phiếu nên có số lượng lớn nhất thấp hơn mười ngàn phân sở giao dịch có thể dựa vào yêu cầu điều chỉnh các loại đơn không cùng chủng loại hoặc lượng lưu thông trình báo có số lượng lớn nhất.

4. Đơn vị báo giá

Các loại chứng khoán khác nhau sử dụng đơn vị định giá khác nhau để giao dịch. Cổ phiếu lấy giá trị của từng cổ phiếu, tiền vốn lấy giá trị của mỗi đồng vốn, trái phiếu lấy giá trị của giá trị trên mặt mỗi đồng tiền có giá trị lớn trung bình, tiền thu hồi trái phiếu lấy “lợi nhuận thu được cả năm của mỗi đơn vị” tiền vốn.

5. Giá cả biến động nhỏ nhất theo từng loại

Đơn trình báo giá cả của tiền vốn, cổ phần, và trái phiếu A có đơn vị biến động nhỏ nhất là một đồng; ở nơi giao dịch cổ phần B là 0,001 đô la Mỹ.

6. Hạn chế biên độ tăng giảm

Sở giao dịch thực hiện việc hạn chế biên độ tăng giảm đối với việc giao dịch cổ phiếu, tiền vốn, tỷ lệ biên độ tăng giảm là 10% trong đó tỷ lệ biên độ tăng giảm giá cả của cổ phiếu ST là 5%.

7. Công thức tính toán của biên độ tăng giảm giá cả

Công thức tính toán của biên độ tăng giảm giá cả là:

Biên độ tăng giảm giá cả = giá cả trước khi kết thúc giao dịch $\times$ (1 $\pm$ tỷ lệ biên độ tăng giảm)

Kết quả tính toán được làm tròn nhập vào đơn vị biến động

nhỏ nhất.

8. Trình báo hạn chế

Mua bán loại chứng khoán hạn chế biên độ tăng giảm giá cả, bản trình báo về việc bên trong hạn chế biên độ tăng giảm giá cả là bản trình báo có hiệu lực. Trình báo vượt qua giới hạn đó là trình báo không có hiệu lực, cổ phiếu tiền vốn trên sàn giao dịch ngày đầu tiên sẽ không bị hạn chế biên độ tăng giảm.

9. Bản trình báo có hiệu lực trong ngày

Mỗi bản trình báo khi không thể hoàn thành ký kết được hợp đồng mua bán toàn bộ trong một lần thì những phần bộ phận chưa tiến hành ký kết hợp đồng được sẽ tiếp tục tham gia vào việc cạnh tranh giá của ngày hôm đó, cũng có thể bị huỷ bỏ.

10. Cách thức trình báo

Các bộ phận doanh nghiệp chứng khoán thống nhất dữ liệu uỷ thác của nhà đầu tư thông qua bộ phận doanh nghiệp ở vị trí trên sàn giao dịch, sử dụng phương thức vị trí hữu hình (nhân công) hoặc vị trí vô hình. Báo cáo gửi lên máy giao dịch chủ của sàn giao dịch chứng khoán. Vị trí là nơi mà sàn giao dịch đưa ra cho hội viên sử dụng vào lúc báo cáo chuyển nhượng giao dịch hoặc ở đoạn đầu của nguồn thông tin đường dài qua máy tính dùng cho giao dịch được hội trường giao dịch của sàn giao dịch trang bị. Thông thường, vị trí cho hội viên được dùng vào lúc báo cáo chuyển nhượng giao dịch được gọi là “vị trí hữu hình”, còn vị trí cho hội viên dùng ở phần đầu thông tin đường dài của máy tính khi giao dịch được gọi là “vị trí vô

hình”. Vị trí hữu hình báo cáo chuyển nhượng là chỉ trình báo chỉ thị do nhân viên giao dịch mà được bộ phận chứng khoán giao nhiệm vụ đứng ở trong hội trường giao dịch của sàn giao dịch từ vị trí giao dịch chuyển tới máy tính giao dịch của sàn giao dịch. Vị trí vô hình báo cáo chuyển nhượng là chỉ bộ phận chứng khoán sau khi đưa chỉ thị trình báo của người đầu tư qua hệ thống quầy hàng giải quyết sẽ thông qua vệ tinh tự động chuyển vào máy chủ giao dịch của sàn giao dịch.

II. Quy tắc cạnh tranh giá cả

Tập hợp cạnh tranh giá cả là để chỉ phương thức cạnh tranh giá cả mà tập trung ghép một lần các đơn trình báo mua bán nhận được trong một khoảng thời gian; cạnh tranh giá cả liên tục là để chỉ phương thức cạnh tranh giá cả mà ghép liên tục lần lượt các đơn trình báo mua bán.

Trên sàn giao dịch chứng khoán, phương thức phát sinh của giá cả chứng khoán có hai loại: một loại là tập hợp cạnh tranh giá cả, một loại nữa là cạnh tranh giá cả liên tục. Tập hợp cạnh tranh giá cả là để chỉ phương thức cạnh tranh giá cả bằng cách tập trung ghép một lần đơn trình báo mua bán nhận được trong một khoảng thời gian; còn cạnh tranh giá cả liên tục là để chỉ phương thức cạnh tranh giá cả bằng cách ghép liên tục từng đơn trình báo mua bán. Thời gian giao dịch mỗi ngày là từ 9h15' đến 9h25' được gọi là thời gian cạnh tranh giá cả liên tục.

Khi cạnh tranh giá cả tập trung, nguyên tắc quyết định giá cả để ký kết hợp đồng thoả thuận mua bán là:

- Đơn vị giá có lượng hợp đồng thoả thuận lớn nhất;
- Ký kết toàn bộ hợp đồng giao dịch với trình báo mua vào có giá ký kết tương đối cao và trình báo bán ra với giá ký kết hợp đồng tương đối thấp.
- Bên mua hoặc bên bán tương đồng về giá cả ký kết hợp đồng mua bán ít nhất có một bên ký kết toàn bộ hợp đồng mua bán. Hai bên trở lên giá cả phù hợp với những điều kiện đã nói ở trên, sàn giao dịch lấy giá cả trung bình làm giá ký kết hợp đồng giao dịch.

Khi cạnh tranh giá cả liên tục, nguyên tắc xác định giá cả ký kết hợp đồng là:

- Trình báo giá mua vào cao nhất và giá bán ra thấp nhất là tương đồng, lấy lượng giá đó làm giá ký kết hợp đồng thoả thuận mua bán.
- Khi trình báo giá cả mua vào cao hơn so với trình báo về giá cả bán ra thấp nhất, lấy giá cả trình báo bán ra thấp nhất được công bố lúc đó làm giá ký kết hợp đồng.
- Khi trình báo về giá cả bán ra thấp hơn so với trình báo mua vào cao nhất được công bố lúc đó, thì lấy trình báo giá cả mua vào cao nhất được công bố lúc đó làm giá ký kết hợp đồng.

Trình báo về vụ mua bán sử dụng phương thức cạnh tranh giá cả tập trung mà chưa đạt được thoả thuận mua bán thì sẽ tự động chuyển sang cạnh tranh giá cả liên tục.

Sau khi trình báo mua bán của các hợp đồng thoả thuận được máy tính giao dịch khớp với nhau, thì vụ giao dịch được

thông báo hoàn thành. Các giao dịch phù hợp với các điều quy định về vấn đề đạt được thành công trong ký kết hợp đồng mua bán của sàn giao dịch chứng khoán có hiệu lực lúc ký kết hợp đồng mua bán, hai bên mua và bán nhất định phải công nhận kết quả giao dịch, thực hiện nghĩa vụ thanh toán hoàn thành giao nhận. Bởi vì có nhiều nguyên nhân như: không thể kháng cự hay xâm nhập phi pháp vào hệ thống giao dịch đã gây nên những vụ giao dịch có hậu quả nghiêm trọng, sàn giao dịch có thể nhận định là không có hiệu quả.

Nếu như vi phạm, làm trái với quy tắc của sàn giao dịch, sẽ làm tổn hại nghiêm trọng công việc giao dịch của thị trường chứng khoán đang được hoạt động một cách bình thường, sàn giao dịch có thể tuyên bố huỷ bỏ giao dịch, những tổn thất do những việc này gây nên sẽ do người vi phạm quy định giao dịch chịu trách nhiệm.

III. Nguyên tắc thanh toán hợp đồng thoả thuận mua bán

Nghịệp vụ thanh toán thu nhận của hội viên (bộ phận kinh doanh chứng khoán) dựa vào dữ liệu kết toán do bộ phận đăng ký kết toán mà sở giao dịch chỉ định gửi đến làm chuẩn.

Hội viên (bộ phận kinh doanh chứng khoán) trước khi mở cửa giao dịch, và ngày giao dịch đầu tiên sau khi ký kết hợp đồng giao dịch ($T+1$) nên hoàn thành xong thủ tục thanh toán hoàn thành giao nhận cho khách hàng, người đầu tư có thể từ sau ($T+1$) ngày giao dịch bán ra loại chứng khoán đã được ký kết trong thoả thuận mua bán (thời gian giao nhận của cổ phần B là $T+3$ ngày giao dịch).

IV. Quy tắc giao dịch đặc biệt của cổ phiếu B

Cách thức giao dịch cổ phần B chia ra làm 2 loại giao dịch tập chung và giao dịch trực tiếp. Giao dịch tập chung là để chỉ những giao dịch được ký kết trong thời gian giao dịch thông qua hệ thống giao dịch trên thị trường tập trung của sàn giao dịch. Giao dịch trực tiếp là chỉ loại giao dịch được ký kết khi được uỷ thác mua vào và bán ra cùng 1 loại cổ phần B mà người tham gia thị trường chứng khoán cổ phần B nhận được từ sau khi bắt đầu giao dịch cho đến 5 phút trước khi đóng cửa giao dịch nhận được sau khi kết hợp thì nhập vào thông qua hệ thống giao dịch trực tiếp của sàn giao dịch. Giao dịch trực tiếp chỉ giới hạn trong thoả thuận chuyển nhượng cổ phần mà cổ phần uỷ thác quản lý giữa những nhà đầu tư khác nhau và cùng 1 số lượng chứng khoán, số lượng của mỗi hợp đồng giao dịch bắt buộc phải có trên 50.000 cổ phần.

Bên B thực hiện T+1 giao dịch, T+3 giao nhận. T+1 giao dịch thì nhà đầu tư có thể đem số cổ phiếu mua vào ngày T bán ra ngày T+1 còn đối với T +3 giao nhận thì ngày thứ 3 của đợt ký kết hợp đồng giao dịch hoàn thành giao nhận cổ phần, trước thời gian này nhà đầu tư không thể lấy ra khoản tiền bán ra cổ phiếu và tiến hành chuyển nhượng quyền uỷ thác quản lý mua cổ phiếu.

D. LỢI NHUẬN VÀ RỦI RO KHI GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

I. Lợi nhuận đầu tư chứng khoán:

1. Lợi nhuận đầu tư cổ phiếu:

a) Cổ tức: Là chỉ một phần lợi nhuận nhất định mà người nắm giữ cổ phiếu có được định kỳ từ công ty cổ phần. Tiêu chuẩn phân phối lợi nhuận căn cứ vào giá trị mệnh giá của cổ phiếu. Cổ phiếu dựa vào quyền lợi của cổ đông để phân thành cổ phiếu thông thường và cổ phiếu ưu tiên. Cổ phiếu ưu tiên là loại cổ phiếu dựa vào tỷ lệ lợi tức cổ phần cố định ưu tiên đạt được lợi tức cổ phần. Loại cổ phần này là loại cố định. Nó không bị biến động bởi lợi nhuận của công ty có hay không, nhiều hay ít. Loại cổ phiếu thông thường thường không thu được lợi tức cổ phần; mà là thu được lợi nhuận cổ phần của loại cổ phiếu thông thường, thông thường là sau khi chi trả lợi tức cổ phần cho cổ phiếu ưu tiên thì dựa vào số lượng lợi nhuận còn lại để xác định và chi trả. Do đó không phải loại cố định, thậm chí khi công ty phát hành bị lỗ vốn rất có khả năng không phân chia được lợi nhuận. Nguyên tắc của công ty phát hành cổ phần là:

- Bắt buộc dựa theo luật pháp, sau khi khấu trừ phần cần thiết mà còn lại phần tiền lãi thì mới có thể phân phối. Khi công ty có lợi nhuận thì sau khi phải giao nộp một khoản thuế, bù đắp vào khoản bị lỗ vốn lấy ra từ quỹ vốn chung thì mới có thể phân phối lợi tức cổ phần.

- Sự phân phối của lợi tức cổ phần, trên nguyên tắc là dựa vào tỷ lệ cổ phần mà cổ đông nắm giữ.

- Sự phân phối của lợi tức cổ phần cần tôn trọng một cách nghiêm túc nguyên tắc cổ đông bình đẳng, nên dựa vào tỷ lệ cổ phần mà cổ đông nắm giữ để tiến hành phân phối. Lợi tức cổ phần được coi là lợi nhuận đầu tư của cổ đông, có thể có nhiều

loại hình thức, lợi tức cổ phần tiền mặt, lợi tức cổ phần cổ phiếu, lợi tức cổ phần tài sản.

b) Lợi lỗ tiền vốn: Cổ phiếu trên thị trường có tính lưu động, nhà đầu tư có thể tung ra cổ phiếu mình nắm giữ để thu hồi đầu tư kiếm lợi nhuận trên thị trường giao dịch cổ phiếu, cũng có thể lợi dụng sự không ổn định giá cả cổ phiếu để mua vào với giá thấp, bán ra với giá cao để kiếm thu nhập ở sự chênh lệch của giá cả. Sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu mua vào và giá bán ra chính là sự lợi lỗ của tiền vốn. Khi cổ phiếu bán ra với giá cao hơn giá mua vào thì coi như tiền vốn đã thu được lợi nhuận, khi giá bán ra thấp hơn so với giá mua vào thì coi như tiền vốn bị lỗ.

c) Tiền vốn tăng giá thu được lợi nhuận: Hình thức tiền vốn đầu tư cho cổ phiếu tăng giá thu được lợi nhuận là chuyển giao cổ phiếu, nhưng tiền vốn chuyển giao cổ phiếu không phải đến từ lợi nhuận có thể phân phối của năm nay mà lấy ra từ vốn tích lũy chung của công ty. Vốn tích lũy chung mà công ty lấy ra có vốn tích lũy chung pháp định và vốn tích lũy chung các khoản dư thừa (tiền lãi) tự nhiên (bất kỳ). Khi công ty lấy vốn tích lũy chung pháp định và vốn tích lũy chung các khoản tiền lãi tự nhiên chuyển vào làm tiền vốn thì phát hành tương ứng các loại cổ phiếu mới đồng thời số lượng cổ phiếu mà người cổ đông trước nắm giữ để phân phối một cách bình đẳng. Hình thức này và hình thức phân phát lợi tức cổ phiếu tương tự nhau.

2. Đầu tư trái phiếu thu lợi nhuận:

- Lợi tức trái phiếu để chỉ thu nhập lợi tức định kỳ mà người nắm giữ trái phiếu dựa vào số trái phiếu lấy được từ

người phát hành trái phiếu. Cũng chính là thù lao mà người phát hành trái phiếu vì xoay sở tiền vốn phát hành trái phiếu để chi trả cho nhà đầu tư. Nó chính là hình thức biểu hiện cho việc thu lợi nhuận của trái phiếu. Số lượng nhiều hay ít của lợi tức của trái phiếu được giải quyết bởi sự cao thấp của tỷ lệ lợi tức (lãi suất) cổ phiếu mà trong tình huống thông thường, lãi suất của trái phiếu khi phát hành trái phiếu đã được quy định rõ ràng

- Sự lời lỗ của tiền vốn: Sự lời lỗ của đầu tư trái khoán là chỉ mức chênh lệch giữa giá cổ phiếu mua vào và giá bán ra hoặc giữa giá mua vào và khoản đến kỳ bồi hoàn định mức. Khi giá bán ra hoặc khoản bồi hoàn cao hơn so với giá khi mua vào được coi là đồng vốn thu được lợi nhuận; khi giá bán ra hoặc khoản tiền bồi hoàn nhỏ hơn so với giá khi mua vào, thì đồng vốn được coi là bị lỗ.

II. Những rủi ro khi đầu tư chứng khoán:

1. Rủi ro hệ thống:

Rủi ro hệ thống là chỉ hệ thống có liên quan đến đến chính thể vận động của cả thị trường. Biểu hiện thông thường là sự thay đổi chính thể của một lĩnh vực thị trường tiền tệ hay một bộ phận ngành nghề nào đó. Tăng rạn nứt lớn, các mặt liên quan rộng luôn luôn làm cho cả một loại hay một tổ chứng khoán phát sinh biến động giá cả. Loại rủi ro vì này nguyên nhân từ yếu tố vĩ mô đó biến hoá mà ảnh hưởng tới toàn bộ thị trường do vậy cũng gọi là “rủi ro vĩ mô”.

a) Chính sách rủi ro thị trường tiền tệ của các nước và

cục diện chính trị, sự vận hành kinh tế, tình trạng tài chính, giao dịch ngoại thương, tình trạng đầu tư....của các quốc gia đó có liên quan mật thiết với nhau. Sự công bố của bất kỳ chính sách nào của một quốc gia đều có khả năng dẫn đến sự không ổn định giá cả chứng khoán trên thị trường chứng khoán, điều này chắc chắn sẽ đem lại rủi ro cho các nhà đầu tư.

b) Rủi ro do thị trường: Đây là loại rủi ro thông thường nhất; hay gặp nhất trong việc đầu tư tiền tệ, bất kỳ là đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, hàng hẹn ngày giao...nói chung là những loại chứng khoán có giá trị, hay là đầu tư vào bất động sản nhà đất, kim loại quý, thương mại quốc tế... nói chung là tài sản hữu hình, hầu như tất cả các nhà đầu tư đều bắt buộc phải chấp nhận loại rủi ro này. Loại rủi ro này bắt nguồn từ việc cung cầu của 2 bên mua bán trên thị trường không cân đối

c) Rủi ro do sức mua: Rủi ro do sức mua chính là loại rủi ro do lạm phát gây ra, để chỉ loại rủi ro mà do lạm phát đã làm cho giá cả thực tế của đầu tư chứng khoán thu lợi nhuận (tức là sức mua) giảm xuống. Sự tồn tại của lạm phát đã làm cho các nhà đầu tư trong tình hình thu nhập tiền tệ gia tăng không chắc chắn có thể làm cho của cải tăng giá. Điều này cần được quyết định bởi danh nghĩa chính của chính nhà đầu tư đó ở việc tỷ lệ thu lợi nhuận có cao hơn so với tỷ lệ lạm phát hay không. Danh nghĩa của chứng khoán thu lợi nhuận là để chỉ lượng tiền tệ đầu tư thu được lợi nhuận, danh nghĩa thu lợi nhuận là lượng tiền tệ mà nhà đầu tư không suy xét sự ảnh hưởng của lạm phát thu được lợi nhuận. Từ danh nghĩa lợi nhuận thu được sau khi loại bỏ yếu tố lạm phát được coi là lợi nhuận thực tế. Điều càng có

ý nghĩa hơn đối với nhà đầu tư đó chính là lợi nhuận đầu tư thực tế.

d) Rủi ro do lãi suất: Cũng có thể gọi là rủi ro do tiền tệ hoặc rủi ro tín dụng, là loại rủi ro phát sinh bởi sự tăng giảm của giá cả thị trường cổ phiếu do sự biến động lãi suất của thị trường tiền tệ gây nên, do đó mà ảnh hưởng tới sự biến động tỷ lệ lợi nhuận trong đầu tư chứng khoán.

Tỷ lệ lợi nhuận của cổ phiếu có liên quan mật thiết với tỷ lệ lợi tức của thị trường tiền tệ. Tỷ lệ lợi tức của thị trường cao hay thấp sẽ tạo ra các ảnh hưởng khác nhau tới lợi nhuận cổ phiếu:

- Ảnh hưởng tới việc đầu tư của mọi người. Nếu như tỷ lệ lợi tức thấp nhưng mọi người vẫn đồng ý đầu tư vào cổ phiếu.

- Ảnh hưởng tới lãi suất của xí nghiệp. Tuyệt đại đa số các xí nghiệp, đều vay mượn của ngân hàng một số lượng vốn lớn, nếu như tỷ lệ lợi tức cao nhưng lãi suất của xí nghiệp giảm đi, sự giảm đi của lãi suất sẽ làm cho lợi nhuận của mỗi cổ phiếu giảm xuống, do đó mà làm cho giá cả của cổ phiếu giảm xuống. Do đó, tỷ lệ lợi nhuận và giá cả cổ phiếu trở thành mối quan hệ tỷ lệ nghịch, tỷ lệ lợi tức cao, giá cả cổ phiếu sẽ giảm xuống; tỷ lệ lợi tức thấp giá cả cổ phiếu sẽ tăng cao. Giá cả của trái phiếu và tỷ lệ lợi tức của thị trường tiền tệ cũng có liên quan chặt chẽ với nhau. Sự biến động của lãi suất có ảnh hưởng không giống nhau tới giá cả trái phiếu có cách tính toán lợi tức khác nhau. Ví dụ: loại trái phiếu có tỷ lệ lãi suất cố định, giá cả và tỷ lệ lãi suất thị trường trở thành quan hệ trái ngược nhau, tỷ lệ lợi tức thị trường thấp, giá cả của trái phiếu tăng lên,

ngược lại tỷ lệ lợi tức di chuyển lên cao, giá cả trái phiếu sẽ giảm xuống. Thông thường sẽ tăng lên hoặc giảm xuống của giá cả điều chỉnh tỷ lệ lợi nhuận đầu tư của trái phiếu làm cho tỷ lệ lợi tức của thị trường tiền tệ duy trì được biên độ hợp lý.

Sự biến động của tỷ lệ lợi tức đã làm cho giá cả của trái phiếu phát sinh xảy ra biến động do đó mà tạo nên rủi ro. Khi tỷ lệ lợi tức thị trường tăng lên, trái phiếu mới được phát hành sẽ dùng lãi suất tương đối cao để chi trả cho khoản nợ phát sinh. Có thể làm cho giá cả của trái phiếu đã phát hành giảm xuống, do đó dẫn đến rủi ro mà người nắm giữ trái phiếu vốn bị tổn thất lợi nhuận đầu tư thậm chí là tiền vốn. Vài năm gần đây do sự bấp bênh của mức cân bằng lợi nhuận tương đối lớn, không ít xí nghiệp sử dụng biện pháp lãi suất trôi nổi để móc nối giữa lãi suất trái phiếu và lãi suất của một thị trường nào đó, biến đổi tùy theo sự biến động của tỷ lệ lợi tức thị trường (trừ việc duy trì giá gốc bù vào). Nhưng so sánh với trái phiếu có lợi nhuận cố định thì sẽ phát sinh rủi ro được báo trước đối với lãi suất thị trường.

2. Loại rủi ro không hệ thống:

Rủi ro không hệ thống, về cơ bản thì chỉ cùng một loại cổ phiếu trái phiếu cụ thể nào đó có liên quan đến nhau, mà không có sự liên quan tới chúng khoản giá trị khác, cũng có nghĩa là không có liên quan gì tới cả một thị trường. Loại rủi ro này là do yếu tố vi mô trong nội bộ xí nghiệp đem lại, vì thế mà gọi là “rủi ro vi mô”.

a) Rủi ro tín dụng: Rủi ro tín dụng còn được gọi là rủi ro vi phạm hợp đồng, để chỉ loại rủi ro mà nhà đầu tư bị tổn thất

khi nhà phát hành chứng khoán không có cách nào để trả cả vốn lẫn lãi khi chứng khoán đến kỳ hạn. Trên thực tế, rủi ro tín dụng công bố xuất hiện khả năng vi phạm hợp đồng và phá sản của nhà phát hành khi tình hình tài chính không được khả quan. Nó chủ yếu chịu sự ảnh hưởng của các yếu tố như: Năng lực kinh doanh của nhà phát hành, mức độ lợi nhuận, trình độ ổn định của sự nghiệp và quy mô to hay nhỏ...

b) Rủi ro kinh doanh: là loại rủi ro chỉ tính khả năng mà nhà đầu tư phải chịu tổn thất do những sai lầm của nhân viên quyết sách của xí nghiệp và nhân viên quản lý của xí nghiệp phạm phải trong quá trình quản lý kinh doanh đã dẫn đến sự thua lỗ, phá sản của doanh nghiệp. Nguyên nhân của rủi ro trong quá trình kinh doanh có 2 phương diện: Yếu tố chủ quan và yếu tố khách quan, trong đó nhân tố chủ quan bao gồm:

- Những sai sót trong chính sách hạng mục đầu tư . Các hạng mục đầu tư của các xí nghiệp hiện đại thông thường có định mức tương đối lớn, nếu như chưa nghiên cứu phân tích đầy đủ về tính khả thi của hạng mục thì một ngày nào đó hậu quả của những sai sót đó sẽ rất nghiêm trọng.

- Những rủi ro trong chu kỳ sản phẩm: Vòng đời của sản phẩm tồn tại đối mới cải tiến phát triển sản phẩm, nếu như công ty chưa thể tích cực phát triển nghiên cứu sản phẩm mới thì khi trên thị trường xuất hiện một loại sản phẩm mới thực dụng hơn, khoa học hơn sẽ làm cho sản phẩm của công ty bị lỗi thời do đó dẫn đến tổn thất.

- Rủi ro trong đổi mới kỹ thuật: Khoa học kỹ thuật là năng lực để công ty phát triển , chỉ có tiến bộ của khoa học kỹ thuật

mới có thể nâng cao chất lượng sản phẩm, giảm thấp sản xuất thành phẩm, làm cho sản phẩm có tính cạnh tranh.

- Rủi ro trên thị trường: Do sự dự định về thị trường tiêu thụ sản phẩm không chính xác hoặc làm cho sản phẩm bị ứ đọng hoặc sản phẩm bị bán hết sạch. Tình trạng sản phẩm bị ứ đọng sẽ tạo thành sự lãng phí tiền vốn. Tình trạng sản phẩm được bán hết sạch làm cho lợi nhuận bị giảm tương đối.

Còn yếu tố chủ quan dẫn tới sự rủi ro trong kinh doanh gồm có:

- Sự không khởi sắc của các sản phẩm của xí nghiệp có liên quan đến nhau tạo nên rủi ro. Ví như giữa xí nghiệp sản xuất các bộ phận linh kiện máy và xí nghiệp sản xuất thành phẩm do việc kinh doanh của các xí nghiệp thành phẩm không được khởi sắc mà tạo nên sự tồn đọng sản phẩm của xí nghiệp sản xuất các bộ phận linh kiện máy; Ngược lại, nếu vì các xí nghiệp sản xuất linh kiện máy kinh doanh không được khởi sắc mà không có hàng để cung cấp cho các xí nghiệp thành phẩm thì cũng tạo nên sự rủi ro.

- Sự rủi ro được hình thành do sự biến hoá đối thủ cạnh tranh. Do điều kiện phát hành của đối thủ cạnh tranh thay đổi mà dẫn đến xí nghiệp của bản thân rơi vào thế thấp hơn trong quá trình cạnh tranh, làm cho sản phẩm vì thiếu sức cạnh tranh và thị trường bị thu nhỏ làm cho lợi nhuận bị giảm sút.

- Rủi ro do sự điều chỉnh chính sách của chính phủ tạo nên: Ví dụ giới hạn sự phát triển của một vài sản nghiệp nào đó, làm cho việc sản xuất kinh doanh phát sinh trở ngại. Điều chỉnh

chính sách thuế làm cho xí nghiệp mất đi ưu thế được chính phủ giúp đỡ như trước kia mà làm cho lợi nhuận giảm đi

c) Rủi ro trong tài chính: Dùng để chỉ loại rủi ro do kết cấu tài chính của xí nghiệp không hợp lý tạo nên. Yếu tố hình thành nên rủi ro tài chính chủ yếu bao gồm một vài phương diện dưới đây:

- Tỷ lệ mắc nợ tiền vốn: Mắc nợ kinh doanh là điều mà các xí nghiệp hiện đại không thể thiếu vì làm như vậy có thể dùng khoản tiền vốn vay mượn để thực hiện lợi nhuận, nó có thể bổ sung vào chỗ còn thiếu khoản tiền vốn. Nhưng nếu như khoản tiền vốn vay mượn và khoản tiền vốn sẵn có của mình vượt qua một tỷ lệ nhất định, thì rủi ro về tài chính sẽ tăng lên. Một khi nguồn vay mượn tiền vốn bị ảnh hưởng thì dẫn đến phát sinh nguy cơ cho cả một hệ thống tài chính.

- Vốn xí nghiệp và hạn trả nợ: Một xí nghiệp nếu như dùng hình thức trả nợ ngắn hạn, lấy phương pháp ngắn nuôi dài để đầu tư cho hạng mục dài thì lúc này rủi ro là lớn nhất. Một khi đã gặp phải trường hợp vốn lưu động ít hơn so với nhu cầu tiền tệ của thị trường thì sẽ làm cho các hạng mục rơi vào tình trạng đình trệ hoặc thậm chí thất bại.

- Kết cấu nợ chưa trả (nghĩa vụ trả nợ): Kết cấu nợ chưa trả nên làm thống nhất ăn khớp giữa nợ chưa trả và nguồn tiền vốn cần thiết, nếu như số nợ chưa trả lớn hơn lượng tiền vốn cần thiết thì sẽ làm cho giá thành chi ra tăng lên. Do vậy, cần chú ý tới sự cân bằng giữa khoản nợ dài kỳ, ngắn kỳ và kỳ hạn mình cần dùng tiền vốn phải ăn khớp thống nhất với nhau. Ngoài ra còn nên chú ý tới kết cấu loại tiền của khoản nợ, đồng

thời dựa vào sự biến động của loại tiền chi trả trong thực tế và tỷ giá đồng tiền từng lúc điều chỉnh loại tiền, để giảm nguy cơ rủi ro giảm tỷ giá đồng tiền (tỷ suất hối đoái).

3. Mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro là vấn đề chủ chốt của đầu tư chứng khoán:

Mục đích đầu tư của nhà đầu tư là đạt được lợi nhuận, nhưng cùng với điều đó thì không thể tránh khỏi việc đối đầu với rủi ro. Theo cách nói thông thường, chứng khoán có độ rủi ro tương đối cao, thì lợi nhuận thu được cũng cao. Ngược lại sản phẩm đầu tư có tỷ lệ lợi nhuận tương đối thấp thì mức rủi ro cũng sẽ nhỏ. Sự rủi ro và lợi nhuận trong đầu tư chứng khoán cùng tồn tại, lợi nhuận là sự đền bù cho rủi ro, rủi ro là giá phải trả của lợi nhuận.

Chương 5

NHỮNG PHÂN TÍCH CƠ BẢN VỀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

A. NHỮNG PHÂN TÍCH KINH TẾ VĨ MÔ CỦA ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN.

I. Phương pháp và ý nghĩa của việc phân tích kinh tế vĩ mô.

1. Ý nghĩa của việc phân tích kinh tế vĩ mô.

Trong lĩnh vực đầu tư chứng khoán, việc phân tích kinh tế vĩ mô vô cùng quan trọng. Bởi vì sự biến đổi, phát triển của kinh tế vĩ mô quyết định xu thế chuyển động của tổng thể nền thị trường chứng khoán. Chỉ có nắm vững phương hướng chính của sự phát triển, đặc biệt là sự thay đổi, những yếu tố biến động của chính sách tiền tệ, chính sách tài chính cùng những tác động có những ảnh hưởng lớn đến thị trường chính khoán thì mới có thể nắm bắt được những thời cơ đầu tư trên thị trường chính khoán, đồng thời đưa ra những quyết định chính xác mang tính lâu dài.

Ngoài ra, giá trị đầu tư của của thị trường chính khoán phản ánh một cách chân thực chất lượng và tốc độ tăng trưởng

kinh tế của một quốc gia. Trong tổng thể một nền kinh tế, giá trị đầu tư của các xí nghiệp được phản ánh một cách tổng hợp từ tổng thể nền kinh tế vĩ mô. Vì vậy, việc phân tích kinh tế vĩ mô là vấn đề then chốt trong việc phán đoán những giá trị đầu tư của thị trường chứng khoán.

2. Những phương pháp cơ bản của việc phân tích kinh tế vĩ mô.

Có hai phương pháp cơ bản trong việc phân tích kinh tế vĩ mô: một loại phân tích theo tổng lượng, một loại phân tích theo kết cấu.

a) Phương pháp phân tích theo tổng lượng: Tổng lượng phản ánh sự biến đổi về lượng trong nền kinh tế của những hoạt động kinh tế xã hội. Nó có thể là sự tổng hợp về lượng, lượng bình quân, lượng tỷ lệ. Ví dụ, thu nhập quốc dân, tổng chi tiêu là sự tổng hợp về lượng; mức giá là mức độ bình quân của các loại hàng hóa và dịch vụ, đồng thời là tỷ lệ phần trăm được tính toán dựa vào việc lấy một khoảng thời gian nào đó làm thời gian mốc. Phương pháp phân tích theo tổng lượng chính là việc tiến hành phân tích những yếu tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu tổng lượng vận hành kinh tế vĩ mô cùng những quy luật biến đổi của nó, như phân tích quy luật biến đổi của tổng sản phẩm quốc dân, mức tiêu dùng, tổng ngạch vay ngân hàng cùng vật giá... để nói lên diện mạo cũng như trạng thái của toàn nền kinh tế.

Phân tích theo tổng lượng chủ yếu là dạng phân tích động thái, nhưng cũng có thể là phân tích những trạng thái tĩnh. Bởi vì phân tích theo tổng lượng bao gồm khảo sát mối quan hệ qua lại của các mục tiêu tổng lượng trong cùng một thời kỳ, như

mối quan hệ của mức đầu tư, mức tiêu dùng cùng tổng sản phẩm quốc dân....

b) Phương pháp phân tích theo kết cấu: là chỉ việc tiến hành phân tích những bộ phận hợp thành trong hệ thống nền kinh tế cùng với những quy luật biến đổi trong mối quan hệ đối chiếu của nó. Như phân tích mối quan hệ giữa những người nông dân giàu và nghèo của ngành nông nghiệp trong tổng sản phẩm quốc dân, mối quan hệ giữa tổng đầu tư và tổng chi phí... Phân tích theo kết cấu chủ yếu là phân tích trạng thái tĩnh, nhưng khi tiến hành phân tích biến động kết cấu kinh tế trong những thời kỳ khác nhau thì có thể phân tích theo trạng thái động.

Phân tích theo tổng lượng và phân tích theo kết cấu có mối quan hệ qua lại với nhau. Phương pháp phân tích theo tổng lượng nặng về việc khảo sát tốc độ chỉ tiêu tổng lượng, nó chú trọng vào việc phân tích và động thái trong quá trình vận hành của nền kinh tế. Còn phương pháp phân tích theo kết cấu thì lại nghiêng về việc nghiên cứu mối quan hệ qua lại giữa các bộ phận hợp thành trong chỉnh thể của một nền kinh tế ở những thời kỳ khác nhau. Nó chú trọng phân tích trạng thái tĩnh tương đối của những hiện tượng kinh tế. Phương pháp phân tích theo tổng lượng đóng vai trò quan trọng nhất, nhưng nó lại cần đến sự bổ trợ, đi sâu phân tích của phân tích theo kết cấu. Trong đó, phân tích theo kết cấu phải phục vụ cho mục tiêu của việc phân tích tổng lượng. Để nền kinh tế có thể vận hành một cách bình thường, cần phải nắm vững, hiểu rõ sự vận hành của nền kinh tế một cách toàn diện. Vì vậy, cần phải sử dụng, kết hợp một

cách hài hoà giữa hai phương pháp: phân tích theo tổng lượng và phân tích theo kết cấu.

II. Nội dung chủ yếu của phân tích kinh tế vĩ mô.

1. Phân tích sự vận hành của kinh tế vĩ mô.

a) Sự vận hành của kinh tế vĩ mô có tác động lớn đến thị trường chứng khoán: Kinh tế vĩ mô là yếu tố duy nhất ảnh hưởng đến xu thế dài hạn của thị trường chứng khoán. Một số yếu tố phi kinh tế tuy có thể tạm thời làm thay đổi xu thế của thị trường chứng khoán trong thời kỳ trung hạn hay ngắn hạn, nhưng rốt cục vẫn không thể ảnh hưởng đến xu thế phát triển của nó trong thời kỳ dài hạn. Những tác động thông thường mà sự vận hành của kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán bao gồm:

- Hiệu quả kinh tế của các công ty: Môi trường kinh tế vĩ mô có thể ảnh hưởng đến sự tồn tại và phát triển cơ bản của một công ty. Hiệu quả kinh doanh của một công ty đi cùng với sự biến động của các yếu tố như: chu kỳ sự vận hành kinh tế vĩ mô, môi trường thị trường, chính sách kinh tế vĩ mô....

Ví dụ: khi xu thế phát triển của kinh tế vĩ mô cùng với công ty kinh doanh ngày càng được cải thiện, tỷ lệ lợi nhuận không ngừng tăng thì giá trị cổ phiếu của công ty đó đương nhiên cũng không ngừng tăng. Khi chính phủ áp dụng chính sách thắt chặt lượng lưu thông của tiền tệ thì các công ty kinh doanh hiển nhiên cũng sẽ gặp phải không ít những khó khăn, và cũng từ đó, lợi nhuận cũng như giá trị cổ phiếu sẽ hạ theo.

- Sự thay đổi về mức độ thu nhập của người dân: Sự thay

đối về lượng giá trị thu nhập của cư dân sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến nhu cầu của thị trường chứng khoán. Ví dụ: việc tăng thu nhập của người dân không chỉ kích thích tiêu dùng, cải thiện môi trường kinh doanh của các xí nghiệp mà còn có thể kích thích nhu cầu của thị trường chứng khoán, từ đó kéo theo sự gia tăng về giá của chứng khoán.

- Sự kỳ vọng về giá cổ phiếu của các nhà đầu tư: Sự kỳ vọng của các nhà đầu tư về giá của cổ phiếu là yếu tố quan trọng mà kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đến xu thế của thị trường chứng khoán. Khi kinh tế vĩ mô có những chuyển biến tốt, những động thái tốt thì những nhà đầu tư luôn mong muốn các công ty phát hành chứng khoán và cả bản thân họ đều có lợi. Sự tin tưởng vào quá trình đầu tư cũng vì thế mà tăng lên, khiến cho thị trường chứng khoán đương nhiên ngày càng thu hút được nhiều sự quan tâm, kích thích giá cả chứng khoán không ngừng tăng cao.

- Tổng chi phí vốn trong qua trình sản xuất: Khi chính sách kinh tế vĩ mô phát sinh thay đổi, ví dụ như có những thay đổi về tỷ lệ lợi tức, chính sách tín khoản tiêu dùng, thuế lợi tức thì giá trị tiền vốn của người dân, của các đơn vị cũng từ đó mà thay đổi theo. Điều này có thể dẫn đến sự thay đổi trong hướng đi, xu thế đầu tư của đồng tiền vốn, thậm chí ảnh hưởng đến nhu cầu của thị trường chứng khoán, từ đó mà kéo theo sự ảnh hưởng về giá của thị trường chứng khoán.

b) Mối quan hệ giữa sự biến động của kinh tế vĩ mô và sự bất ổn định của thị trường chứng khoán:

- Tăng trưởng kinh tế: Nền kinh tế của một quốc gia hay

một khu vực có thể đảm bảo sự ổn định trong tốc độ phát triển nhất định hay không chính là yếu tố ảnh hưởng đến giá trị cổ phiếu trên thị trường chứng khoán có thể gia tăng một cách ổn định hay không. Khi phân tích sự tăng trưởng kinh tế của một quốc gia, người ta thường quan tâm đến sự tăng trưởng của tổng sản phẩm quốc dân (GNP), tổng sản phẩm nội địa (GDP), tổng thu nhập quốc dân (NL)... Những số liệu trên đều phản ánh chỉ tiêu mang tính tổng hợp của sự tăng trưởng kinh tế. Khi những chỉ tiêu về tổng sản phẩm quốc dân và tổng thu nhập quốc dân đảm bảo được tốc độ phát triển nhất định thì sự vận hành của nền kinh tế đang có những tín hiệu tốt. Lúc này, tình hình kinh doanh của các xí nghiệp cũng khả quan, giá trị cổ phiếu trên thị trường chứng khoán cũng tăng theo, ngược lại cũng có thể giảm xuống. Vì vậy, tổng thu nhập quốc dân có tăng trưởng hay không, mức độ tăng trưởng là bao nhiêu đã trở thành tiêu chí quan trọng trong việc quyết định đến giá trị cổ phiếu trên thị trường trong xu thế phát triển dài hạn.

- Biến động chu kỳ của nền kinh tế: Nói chung, mối quan hệ giữa sự biến động chu kỳ của nền kinh tế thông thường và sự biến đổi giá cả cổ phiếu là: ở giai đoạn tái sản xuất thì giá cổ phiếu lại tăng cao, còn ở giai đoạn phát triển thì giá cổ phiếu sẽ tăng nhanh, kéo theo là các nguy cơ tăng giá khác, nếu ở giai đoạn rủi ro thì giá cổ phiếu sẽ tụt giảm, ở giai đoạn kinh tế suy thoái tiêu điều thì cổ phiếu sẽ mất giá. Điều đáng nói là những biến động thông thường về giá của cổ phiếu thường tăng hoặc giảm trước một bước so với tình hình thực tế của nền kinh tế. Giá cổ phiếu có thể hạ thấp ngay sau khi nền kinh tế đang hưng

thịnh, còn đối với nền kinh tế vẫn còn đang phải đối mặt với nhiều khó khăn thì giá cổ phiếu sẽ tăng trước một bước. Các nhà học giả nước ngoài cho rằng những biến động về giá của cổ phiếu thường diễn ra sớm hơn 4 đến 6 tháng so với chu kỳ tuần hoàn của nền kinh tế. Cũng chính vì thế mà mức giá của cổ phiếu đã trở thành tín hiệu dự đoán cho những biến động có tính chu kỳ của nền kinh tế, hay còn được gọi là “những tín hiệu dẫn đường”.

Những ngành nghề khác nhau thì chịu những tác động ở những mức độ khác nhau của chu kỳ kinh tế. Do đó, khi tiến hành phân tích hoàn cảnh của một loại cổ phiếu nào đó thì nên nghiên cứu một cách sâu rộng, kỹ càng những nguyên nhân dẫn đến các biến động trong thời kỳ đó cùng những biện pháp, chính sách mà chính phủ đã sử dụng để khống chế chu kỳ của nền kinh tế, đồng thời nên tiến hành phân tích các đặc trưng của những ngành nghề kết hợp, của các công ty trên thị trường.

- Những biến động trong lưu thông tiền tệ: Lưu thông tiền tệ là những pháp định về tiền tệ của một quốc gia. Khi giá cả chưa chịu sự quản chế nào, đều do sự điều tiết của thị trường quy định thì “lưu thông tiền tệ” và “tổng mức vật giá” là những ngữ đồng nghĩa.

Biến động trong lưu thông tiền tệ bao gồm hai loại: thắt chặt lưu thông tiền tệ và lạm phát tiền tệ.

Những ảnh hưởng, tác động của lạm phát tiền tệ đối với thị trường chứng khoán:

Lạm phát tiền tệ có những tác động đặc biệt đến cổ phiếu

và cổ phần trên thị trường chứng khoán, nó không bao giờ tồn tại những hình thái ổn định mà hoàn toàn có thể xuất hiện những ảnh hưởng đối lập trong cùng một thời kỳ. Bởi vậy, khi phân tích những ảnh hưởng này, nhất thiết phải bắt đầu từ việc phân tích những nguyên nhân dẫn đến việc mở rộng lưu thông tiền tệ vào thời điểm đó cùng quá trình mở rộng lưu thông tiền tệ, đồng thời kết hợp phân tích kết cấu, hình thái của nền kinh tế vào thời điểm đó, những biện pháp và chính sách mà chính phủ có thể áp dụng.

Dưới đây là một vài nguyên tắc cơ bản:

Nếu lạm phát tiền tệ ở mức vừa phải, điều hoà, hơn nữa lại nằm trong nền kinh tế có phạm vi khá thoáng thì nó hoàn toàn có thể không ngừng tăng trưởng, từ đó giá cả cổ phiếu trên thị trường sẽ tiếp tục tăng cao. Nhưng việc lạm phát tiền tệ nâng cao mức lợi nhuận bắt buộc của trái khoán cũng có thể khiến cho giá trị của trái khoán giảm xuống.

Khi lạm phát tiền tệ bắt đầu xuất hiện những dấu hiệu không tốt thì giá trị tiền tệ sẽ nhanh chóng tụt giảm, nhân dân nhanh chóng tích trữ hàng hoá, mua bất động sản để bảo toàn vốn. Chính hai yếu tố này sẽ ảnh hưởng đến giá của chứng khoán. Thứ nhất, sự lưu thông trôi nổi của tiền tệ có thể làm hạ giá trị của cổ phiếu và trái phiếu. Thứ hai là sự biến đổi của nền kinh tế và việc giảm năng suất, hiệu quả. Các doanh nghiệp một mặt không dự trù đến lượng vốn cần thiết để đáp ứng cho quá trình sản xuất, đồng thời việc tăng vọt giá của các nguyên liệu và các loại hình dịch vụ khiến cho quá trình kinh doanh của các xí nghiệp vấp phải những khó khăn vô cùng to lớn, tỷ

lệ lợi nhuận giảm, thậm chí phá sản, từ đó kéo theo sự sụt giá của các loại cổ phiếu trên thị trường chứng khoán.

Những ảnh hưởng, tác động của việc lạm phát tiền tệ đối với giá cả và mức lương không hoàn toàn giống nhau. Lạm phát tiền tệ là sự phát sinh những thay đổi trên phương diện đối lập về giá cả. Sự biến đổi trong sự đối lập về giá cả dẫn đến việc tái phân phối trong tài sản và thu nhập, tạo nên sự thay đổi về ngành nghề và sản lượng, khiến cho một số công ty từ đó thu được lợi nhuận, nhưng cũng khiến cho không ít công ty phải chịu thiệt hại, tổn thất. Đi cùng với nó là việc tăng giá cổ phiếu của các công ty được hưởng lợi và giảm giá trị cổ phiếu của các công ty chịu thiệt hại. Vì vậy, lạm phát tiền tệ khiến cho giá trị của các mặt hàng, sản phẩm càng mất đi tính ổn định, cũng như dẫn đến sự bất ổn định ngày càng lớn đối với tình hình kinh doanh của các xí nghiệp trong tương lai. Nó không chỉ ảnh hưởng đến dự phát triển hài hoà của nền kinh tế mà còn ảnh hưởng, thậm chí còn làm giảm sút sự kỳ vọng của các nhà đầu tư đối với giá trị cổ phiếu, từ đó kéo theo sự giảm giá nhanh chóng của chúng.

Chính phủ thường không để cho lạm phát tiền tệ tồn tại trong một thời gian dài, vì vậy, chính phủ sẽ áp dụng một vài công cụ, chính sách kinh tế vĩ mô để khống chế hiện tượng này. Những chính sách này tất nhiên ít hay nhiều cũng sẽ ảnh hưởng đến sự vận hành của nền kinh tế. Những tác động này có thể dẫn đến sự thay đổi trong xu hướng lưu thông của đồng tiền vốn và lợi nhuận kinh doanh của các xí nghiệp, từ đó ảnh hưởng đến giá trị của cổ phiếu. (Những ảnh hưởng cụ thể do

các chính sách mà chính phủ áp dụng đối với giá trị cổ phiếu sẽ được trình bày cụ thể hơn ở phần sau)

Loại thứ hai là những ảnh hưởng của việc thắt chặt lưu thông tiền tệ đối với thị trường chứng khoán.

Nói chung việc thắt chặt lưu thông tiền tệ sẽ ảnh hưởng đến tính tích cực của người tiêu dùng và các nhà đầu tư. Nó tạo ra sự suy thoái và tình cảnh kinh tế tiêu điều, mà sự suy thoái của nền kinh tế có thể thêm một lần nữa ảnh hưởng đến những kỳ vọng của người tiêu dùng và nhà đầu tư đối với nền kinh tế, từ đó đẩy nền kinh tế rơi và quỹ đạo tuần hoàn bất ổn. Lúc này, giá cả cổ phiếu trên thị trường chứng khoán sẽ càng tụt giảm.

Đứng từ góc độ của người tiêu dùng mà nói, nếu tiếp tục duy trì việc thắt chặt lưu thông tiền tệ thì sẽ làm giảm sút lòng tin của người tiêu dùng đối với vật giá, đồng thời nó có thể sẽ mang lại những dấu hiệu xấu hơn trong việc cất nhắc mua hàng hoá của họ. Còn đối với các nhà đầu tư, việc thắt chặt lưu thông tiền tệ sẽ gây ra bất lợi cho sự đầu tư trong hiện tại cho quá trình sản xuất sau này, giá thành sản phẩm sẽ thấp hơn giá thành ở mức hiện tại. Hơn nữa, bởi các nhà đầu tư luôn tin tưởng mức tiền lương trong tương lai có thể sẽ giảm nên đã cất giảm bớt lượng tổng cầu, khiến cho vật giá tiếp tục giảm, từ đó nền kinh tế lại rơi vào vòng tuần hoàn suy thoái.

Xét từ góc độ lợi nhuận thì việc thắt chặt lưu thông tiền tệ hình thành nên những sự kỳ vọng khá chắc chắn sau khi đã tiến hành điều chỉnh lợi nhuận giảm xuống. Lợi nhuận sau khi đã được điều chỉnh giảm xuống sẽ lại làm giảm sút sự kỳ vọng về tỷ lệ lợi nhuận trong quá trình đầu tư của xã hội. Cuối cùng

những nhu cầu có ích và những khoản đầu tư sẽ ngày càng giảm mạnh, lương thấp, tỷ lệ thất nghiệp gia tăng, lợi nhuận của xí nghiệp sụt giảm, thu nhập giảm sút của người dân khiến cho vật giá hạ nhanh chóng. Có thể thấy, lưu thông tiền tệ càng bị thất chặt thì giá trị tài sản, trái phiếu, chứng khoán... càng hạ thấp.

2. Phân tích chính sách kinh tế vĩ mô.

Chính sách tiền tệ và chính sách tài chính là những biện pháp, chính sách quan trọng nhất để nhà nước tham gia quản lý và điều chỉnh nền kinh tế. Việc áp dụng chính sách kinh tế vĩ mô tạo ra những ảnh hưởng lớn đối với sự vận hành của thị trường chứng khoán. Dưới đây là việc phân tích hai chính sách lớn ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán:

a) Công tác tiền hàng áp dụng chính sách tiền tệ và công cụ chính sách tiền tệ: Công cụ chính sách tiền tệ là phương thức, chính sách mà ngân hàng trung ương áp dụng để đạt được những mục tiêu của chính sách tiền tệ. Công cụ chính sách tiền tệ có thể phân thành hai loại: Công cụ chính sách thông thường và công cụ chính sách tuyển chọn.

- Công cụ chính sách thông thường chủ yếu có 3 loại: tỷ lệ tiền lưu trữ trong ngân hàng pháp định, chính sách tái chiết khấu, nghiệp vụ thị trường công khai.

Tỷ lệ tiền lưu trữ trong ngân hàng pháp định là: Theo quy định, khi thương nghiệp muốn đăng ký gửi tiền trong ngân hàng thì nhất thiết phải lưu lại một khoản tiền nhất định trong ngân hàng trung ương. Tỷ lệ tiền gửi trong ngân hàng được gọi

là tỷ lệ tiền lưu trữ trong ngân hàng pháp định. Như vậy, khi ngân hàng trung ương nâng cao tỷ lệ tiền lưu trữ trong ngân hàng pháp định thì số tiền vốn mà ngân hàng thương nghiệp có thể sử dụng có thể bị cắt giảm, khả năng vay tiền sẽ bị hạn chế, lượng lưu thông tiền tệ trên thị trường sẽ giảm tương đối. Ngược lại, khi hạ tỷ lệ tiền lưu trữ trong ngân hàng pháp định thì lượng lưu thông trên thị trường tiền tệ sẽ lại gia tăng. Vì vậy khi lạm phát tiền tệ, ngân hàng trung ương có thể nâng cao tỷ lệ tiền dự kiến lưu trữ trong ngân hàng, còn khi phải tiến hành thắt chặt lưu thông tiền tệ thì ngân hàng lại có thể hạ tỷ lệ tiền dự kiến lưu trữ trong ngân hàng pháp định nhằm điều tiết lượng tiền tệ trong lưu thông.

Chính sách tái chiết khấu: là chính sách mà ngân hàng trung ương sử dụng những ngân phiếu định mức chưa đến kỳ hạn hiện đang có của các ngân hàng thương nghiệp vào việc điều phối và lưu thông. Chính sách tái chiết khấu thường bao gồm việc xác định tỷ lệ tái chiết khấu và các điều kiện cần đáp ứng của tái chiết khấu. Công cụ tỷ lệ tái chiết khấu thường được áp dụng một cách có hiệu quả trong thời kỳ ngắn hạn. Ngân hàng trung ương căn cứ vào tình hình cung ứng vốn của thị trường để điều chỉnh tỷ lệ tái chiết khấu. Ngoài ra còn phải dựa vào những ảnh hưởng của giá trị vốn vay mượn đối với ngân hàng thương nghiệp để tiến hành điều chỉnh tổng lượng cung cấp tiền tệ. Những điều kiện mà ngân hàng trung ương đề ra đối với tái chiết khấu là chính sách mang lại hiệu quả cao trong thời kỳ lâu dài, nó dựa vào tác dụng của sự trợ giúp và việc kìm hãm mang lại để thay đổi xu thế lưu thông của đồng

vốn.

Nghiệp vụ thị trường công khai là việc ngân hàng trung ương công khai giá trị mua và bán chứng khoán trên thị trường lưu thông, từ đó thực hiện chính sách điều tiết lượng cung ứng tiền tệ trên thị trường. Khi ngân hàng trung ương nhận thấy cần phải tăng lượng tiền cung ứng thì sẽ lập tức mua vào những chứng khoán có giá trị trên thị trường lưu thông (chủ yếu là trái phiếu chính phủ). Ngược lại sẽ bán ra những chứng khoán có giá.

- Công cụ chính sách tuyển chọn chủ yếu bao gồm hai loại chỉ đạo: khống chế tín dụng trực tiếp và gián tiếp.

Khống chế tín dụng trực tiếp: là việc ngân hàng trung ương sử dụng những mệnh lệnh mang tính chất hành chính để trực tiếp tiến hành khống chế cơ cấu lưu thông, đặc biệt là những hoạt động tín dụng của ngân hàng thương nghiệp. Những phương thức cơ bản tín dụng hạn chế điều kiện tín dụng: quy định tỷ lệ lưu thông của cơ cấu lưu thông với mức độ trực tiếp tham gia....

Chỉ đạo tín dụng gián tiếp. Ngân hàng trung ương thông qua những phương pháp như trực tiếp chỉ đạo, đưa ra những khuyến cáo cùng những phương pháp khác để tạo ra những ảnh hưởng gián tiếp đến hành vi cơ cấu lưu thông của ngân hàng thương nghiệp.

b) Việc thường xuyên vận dụng chính sách tiền tệ có thể chia ra làm 2 loại: chính sách thắt chặt tiền tệ và chính sách nới lỏng tiền tệ.

Chính sách thắt chặt tiền tệ là chính sách mà ngân hàng trung ương áp dụng để ổn định sự gia tăng của vật giá, khống chế sự tăng trưởng quá mức của các nhu cầu, duy trì tổng cầu của xã hội và cân bằng tổng cung của xã hội. Phương thức chính sách này chủ yếu là tăng lượng cung ứng tiền tệ, nâng cao tỷ lệ lợi tức, tăng cường việc khống chế tín khoản.

Chính sách nới lỏng tiền tệ là chính sách mà ngân hàng trung ương áp dụng để tăng cường khả năng cung ứng tiền tệ và tổng cầu của xã hội khi xã hội xuất hiện hiện tượng: tổng cầu của xã hội nhỏ hơn tổng cung ứng. Phương pháp chính sách này chủ yếu là tăng lượng tiền cung ứng, giảm tỷ lệ lợi tức, nới lỏng việc khống chế tín khoản.

Nói tóm lại, trong thời kỳ nền kinh tế suy thoái, tổng cung không đủ thì ngân hàng trung ương sẽ áp dụng chính sách nới lỏng tiền tệ. Còn trong thời kỳ nền kinh tế đang phát triển, tổng cung vượt quá mức thì ngân hàng trung ương sẽ áp dụng chính sách thắt chặt tiền tệ.

c) Những ảnh hưởng của thị trường chứng khoán đối với chính sách tiền tệ. Những ảnh hưởng của chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương đối với thị trường chứng khoán chủ yếu gồm có những phương diện sau:

- Những ảnh hưởng của việc thay đổi lãi suất đối với thị trường chứng khoán. Khi ngân hàng trung ương điều chỉnh những tiêu chuẩn cơ bản của tỷ lệ lợi tức sẽ gây ra những ảnh hưởng rất lớn, tác động đến giá trị của chứng khoán. Thông thường thì khi lãi suất giảm thì giá cổ phiếu sẽ tăng. Nguyên nhân đầu tiên là do sự thay đổi của mức lợi nhuận trực tiếp ảnh

hưởng đến giá trị lưu thông tiền tệ của công ty, do đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Nếu tỷ lệ lợi tức thấp thì gánh nặng về lợi tức của việc điều phối lưu thông tiền tệ trong công ty sẽ giảm, khiến cho doanh thu của doanh nghiệp không ngừng tăng, giá trị cổ phiếu cũng theo đó mà tăng lên. Ngược lại, nếu lãi suất cao, giá trị tiền tệ lưu thông của doanh nghiệp cũng sẽ tăng cao, kéo theo những gánh nặng về lợi tức, do đó doanh thu của công ty cũng sẽ giảm, nguồn lợi chứng khoán giảm, và cuối cùng là giá trị cổ phiếu cũng giảm. Nguyên nhân thứ hai là: Khi lãi suất thấp sẽ dẫn đến việc hạn chế gửi tiết kiệm, cũng như hạn chế việc tăng cường đầu tư các sản phẩm lưu thông như trái phiếu, cổ phiếu..., tạo thành cơn sốt về giá cổ phiếu. Ngược lại, nếu lãi suất tăng thì một phần tiền vốn sẽ được chuyển từ thị trường chứng khoán sang gửi tiền ngân hàng, làm cho giá trị cổ phiếu trên thị trường sụt giảm.

d) Những ảnh hưởng của nghiệp vụ thị trường công khai đối với thị trường chứng khoán: Khi chính phủ có khuynh hướng áp dụng chính sách nới lỏng tiền tệ, ngân hàng trung ương sẽ mua vào một lượng lớn chứng khoán có giá, khiến cho lượng cung cấp tiền tệ trên thị trường gia tăng. Việc làm này có thể thúc đẩy quá trình điều chỉnh tỷ lệ lợi nhuận theo hướng xuống, giảm chi phí lưu thông tiền tệ, từ đó kích thích ham muốn đầu tư của các cá nhân, xí nghiệp, mở rộng sản xuất, lợi nhuận gia tăng, nâng cao giá trị cổ phiếu. Ngược lại, nếu tỷ lệ lợi nhuận được điều chỉnh theo xu hướng đi lên thì sẽ khiến cho chi phí lưu thông tiền tệ tăng, làm giảm ham muốn đầu tư của các cá nhân và xí nghiệp, dẫn đến sự ngừng

trệ trong sản xuất, giảm lợi nhuận, hạ giá cổ phiếu. Ngoài ra, bởi vì đối tượng phát triển của nghiệp vụ thị trường công khai của ngân hàng trung ương là quốc trái, vì thế mà các hoạt động nghiệp vụ thị trường công khai sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến những biến động cung cầu của thị trường quốc trái, từ đó ảnh hưởng đến những biến động trong giá trị của quốc trái.

e) Những ảnh hưởng của sự biến động trong lượng cung ứng tiền tệ đối với thị trường chứng khoán: Ngân hàng trung ương có thể thông qua chính sách tiền dự trữ trong ngân hàng pháp định và chính sách tái chiết khấu để điều tiết lượng cung ứng tiền tệ, từ đó ảnh hưởng đến cung cầu về vốn của thị trường vốn và thị trường tiền tệ. Nếu như ngân hàng trung ương nâng mức tỷ lệ tiền dự trữ trong ngân hàng lên thì có thể hạn chế một lượng lớn khả năng tạo ra lượng tiền tệ lưu trữ phát sinh đối với hệ thống các ngân hàng thương mại, đồng thời thông qua các lợi ích của thừa số tiền tệ, làm giảm một lượng đáng kể của cung ứng tiền tệ, khiến cho tình hình giá cả chứng khoán có xu thế đi xuống. Nếu như ngân hàng trung ương tăng tỷ lệ tái chiết khấu thì giá trị đồng vốn của ngân hàng sẽ tăng lên, tỷ lệ tái chiết khấu trên thị trường tăng, tín dụng xã hội thu hẹp, cung ứng vốn của thị trường chứng khoán giảm khiến cho tình hình giá cả của thị trường chứng khoán hạ nhiệt. Ngược lại, nếu ngân hàng trung ương hạ tỷ lệ tiền lưu trữ pháp định hoặc giảm tỷ lệ tái chiết khấu thì sẽ thường xuyên khiến cho tình hình giá cả chứng khoán tăng cao.

f) Những ảnh hưởng của công cụ chính sách tiền tệ mang tính tuyển chọn đối với thị trường chứng khoán: Để

thực hiện những mục tiêu về sản xuất công nghiệp quốc gia và phát triển kinh tế khu vực, với chủ trương khống chế tổng lượng, ngân hàng trung ương áp dụng nhiều kế hoạch, phương châm về việc vay vốn khác biệt đối với từng ngành nghề khác nhau. Nói chung thì chính sách này có thể phát sinh ra những ảnh hưởng đối với xu thế tổng thể của tình hình giá cả thị trường chứng khoán, hơn nữa có thể bởi vì những hiệu ứng sáu tầng gây ra xu hướng đi xuống trong tình hình giá cả của thị trường chứng khoán. Nhưng nếu tiến hành khống chế tổng lượng trước khi thắt chặt chính sách tiền tệ, thông qua việc trực tiếp khống chế tín dụng hoặc gián tiếp chỉ đạo tín dụng cùng những biện pháp đặc biệt khác, trong thắt chặt có nới lỏng thì sẽ có thể ảnh hưởng đến một số ngành sản xuất công nghiệp ưu tiên phát triển và các ngành sản xuất công nghiệp mũi nhọn quốc gia cùng giá cả chứng khoán ở một số khu vực ưu tiên phát triển, ngược lại thậm chí có thể tăng tốc trên đà phát triển. Nói tóm lại, xu hướng vay vốn phản ánh chính sách khu vực cùng các chính sách của sản nghiệp ở thời điểm đó, đồng thời dẫn đến sự điều chỉnh mang tính kết cấu của mối quan hệ tỷ giá và giá cả trong chính sách thị trường.

3. Công cụ, phân loại và ý nghĩa của chính sách tài chính

Chính sách tài chính là việc chính phủ áp dụng một loạt những chính sách, biện pháp điều chỉnh thu chi tài chính nhằm đạt được những mục tiêu kinh tế nhất định. Chính sách tài chính có thể phân thành hai loại: chính sách tài chính mang tính mở rộng và chính sách tài chính thắt chặt. Chính sách tài chính mang tính thắt chặt nhằm khống chế sự phát triển quá

mức của nền kinh tế, đồng thời có tác dụng hạ nhiệt thị trường chứng khoán. Còn chính sách tài chính mang tính mở rộng lại kích thích kinh tế phát triển, tiếp thêm sức mạnh cho thị trường chứng khoán.

Công cụ của chính sách tài chính còn được gọi là phương pháp chính sách, chủ yếu bao gồm dự toán quốc gia, thuế, quốc trái, hỗ trợ tài chính, thể chế quản lý tài chính, chế độ chi trả chuyển dời... Những phương pháp này có thể sử dụng độc lập hoặc cũng có thể kết hợp hài hoà sử dụng.

a) Dự toán quốc gia: Dự toán quốc gia là kế hoạch chi trả tài chính cơ bản của chính phủ, là sự phản ánh kết quả vận dụng tổng hợp nhiều loại phương pháp chính sách tài chính. Quy mô và trạng thái chi trả cân bằng của dự toán kinh tế quốc gia có thể ảnh hưởng đến sự cân bằng trong tổng cung cầu của xã hội. Trong một thời kỳ nhất định, khi tổng cầu của các vấn đề xã hội khác phát sinh thay đổi thì sự bội chi của tài chính có chức năng mở rộng tổng cầu của xã hội, còn chính sách kết dư tài chính và chính sách giảm bớt chi tiêu tài chính có khả năng thu nhỏ tổng cầu của xã hội. Phương hướng chi trả của dự toán quốc gia có thể điều chỉnh kết cấu cân bằng của tổng cung trong xã hội. Lượng đầu tư tài chính và phương thức đầu tư tài chính trực tiếp ảnh hưởng đến kết cấu bộ ngành của nền kinh tế quốc dân, bao gồm việc tạo ra khung giá kết cấu của nền kinh tế trong tương lai và chức năng chỉnh sửa trạng thái mất cân bằng trong kết cấu trước đó.

b) Thuế: Thuế là hình thức quan trọng mà quốc gia dựa vào quyền lực chính trị để tham dự vào việc phân phối sản

phẩm trong xã hội. Thuế có những đặc trưng như: tính cưỡng chế mạnh, tính không hoàn lại và tính cố định. Nó vừa là công cụ chủ yếu trong việc tìm cách tập trung thu nhập tài chính, vừa là phương pháp quan trọng của việc điều tiết kinh tế vĩ mô. Việc thiết lập thuế có thể điều tiết và hạn chế mức thuế giữa các xí nghiệp, nó còn có thể căn cứ theo những đối tượng khác nhau của nhu cầu đầu tư và nhu cầu tiêu dùng để thiết lập nên các loại hình thuế hoặc các mức thuế khác biệt trong cùng một loại hình thuế, dựa vào sự hạn chế số lượng nhu cầu và điều tiết kết cấu cung ứng.

c) **Quốc trái:** Quốc trái là một loại hình thức mà quốc gia dựa vào nguyên tắc của tín dụng có giá tập trung vốn tài chính, đồng thời cũng là công cụ quan trọng để thực hiện chính sách tài chính chính phủ và tiến hành điều tiết khống chế kinh tế vĩ mô. Quốc trái có thể điều tiết kết cấu sản nghiệp và kết cấu sử dụng của thu nhập quốc dân, kích thích quá trình hợp lý hóa kết cấu nền kinh tế. Quốc trái còn có thể điều tiết lượng tiền tệ lưu thông và lượng cung ứng vốn chính phủ, chủ yếu thông qua việc mở rộng hoặc cắt giảm phát hành trái phiếu, giảm hoặc nâng cao tỷ lệ lợi nhuận quốc trái và tỷ lệ chiết khấu cùng nghiệp vụ thị trường công khai của các ngân hàng để điều tiết việc cung ứng vốn và cung ứng tiền tệ.

d) **Hỗ trợ tài chính:** Là hình thức tái phân phối mà quốc gia sử dụng bộ phận tài chính không hoàn lại để trợ giúp các xí nghiệp và cư dân có nhu cầu đặc biệt. Nó chủ yếu bao gồm hỗ trợ về giá, hỗ trợ thiệt hại, tổn thất cho xí nghiệp, trả lãi tài chính, hỗ trợ tiền thuê phòng, hỗ trợ các chi phí sinh hoạt cho

các công nhân viên chức.

e) **Thế chế quản lý tài chính:** Thế chế quản lý tài chính là một loại hình chế độ căn bản để phân hóa của cải vật tư và có quyền hạn quản lý tiền vốn giữa trung ương và địa phương, địa phương và chính phủ các cấp và giữa các đơn vị xí nghiệp với quốc gia. Chức năng chủ yếu là việc điều tiết, phân phối tài lực giữa các vùng miền, các bộ ngành.

f) **Chế độ chi trả chuyển dời:** Chế độ chi trả chuyển dời là một bộ phận tài chính của việc tập trung tài chính trung ương, là một chế độ dựa theo một tiêu chuẩn nhất định để trao cho các địa phương. Chức năng chủ yếu của nó là điều chỉnh sự không cân bằng theo chiều dọc về tài lực giữa chính phủ trung ương và chính phủ địa phương, đồng thời điều chỉnh sự mất cân bằng theo chiều ngang về tiềm lực giữa các khu vực.

4. Những ảnh hưởng của chính sách tài chính đối với thị trường chứng khoán.

Chính sách tài chính có tính mở rộng và chính sách tài chính có tính thắt chặt tạo nên những ảnh hưởng hoàn toàn đối lập đối với thị trường chứng khoán. Dưới đây sẽ lấy chính sách tài chính có tính mở rộng làm ví dụ, từ đó phân tích những ảnh hưởng của chính sách tài chính đối với thị trường chứng khoán.

Để thực hiện chính sách tài chính có tính mở rộng, chủ yếu gồm có những phương pháp sau: hạ tỷ lệ lãi suất, giảm thuế, mở rộng phạm vi miễn giảm thuế, mở rộng chi trả tài chính, gia tăng sự bội thu tài chính, gia tăng bù đắp tài chính, giảm phát hành quốc trái... Nói một cách cụ thể thì những ảnh hưởng của

chính sách tài chính có tính mở rộng đối với thị trường chứng khoán chủ yếu thể hiện ở những phương diện sau:

a) **Hạ tỷ lệ lãi suất, giảm thuế, mở rộng phạm vi miễn giảm thuế:** Việc thực hiện chính sách này sẽ gia tăng thu nhập của chủ thể kinh tế vi mô, kích thích nhu cầu đầu tư của chủ thể kinh tế, từ đó mở rộng cung cầu xã hội, tăng mức thu nhập cho người dân, đồng thời tăng chi phí tiêu dùng và nhu cầu đầu tư của họ. Đây là những biểu hiện trên thị trường chứng khoán: tăng thu nhập và chi phí tiêu dùng sẽ kích thích tổng cầu của xã hội, thêm một bước nữa kích thích sự tăng giá của cổ phiếu.

b) **Mở rộng chi tiêu tài chính, gia tăng sự bội chi tài chính:** Việc thực hiện chính sách này sẽ mở rộng tổng cầu của xã hội, từ đó kích thích đầu tư. Chính phủ thông qua việc tăng cường mua hàng hóa sản phẩm và các nhu vầu về dịch vụ để kích lệ các xí nghiệp gia tăng đầu tư, nâng cao năng suất sản xuất, từ đó gia tăng thu nhập cho nhân dân trong quá trình tái sản xuất kinh tế, đặc biệt là sự gia tăng của tiền tệ, xu thế phát triển của nền kinh tế càng ngày càng chiếm được lòng tin của các nhà đầu tư, thị trường chứng khoán sẽ linh hoạt, sôi nổi, giá cổ phiếu không ngừng tăng cao. Nhưng khi tài chính xuất hiện sự bội chi với số lượng lớn, mặc dù có thể thêm một bước mở rộng nhu cầu nhưng cũng có thể dẫn đến những yếu tố bất ổn định của nền kinh tế, tạo ra những nguy cơ, rủi ro của lạm phát tiền tệ, vật giá tăng vọt, có khả năng khiến cho những kỳ vọng của các nhà sản xuất đầu tư đối với nền kinh tế trở nên không lạc quan, mà còn khiến cho giá trị cổ phiếu sụt giảm.

c) **Gia tăng hỗ trợ tài chính:** Hỗ trợ tài chính thường làm

cho việc chi tiêu tài chính gia tăng, hiệu quả của chính sách này là mở rộng tổng cầu của xã hộ và kích thích gia tăng khả năng cung cấp, từ đó làm tăng mức độ giá cả của toàn bộ giá cả chứng khoán.

d) Giảm phát hành quốc trái (hoặc mua lại bộ phận quốc trái ngắn hạn): Hiệu quả của chính sách này là thắt chặt lượng cung cầu của quốc trái thị trường chứng khoán, từ đó gây ra những tác động đến sự cân bằng cung cầu vốn có của thị trường chứng khoán. Thu nhỏ quy mô phát hành quốc trái, làm giảm lượng cung cấp thị trường, có càng nhiều vốn chuyển sang cổ phiếu, trái phiếu xí nghiệp, kích thích sự tăng giá chứng khoán, từ đó nâng cao mức độ giá cả tổng thể của thị trường chứng khoán.

III. Phân tích thị trường của đầu tư chứng khoán.

Mặc dù nhìn từ khía cạnh dài hạn thì giá cả cổ phiếu được quy định bởi những giá trị nội tại của nó, nhưng nếu xét từ góc độ trung hạn và ngắn hạn mà nói thì giá cả của cổ phiếu lại do mối quan hệ cung cầu quy định. ở đây, chúng ta sẽ bắt đầu xét từ hai phương diện là góc độ thị trường và cung cầu của thị trường chứng khoán, tiến hành phân tích những biến động mang tính quy luật của giá cổ phiếu, dựa vào chính sách đầu tư trung hạn và ngắn hạn để đưa ra những căn cứ tham khảo lý luận.

1. Những đặc điểm biến động và các yếu tố quyết định việc cung cấp thị trường chứng khoán (Lấy thị trường cổ phiếu làm ví dụ).

Chủ thể của cung cấp thị trường chứng khoán là các công ty có mặt trên thị trường, số lượng và chất lượng của các công ty trên thị trường hình thành nên nơi cung cấp thị trường cổ phiếu. Những yếu tố quyết định của nó chủ yếu bao gồm:

a) **Môi trường kinh tế vĩ mô:** Nếu môi trường kinh tế vĩ mô vận hành tốt, việc mở rộng đầu tư của các xí nghiệp nhất định sẽ gia tăng, sự lưu thông của đồng vốn cũng từ đó sẽ gia tăng theo, khiến cho ngày càng nhiều công ty muốn công khai phát hành cổ phiếu, số lượng của các công ty trên thị trường cũng tăng theo, số lượng cổ phiếu lưu thông trên thị trường và việc cung cấp của thị trường cổ phiếu cũng gia tăng tương ứng. Xét ngược lại thì việc cung cấp cho thị trường cổ phiếu sẽ giảm đi tương ứng.

b) **Yếu tố chế độ:** Yếu tố chế độ ảnh hưởng đến việc cung cấp cho thị trường cổ phiếu chủ yếu bao gồm ba phương diện. Đó là chế độ phát hành ra thị trường, chế độ thiết lập thị trường và chế độ lưu thông cổ quyền. Xét từ chế độ phát hành ra thị trường mà nói, cùng với việc thị trường hóa chế độ phát hành ra thị trường và sự nâng cao dần dần chất lượng của các công ty trên thị trường, điều đó sẽ có lợi cho việc cung cấp của thị trường chứng khoán. Nhìn từ chế độ thiết lập thị trường thì việc gia tăng thêm các thị trường mới có thể gia tăng lượng cung cấp cổ phiếu của toàn bộ thị trường.

Đúng từ chế độ lưu thông cổ quyền thì sự lưu thông cổ phần quốc gia và cổ phần pháp nhân sẽ làm gia tăng ở một mức độ lớn cung cấp cho thị trường cổ phiếu, từ đó ảnh hưởng đến

mối quan hệ cung cầu của thị trường cổ phiếu.

c) Chất lượng các công ty trên thị trường: Chất lượng các công ty trên thị trường có thể trực tiếp ảnh hưởng đến việc cung cấp cổ phiếu thị trường. Nếu chất lượng của các công ty trên thị trường cao, dễ dàng tiếp nhận thị trường cổ phiếu, sẽ gia tăng lợi ích cho việc cung cấp cổ phiếu. Nếu chất lượng của các công ty trên thị trường thấp thì cổ phiếu của nó sẽ rất khó được thị trường chấp nhận, làm gia tăng những bất lợi cho việc cung cấp cổ phiếu. Chất lượng của các công ty trên thị trường cùng những đóng góp, thành tích của nó cũng ảnh hưởng đến khả năng tập trung vốn và quy mô tập trung vốn của các công ty đó, từ đây sẽ ảnh hưởng đến việc cung cấp cổ phiếu. Do đó, chất lượng của các công ty trên thị trường và tình hình lợi nhuận kinh doanh là yếu tố căn bản nhất, trực tiếp nhất ảnh hưởng đến việc cung cấp thị trường cổ phiếu.

2. Những biến động đặc biệt và những yếu tố quyết định đến nhu cầu của thị trường cổ phiếu (lấy thị trường cổ phiếu làm ví dụ).

Nhu cầu thị trường cổ phiếu, ngay như việc cung cấp lượng vốn cho thị trường cổ phiếu là tổng lượng vốn có thể thâm nhập thị trường cổ phiếu để mua cổ phiếu. Nó chủ yếu chịu ảnh hưởng của những yếu tố sau:

a) Môi trường kinh tế vĩ mô: Nếu như kinh tế vĩ mô vận hành tốt, sự kỳ vọng của các nhà đầu tư vào những thành tích của các công ty trên thị trường cũng sẽ được cải thiện, thêm một bước thúc đẩy dòng vốn gia nhập vào thị trường cổ phiếu, từ đó tăng lượng cung cấp vốn. Ngược lại, lượng cung cấp vốn

của thị trường cổ phiếu sẽ giảm.

b) Yếu tố chính sách: Yếu tố chính sách ảnh hưởng đến nhu cầu của thị trường cổ phiếu, chủ yếu gồm có: chế độ chuẩn bị gia nhập thị trường, tình hình biến động tỷ lệ lợi nhuận, chính sách các công ty chứng khoán gia tăng vốn phát triển cổ phiếu và các mức mở cửa của thị trường vốn.

Đối với chế độ chuẩn bị gia nhập thị trường, nếu như chế độ bắt đầu gia nhập thị trường được nói lỏng, các chủ thể đầu tư trên thị trường sẽ tăng nhiều, lượng cung cấp vốn của thị trường cổ phiếu cũng sẽ gia tăng. Ngược lại, lượng nhu cầu của thị trường sẽ giảm, do đó, từ góc độ lợi nhuận mà nói, nâng mức lợi nhuận sẽ hạn chế việc đầu tư chính phủ vào thị trường cổ phiếu của các nhà đầu tư, giảm lượng vốn mà các nhà đầu tư sẽ đầu tư vào thị trường cổ phiếu, còn nếu hạ mức lợi nhuận thì sẽ làm gia tăng lượng vốn các nhà đầu tư đầu tư vào thị trường cổ phiếu. Việc tăng vốn phát triển cổ phiếu của các công ty chứng khoán có thể khiến cho thực lực về vốn của các công ty chứng khoán gia tăng, giúp ích cho việc tăng lượng cung ứng vốn trong thị trường cổ phiếu. Ngoài ra, sau khi gia nhập WTO, Việt Nam sẽ dần dần mở cửa thị trường vốn, cho phép thiết lập các công ty chứng khoán hợp tác giữa Việt Nam và nước ngoài cùng các công ty quản lý vốn. Việt Nam sẽ đưa các nghiên cứu mang tính tích cực về các kinh nghiệm, bài học quốc tế và chứng khoán của cơ cấu các nhà đầu tư nước ngoài đạt tiêu chuẩn, cho phép các nguồn vốn nước ngoài dần dần thâm nhập vào thị trường vốn trong nước. Những chính sách, biện pháp này dần dần sẽ làm

gia tăng lượng cung ứng vốn của thị trường cổ phiếu.

c) Việc điều chỉnh kết cấu tài sản lưu thông trên thị trường của cư dân: Tài sản lưu thông trên thị trường của người dân chủ yếu do cổ phiếu, trái khoán và các khoản tiền cất giữ trong ngân hàng tạo thành. Trước kia, phần nhiều tài sản của người dân được giữ trong ngân hàng. Cùng với việc chất lượng cuộc sống không ngừng được nâng cao, những kiến thức về đầu tư hoạt động tiền tệ, lưu thông tiền tệ được cải thiện, rõ rệt, tỷ lệ cổ phiếu hoặc các tài sản lưu thông khác trên tổng số tài sản lưu thông của một người sẽ không ngừng tăng cao, điều này sẽ kích thích lượng cung ứng vốn của thị trường cổ phiếu gia tăng.

d) Sự lớn mạnh và bồi dưỡng của cơ cấu các nhà đầu tư: Từ nghĩa rộng mà nói, tất cả những cơ cấu pháp nhân tham gia đầu tư cùng thị trường cổ phiếu đều có thể được gọi là cơ cấu các nhà đầu tư. Nó bao gồm tiền vốn chung, tiền dưỡng lão, đồng thời còn bao gồm việc liên kết với các công ty bảo hiểm đầu tư chứng khoán, nó còn gồm một số công ty đầu tư chuyên môn. So sánh với việc hợp tác với một nhà đầu tư thì cơ cấu các nhà đầu tư có các đặc trưng sau: Họ có một thực lực vốn và nguồn nhân tài hùng hậu, kinh nghiệm về đầu tư dày dặn, khả năng ứng phó với những khó khăn, rủi ro tốt... họ là những người tham gia chủ yếu vào thị trường cổ phiếu đầy kinh nghiệm, có tác dụng đóng vai trò quyết định. Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, đội ngũ và lực lượng của cơ cấu các nhà đầu tư sẽ không ngừng gia tăng và lớn mạnh. Điều này sẽ mang đến những yếu tố mới mẻ cho việc gia nhập cơ

cầu đầu tư vốn của thị trường chứng khoán, tổng lượng cung ứng vốn của thị trường sẽ từ đó không ngừng gia tăng.

B. PHÂN TÍCH CÁC NGÀNH NGHỀ CỦA ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN.

Ngành nghề: thông thường được dùng để chỉ những loại hình khác nhau của hoạt động kinh tế dựa và việc sản xuất những sản phẩm cùng loại hoặc quá trình sản xuất công nghệ có những điểm tương đồng hoặc cung cấp những phân hoá dịch vụ lao động cùng loại. Ví dụ như ngành nghề thực phẩm, ngành nghề thời trang, ngành nghề máy móc.

Kinh tế theo ngành nghề là một bộ phận cấu thành của kinh tế vĩ mô. Hoạt động của kinh tế vĩ mô là sự tổng hợp các hoạt động của kinh tế theo ngành nghề. Việc phân tích kinh tế vĩ mô chủ yếu phân tích tình hình tổng thể của kinh tế xã hội, nhưng không tiến hành phân tích cụ thể các bộ phận hợp thành của tổng thể nền kinh tế. Trình độ phát triển và tốc độ tăng trưởng của kinh tế vĩ mô phản ánh trình độ và tốc độ bình quân của các bộ phận hợp thành của tổng thể nền kinh tế. Nhưng sự khác biệt của sự phát triển giữa các bộ phận hợp thành là rất lớn, đồng thời trình độ tổng thể cũng không giống nhau. ở bất kỳ tình huống nào thì cũng luôn có một số ngành nghề có mức độ tăng trưởng tương đồng với mức độ tăng trưởng của kinh tế vĩ mô, thậm chí còn có một số ngành nghề có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn cả tốc độ tăng trưởng của kinh tế vĩ mô.

Xét từ góc độ phân tích đầu tư chứng khoán thì việc phân tích kinh tế vĩ mô tuy rằng có thể nắm vững xu thế phát triển

chính của thị trường chứng khoán nhưng không chỉ ra các đối tượng cụ thể và các lĩnh vực cụ thể của việc đầu tư cho các nhà đầu tư. Từ đó ta có thể thấy cần phải gia tăng việc tuyển chọn các đối tượng và lĩnh vực đầu tư cụ thể. Các ngành nghề khác nhau thì sẽ mang lại những không gian khác nhau về sự tăng trưởng của giá trị đầu tư của các công ty, và giá trị đầu tư này cũng không giống nhau. Một trong những nhiệm vụ quan trọng chủ yếu của phân tích ngành nghề là tìm ra, phát hiện ra các ngành nghề có tiềm lực, có khả năng đầu tư lớn nhất, từ nền móng đó lựa chọn ra các công ty có giá trị đầu tư lớn nhất trên thị trường.

I. Phân tích đặc trưng cơ bản của ngành nghề.

1. Phân tích kết cấu thị trường của ngành nghề.

Kết cấu thị trường của ngành nghề chỉ mức độ cạnh tranh và lũng đoạn của các xí nghiệp trong ngành nghề đó. Dựa vào số lượng xí nghiệp của ngành nghề đó là bao nhiêu, mức độ hạn chế gia nhập và sự chênh lệch của các sản phẩm, ngành nghề có thể phân thành bốn loại thị trường kết cấu: cạnh tranh hoàn toàn, cạnh tranh không hoàn toàn hoặc cạnh tranh lũng đoạn, lũng đoạn cầm đầu, lũng đoạn hoàn toàn.

a) Cạnh tranh hoàn toàn: Kết cấu thị trường của hình thái cạnh tranh hoàn toàn là hình thái mà các xí nghiệp cùng sản xuất những sản phẩm cùng tính chất. Những đặc điểm đó là:

- Các nhà sản xuất nhiều, các loại tư liệu sản xuất tự do lưu động.

- Không kể sản phẩm là vô hình hay hữu hình thì đều có cùng tính chất (không có sự khác biệt)

- Không có sự ảnh hưởng về giá của một xí nghiệp đến tất cả các xí nghiệp

khác.

- Xí nghiệp sẽ luôn là người tiếp nhận giá cả chứ không phải là người đặt ra giá cả.

- Về cơ bản thì lợi nhuận của xí nghiệp là do nhu cầu của thị trường đối với sản phẩm đó quyết định.

- Các nhà sản xuất và người tiêu dùng đều hiểu rõ thị trường, đồng thời có thể tự do gia nhập hoặc rút lui khỏi thị trường.

Từ những điểm vừa nêu trên, có thể thấy cạnh tranh hoàn toàn là một giả thiết dựa trên tính lý luận, đặc trưng cơ bản của nó nằm ở sự khác biệt về sản phẩm của các xí nghiệp, vì thế tất cả các xí nghiệp đều không có biện pháp nào để khống chế giá cả thị trường của sản phẩm. Trong nền kinh tế hiện tại thì ít khi gặp các loại hình thị trường của cạnh tranh hoàn toàn, loại hình thị trường của sản phẩm sơ cấp gần với cạnh tranh hoàn toàn.

b) Cạnh tranh không hoàn toàn: Kết cấu thị trường của hình thái cạnh tranh không hoàn toàn chỉ có các yếu tố cạnh tranh, mà còn tồn tại kết cấu thị trường của một thành phần lũng đoạn nhất định. Nó bao gồm các đặc điểm sau:

- Các nhà sản xuất đồng, các loại tư liệu sản xuất có thể lưu động.

- Các sản phẩm trên thị trường có thể cùng loại nhưng không

cùng tính chất, chất lượng, cho dù có sự khác biệt giữa các sản phẩm.

- Các nhà sản xuất có khả năng khống chế nhất định giá cả của sản phẩm trên thị trường.

Từ đây có thể thấy: trong cạnh tranh ngành nghề có nhiều xí nghiệp, nhưng không có hiện tượng một xí nghiệp có thể có tác động, ảnh hưởng đến các xí nghiệp khác.

c) Lũng đoạn cầm đầu: Kết cấu thị trường của hình thái lũng đoạn cầm đầu là chỉ hiện tượng một số ít nhà sản xuất trong quá trình sản xuất chiếm được phần lớn phân ngạch thị trường.

Trong thị trường lũng đoạn cầm đầu, sản lượng của mỗi một nhà sản xuất đều rất lớn. Họ có năng lực lũng đoạn nhất định đối với giá cả thị trường và giao dịch. Đồng thời, chính sách giá cả và sự biến hoá trong phương thức kinh doanh của mỗi nhà sản xuất đều gây ra những ảnh hưởng quan trọng tới việc sản xuất của các nhà sản xuất khác. Thông thường thì thị trường các sản phẩm loại hình tập trung tư bản, loại hình tập trung kỹ thuật như thị trường gang thép, thị trường ô tô đều thuộc loại hình này. Sản xuất những loại sản phẩm này cần phải có sự đầu tư lớn, kỹ thuật lại phức tạp nên những xí nghiệp mới ra đời rất khó có thể gia nhập thị trường.

d) Lũng đoạn hoàn toàn: Kết cấu thị trường lũng đoạn hoàn toàn là hiện tượng một số ít xí nghiệp sản xuất ra những sản phẩm có tính chất đặc biệt. Những sản phẩm có tính chất đặc biệt là những sản phẩm không có hoặc thiếu những phụ

kiện tương ứng thay thế. Lũng đoàn hoàn toàn có thể phân thành hai loại hình: lũng đoàn hoàn toàn chính phủ (ví dụ như Gang thép quốc hữu...) và lũng đoàn hoàn toàn tư nhân (như việc được chính phủ đặc biệt cho phép chuyên kinh doanh)

Kết cấu thị trường lũng đoàn hoàn toàn có những đặc điểm sau:

- Nhà lũng đoàn có thể dựa vào tình hình cung cầu của thị trường mà định ra số lượng và giá cả lý tưởng, tiến hành chọn lựa giữa giá cao tiêu thụ ít và giá thấp tiêu thụ nhiều, dựa vào lượng lợi nhuận lớn nhất có thể đạt được.

- Nhà lũng đoàn phải chịu sự ràng buộc của sự quản chế chính phủ và luật chống lũng đoàn.

Trong nền kinh tế hiện thực, những xí nghiệp sử dụng chi phí công cộng (như trạm phát điện, công ty khí gas, công ty nước máy và bưu chính viễn thông...) và một vài loại hình tập trung tư bản, tập trung cao độ kỹ thuật hoặc các ngành nghề khai thác khoáng sản kim loại hiếm... đều thuộc về loại hình thị trường của lũng đoàn hoàn toàn.

2. Phân tích ngành nghề và chu kỳ kinh tế.

Trong nền kinh tế quốc dân, những ngành nghề khác nhau thì có xu thế phát triển khác nhau. Có những ngành nghề có xu hướng phát triển tương ứng với chu kỳ kinh tế, còn có những ngành nghề có xu thế khác với chu kỳ nền kinh tế. Phân tích mối quan hệ giữa ngành nghề và chu kỳ kinh tế, có thể giúp chúng ta lựa chọn ra những căn cứ chuẩn xác trong việc đầu tư ngành nghề. Dựa vào mối quan hệ giữa ngành nghề và chu kỳ

kinh tế, ngành nghề phân thành những loại dưới đây:

a) Ngành nghề loại hình tăng trưởng: Tổng mức độ hoạt động của chu kỳ và trạng thái phát triển của lại ngành nghề này không có mối quan hệ nào với các biến động, thay đổi khác. Xét từ việc so sánh tỷ lệ tốc độ tăng trưởng thu nhập của ngành nghề này với những biến động của chu kỳ này mà nói thì vẫn chưa xuất hiện những ảnh hưởng tác động tương ứng. Bởi vì nó chủ yếu dựa và sự tiến bộ của kỹ thuật, đưa ra những sản phẩm mới với các dịch vụ có tính ưu việt hơn, từ đó tự bản thân nó đã thể hiện ra xu thế tăng trưởng.

b) Ngành nghề loại hình chu kỳ: Trạng thái phát triển của loại hình này có mối quan hệ mật thiết với chu kỳ kinh tế. Khi nền kinh tế đang trong thời kỳ phát triển, chính loại ngành nghề này sẽ cùng với những ngành nghề khác phát triển theo. Còn khi nền kinh tế suy thoái, loại ngành nghề này cũng sẽ bị suy thoái theo.

c) Ngành nghề loại hình phòng thủ: Nguyên nhân của sự tồn tại loại hình này là do nhu cầu về sản phẩm của các xí nghiệp khác là tương đối ổn định, đồng thời không chịu sự ảnh hưởng, tác động của chu kỳ kinh tế. Có lúc, khi nền kinh tế suy thoái, loại ngành nghề này vẫn có thể có sự tăng trưởng thực tế. Ví dụ: ngành nghề thực phẩm và ngành nghề sử dụng chi phí công cộng đều thuộc về ngành nghề loại hình phòng thủ. Bởi vì sự đàn hồi, thu hẹp của những nhu cầu là tương đối nhỏ cho nên thu nhập của những công ty này tương đối ổn định.

3. Phân tích chu kỳ vòng đời của ngành nghề.

Giống như quá trình phát triển của một sự vật nào, sự phát triển của ngành nghề cũng phải trải qua một quá trình từ trường thành đến suy thoái. Quá trình này được gọi là chu kỳ vòng đời của ngành nghề. Chu kỳ vòng đời của ngành nghề có thể phân thành bốn giai đoạn: thời kỳ non trẻ, thời kỳ phát triển, thời kỳ chín muồi và thời kỳ suy thoái.

a) Thời kỳ non trẻ: Trong thời kỳ còn non nớt, việc nghiên cứu sản phẩm, phí tiêu dùng phát triển tương đối cao, thị trường lại nhỏ hẹp, sức mua yếu, tình trạng thua lỗ, thiệt hại là khá phổ biến, các xí nghiệp phải đối mặt với những khó khăn và rủi ro rất lớn. Đến cuối thời kỳ này, cùng với sự nâng cao của kỹ thuật sản xuất của ngành nghề, tổng chi phí sản xuất sẽ hạ và nhu cầu của thị trường sẽ được mở rộng, các ngành nghề mới dần dần bước vào thời kỳ phát triển.

b) Thời kỳ phát triển: Vào thời điểm này, nhu cầu của thị trường đối với sản phẩm bắt đầu gia tăng, các ngành nghề mới từ đó cũng bắt đầu hưng thịnh. Đồng thời, bởi vì triển vọng phát triển của nền kinh tế là khả quan, lượng đầu tư của các nhà sản xuất vào ngành nghề mới không ngừng gia tăng, sản phẩm cũng từ đơn lẻ, chất lượng thấp, giá cả cao sẽ phát triển theo hướng đa dạng, chất lượng ưu việt và giá thành hạ. Do đó giữa các ngành nghề mới sẽ xuất hiện tình trạng cạnh tranh giữa các nhà sản xuất và các sản phẩm với nhau. Tại thời điểm này, sự cạnh tranh giữa các xí nghiệp trong cùng một ngành nghề là hết sức quyết liệt, các xí nghiệp có tài lực và kỹ thuật kém, tình hình kinh doanh không phát triển sẽ lập tức bị đào thải hoặc bị chiếm lĩnh. Cho dù lợi nhuận của các doanh nghiệp trong thời

kỳ này tăng trưởng rất nhanh nhưng nguy cơ phải đối mặt với sự cạnh tranh là vô cùng lớn, tỷ lệ bị phá sản hay bị chiếm lĩnh tương đối cao. Cho đến cuối thời kỳ này, do kết quả của việc đào thải, chắt lọc ra những sản phẩm và các nhà sản xuất trong các cuộc cạnh tranh thì số lượng của các nhà sản xuất trên thị trường sẽ giảm đi nhanh chóng và bắt đầu đi vào ổn định. Tổng thể ngành nghề đó sẽ bắt đầu đi vào thời kỳ chín muồi.

c) **Thời kỳ chín muồi:** Vào thời kỳ này, lượng ít các nhà sản xuất lớn còn trụ lại được trong cuộc cạnh tranh sinh tồn lũng đoạn thị trường ngành nghề, mỗi nhà sản xuất đều chiếm một tỷ lệ nhất định của phân ngạch thị trường, tốc độ tăng trưởng của ngành nghề đó được duy trì ở một mức độ, tốc độ thích hợp. Các biện pháp cạnh tranh giữa các sản phẩm và các nhà sản xuất dần dần chuyển từ biện pháp về giá cả sang biện pháp phi giá cả. Ví dụ như chất lượng được nâng cao, tính năng được cải thiện, dịch vụ hậu mãi được tăng cường... Bởi vì lợi nhuận của một ngành nghề do lũng đoạn ở một mức độ nhất định mà đạt đến một mức độ cao nên nguy cơ xảy ra rủi ro được giảm bớt. Vào thời kỳ cuối của giai đoạn phát triển, sự tăng trưởng của tổng thể một ngành nghề có thể dừng lại, hơn nữa còn có thể hạ xuống, thậm chí có thể hoàn toàn ngừng lại, mang lại khó khăn cho sự phát triển của ngành nghề trong việc duy trì sự tăng trưởng tương ứng với tổng sản phẩm quốc dân. Lúc này, ngành nghề đó bắt đầu rơi vào tình trạng suy thoái.

d) **Thời kỳ suy thoái:** ở giai đoạn này, do sự xuất hiện của những sản phẩm mới cùng với lượng lớn của các linh kiện thay thế, nhu cầu thị trường của ngành nghề vốn có bắt đầu giảm

bớt, lượng tiêu thụ sản phẩm cũng hạ, các nhà sản xuất bắt đầu chuyển sang đầu tư vốn vào các ngành nghề khác có triển vọng, có lợi nhuận cao hơn. Do đó, tỷ lệ lợi nhuận của các ngành nghề vốn có đó sẽ bị chững lại, thậm chí không ngừng sụt giảm. Thông thường, khi lợi nhuận không còn cách nào tiếp tục duy trì hoặc sau khi khoản tất khấu hao đầu tư hiện có, toàn thể ngành nghề đó sẽ dần dần giải thể.

II. Yếu tố chủ yếu ảnh hưởng đến sự hưng vong của ngành nghề.

Những yếu tố chủ yếu ảnh hưởng đến sự hưng, suy của một ngành nghề gồm có: tiến bộ kỹ thuật, chính sách chính phủ, thành lập ra các tổ chức mới của ngành nghề cùng sự thay đổi của các tập quán, thói quen xã hội...

1. Tiến bộ kỹ thuật.

Tiến bộ kỹ thuật có tác động lớn nhất đến ngành nghề. Ví dụ: Sự xuất hiện của bóng đèn điện đã cắt giảm một lượng nhu cầu lớn đối với đèn dầu, còn ngành hơi nước thì lại bị thay thế bởi ngành điện lực. Để đạt được lượng lợi nhuận cao nhất, mỗi một ngành nghề đều phải không ngừng cải tiến kỹ thuật. Nhưng trong lúc các kỹ thuật mới không ngừng mở ra các ngành nghề mới thì nó cũng không ngừng đào thải các ngành nghề cũ. Do đó, xu thế và tình hình phát triển kỹ thuật của ngành nghề là yếu tố quan trọng nhất quyết định đến sự hưng thịnh của ngành nghề đó.

2. Chính sách chính phủ.

Chính sách của chính phủ và các bộ phận quản lý có thể ảnh hưởng đến tiến trình phát triển của ngành nghề cùng phạm

vi kinh doanh, tốc độ tăng trưởng, đẩy lùi thời gian rơi vào thời kỳ suy thoái của ngành nghề. Ví dụ: Chính phủ có thể thông qua chính sách trợ cấp, ưu đãi về thuế cùng các biện pháp khác để kích thích sự phát triển của ngành nghề, cũng có thể thực thi những quy định có tính hạn chế đối với một số ngành nghề, tăng cường trách nhiệm của ngành nghề nào, hạn chế sự phát triển của ngành nghề nào.

3. Thành lập ra các tổ chức mới của ngành nghề.

Thành lập ra các tổ chức mới của ngành nghề (bao gồm sự sáng tạo không ngừng những kỹ thuật mới và các dịch vụ mới) là việc thúc đẩy, đẩy mạnh sự hình thành của các ngành nghề và là lực lượng quan trọng của việc nâng cấp sản nghiệp. Nếu như xí nghiệp nào trong một ngành nghề nào đó luôn bằng lòng với thực tại, không có kế hoạch, dự định sáng tạo ra cái mới thì bình quân lợi nhuận của xí nghiệp nhất định sẽ giảm, sau cùng sẽ đẩy xí nghiệp ngày càng đi vào tình trạng sa sút. Nếu như việc thành lập ra các tổ chức mới của ngành nghề được thực hiện một cách linh hoạt, các yếu tố kỹ thuật mới và các sản phẩm mới không ngừng được cho ra đời thì sản nghiệp của ngành nghề đó sẽ thu được mức lợi nhuận vượt mức, tiềm lực tăng trưởng của sản nghiệp đó là rất lớn.

4. Sự thay đổi các thói quen, tập quán xã hội.

Cùng với việc nâng cao chất lượng cuộc sống và việc tiếp nhận một nền giáo dục phát triển của người dân thì tâm lý tiêu dùng, thói quen tiêu dùng sẽ dần bị thay đổi. Từ đó dẫn đến sự thay đổi về cung cầu đối với các sản phẩm, đồng thời, thêm một bước ảnh hưởng đến sự hưng thịnh của một ngành nghề.

Ví dụ: Sau khi cơ bản đã giải quyết được vấn đề ăn no mặc ấm thì người dân sẽ ngày càng chú trọng đến chất lượng cuộc sống, các loại sản phẩm thiên nhiên, các sản phẩm dệt may không bị ô nhiễm càng ngày càng được nhân dân ưa chuộng. Đối với việc giữ gìn sức khỏe thì nhân dân chuyển từ các sản phẩm chú trọng bảo vệ sức khỏe sang các thiết bị bảo vệ sức khỏe. Nhịp độ ngày càng nhanh của cuộc sống hiện đại ngày càng khiến cho người dân ưa chuộng sử dụng các công cụ thông tin và giao thông nhanh gọn, tiện ích. Bởi vậy, sự thay đổi của quan niệm xã hội, thói quen xã hội, hình thái xã hội đều sẽ gây nên những ảnh hưởng nhất định đối với hoạt động kinh doanh của xã hội, chi phí sản xuất và mức lợi nhuận thu về. Nó đủ để khiến cho một vài ngành nghề không còn phù hợp, không đáp ứng được các nhu cầu của xã hội rơi vào tình trạng suy thoái, mặt khác cũng kích thích những ngành nghề hưng thịnh mới phát triển.

III. Việc lựa chọn ngành nghề đầu tư

1. Mục tiêu của việc lựa chọn.

Thông thường mà nói, trong quá trình quyết định đầu tư, các nhà đầu tư nên lựa chọn các loại ngành nghề tăng trưởng và các ngành nghề có chu kỳ sinh mệnh dài và ổn định. Vì thế, cần phải nghiên cứu một cách cặn kẽ chu kỳ vòng đời của ngành nghề định đầu tư và các đặc trưng ngành nghề khác.

Đặc điểm của ngành nghề loại hình tăng trưởng là tốc độ tăng trưởng nhanh hơn tỷ lệ tăng trưởng của nền kinh tế quốc dân, các nhà đầu tư có thể hưởng lợi ở giá cả tương đối cao của

cổ phiếu và cổ tức mà tốc độ tăng trưởng nhanh mang lại. Các nhà đầu tư cũng không nên bài xích các ngành nghề có tốc độ tăng trưởng tương ứng với nền kinh tế quốc dân. Những ngành nghề này thường thì phát triển khá ổn định, mức hoàn vốn mặc dù không nhanh bằng các ngành nghề loại hình tăng trưởng nhưng mức độ rủi ro trong đầu tư lại nhỏ hơn.

Đối với các ngành nghề ở vào những giai đoạn khác nhau của chu kỳ vòng đời thì nhà đầu tư nên lựa chọn những ngành nghề có tính ổn định và có tính lâu dài. Những ngành nghề này có năng lực phát triển tương đối lớn, doanh thu hàng năm sẽ gia tăng, cổ tức chia thêm sẽ được nâng cao, có thể hy vọng sẽ thu được mức lợi nhuận hậu hĩnh và ổn định. Thông thường các nhà đầu tư thường tránh đầu tư vào các ngành nghề đang trong thời kỳ non trẻ, chập chững bởi vì rất khó để dự liệu được tình hình phát triển của những ngành nghề này trong tương lai, mức độ rủi ro trong đầu tư là khá lớn. Cũng như vậy, các nhà đầu tư không nên lựa chọn các ngành nghề đang ở trong thời kỳ suy thoái.

2. Phương pháp lựa chọn.

Các phương pháp lựa chọn ở đây là chỉ các phương pháp mà các nhà đầu tư lựa chọn các ngành nghề loại hình tăng trưởng. Thông thường thì có hai phương pháp: Một là phương pháp phân tích so sánh tăng trưởng ngành nghề, sẽ tiến hành so sánh tăng trưởng của kinh tế quốc dân với tình hình tăng trưởng của ngành nghề, từ đó tìm ra tốc độ tăng trưởng của ngành nghề nhanh hơn so với kinh tế quốc dân, một loại khác là phương pháp phân tích, dự đoán tăng trưởng ngành nghề, sẽ sử

dụng mức tiêu thụ hàng hoá hàng năm của ngành nghề, mức doanh thu.... cùng các tư liệu trước đây để phân tích tình hình tăng trưởng trước kia, đồng thời dự đoán xu thế phát triển trong tương lai của ngành nghề.

a) Phân tích so sánh tăng trưởng ngành nghề: Cách làm cụ thể của phương pháp này là thu thập những thông tin về lượng tiêu thụ hàng năm của ngành nghề nào đó hoặc những con số đáng tin về tình hình doanh thu của việc kinh doanh và tính toán tỷ lệ biến động, thay đổi của năm; tiến hành so sánh mức tăng trưởng tổng sản phẩm quốc dân, mức tăng trưởng của tổng sản phẩm quốc nội. Thông qua phân tích và so sánh, về cơ bản có thể tìm ra và phán đoán được ngành nghề loại hình tăng trưởng.

Nếu như mức tăng trưởng năm của ngành nghề này trong một năm nào đó phần lớn đều cao hơn tỷ lệ tăng trưởng của tổng sản phẩm quốc dân, tổng sản phẩm quốc nội thì nó cho thấy rằng đây là ngành nghề loại hình tăng trưởng. Nếu như mức tăng trưởng năm của ngành nghề tương đối thấp so với tỷ lệ tăng trưởng của tổng sản phẩm quốc dân và tổng sản phẩm nội địa thì nó lại là loại ngành nghề duy trì mức tăng trưởng tương đương hoặc tăng trưởng chậm hơn so với kinh tế quốc dân. Ngoài ra, còn có thể dự đoán được lượng tiêu thụ ngành nghề này được điều tra trong năm chiếm bao nhiêu tỷ trọng trong tổng sản phẩm quốc dân. Nếu như tỷ trọng này tăng lên hàng năm thì nó chứng minh rằng mức độ tăng trưởng của ngành nghề này nhanh hơn so với mức độ bình quân của tăng trưởng kinh tế quốc dân. Ngược lại thì sẽ chậm hơn.

Số thứ tự năm	Ngành nghề		Tổng sản phẩm quốc dân		Tỷ lệ phần trăm số lượng hàng hoá tiêu thụ của ngành nghề so với tổng sản phẩm quốc dân
	Mức tiêu thụ hàng hoá (1 tỷ)	Tỷ lệ tăng trưởng năm (%)	Kim ngạch (%)	Tỷ lệ tăng trưởng năm (%)	
1	8,12		105		7,73
2	8,78	8,13	112	6,67	7,84
3	9,64	8,56	120	7,14	8,03
4	10,50	8,92	129	7,50	8,14
5	11,48	9,33	139	7,75	8,26
6	12,65	10,19	150	7,91	8,43
7	14,12	10,40	162	8,00	8,72
8	15,80	11,90	176	8,64	8,98

Bảng 5- 1: So sánh lượng tiêu thụ của một vài ngành nghề so với tổng sản phẩm quốc dân (bảng số liệu ví dụ)

Ví dụ: Từ ví dụ trong bảng 5-1 nêu ra, dựa vào phương pháp trên có thể phán đoán được ngành nghề nào là ngành nghề loại tăng trưởng. Bởi vì tốc độ tăng trưởng của ngành nghề nhanh hơn tốc độ tăng trưởng của tổng sản phẩm quốc dân, và lại, lượng tiêu thụ hàng hoá của ngành nghề chiếm tỷ lệ phần trăm của tổng sản phẩm quốc dân đều gia tăng hàng năm.

b) Phương pháp phân tích dự đoán tăng trưởng ngành nghề: Có rất nhiều cách để tiến hành dự đoán xu thế phát triển của ngành nghề trong tương lai, trong đó có hai phương pháp thường dùng : Một là, cùng ghi lượng tiêu thụ hàng năm của

ngành nghề và tổng sản phẩm quốc dân lên trên tiêu đồ, dùng 2 phép nhân nhỏ nhất tìm ra đường cong liên hệ giữa chúng. Đường cong quan hệ này chính là đường biểu hiện xu thế tăng trưởng của ngành nghề. Dựa vào chỉ tiêu kế hoạch hoặc giá trị dự kiến của tổng sản phẩm quốc dân, có thể dự đoán được lượng tiêu thụ của ngành nghề trong tương lai. Phương pháp thứ hai là có thể dựa vào các tư liệu về tỷ lệ tăng trưởng hàng năm của ngành nghề để có thể tính toán được tỷ lệ tăng trưởng bình quân trong những năm trước và mức chênh lệch tiêu chuẩn, dựa vào đó để dự đoán được tỷ lệ tăng trưởng. Để sử dụng phương pháp này thì ngành nghề đó phải có tối thiểu 10 năm lịch sử hoặc các số liệu trong quá khứ phải từ 10 năm trở lên. Chỉ có vậy thì kết quả của nó mới tương đối có tính tin cậy. Nếu như là các ngành nghề có mối liên quan đến tư liệu sinh hoạt cơ bản của cư dân thì cũng có thể sử dụng tư liệu trong quá khứ để tính toán lượng tiêu thụ bình quân đầu người và lượng tăng trưởng tiêu thụ bình quân đầu người, lại có thể sử dụng những tư liệu dự tính về mức tăng trưởng dân số để tính toán mức tăng trưởng trong tương lai của ngành nghề.

Tóm lại, thông qua phân tích dự đoán và phân tích so sánh tăng trưởng ngành nghề, có thể tìm ra được những ngành nghề đang ở thời kỳ phát triển, thời kỳ chín muồi, thực lực cạnh tranh hùng hậu hoặc có tiềm lực phát triển tương đối lớn. Ngoài ra các nhà phân tích cũng nên suy xét, xem xét đến các yếu tố như khác như những thay đổi trong sở thích của người tiêu dùng, phân phối thu nhập của người tiêu dùng, sự can thiệp của các sản phẩm khác hoặc các nhà cạnh tranh xung quanh. Chỉ

có việc bình xét và tính toán một cách có hệ thống những yếu tố này thì mới có thể có sự phân tích chuẩn xác về một ngành nghề sáng suốt nhất.

C. PHÂN TÍCH CÔNG TY

I. Những phân tích cơ bản về công ty.

1. Phân tích triển vọng phát triển của công ty.

Giá cả cổ phiếu của công ty có thể vì những biến đổi trong sự phát triển trong tương lai của công ty mà giao động. Nếu công ty có triển vọng phát triển tốt trong tương lai thì các nhà đầu tư sẽ nhận thấy những tiềm năng của xu thế phát triển trong tương lai đó, ngay lập tức có thể mua vào cổ phiếu của các công ty này, vì thế giá cổ phiếu của các công ty sẽ tăng nhanh, ngược lại các nhà đầu tư sẽ lo ngại cho tình hình phát triển trong tương lai của các công ty, lập tức sẽ bán ra cổ phiếu của các công ty, khiến cho giá cổ phiếu của những công ty đó bị mất giá. Triển vọng phát triển của công ty tốt hay xấu, có thể dựa vào một số phương diện sau để tiến hành phân tích.

a) Phân tích chiến lược kinh doanh của công ty: Chiến lược kinh doanh là môi trường đầy những thách thức và rủi ro khắc nghiệt, đầy những biến động mang tính khốc liệt mà các xí nghiệp phải đối mặt. Để tiến đến sự sinh tồn lâu dài và không ngừng phát triển, các công ty phải xúc tiến việc lập ra những kế hoạch có tính tổng thể. Nó là sự thể hiện tập trung tư tưởng chiến lược của các xí nghiệp, là quy định khoa học của phạm vi kinh doanh của các xí nghiệp, đồng thời là cơ sở của

việc định ra các quy hoạch (kế hoạch). Việc đánh giá chiến lược kinh doanh của các công ty có thể tiến hành trên những phương diện sau: Khảo sát xem công ty có phải có chiến lược kinh doanh đúng đắn và thống nhất hay không, lãnh đạo cấp cao của công ty có ổn định hay không, các hạng mục đầu tư, tài nguyên, tài lực, tài nguyên nhân lực... có phù hợp với yêu cầu của chiến lược kinh doanh của công ty hay không.

b) Phân tích phương hướng tập trung vốn của các công ty: Công ty thông qua việc phát hành cổ phiếu, trái phiếu của công ty hoặc số vốn thu thập được nhờ vay từ ngân hàng để tập trung cho việc đầu tư. Các hạng mục đầu tư của công ty có phải có tiền đồ phát triển sáng lạn, có phải có năng lực doanh thu cao, là vấn đề then chốt để phán đoán triển vọng phát triển của một công ty là có hy vọng hay không. Các nhà đầu tư nên quan tâm nhiều đến tình hình tiến triển và các kế hoạch của các hạng mục đầu tư của các công ty trên thị trường.

Nếu như các công ty trên thị trường có những hạng mục đầu tư tốt, có triển vọng, đồng thời quá trình đầu tư diễn ra một cách thuận lợi thì các hạng mục đầu tư của các công ty trên thị trường càng có thể trở thành điểm tăng trưởng mới cho lợi nhuận của công ty. Lợi nhuận trong tương lai của công ty không ngừng tăng, sẽ có sự phát triển và trưởng thành mang đầy triển vọng.

c) Phân tích việc thay đổi và đưa ra các sản phẩm ngày càng mới của công ty: Cùng với sự phát triển không ngừng của kinh tế hàng hoá những yêu cầu của thị trường đối với các công ty sản xuất sẽ ngày càng cao, không chỉ yêu cầu các sản

phẩm phải có chất lượng tốt mà hình thức, mẫu mã còn phải được cải tiến liên tục. Vì vậy, công ty phải tăng cường cho việc đầu tư kỹ thuật, mở rộng khai thác, sáng tạo các sản phẩm mới, chỉ có vậy thì mới có thể dựa vào những yêu cầu khác nhau, đa dạng của thị trường để tạo ra những sản phẩm mới phù hợp với những yêu cầu đó của thị trường, mới có thể chiếm lĩnh được vị trí chủ đạo và tiên phong trên thị trường, từ đó những công ty này mới có thể có sự phát triển đầy tiềm năng trong tương lai.

2. Phân tích năng lực cạnh tranh của công ty.

Năng lực cạnh tranh của một công ty là mạnh hay yếu, là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến sự tăng giảm của giá cả cổ phiếu của công ty. Để tiến hành phân tích năng lực cạnh tranh của công ty, có thể căn cứ vào các phương diện sau:

a) Phân tích địa vị cạnh tranh của công ty: Trong một ngành nghề, địa vị của các công ty trên thị trường ở ngành nghề đó sẽ quyết định năng lực cạnh tranh của công ty đó là mạnh hay yếu. Nếu như công ty nào chiếm vị trí dẫn đầu trong ngành nghề ấy thì năng lực cạnh tranh của công ty đó là khá mạnh. Ngược lại, thì năng lực cạnh tranh của công ty sẽ là yếu kém. Đối với các xí nghiệp có năng lực cạnh tranh tương đối mạnh thì giá cả cổ phiếu của nó tương đối ổn định và chắc chắn trên thị trường.

b) Tỷ lệ sản phẩm của công ty chiếm lĩnh trên thị trường: Việc phân tích tỷ lệ sản phẩm của công ty chiếm lĩnh trên thị trường, trên phương diện năng lực cạnh tranh cân bằng

của công ty chiếm một vị trí quan trọng. Nếu như sản phẩm của các xí nghiệp trên thị trường cung không đủ cầu thì tỷ lệ chiếm lĩnh thị trường của sản phẩm ấy sẽ cao, giá cổ phiếu của công ty đó cũng không ngừng tăng cao. Nếu các sản phẩm của công ty không thể tiêu thụ được, sản phẩm bị tồn kho thì sẽ khiến cho giá cả cổ phiếu của công ty đó sụt giảm.

Việc phân tích tỷ lệ chiếm hữu trên thị trường của sản phẩm của công ty thông thường được khảo sát từ hai phương diện sau: việc phân bố theo vùng của tiêu thụ sản phẩm và tỷ lệ chiếm hữu của sản phẩm của công ty ở các thị trường sản phẩm cùng loại. Nếu như việc tiêu thụ sản phẩm của công ty trên thị trường có tính toàn quốc hoặc có phạm vi tiêu thụ trên toàn quốc thì năng lực cạnh tranh của công ty đó là rất mạnh. Nếu như việc tiêu thụ sản phẩm của công ty trên thị trường chỉ có tính địa phương thì năng lực cạnh tranh của nó là khá yếu. Nếu lượng tiêu thụ sản phẩm trên thị trường chiếm một tỷ lệ cao so với tổng lượng tiêu thụ của sản phẩm đó trên toàn thị trường thì nó nói lên rằng năng lực kinh doanh và năng lực cạnh tranh của công ty đó là rất mạnh.

c) Phân tích năng lực cạnh tranh của sản phẩm: Phân tích năng lực cạnh tranh của sản phẩm chủ yếu bao gồm ba phương diện sau: phân tích ưu thế tổng chi phí sản xuất, phân tích ưu thế kỹ thuật, phân tích ưu thế chất lượng.

- Ưu thế về tổng chi phí sản xuất là việc trong quá trình sản xuất công ty phải bỏ ra một mức chi phí thấp nhưng thu được mức doanh thu lớn hơn so với các công ty, xí nghiệp khác trong cùng một ngành nghề. Trong rất nhiều ngành nghề thì ưu thế

về tổng chi phí sản xuất là yếu tố then chốt trong việc quyết định ưu thế cạnh tranh. Thông thường, các xí nghiệp thường thông qua các hình thức như: quy mô kinh tế, kỹ thuật chuyên nghiệp, các ưu đãi về nguyên vật liệu và ưu thế về tổng chi phí sản xuất, nguồn nhân công rẻ để đạt được những ưu thế về tổng chi phí sản xuất. Nếu như xí nghiệp có ưu thế về tổng chi phí sản xuất thì không những sẽ thuận lợi trong lĩnh vực cạnh tranh mà còn có thể nâng cao năng lực cạnh tranh khác.

- Ưu thế về kỹ thuật của xí nghiệp là việc xí nghiệp đó có những thực lực về kỹ thuật và năng lực nghiên cứu, sáng tạo ra sản phẩm mới mạnh hơn các đối thủ cạnh tranh trong cùng một ngành nghề. Những năng lực này chủ yếu thể hiện ở hàm lượng kỹ thuật của sản phẩm và trình độ kỹ thuật trong quá trình sản xuất. Những công ty có ưu thế về kỹ thuật trên thị trường sẽ có những tiềm lực phát triển mạnh mẽ hơn.

- Ưu thế về chất lượng là việc công ty dựa vào chất lượng sản phẩm của công ty mình cao hơn sản phẩm của các công ty khác mà chiếm lĩnh được thị trường, từ đó, đạt được những ưu thế về cạnh tranh. Chỉ có không ngừng nâng cao chất lượng sản phẩm của công ty thì mới có thể nâng cao năng lực cạnh tranh sản xuất của công ty đó. Những công ty có ưu thế về chất lượng sản phẩm trên thị trường sẽ chiếm được vị trí dẫn đầu trong ngành nghề đó.

3. Phân tích năng lực quản lý kinh doanh của công ty.

Trình độ quản lý kinh doanh của công ty trên thị trường là tốt hay xấu cũng có thể có những tác động đến sự thay đổi, dao động trong giá cả cổ phiếu. Công ty nào trên thị trường có công

tác quản lý kinh doanh tốt thì các nhà đầu tư sẽ cảm thấy an toàn khi đầu tư vào đó, từ đó, cổ phiếu của những công ty này sẽ thu hút được sự quan tâm và tìm kiếm của các nhà đầu tư. Ngược lại, các nhà đầu tư sẽ nhận thấy nếu đầu tư vào các công ty có năng lực quản lý kinh doanh kém thì sẽ gặp phải nhiều rủi ro, khiến cho giá cổ phiếu của công ty đó bị giảm xuống. Việc phân tích năng lực quản lý hoạt động kinh doanh của công ty thông thường bao gồm các phương diện sau: Phân tích năng lực và tố chất của nhân viên nghiệp vụ, nhân viên quản lý của công ty đó, phân tích quan niệm về kinh doanh và phong cách quản lý của công ty....

a) Phân tích năng lực và tố chất của nhân viên quản lý công ty: Trong các xí nghiệp hiện đại, nhân viên quản lý không chỉ gánh vác, đảm nhiệm các chức năng quản lý như: tiến hành, lên kế hoạch tổ chức, chỉ đạo, điều khiển các hoạt động kinh doanh sản xuất của xí nghiệp, mà còn phải từ những góc độ và phương diện khác nhau, phụ trách và tham gia vào công tác tuyển chọn, huấn luyện và sử dụng các nhân viên khác. Vì thế, tố chất của một nhân viên quản lý là một yếu tố vô cùng quan trọng để quyết định sự thành công của một xí nghiệp. Tố chất của nhân viên quản lý là nói đến những năng lực, phẩm chất rèn luyện hàng ngày mà những nhân viên làm công tác quản lý của một xí nghiệp cần phải có. Nói chung, những tố chất cần thiết mà một nhân viên quản lý của xí nghiệp cần có là: sự tự nguyện tự giác trong công tác quản lý, có năng lực kỹ thuật chuyên ngành tốt, có phẩm chất và tư tưởng đạo đức tốt, có năng lực điều hoà các mối quan hệ ngoại giao tốt,

có năng lực, khả năng quyết đoán và năng lực phân tích tổng hợp...

b) Phân tích năng lực và tổ chức nhân viên nghiệp vụ của công ty: Việc phân tích năng lực và tổ chức của nhân viên nghiệp vụ có những tác dụng quan trọng đối với sự phát triển của công ty. Thông thường thì những tổ chức cần thiết mà nhân viên nghiệp vụ công ty cần có bao gồm: thông thạo nghiệp vụ mình đang công tác, nhất thiết phải có năng lực, trình độ về kỹ thuật chuyên ngành, có sự trung thành với xí nghiệp, có tinh thần trách nhiệm đối với công tác, chức vụ của mình, có tinh thần làm việc đồng đội....

c) Phân tích các quan niệm về kinh doanh và phong cách quản lý của công ty: Phong cách quản lý là cách nói ngắn gọn của các phương thức, mục tiêu, nguyên tắc được duy trì một cách kiên quyết trong quá trình quản lý. Quan niệm về kinh doanh là những tư duy, tư tưởng chủ đạo được duy trì một cách kiên quyết mà công ty phát triển, là những tín điều cơ bản mà nhân viên công ty luôn tuân thủ, cũng là những chiến lược, mục tiêu và các biện pháp chiến thuật của các căn cứ cơ bản, điều kiện tiền đề mà xí nghiệp đã định ra.

Thông thường, phong cách quản lý và quan niệm về kinh doanh của công ty có mô hình ổn định và mô hình sáng tạo. Đặc điểm của các công ty có mô hình bền vững, ổn định là việc công ty lấy nguyên tắc ổn định là trung tâm trong phong cách quản lý cũng như trong quan niệm về kinh doanh. Thông thường thì các công ty không dễ dàng thay đổi mô hình kinh doanh và quản lý đã được định hình. Sự phát triển của những

công ty có tư tưởng, quan niệm kinh doanh đi theo mô hình bền vững, ổn định là tương đối bình ổn, tình trạng lúc suy lúc thịnh ít khi xảy ra, năng lực khai thác, khai phá trong hoạt động kinh doanh của công ty tương đối mạnh. Ngành nghề loại hình sáng tạo phụ thuộc vào sự sáng tạo, khám phá, có thể bắt nguồn từ trong ngành nghề đó trước tiên, đạt được sự phát triển đột biến. Nhưng sáng tạo không có nghĩa là sự phát triển của xí nghiệp nhất định sẽ thu được thành công, có lúc thực hiện những chiến lược phát triển có tính mạo hiểm cũng có thể nhanh chóng khiến cho doanh nghiệp phải đối mặt với nguy cơ thất bại.

Việc phân tích phong cách quản lý của công ty có thể thông qua những chỉ tiêu về tài vụ hiện có để dự đoán xem công ty có khả năng tiếp tục phát triển hay không. Còn việc phân tích quan niệm về kinh doanh của công ty thì có thể căn cứ vào việc phán đoán các tầng quản lý của công ty để định ra những phương hướng, chiến lược phát triển cho công ty đó.

II. Phân tích tài chính của công ty.

1. Bảng biểu báo cáo tài chính chủ yếu của công ty.

Một khi các công ty cổ phần đã trở thành những công ty trên thị trường thì nhất định phải tuân thủ những nguyên tắc công khai tài chính, định kỳ công khai tình hình tài chính của công ty mình, cung cấp tư liệu liên quan về tài chính, tạo thuận lợi cho việc điều tra, khảo sát các nhà đầu tư. Các tài liệu tài chính mà các công ty trên thị trường công bố chủ yếu gồm ba loại bảng biểu báo cáo, đó là: bảng báo cáo tài chính, bảng lợi nhuận thuế và bảng lưu lượng tiền mặt.

a) **Bảng báo cáo tài chính:** Bảng báo cáo tài chính là loại bảng phân tích trạng thái tĩnh của tình hình các công ty tài vụ của công ty trong một thời gian nào đó (thường là cuối năm hoặc cuối quý). Bảng báo cáo tài chính nói lên mối quan hệ cân bằng giữa tài sản và các khoản nợ của công ty (bao gồm cả quyền lợi của cổ đông). Bảng báo cáo tài chính là do hai bộ phận: tài sản và quyền lợi hợp thành. Tài sản biểu thị số lượng tài sản hoặc tài nguyên mà công ty đó nắm bắt và sở hữu và cho các công ty khác vay mượn. Quyền lợi bao gồm hai mục là các khoản nợ và quyền lợi cổ đông. Các khoản nợ nói lên nghĩa vụ trả nợ mà công ty cần phải thực hiện. Quyền lợi cổ đông nói lên giá trị còn lại (sau khi đã trừ đi hao phí vật chất) của công ty. Mối quan hệ giữa tài sản, các khoản nợ và quyền lợi cổ đông được thể hiện qua công thức sau:

$$\text{Tài sản} = \text{Các khoản nợ} + \text{Quyền lợi cổ đông}$$

b) **Bảng lợi nhuận thuế:** Bảng lợi nhuận thuế của công ty là sự phản ánh kết quả kinh doanh của công ty trong một thời gian nhất định (thường là một năm hay một quý), có liên quan đến bảng báo cáo tài vụ về tình hình doanh thu và hao phí. Bảng lợi nhuận thuế phản ánh tình hình kinh doanh nghiệp vụ của công ty trong một thời gian nhất định, nó cho thấy thứ tự không giống nhau của thu nhập và tiêu dùng trong bảng biểu. Có thể phân bảng lợi nhuận thuế thành hai loại mẫu: mẫu đơn bội và mẫu đa bội.

Bảng lợi nhuận thuế mẫu đơn bội là việc ghép tất cả doanh thu trong thời kỳ đó lại với nhau, sau đó lại ghép tất cả các chi phí tiêu dùng lại với nhau, lấy hai cái trừ đi nhau, thông qua

bước tính duy nhất này, có thể tính toán được mức lãi lỗ trong thời kỳ đó. Bảng lợi nhuận thuế mẫu đơn bội này có các ưu điểm là đơn giản và dễ hiểu. Bảng lợi nhuận thuế mẫu đa bội thì sẽ phối hợp lợi nhuận, lãi ròng và những chi phí tiêu dùng mà lợi nhuận sản xuất ra để so sánh, xếp theo thứ tự. Cách làm này có ưu điểm là có sự phân chia tầng lớp rõ ràng, có sự phối hợp để so sánh, sắp xếp theo thứ tự giữa thu nhập và chi phí tiêu dùng, có lợi cho việc tiến hành phân tích tổng chi phí sản xuất, do đó nó được sử dụng một cách rộng rãi trong thực tế.

c) Bảng lưu lượng tiền mặt: Bảng lưu lượng tiền mặt phản ánh quá trình thay đổi cụ thể từ đầu kỳ đến cuối kỳ của hàng mục tiền mặt trên bảng báo cáo tài chính. Mục đích của việc lập bảng lưu trữ tiền mặt là để cung cấp cho những người sử dụng bảng biểu báo cáo kế toán những tin tức về lượng chuyển đi và lượng chuyển vào của tiền mặt và những vật giá tiền mặt mà công ty nhất định phải kê khai kế toán trong một thời gian. Việc làm này có lợi cho những người sử dụng bảng biểu báo cáo trong việc hiểu rõ và bình giá khả năng thu được tiền mặt và các vật giá tiền mặt. Đồng thời dựa vào đó để dự đoán lưu lượng tiền mặt của xí nghiệp đó trong tương lai.

2. Mục đích, chức năng và phương pháp của việc phân tích bảng biểu báo cáo tài chính.

a) Mục đích của việc phân tích bảng biểu báo cáo tài chính là để cung cấp các thông tin mà có thể dựa vào đó để đưa ra các quyết sách cho các bên có liên quan. Chủ thể sử dụng bảng biểu báo cáo tài chính thông thường gồm ba loại: nhân viên quản lý kinh doanh của công ty, các nhà đầu tư của công ty và

chủ nợ của công ty. Nhân viên quản lý kinh doanh của công ty thông qua phân tích bảng biểu báo cáo tài vụ để phán đoán hiện trạng của công ty, những vấn đề có thể tồn tại, để nắm rõ tình hình các nhà đầu tư hiện có và các nhà đầu tư tiềm năng của công ty quản lý kinh doanh. Thông qua những tin tức và dữ kiện mà bảng biểu báo cáo tài chính đã cung cấp thể tiến hành phân tích, hoàn thiện, nhằm đưa ra những tin tức phản ánh xu thế phát triển, năng lực cạnh tranh... cùng các phương diện khác của công ty, tính toán tỷ lệ doanh thu của các nhà đầu tư, phân tích đánh giá các công ty đối thủ khác, từ đó đưa ra các sách lược đầu tư cho công ty. Chủ nợ của công ty thông qua việc giám sát một cách chặt chẽ tình hình tài chính của công ty và việc phân tích bảng biểu báo cáo tài chính để đưa ra những phán đoán về khả năng hoàn trả nợ ngắn hạn và khả năng hoàn trả nợ dài hạn của công ty, từ đó đưa ra quyết định có cần thiết phải yêu cầu bổ sung thêm tài sản thế chấp và đảm bảo hay không, có cần phải thu hồi các khoản nợ về trước hay không.

b) Các chức năng chủ yếu của việc phân tích bảng biểu báo cáo tài chính gồm có: Thứ nhất, thông qua việc phân tích bảng báo cáo tài chính, nắm rõ tình hình tài vụ của công ty, từ đó đưa ra những phán đoán về năng lực hoàn trả nợ của công ty, kết cấu tiền vốn có hợp lý hay không, tiền vốn lưu thông có đủ hay không. Thứ hai, thông qua việc phân tích bảng lợi nhuận thuế, nắm rõ tình hình lợi nhuận của công ty, năng lực thu lợi nhuận, hiệu quả kinh doanh, xác định vị trí của công ty trong cạnh tranh ngành nghề, tiếp tục duy trì, phát triển năng lực phán đoán, dự đoán. Thứ ba, thông qua phân tích bảng lưu lượng tiền

mặt, dự đoán khả năng chi trả và trả nợ của công ty và tình hình nhu cầu của công ty với đồng vốn bên ngoài, nắm vững, hiểu rõ tình hình tài chính hiện tại của công ty, từ đó đưa ra những dự đoán cho sự phát triển trong tương lai của công ty.

c) Phương pháp phân tích: Phương pháp phân tích bảng báo cáo tài chính chủ yếu bao gồm ba loại, phân tích tỷ lệ tài chính của từng năm, phân tích so sánh giữa các thời kỳ khác nhau, phân tích so sánh với các công ty khác nhau trong cùng một ngành nghề.

Phân tích tỷ lệ tài chính của từng năm là việc tiến hành so sánh các mục khác nhau trong cùng một bảng biểu báo cáo tài chính trong một năm của bản thân công ty đó, sau đó tính toán, so sánh, dự kiến khả năng hoàn trả nợ trong một năm, kết cấu tiền vốn, hiệu quả kinh doanh, khả năng thu lợi nhuận.

Phân tích so sánh bảng biểu tài chính của công ty trong những thời kỳ khác nhau. Dựa vào việc làm này có thể phân tích được năng lực duy trì kinh doanh, xu thế biến động, thay đổi của tình hình tài chính, khả năng thu lợi nhuận của công ty, căn cứ vào một khoản thời gian tương đối dài để tiến hành phân tích tình hình của công ty.

Tiến hành phân tích so sánh với các công ty khác trong cùng một ngành nghề. Từ việc làm này có thể nắm bắt được vị trí các mục tiêu của công ty trong ngành nghề đó, dự đoán được sự lợi, hại của các chỉ tiêu của công ty. Khi sử dụng phương pháp này, thông thường sử dụng mức độ bình quân ngành nghề hoặc mức độ tiêu chuẩn ngành nghề trước, thông qua so sánh sẽ đưa ra được những kết luận về địa vị, vị trí của công ty trong

ngành nghề nào đó, nhận ra những ưu thế và những hạn chế, xác định một cách chính xác giá trị của công ty.

3. Phân tích tỷ lệ tài chính.

Phương pháp phân tích tỷ lệ tài chính là phương pháp dùng tỷ lệ để phản ánh mối quan hệ qua lại lẫn nhau giữa các hạng mục khác nhau trên cùng một bảng biểu báo cáo tài vụ hoặc giữa hai bảng nợ với các khoản nợ khác nhau, giữa các hạng mục có liên quan của bảng quyền ích. Từ đó tìm ra những vấn đề còn tồn tại của xí nghiệp trong quá trình kinh doanh, đồng thời, căn cứ vào đó để đưa ra những nhận xét, đánh giá về tình hình tài vụ của công ty. Ngoài ra, thông qua việc so sánh các chỉ tiêu tài vụ của công ty với các tiêu chuẩn như mức cao nhất của công ty năm ngoái, mức dự đoán kế hoạch của công ty năm nay, trình độ tiến lên trong ngành nghề hoặc mức bình quân... Từ đó có thể tìm ra các vấn đề còn tồn tại trong quá trình quản lý kinh doanh. Điều này giúp ích trong việc tìm ra sự yếu kém và các mặt hạn chế của công ty để từ đó nâng cao năng lực quản lý kinh doanh của xí nghiệp. Việc phân tích tỷ lệ liên quan đến các phương diện của quản lý xí nghiệp. Các chỉ tiêu tỷ lệ thì có rất nhiều, nhưng đại thể thì có thể phân ra thành sáu loại lớn. Đó là: phân tích khả năng chi trả nợ, phân tích kết cấu vốn, phân tích hiệu suất kinh doanh, phân tích khả năng thu lợi nhuận, phân tích lợi nhuận đầu tư và phân tích kết cấu tài chính.

a) Phân tích khả năng chi trả nợ: Chỉ tiêu của khả năng chi trả nợ chủ yếu gồm có tỷ lệ lưu động, tỷ lệ khả năng thanh toán bằng tiền mặt, bội số chi trả lợi tức... Các công thức tính

toán như sau:

- Tỷ lệ lưu động:

$$\text{Tỷ lệ lưu động} = \frac{\text{Vốn lưu động}}{\text{Các khoản nợ lưu động}} \times 100\%$$

Tỷ lệ lưu động là tỷ lệ so sánh năng lực hoàn trả các khoản nợ ngắn hạn của công ty. Vốn lưu động bao gồm tiền mặt, khoản tiền phải thu, phiếu chứng khoán có giá, hàng hoá tồn kho... Khoản nợ lưu động gồm có các khoản tiền phải chi trả, ngân phiếu định mức, hoá đơn, biên lai phải chi trả, khoản nợ chưa trả trong thời kỳ ngắn hạn đến dài hạn, tiền thuế và các khoản khác cần phải chi trả. Thông thường người ta thường cho rằng tỷ lệ lưu động thấp nhất không dưới 1: 1, còn 2: 1 tỷ lệ đẹp nhất. Tỷ lệ lưu động quá cao không nhất định thể hiện tình hình tài chính của công ty là tốt. Bởi vì khi tỷ lệ quá cao thì có thể rất khó để có thể vận dụng, sử dụng một cách tốt nhất, có hiệu quả nhất đồng vốn hoặc sẽ dẫn đến việc tồn đọng hàng hoá quá nhiều.

- Tỷ lệ khả năng thanh toán bằng tiền mặt:

$$\text{Tỷ lệ khả năng thanh toán bằng tiền mặt} = \frac{\text{Vốn lưu động} - \text{Hàng hoá tồn kho}}{\text{Các khoản nợ lưu động}} \times 100\%$$

Trong khi tính toán tỷ lệ khả năng thanh toán bằng tiền mặt thì cần phải loại bỏ hàng hoá tồn kho trong quá trình vốn lưu

động. Bởi vì khả năng biểu hiện của hàng hoá tồn kho trong quá trình vốn lưu động là kém nhất. Sau khi đã trừ đi hàng hoá tồn trong tổng số vốn lưu động thì sẽ tính ra được tỷ lệ khả năng thanh toán bằng tiền mặt, khả năng hoàn trả nợ ngắn hạn mà nó phản ánh càng có sức thuyết phục. Mọi người thường cho rằng: tỷ lệ khả năng thanh toán bằng tiền mặt bình thường là 1, nếu tỷ lệ khả năng thanh toán bằng tiền mặt thấp hơn 1 thì sẽ được coi là khả năng hoàn trả nợ ngắn hạn là rất thấp.

- Bội số của lãi suất thanh toán:

$$\text{Bội số của lãi suất thanh toán} = \frac{\text{Lãi nhuận trước thuế}}{\text{Chi phí của lãi suất}}$$

Chỉ tiêu của bội số của lãi suất thanh toán là việc chỉ tiêu dùng để so sánh khả năng trả bồi thường lợi tức các khoản nợ. Lợi nhuận trước thuế là chi phí lợi tức chưa bị khấu trừ trong bảng lợi nhuận thuế và lượng thuế phải đóng trước đó. “Chi phí của lãi suất” là chi toàn bộ lợi tức phải chi trả phát sinh trong thời kỳ đó. Chỉ có bội số của lãi suất thanh toán lớn thì xí nghiệp mới có khả năng chi trả bồi thường tốt.

b) Phân tích kết cấu vốn: Kết cấu vốn là những mối quan hệ tỷ lệ khác do vốn cổ quyền của người cho vay tạo thành trong tổng vốn của xí nghiệp. Nó quyết định kết cấu tài chính của xí nghiệp, sự vận dụng của đòn bẩy tài chính và định ra các giải pháp lưu thông vốn. Tiêu chí của việc phản ánh kết cấu vốn chủ yếu bao gồm tỷ lệ quyền lợi của cổ đông, tỷ lệ các khoản vốn nợ, tỷ lệ các khoản nợ dài hạn, quyền lợi cổ đông và tỷ lệ

vốn cố định. Các công thức tính toán như sau:

- Tỷ lệ quyền lợi cổ đông:

$$\text{Tỷ lệ quyền lợi cổ đông} = \frac{\text{Tổng số quyền lợi cổ đông}}{\text{Tổng số vốn}} \times 100\%$$

Thông thường thì tỷ lệ quyền lợi cổ đông càng lớn thì khả năng xảy ra nguy cơ mắc nợ của xí nghiệp càng nhỏ.

- Tỷ lệ các khoản nợ phải trả:

Chỉ tiêu này phản ánh tỷ lệ tổng số vốn của người cho vay trên tổng số vốn. Nó có những ý nghĩa sau: Trước tiên, đứng từ lập trường của người cho vay để xét, họ hy vọng tỷ lệ mắc nợ càng nhỏ càng tốt, bởi vì như vậy thì rủi ro khi cho vay tiền là không lớn. Mặt khác, nếu đứng từ góc độ của cổ đông, khi toàn bộ tỷ lệ lợi nhuận vốn cao hơn tỷ lệ lợi nhuận cho vay thì họ mong muốn tỷ lệ nợ vốn càng lớn càng tốt, nếu không thì ngược lại. Thứ ba, xét từ lập trường của các nhà kinh doanh, nếu như càng vay nợ nhiều, vượt qua giới hạn cho phép của người cho vay thì sẽ bị họ cho rằng điều đó không được đảm bảo. Còn nếu như xí nghiệp chỉ vay một số vốn nhỏ thì nó lại chứng minh rằng xí nghiệp đó không có niềm tin vào tiền đồ của xí nghiệp mình, khả năng tận dụng nguồn vốn đi vay để tiến hành hoạt động kinh doanh kém. Vì vậy, khi các xí nghiệp tận dụng giải pháp cho vay vốn được định ra đối với tỷ lệ các khoản vốn vay nợ thì nhất định phải thống kê và tính toán một cách đầy đủ các khả năng rủi ro có thể gia tăng, cân nhắc lợi hại, được và mất để đưa ra những giải pháp

chuẩn xác nhất.

- Tỷ lệ các khoản nợ dài hạn:

$$\text{Tỷ lệ các khoản nợ dài hạn} = \frac{\text{Các khoản nợ dài hạn}}{\text{Tổng số vốn}} \times 100\%$$

So sánh với các khoản nợ lưu động thì các khoản nợ dài hạn có tính ổn định hơn, nhưng tính ổn định của nó không bằng quyền lợi của người sở hữu. Ví dụ: Khi tỷ lệ các khoản nợ cao vượt mức, đương nhiên có nghĩa tỷ lệ quyền lợi của cổ đông tương đối thấp, rủi ro trong kết cấu vốn của công ty tương đối lớn, tính ổn định khá kém, trong thời kỳ suy thoái của nền kinh tế có thể mang lại cho công ty những rủi ro ngoài dự kiến.

- Tỷ lệ vốn cố định và quyền lợi cổ đông:

$$\text{Tỷ lệ vốn cố định và quyền lợi cổ đông} = \frac{\text{Tổng số quyền lợi cổ đông}}{\text{Tổng số vốn cố định}} \times 100\%$$

Tỷ lệ vốn cố định và quyền lợi cổ đông phản ánh tỷ lệ vốn cần thiết cho việc mua vốn cố định là bao nhiêu đều do bản thân các nhà đầu tư quyết định. Nếu tỷ lệ đó càng lớn thì càng chứng minh rằng kết cấu vốn của công ty càng ổn định, còn nếu tỷ lệ đó thấp quá mức thì lại cho thấy kết cấu vốn của công ty đó không hợp lý, rủi ro tài chính tương đối lớn

c) **Phân tích hiệu suất kinh doanh:** Chỉ tiêu của việc phản ánh hiệu suất kinh doanh chủ yếu gồm có: tỷ lệ quay

vòng hàng tồn kho, tỷ lệ quay vòng vốn, tỷ lệ quay vòng quyền lợi cổ đông. Các công thức tính toán kinh doanh như sau:

- Số quay vòng hàng tồn kho và tỷ lệ quay vòng của hàng tồn kho:

$$\text{Tỷ lệ quay vòng của hàng tồn kho} = \frac{\text{Chi phí tiêu thụ hàng hoá}}{\text{Bình quân hàng tồn kho}} \times 100\%$$

Số liệu của “chi phí tiêu thụ hàng hoá” trong công thức trên được lấy từ bảng lợi nhuận thuế, số liệu của “bình quân hàng tồn kho” được lấy từ trung bình cộng của hàng tồn kho đầu kỳ và hàng tồn kho cuối kỳ trong bảng báo cáo tài chính. Thông thường thì tốc độ quay vòng của hàng tồn kho càng nhanh thì tốc độ của việc chuyển hàng tồn kho thành tiền mặt hoặc các khoản tiền phải thu sẽ càng nhanh hơn, hiệu suất của việc quản lý xí nghiệp sẽ càng cao.

- Tỷ lệ quay vòng vốn cố định:

$$\text{Tỷ lệ quay vòng vốn cố định} = \frac{\text{Doanh thu bán hàng}}{\text{Bình quân vốn cố định}}$$

Trong đó:

$$\text{Bình quân vốn cố định} = \frac{\text{Vốn cố định đầu năm} + \text{Vốn cố định cuối năm}}{2}$$

Tỷ lệ này cho thấy chỉ tiêu trong việc cân nhắc hiệu suất sử dụng vốn cố định của xí nghiệp. Nếu tỷ lệ này cao thì cho thấy

hiệu suất sử dụng vốn cố định của xí nghiệp càng cao, hiệu quả của việc sử dụng vốn cố định càng tốt.

- Tỷ lệ quay vòng tổng vốn:

$$\text{Tỷ lệ quay vòng tổng vốn} = \frac{\text{Doanh thu bán hàng}}{\text{Bình quân tổng số vốn}}$$

Trong đó, “Bình quân tổng số vốn” là trung bình cộng của tổng số vốn đầu năm và tổng số vốn cuối năm. Nếu tỷ lệ quay vòng lớn thì cho thấy tốc độ quay vòng tổng vốn càng nhanh, phản ánh khả năng tiêu thụ hàng hoá là rất tốt.

- Tỷ lệ quay vòng quyền lợi cổ đông:

$$\text{Tỷ lệ quay vòng quyền lợi cổ đông} = \frac{\text{Doanh thu bán hàng}}{\text{Bình quân quyền lợi cổ đông}}$$

Trong đó, “Bình quân quyền lợi cổ đông” là số trung bình cộng của quyền lợi của cổ đông đầu kỳ và quyền lợi của cổ đông cuối kỳ. Nếu tỷ lệ này càng cao thì hiệu suất sử dụng của tất cả các nhà sản xuất càng cao, năng lực kinh doanh tốt.

- Tỷ lệ gia tăng của thu nhập kinh doanh chủ yếu:

$$\text{Tỷ lệ gia tăng của thu nhập kinh doanh chủ yếu} = \frac{\text{Độ giảm sút của nghiệp vụ kinh doanh chủ yếu trong thời kỳ này} - \text{Doanh thu kinh doanh chủ yếu của thời kỳ trước}}{\text{Doanh thu kinh doanh chủ yếu của thời kỳ trước}}$$

Có thể dùng tỷ lệ gia tăng của thu nhập kinh doanh chủ yếu để cân bằng vòng đời của sản phẩm của công ty, dự đoán những giai đoạn phát triển của công ty. Thông thường nếu tỷ lệ gia tăng của thu nhập kinh doanh chủ yếu lớn hơn 10% thì sản phẩm của công ty đó đang ở trong thời kỳ phát triển, nếu tỷ lệ đó xê dịch từ 5% đến 10% thì sản phẩm của công ty đó đã đi vào thời kỳ ổn định, còn nếu tỷ lệ đó nhỏ hơn 5% thì sản phẩm của công ty đó đã đi vào thời kỳ suy thoái, nếu như không đưa ra được những sản phẩm mới thì công ty đó sẽ bị phá sản.

d) Phân tích khả năng thu lợi nhuận: Mục tiêu chủ yếu của việc phản ánh khả năng thu lợi nhuận là: tỷ lệ tổng lợi nhuận tiêu thụ hàng hoá, tỷ lệ lãi ròng doanh thu bán hàng, tỷ lệ lợi nhuận vốn, tỷ lệ lợi nhuận quyền lợi cổ đông.... Các công thức tính toán như sau:

- Tỷ lệ tổng lợi nhuận tiêu thụ hàng hoá:

$$\text{Tỷ lệ tổng lợi nhuận tiêu thụ hàng hoá} = \frac{\text{Doanh thu bán hàng} - \text{Giá thành tiêu thụ hàng hoá}}{\text{Doanh thu bán hàng}} \times 100\%$$

Tỷ lệ tổng lợi nhuận tiêu thụ hàng hoá là cơ sở của lợi nhuận, không đủ lớn để gọi là tỷ lệ tổng lợi nhuận, càng không thể gọi là lợi nhuận.

- Tỷ lệ lãi ròng tiêu thụ hàng hoá:

$$\text{Tỷ lệ lãi ròng tiêu thụ hàng hoá} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Bình quân tổng số tiêu thụ hàng hoá}} \times 100\%$$

Theo quy định của ngành kế toán thì khái niệm lãi ròng được dùng để chỉ lợi nhuận sau thuế. Nó phản ánh lượng lãi từ một đồng doanh thu bán hàng mang lại là bao nhiêu, thể hiện khả năng thu lợi nhuận của doanh thu bán hàng.

- Tỷ lệ lợi nhuận vốn:

$$\text{Tỷ lệ lợi nhuận vốn} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Bình quân tổng số vốn}} \times 100\%$$

Trong đó:

Chỉ tiêu về giá trị này càng cao thì hiệu suất sử dụng vốn càng cao, ngược lại thì hiệu suất sử dụng vốn càng thấp.

- Tỷ lệ lợi nhuận quyền lợi cổ đông:

$$\text{Tỷ lệ lợi nhuận quyền lợi cổ đông} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Bình quân lợi nhuận cổ đông}} \times 100\%$$

Chỉ tiêu này phản ánh khả năng thu lợi nhuận của quyền lợi cổ đông. Chỉ tiêu về giá trị này càng cao thì lợi nhuận mà đầu tư mang lại càng cao.

- Tỷ lệ lợi nhuận chủ kinh doanh:

$$\text{Tỷ lệ lợi nhuận chủ doanh nghiệp} = \frac{\text{Lợi nhuận nghiệp vụ chủ doanh nghiệp}}{\text{Thu nhập nghiệp vụ chủ doanh nghiệp}} \times 100\%$$

Chỉ tiêu này phản ánh khả năng thu lợi nhuận nghiệp vụ chủ doanh nghiệp của công ty. Chỉ có nghiệp vụ chủ yếu chủ doanh nghiệp công ty xuất sắc thì mới có thể chiếm ưu thế dẫn đầu trong cạnh tranh.

e) Phân tích lợi nhuận đầu tư: Chỉ tiêu của việc phản ánh lợi nhuận đầu tư chủ yếu gồm có: thu nhập ròng của mỗi cổ phiếu đối với cổ phiếu phổ thông, tỷ lệ chi trả cổ tức, tỷ lệ thu lợi cổ phiếu phổ thông, tỷ lệ lợi nhuận. Các công thức tính toán như sau:

- Thu nhập ròng của mỗi cổ phiếu đối với cổ phiếu phổ thông

$$\text{Thu nhập ròng của mỗi cổ phiếu đối với cổ phiếu phổ thông} = \frac{\text{Lãi ròng - Cổ tức cổ phiếu ưu tiên}}{\text{Số lượng cổ phiếu phổ thông bình quân gia quyền phát hành bên ngoài}}$$

Chỉ tiêu về giá trị này càng cao thì lợi nhuận của mỗi cổ phiếu, hiệu suất đầu tư của cổ đông càng tốt. Ngược lại thì càng kém.

- Tỷ lệ chi trả cổ tức:

$$\text{Tỷ lệ chi trả cổ tức} = \frac{\text{Lãi cổ phần trên mỗi cổ phiếu}}{\text{Lợi nhuận ròng trên mỗi cổ phiếu}} \times 100\%$$

Tỷ lệ chi trả cổ tức cao hay thấp do những chính sách chi trả lãi cổ phần của công ty quyết định. Công ty thông thường cần phải tính toán một cách tổng hợp: yêu cầu kinh doanh mở rộng vốn, rủi ro tài chính cao thấp, kết cấu vốn lý tưởng nhất

để đưa ra những quyết định chi trả trong tỷ lệ lãi cổ phần.

- Tỷ lệ thu lợi cổ phiếu phổ thông:

$$\text{Tỷ lệ thu lợi cổ phiếu phổ thông} = \frac{\text{Cổ tức trên mỗi cổ phiếu}}{\text{Giá thị trường chứng khoán trên mỗi cổ phiếu}} \times 100\%$$

Khi dùng tỷ lệ thu lợi nhuận để phân tích lợi nhuận đầu tư cổ đông, mẫu số nên chọn dùng cái giá lúc đầu mà nhà đầu tư phải chi trả để mua cổ phiếu, còn khi dùng để tiến hành phân tích cổ phiếu chuẩn bị cho đầu tư thì phải sử dụng giá thị trường lúc đó. Như vậy, vừa có thể thể hiện một cách rõ ràng tỷ lệ lợi nhuận của cổ tức mà việc đầu tư loại cổ phiếu đó mang lại, nó lại có thể cho thấy chi phí cơ hội của việc bán ra hoặc từ bỏ đầu tư vào loại cổ phiếu này.

- Tỷ lệ lợi nhuận:

$$\text{Tỷ lệ lợi nhuận} = \frac{\text{Giá cả thị trường chứng khoán trên mỗi cổ phiếu}}{\text{Lãi ròng sau thuế trên mỗi cổ phiếu}}$$

“Giá cả thị trường trên mỗi cổ phần” trong công thức trên chỉ giá cả mua bán trên thị trường chứng khoán của mỗi cổ phiếu phổ thông. Đó là chỉ tiêu quan trọng trong việc cân nhắc khả năng thu lợi nhuận của mỗi công ty cổ phần. Tỷ lệ này càng cao thì sự đánh giá về loại cổ phiếu này của công ty cổ đông càng cao, chắc chắn rằng công ty sẽ có những tiềm lực phát triển rất lớn trong tương lai. Nhưng khi thị trường hạ nhiệt, không khí đầu cơ rơi vào cảnh ảm đạm thì sẽ xuất hiện những tình hình xoay chuyển khác.

- Tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu:

$$\text{Tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu} = \frac{\text{Vốn ròng}}{\text{Số cổ phần cổ phiếu phổ thông phát hành bên ngoài}}$$

Trong đó, “vốn ròng” là chỉ sự chênh lệch giữa tổng số vốn và tổng số nợ. Chỉ tiêu này phản ánh mỗi cổ phiếu cổ thông thì đại diện cho số quyền lợi của cổ đông.

- Bội số của tài sản ròng:

$$\text{Bội số của tài sản ròng} = \frac{\text{Giá thị trường chứng khoán trên mỗi cổ phiếu}}{\text{Giá trị còn lại trên mỗi cổ phiếu}}$$

Bội số của tài sản ròng càng nhỏ thì càng cho thấy giá trị đầu tư của cổ phiếu càng cao, giá cổ phiếu càng có tính đảm bảo. Ngược lại thì giá trị đầu tư cổ phiếu càng thấp.

f) Phân tích kết cấu tài chính: Chỉ tiêu của việc phân tích kết cấu tài chính chủ yếu gồm có các chỉ tiêu về tỷ lệ các khoản nợ phải trả, giá trị còn lại tài sản cố định. Các công thức tính toán như sau:

- Tỷ lệ các khoản nợ phải trả:

$$\text{Tỷ lệ các khoản nợ phải trả} = \frac{\text{Tổng số nợ}}{\text{Tổng giá trị tài sản}} \times 100\%$$

Thông thường thì tỷ lệ các khoản nợ của công ty nên được khống chế vào khoảng trên dưới 50% là vừa. Nếu như tỷ lệ các

khoản nợ quá cao thì rủi ro về nghĩa vụ trả nợ của các công ty ngày càng cao. Ngược lại thì cho thấy tỷ lệ vốn của bản thân các công ty là cao quá mức.

- Tỷ lệ giá trị còn lại tài sản cố định:

$$\text{Tỷ lệ giá trị còn lại tài sản cố định} = \frac{\text{Giá trị tài sản cố định}}{\text{Giá trị ban đầu tài sản cố định}} \times 100\%$$

Nếu giá trị của chỉ tiêu này càng cao thì càng cho thấy điều kiện kinh doanh của công ty là tương đối tốt. Ngược lại, cho thấy tài sản cố định của công ty tương đối cũ, nhất thiết phải đầu tư để duy trì hoặc làm mới, điều kiện kinh doanh khá kém

III. Phân tích những yếu tố quan trọng khác.

1. Phân tích các hạng mục đầu tư.

Giá cổ phiếu của công ty cao hay thấp, là do tỷ lệ lợi nhuận và rủi ro của công ty quyết định, mà hạng mục đầu tư lại là yếu tố quan trọng quyết định tỷ lệ lợi nhuận và rủi ro của công ty. Vì thế, việc phân tích các hạng mục đầu tư có ý nghĩa quan trọng trong việc dự đoán triển vọng phát triển của công ty và giá trị đầu tư. Thông thường, đối với các hạng mục đầu tư của công ty, có thể bắt đầu từ các phương diện dưới đây:

- Phân tích mức độ liên quan giữa các hạng mục đầu tư và các sản phẩm hiện có của công ty: Có thể phân tích xem chiến lược kinh doanh của công ty là tăng cường mở rộng sản xuất, chi phí sản xuất hay là tiến hành đổi mới kỹ thuật, nâng cao năng lực cạnh tranh của sản phẩm, nâng cao chất lượng của sản

phẩm, hướng tới khách hàng thuộc giới thượng lưu hay là đang tiến hành chuyển đổi sản nghiệp, chuyển sản nghiệp đang rơi vào thời kỳ suy thoái dần dần rút ra khỏi thị trường, gia nhập vào ngành nghề mới.

- Nếu như hạng mục đầu tư là các sản phẩm mới thì nhất thiết phải tiến hành phân tích triển vọng, tiềm năng thị trường của các loại sản phẩm đó. Đồng thời từ các phương diện kỹ thuật, thâm nhập vào những thị trường có tính chất đối lập để phân tích ưu thế cạnh tranh trên thị trường của hạng mục đầu tư.

- Phân tích thời kỳ xây dựng, đặc biệt là những ảnh hưởng của vấn đề nguồn vốn sau này của hạng mục đầu tư đến tình hình tài chính của công ty và năng lực tập trung vốn của công ty.

- Phân tích việc tiến hành định tính và định lượng cho lợi nhuận và rủi ro của các hạng mục đầu tư: Phân tích định tính chủ yếu gồm có phân tích thị trường. Phân tích định lượng có thể dùng phương pháp chiết khấu điều chỉnh rủi ro và phương pháp định lượng khẳng định để tiến hành điều chỉnh chỉ tiêu lợi nhuận đầu tư.

2. Tái tổ chức vốn.

Việc tái tổ chức vốn trên thị trường vốn bao gồm các loại hành vi vừa không tương đồng, vừa liên quan đến nhau. Đó là: mở rộng công ty và quyền sở hữu công ty, khống chế quyền chuyển đổi. Xét về mặt lý luận thì tái tổ chức vốn có thể thúc đẩy việc điều động vốn, có lợi cho việc điều chỉnh kết cấu sản nghiệp, tạo điều kiện thuận lợi trong việc nâng cao tổ chức tổng hợp của công ty, giúp công ty thực hiện được việc giảm chi phí sản xuất, từ đó khiến cho các công ty nhỏ và yếu trên thị trường lớn mạnh

và trưởng thành hơn. Nhưng từ hiệu quả thực tế của việc tái tổ chức vốn của các công ty trên thị trường cho thấy: rất nhiều công ty sau khi tiến hành tái tổ chức vốn thì thành tích và việc kinh doanh của công ty vẫn chưa đạt được sự cải thiện rõ rệt. Nguyên nhân sâu xa và then chốt nhất là việc chỉnh hợp sau tái tổ chức không thành công. Việc chỉnh hợp sau tái tổ chức vốn chủ yếu bao gồm ba phương diện: chỉnh hợp vốn của xí nghiệp, điều động nguồn nhân lực và dung hoà văn hoá xí nghiệp. Nếu không thể tiến hành chỉnh hợp một cách thuận lợi sau khi tái tổ chức vốn thì rất khó có thể đạt được những hiệu quả như mong đợi, và việc tái tổ chức vốn cũng coi như bị thất bại.

Các loại hình khác nhau của tái tổ chức vốn sẽ mang lại những ảnh hưởng khác nhau đến việc kinh doanh và các thành tích của công ty. Đối với việc tái tổ chức vốn loại hình mở rộng mà nói, thông qua mua bán, sáp nhập, tiến hành đầu tư cổ quyền đối ngoại, công ty có thể mở rộng sản phẩm trên thị trường, hoặc xâm nhập vào các lĩnh vực kinh doanh khác. Nhưng hiệu quả của việc tái tổ chức chịu ảnh hưởng rất lớn bởi hiện trạng sản xuất và kinh doanh của bên sáp nhập thu mua. Đối với việc tái tổ chức vốn theo loại hình thay đổi quyền kiểm soát của công ty mà nói, do những biến đổi của quyền kiểm soát không đại diện cho những phát sinh thay đổi tất yếu theo đó của các hoạt động nghiệp vụ kinh doanh của công ty, vì thế, nói chung thì sau khi thay đổi quyền kiểm soát thì nhất định phải tiến hành việc tái tổ chức kinh doanh tương ứng. Chỉ có vậy mới có thể mang lại những hiệu quả rõ rệt trong bảng thành tích và việc kinh doanh của công ty. Đối với việc tái tổ chức vốn loại hình điều chỉnh mà nói, khi phân tích những ảnh

hưởng của việc tái tổ chức vốn đối với việc kinh doanh và các thành tích của công ty, đầu tiên phải phân biệt giữa “tái tổ chức có tính bảng biểu báo cáo” và “tái tổ chức có tính thực chất”. Then chốt của sự khác biệt này nên dựa vào việc xem xét xem có phải tiến hành thay thế vốn hoặc kết hợp vốn trên quy mô lớn hay không. Thông thường thì tái tổ chức có tính thực chất phải tiến hành những thay đổi trên quy mô lớn đối với vốn của xí nghiệp, nó thường đi kèm với quyền khống chế, các tầng quản lý và những biến đổi có tính căn bản của phạm vi chủ quản. Những cải thiện và nâng cao của việc kinh doanh và các thành tích của công ty thường đạt được những hiệu quả tức thì. Thông thường thì tái tổ chức mang tính bảng biểu báo cáo không tiến hành thay thế hoặc kết hợp vốn trên quy mô lớn, vì thế, sau khi tái tổ chức, những tiêu chí thành tích trên bảng biểu báo cáo đã được nâng cao, nhưng năng lực tổng hợp của các phương diện như khả năng hoàn trả nợ, khả năng quản lý vốn, khả năng mở rộng vốn cổ phần, tính tăng trưởng và tình hình nghiệp vụ của chủ doanh nghiệp không đạt đến được sự nâng cao của tính thực chất.

Do đó, khi các nhà phân tích đầu tư chứng khoán phân tích những ảnh hưởng đối với kinh doanh và thành tích của công ty thì nên phân biệt những loại hình khác nhau của tái tổ chức vốn, phân biệt giữa tái tổ chức mang tính bảng biểu báo cáo và tái tổ chức mang tính thực chất, đồng thời đặc biệt chú ý đến tình hình chỉnh hợp của xí nghiệp sau tái tổ chức vốn.

3. Giao dịch liên quan.

Giao dịch liên quan chỉ hành vi giao dịch của trao đổi vốn, cung cấp sản phẩm và lao động giữa công ty với các bên liên

quan khác. Dựa vào tính chất của giao dịch, có thể phân thành giao dịch liên quan trong hoạt động kinh doanh và giao dịch liên quan trong tái tổ chức vốn. Từ phương diện lý luận mà nói, giao dịch liên quan thuộc loại giao dịch trung tính, nó không chỉ thuộc về hành vi thị trường đơn thuần mà còn không thuộc về phạm trù giao dịch nội bộ. Tác dụng chủ yếu của nó là hạ thấp chi phí sản xuất của xí nghiệp, thúc đẩy sự thông suốt của quỹ đạo sản xuất kinh doanh, đáp ứng vốn có chất lượng tốt mà quá trình mở rộng yêu cầu, có lợi cho việc thực hiện tối đa hoá lợi nhuận. Nhưng trong quá trình thao tác thực tế, giao dịch liên quan có những đặc trưng phi kinh tế của nó, khác với phương thức cạnh tranh thị trường và cạnh tranh giá cả công khai, giá cả của nó có thể được quyết định bởi sự hiệp thương giữa hai bên giao dịch. Đặc biệt là trong tình hình cơ cấu môi giới không hoàn thiện như đánh giá và kiểm toán ở Trung Quốc thì giao dịch liên quan lại dễ dàng trở thành những mảnh khoé để xí nghiệp điều chỉnh lợi nhuận, tránh thuế và một số bộ ngành, cá nhân thu lợi.

Khi phân tích những ảnh hưởng của những hoạt động kinh doanh của giao dịch liên quan đối với tình hình kinh doanh và thành tích của các công ty trên thị trường thì nên đặc biệt chú ý đến tính công bằng trong giá cả giao dịch và các các điều mục như: tỷ trọng lợi nhuận của giao dịch liên quan chiếm trong tổng số lợi nhuận của công ty và sự công bố của giao dịch liên quan có quy tắc hay không? Khi phân tích những ảnh hưởng của giao dịch liên quan trong quá trình tái tổ chức vốn đối với việc kinh doanh và các thành tích của công ty trên thị trường thì nhất định phải kết hợp phân tích một cách cụ thể sự

chỉnh hợp của sau tái tổ chức, thực lực của bên tái tổ chức, giai đoạn của tái tổ chức và mục đích của tái tổ chức.

4. Những thay đổi của chính sách thuế và kế toán.

Chính sách kế toán là những nguyên tắc cụ thể mà xí nghiệp tuân theo và những phương pháp giải quyết kế toán cụ thể mà xí nghiệp áp dụng trong lúc hoạch toán kế toán. Những thay đổi của chính sách kế toán của xí nghiệp sẽ ảnh hưởng đến bảng lợi nhuận và các khoản nợ vốn vào cuối năm của công ty. Ví dụ như việc sử dụng phương pháp điều chỉnh đi ngược dòng để tiến hành giải quyết kế toán thì sự thay đổi của chính sách kế toán sẽ ảnh hưởng đến các số liệu như lợi nhuận, tài sản thực tế, lợi nhuận chưa phân phối của công ty ở năm trước và đầu năm. Ví dụ: chế độ kế toán mới có thể yêu cầu chủ thể báo cáo kế toán đưa ra những dự định giảm đầu tư đối với tổng chi phí sản xuất và những phương pháp giảm giá thị trường. Khi giá cả thị trường thấp hơn tổng chi phí sản xuất thì đưa ra những dự kiến cắt giảm giá trị đối với đầu tư dài hạn, có thể thay đổi giá trị còn lại của vốn tích trữ và phương pháp giảm giá thị trường để đưa ra sự chuẩn bị giảm giá tiền tích trữ. Điều này có thể gây ra ảnh hưởng đối với lượng tiền tích trữ lớn và vòng chu chuyển tiền tích trữ không linh hoạt của các công ty trên thị trường. Hoặc ví dụ như theo chế độ kế toán mới, các công ty trên thị trường nên dùng phương pháp tính toán trước để tiến hành xác nhận những khoản tiền phải thu. Điều này có thể mở rộng cơ sở của việc xác nhận các khoản tiền phải thu, hoặc tăng cường việc dùng phương pháp tuổi thọ các khoản nợ đối với các khoản tiền phải thu để đưa ra những dự kiến, chuẩn bị cho các khoản nợ khó đòi, điều này rõ ràng sẽ làm giảm một phần lợi nhuận.

Chương 6

PHÂN TÍCH GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

A. PHÂN TÍCH GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

I. Những yếu tố ảnh hưởng đến giá trị của cổ phiếu.

1. Những yếu tố nội bộ ảnh hưởng đến giá trị đầu tư cổ phiếu.

a) **Giá trị tài thặng dư tài sản của công ty:** Là số tài sản thực tế hiện có của công ty, là khoản chênh lệch giữa tổng tài sản của công ty và tổng số tiền vay nợ. Giá trị thặng dư chính là quyền lợi của các cổ đông, cũng chính là cơ sở quan trọng quyết định giá trị của cổ phiếu. Với tư cách là căn cứ để đầu tư, mỗi tờ cổ phiếu đại diện cho một số lượng giá trị còn lại nhất định, về lý luận nên giữ một tỷ lệ nhất định với giá cổ phiếu, tức là nếu giá trị thặng dư tăng thì giá cổ phiếu cũng tăng và ngược lại nếu giá trị thặng dư giảm thì sẽ kéo theo giá cổ phiếu đi xuống.

b) Mức độ doanh thu và lợi nhuận của công ty: Là một trong những yếu tố cơ bản ảnh hưởng đến mức giá của cổ phiếu. Nói chung, khi doanh thu và lợi nhuận của một công ty càng nhiều thì lợi tức cổ phần của công ty sẽ càng tăng, giá cổ phiếu của công ty đó trên thị trường cũng sẽ tăng, tương tự thế, nếu doanh thu và lợi nhuận của công ty giảm, thì lợi tức cổ phần giảm và giá cổ phiếu sẽ đi xuống. Một điều đáng chú ý là: việc lên xuống của cổ phiếu và sự biến hoá của doanh thu, lợi nhuận của công ty hoàn toàn không có tính đồng bộ. Thông thường, sự thay đổi về giá cổ phiếu diễn ra trước sự thay đổi về doanh thu và lợi nhuận, biên độ biến động của giá cổ phiếu cũng lớn hơn so với biên độ thay đổi của doanh thu và lợi nhuận.

c) Chính sách phân phát cổ tức của công ty: Là sự biến đổi tương ứng giữa cổ tức và giá cổ phiếu. Thông thường giá cổ phiếu lên khi cổ tức cao và xuống khi cổ tức thấp. Cổ tức sinh ra từ doanh thu của công ty sau khi đã nộp thuế. Mức tăng doanh thu và lợi nhuận của công ty chỉ cung cấp khả năng cho việc phân phát lợi tức cổ phần. Nhằm phân phối hợp lý doanh thu lợi nhuận trên các lĩnh vực mở rộng tái sản xuất và chia cho cổ đông, các công ty đều chế định các chính sách về phân phát cổ tức. Những chính sách không giống nhau có ảnh hưởng khác nhau đối với các khoản thu nhập từ cổ tức, từ đó cũng ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

d) Phân tách cổ phiếu: Còn gọi là xé cổ phiếu hay xé nhỏ, là việc xé một cổ phiếu ra thành những phần bằng nhau. Phân tách cổ phiếu thường tiến hành trong quyết toán theo từng

tháng trong năm và thường kích thích giá cổ phiếu tăng. Phân tách cổ phiếu không mang lại cho nhà đầu tư lợi nhuận trước mắt vì cổ phần mà nhà đầu tư nắm giữ trước và sau khi phân tách cổ phiếu là không giống nhau, cổ tức thu được cũng khác nhau. Nhưng khi số cổ phiếu của nhà đầu tư tăng lên rồi sẽ cho phép nhà đầu tư có quyền hy vọng thu thêm nhiều cổ tức và lợi nhuận cao hơn. Vì thế tác dụng kích thích giá cổ phiếu tăng của phân tách cổ phiếu luôn lớn hơn so với việc tăng phân phát cổ phiếu. (Tăng và giảm vốn: Nói chung nếu như công ty vì nhu cầu phát triển nghiệp vụ đòi hỏi phải tăng số vốn mà phát hành cổ phiếu mới thì tài sản ròng của mỗi cổ phiếu sẽ giảm xuống trước khi lợi nhuận tương ứng được sinh ra, từ đó đẩy giá cổ phiếu đi xuống. Nhưng ảnh hưởng của việc tăng vốn đối với giá cổ phiếu của công ty là không hoàn toàn giống nhau, đối với những công ty có nghiệp vụ tốt, cơ cấu tài chính kiện toàn, và có tiềm năng phát triển mà nói thì việc tăng vốn đồng nghĩa với năng lực kinh doanh thực tế của công ty tăng, sẽ mang lại nhiều lợi ích cho cổ đông, giá cổ phiếu không những không giảm mà còn có khả năng tăng. Còn khi công ty tuyên bố giảm vốn thì rất có khả năng do thiếu khả năng kinh doanh, thua lỗ nghiêm trọng, cần tiến hành điều chỉnh mới lại nên giá cổ phiếu thường tụt xuống nghiêm trọng.

e) Thay đổi nhà kinh doanh chính: Việc thay đổi người quản lý kinh doanh chính của công ty sẽ làm thay đổi phương châm kinh doanh của công ty, trình độ quản lý và mức doanh thu. Một doanh nhân nhạy bén, có chí tiến thủ và có phương pháp quản lý tốt có thể vực dậy cả một công ty đang đứng trước

bờ vực phá sản, nhưng một doanh nhân bảo thủ trì trệ, không biết điều hành quản lý thì chỉ có thể kéo công ty của họ đi xuống mà thôi, dù cho công ty ấy đã có một thời làm ăn rất phát đạt. Vì thế, việc thay đổi nhà kinh doanh chính của một công ty sẽ gây phản ứng không tốt ở các nhà đầu tư, và ảnh hưởng đến mức độ trách nhiệm của công ty, từ đó tác động đến mức lên xuống của giá cổ phiếu.

g) Tổ chức lại tài sản của công ty: Việc tổ chức lại tài sản sẽ gây biến động lớn về giá trị của công ty, giá cổ phiếu của công ty cũng theo đó mà dao động. Tổ chức lại công ty liệu có lợi cho công ty không? Sau khi tiến hành tổ chức lại liệu tình hình kinh doanh của công ty có thể được cải thiện hay không? Đây chính là những yếu tố chủ yếu quyết định phương hướng dao động của giá cổ phiếu.

h) Sự cố bất ngờ: Nếu không may gặp phải sự cố ngoài dự đoán hay bất khả kháng như thiên tai, gây nên tổn thất lớn về tài sản cho công ty trong khi công ty không nhận được bất cứ một khoản bồi thường tương ứng nào, khi ấy cổ phiếu sẽ tụt giá.

2. Những yếu tố bên ngoài có ảnh hưởng đến giá trị đầu tư cổ phiếu:

a) Yếu tố kinh tế vĩ mô: Phương hướng phát triển của nền kinh tế vĩ mô và các chính sách tương quan là những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến giá trị đầu tư cổ phiếu. Các yếu tố trong phương hướng phát triển của nền kinh tế vĩ mô bao gồm: tăng trưởng kinh tế, chu kỳ kinh tế, những biến động trong lưu thông tiền tệ, và sự thay đổi của nền kinh tế thị trường quốc tế.

Các chính sách về tiền tệ quốc gia, chính sách tài chính, chính sách về phân phối thu nhập và chính sách về quản lý giám sát thị trường chứng khoán... đều gây ảnh hưởng đối với giá trị đầu tư cổ phiếu.

b) Yếu tố ngành nghề: Trong quá trình phát triển, việc tổ chức một ngành nghề lần lượt trải qua 4 giai đoạn, bao gồm giai đoạn non trẻ, giai đoạn lớn mạnh và phát triển, giai đoạn chín muồi và cuối cùng là giai đoạn suy thoái. Đây gọi là vòng đời kinh doanh một ngành nghề. Như trên đã đề cập, việc kinh doanh sẽ có những biểu hiện khác nhau trong từng thời kỳ khác nhau. Nhìn chung, ở giai đoạn mới thành lập, doanh thu rất ít, thậm chí thường xuyên bị lỗ, khả năng rủi ro cao, không có lợi cho đầu tư, vì thế giá cổ phiếu thấp. Bước sang giai đoạn thứ hai, đây chính là thời gian lý tưởng với nhiều cơ hội cho các nhà đầu tư, lợi nhuận công ty tăng ổn định, mức độ rủi ro giảm đi, cổ phiếu không ngừng tăng giá mang lại cho nhà đầu tư những nguồn thu lợi không nhỏ. Giai đoạn chín muồi, lợi nhuận công ty ổn định, rủi ro không đáng kể, cổ phiếu trên thị trường cũng ổn định. Một khi nhận thấy việc kinh doanh đi từ chỗ rất lớn mạnh đến chỗ bắt đầu có dấu hiệu giảm sút, các nhà đầu tư sẽ lần lượt rút lại vốn đầu tư làm cho cổ phiếu trên thị trường dao động theo chiều hướng đi xuống.

c) Yếu tố tâm lý nhà đầu tư: Tâm lý nhà đầu tư có ảnh hưởng lớn. Nếu nhà đầu tư quá bi quan trước tình hình thị trường cổ phiếu, họ sẽ tìm mọi cách để bán đổ bán tháo lượng cổ phiếu trong tay mà không cần quan tâm đến tình hình doanh thu của công ty đó khiến cho giá cổ phiếu giảm mạnh. Nhưng nếu nhà

đầu tư có thái độ lạc quan về tình hình hoạt động của một loại cổ phiếu nào trên thị trường, họ sẽ mua vào một lượng lớn loại cổ phiếu đó, từ đó đẩy giá cổ phiếu lên cao. Khi cảm thấy không chắc chắn về tình hình, họ sẽ án binh bất động, thị trường cổ phiếu sẽ chững lại.

d) Thao túng thị trường cổ phiếu: Trên thị trường cổ phiếu, một khi số lượng cổ phiếu hay tiền vốn của dân chơi cổ phiếu đạt đến một tỷ lệ nhất định là họ đã có thể tính toán và điều khiển hướng đi của giá cổ phiếu, khống chế nó, từ đó mưu lợi cho mình. Những tay làm ăn lớn sử dụng thông qua thao túng được thị trường mà trúng mánh chính là nhờ vào tư duy non nớt của những tay chơi nhỏ. Những người có số vốn trung bình hoặc nhỏ này có cái nhìn rất trực diện, khi thấy giá cổ phiếu tăng, họ cho rằng nó sẽ còn tăng nữa, còn khi thấy giá cổ phiếu giảm họ lại cho rằng sẽ tiếp tục giảm. Khi những kẻ thao túng thị trường làm nóng thị trường cổ phiếu lên thì nhất định từ bỏ không mua, nhưng khi họ ép giá cổ phiếu đến một mức nào đó thì lại tìm cách mua vào.

e) Những yếu tố khác: Đó là các yếu tố như yếu tố mức độ đầu cơ vào thị trường, chính trị (thay đổi đảng cầm quyền, thay đổi người lãnh đạo hay chiến tranh)... Sự thay đổi của các yếu tố này đồng thời có ảnh hưởng tương tự đến sự dao động giá cổ phiếu trên thị trường.

II. Mô hình quyết định giá trị nội tại của cổ phiếu

1. Mô hình chiết khấu lưu lượng tiền mặt:

Mô hình chiết khấu lưu lượng tiền mặt là mô hình vận dụng

phương pháp định giá theo kiểu tư bản hoá của thu nhập vào để quyết định giá trị nội tại của cổ phiếu phổ thông. Phương pháp định giá theo kiểu tư bản hoá của thu nhập là chỉ: giá trị nội tại của bất kỳ một tài sản nào cũng đều được quyết định bởi lưu lượng tiền mặt mà nhà đầu tư của tài sản đó nhận được trong tương lai. Vì lưu lượng tiền mặt là giá trị mong muốn trong tương lai, nên tất yếu phải dựa theo tỷ lệ chiết khấu nhất định để trả lại giá trị hiện hành. Đối với cổ phiếu mà nói, loại lưu lượng tiền mặt mong muốn này chính là lãi cổ phần bỏ ra trong tương lai. Để hiểu rõ hơn về mô hình chiết khấu lưu lượng tiền mặt, dưới đây giới thiệu các công thức tính toán giá trị thời gian, giá trị hiện thời, giá trị cuối cùng của tiền tệ:

a) Giá trị thời gian, giá trị tạm thời, giá trị cuối cùng của tiền tệ: Giá trị thời gian của tiền tệ dùng để chỉ tiền tệ có giá trị về mặt thời gian. Với số tiền có giá trị một đồng của ngày hôm nay, sau một năm nó đã có giá trị cao hơn so với một đồng của năm ngoái. Đó là vì có sự tồn tại của lãi suất ngân hàng. Về việc sử dụng tiền tệ để tiến hành đầu tư có kỳ hạn trong n năm có những hàm nghĩa tương tự nhau: Giá trị cuối cùng của một khoản đầu tư tiền tệ của ngày hôm nay cao hơn giá trị tạm thời, bộ phận xuất nhiều tương đương với thu nhập lãi suất của đầu tư, còn giá trị tạm thời của một khoản thu nhập tiền tệ trong tương lai, bao gồm cả lợi tức, tất yếu thấp hơn giá trị cuối cùng của nó, bộ phận thấp hơn đó cũng tương đương với thu nhập lợi tức của đầu tư.

- Cách tính giá trị cuối cùng: Giả sử một nhà đầu tư tiến hành một vụ đầu tư có kỳ hạn tính theo năm, gọi tiền vốn (tức

giá trị tạm thời) là P_0 , giá trị cuối cùng sau n thời kỳ là P_n , lãi suất mỗi kỳ là i , thì tổng số tiền của năm thứ n là P_n . Ta có:

$$P_n = P_0(1+i)^n \quad (6-1)$$

Hoặc:
$$P_n = P_0(1+ni) \quad (6-2)$$

Công thức (6-1) là giá trị cuối cùng tính theo lãi gộp, công thức (6-2) là giá trị cuối cùng tính theo lãi đơn.

Ví dụ: Một nhà đầu tư đầu tư 1000 đồng vào một trái phiếu với mức lãi hàng năm là 5% trong thời hạn là 3 năm (tính theo năm), giá trị cuối cùng của khoản đầu tư này là:

$$P = 1000 \times (1+5\%)^3 = 1157,6 \text{ (đồng)}$$

Hoặc:
$$P = 1000 \times (1+5\% \times 3) = 1150 \text{ (đồng)}$$

Từ kết quả tính được có thể thấy giá trị cuối cùng được tính bằng lãi đơn hơi thấp hơn so với giá trị cuối cùng tính bằng lãi gộp.

- Cách tính giá trị tạm thời: Nếu đã biết giá trị cuối cùng, có thể tìm ra giá trị tạm thời bằng cách vận dụng công thức tính của giá trị cuối cùng.

$$P_0 = \frac{P_n}{(1+i)^n} \quad (6-3)$$

$$P_0 = \frac{P_n}{1+ni} \quad (6-4)$$

Các kí hiệu P_n , P_0 , i , n có giá trị tương tự như ở công thức (6-1), (6-2). Công thức (6-3) tính giá trị tạm thời theo lãi gộp,

còn công thức (6-4) tính giá trị tạm thời theo lãi đơn.

Ví dụ: Một nhà đầu tư đứng trước một cơ hội đầu tư như sau: 5 năm sau tính từ thời điểm hiện tại bỏ ra 100 đồng, trong thời gian đó không có bất kỳ một khoản thu nhập tiền tệ nào. Giả sử tỷ lệ lợi nhuận mà nhà đầu tư mong muốn thu được là 5% một năm, thì giá trị đầu tư tạm thời sẽ là:

$$P_0 = \frac{1000000}{(1 + 10\%)^5} = 564473,93 \text{ (đồng)}$$

Hoặc:

$$P_0 = \frac{1000000}{(1 + 10\% \times 5)} = 666666,67 \text{ (đồng)}$$

Có thể thấy, trong những trường hợp có điều kiện tương tự khác, giá trị tạm thời tính theo lãi đơn cao hơn so với giá trị tạm thời tính theo lãi gộp.

b) Công thức cơ bản tính mô hình chiết khấu lưu lượng tiền mặt: Đối với cổ phiếu mà nói, lưu lượng tiền mặt mong muốn chính là số lợi tức cổ phiếu được mong muốn chi ra trong thời gian tương lai. Dựa theo phương pháp định giá theo kiểu tư bản hoá của thu nhập, nếu gọi V là giá trị nội tại của cổ phiếu, D_I là lãi cổ phần trong tương lai của mỗi tờ cổ phiếu được biểu thị bằng hình thức tiền mặt, k là tỷ lệ chiết khấu thích hợp đối với lưu lượng tiền mặt đặt trong một mức độ rủi ro nhất định và giả sử tỷ lệ chiết khấu trong tất cả các thời kỳ là như nhau, thì công thức cơ bản của mô hình chiết khấu dòng tiền

mặt là như sau:

$$P_0 = \frac{1000000}{(1 + 10\% \times 5)} = 666666,67 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} \quad (6-5)$$

Từ phương trình này có thể suy ra giá trị tạm thời còn lại tương đương với độ chênh lệch giữa giá trị nội tại và giá thành.

Tức là:

$$NPV = V - P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} - P \quad (6-6)$$

Trong đó, P là giá thành mua cổ phiếu khi $t=0$.

Nếu $NPV > 0$ thì có nghĩa là giá trị tạm thời của tất cả số tiền mặt mong muốn lớn hơn so với giá thành đầu tư, tức là giá của loại cổ phiếu này bị đánh giá thấp, vì thế có thể thu mua loại cổ phiếu này.

Nếu $NPV < 0$, thì có nghĩa là giá trị tạm thời của tất cả số tiền mặt mong muốn nhỏ hơn so với giá thành đầu tư, tức là giá loại cổ phiếu này được đánh giá cao, vì thế không thể mua loại cổ phiếu này.

c) Tỷ suất lợi nhuận nội bộ: Tỷ suất lợi nhuận nội bộ là chỉ giá trị đầu tư tạm thời còn lại tương đương với tỷ suất chiết khấu dư. Nếu dùng k^* để đại diện cho tỷ suất lợi nhuận nội bộ thì có thể đạt

$$NPV = V - P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k^*)^t} - P = 0$$

Nên:

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k^*)^t} \quad (6-7)$$

Từ công thức trên, có thể tìm ra tỷ suất lợi nhuận nội bộ k^* . So sánh k^* với tỷ suất lợi nhuận tất yếu của cổ phiếu có cùng mức độ rủi ro (được ký hiệu là k), thấy: nếu dùng $k^* > k$ thì có thể nghĩ đến chuyện mua loại cổ phiếu này; nếu $k^* < k$ thì không nên mua vào loại cổ phiếu này.

2. Mô hình tăng trưởng không độ.

Là mô hình tính toán tỷ lệ tăng trưởng lợi tức cổ phần hằng năm tương đương với giá trị nội tại của cổ phiếu lúc 0 giờ.

a) Công thức tính của mô hình tăng trưởng không độ: Gọi tỷ lệ tăng lãi cổ phần là g , thì $g=0$, lúc đó, $D_0=D_1=D_2=\dots=D_8\dots$, khi ấy công thức tính giá trị nội tại của cổ phiếu là:

$$V = \frac{D}{1+k} + \frac{D}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D}{(1+k)^{\infty}} \quad (6-8)$$

Vì $k>0$, dựa theo tính chất tỷ số và cấp số vô cùng, ta có:

$$V = \frac{D}{k}$$

Trong đó:

V là giá trị nội tại của cổ phiếu.

D là mỗi cổ phần chi ra trong thời kỳ vô thời hạn ở tương lai.

k là tỷ lệ chiết khấu thích hợp trong một mức độ rủi ro nhất định (tỷ suất lợi nhuận tất yếu).

Ví dụ: Giả sử lợi tức cổ phần của mỗi cổ đông mà một công ty bỏ ra trong khoảng thời gian vô hạn trong tương lai là 4 đồng, tỷ suất lợi nhuận tất yếu là 8%, vận dụng công thức (6-9) để tính, giá trị cổ phiếu mỗi cổ đông của công ty này bằng $4/0,08=50$ (đồng); Nếu giá mỗi cổ phiếu trên thị trường là 65 đồng, giá trị cổ phiếu tạm thời còn lại của mỗi cổ phiếu bằng $50 - 65 = -15$ (đồng), chứng tỏ cổ phiếu này được đánh giá cao quá 15 đồng, vì thế nên từ bỏ ý định mua loại cổ phiếu này.

b) Tỷ suất lợi nhuận nội bộ: Căn cứ theo định nghĩa về tỷ suất lợi nhuận nội bộ, kết hợp với công thức (6-9), có thể tính được tỷ suất lợi nhuận nội bộ của tỷ lệ tăng trưởng lãi cổ phần là:

$$k^* = \frac{D}{P_0} \quad (6-10)$$

Trong đó, k^* là tỷ suất lợi nhuận nội bộ, D là lưu lượng thu nhập mỗi kì trong tương lai, P_0 giá mỗi cổ phiếu phổ thông trên thị trường trong thời gian hiện tại.

Ứng dụng công thức này vào ta có, tỷ suất lợi nhuận nội bộ của cổ phiếu công ty trong ví dụ trên là: $i=4/65=6,15\%$. Do tỷ suất lợi nhuận nội bộ của công ty này nhỏ hơn so với tỷ suất lợi nhuận tất yếu ($6,15\% < 8\%$), chứng tỏ giá cổ phiếu của công ty này được đánh giá cao.

Giả thiết tiền đề của mô hình tăng trưởng không độ và dòng tiền mặt của thu nhập mỗi thời kỳ trong tương lai của nhà đầu tư là tương đồng với nhau. Vì thế, nó chỉ thích hợp dùng trong khi tiến hành phân tích đánh giá đối với cổ phiếu ưu tiên có lãi suất cổ phần cố định và cổ phiếu phổ thông tương đối ổn định trong việc chia lãi và phân phát cổ tức, chứ không hề thích hợp sử dụng đối với cổ phiếu phổ thông có thu nhập lãi cổ phần với biến động lớn.

3. Mô hình tăng trưởng bất biến

Mô hình tăng trưởng bất biến là mô hình tính toán giá trị nội tại của cổ phiếu khi tỷ lệ tăng trưởng lãi cổ phần mỗi năm tương ứng với một thông số cố định.

a) Công thức tính mô hình tăng trưởng bất biến: Mô hình này giả định lãi cổ phần mỗi kỳ tăng trưởng theo một tỷ lệ cố định. Gọi tỷ lệ tăng trưởng lãi cổ phần là g ($g > 0$), lãi cổ phần của các kỳ lần lượt là: $D_0, D_1, \dots, D_n, \dots$,

$$\begin{aligned} \text{Ta có: } D_1 &= D_0(1+g) \\ D_2 &= D_0(1+g)^2 \\ &\dots\dots\dots \\ D_{+\infty} &= D_0(1+g)^{+\infty} \end{aligned}$$

Dựa vào công thức (6-5), ta có công thức tính giá trị nội tại của cổ phiếu là:

$$V = \frac{D_0(1+g)}{1+k} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^{+\infty}}{(1+k)^{+\infty}}$$

Giả sử $g < k$, dựa theo tính chất của cấp số nhân và cấp số vô cùng, có:

$$V = \frac{D_0(1+g)}{k-g} = \frac{D_1}{k-g} \quad (6-11)$$

Nếu như không phải nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu vô thời hạn, thì dưới điều kiện gọi thời hạn nắm giữ cổ phiếu là n , có thể biểu thị mô hình tăng trưởng bất biến như sau:

$$\begin{aligned} V &= \frac{D_0(1+g)}{1+k} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+k)^n} + \frac{P_n}{(1+k)^n} \\ &= \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g)^t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n} \end{aligned} \quad (6-12)$$

Trong đó, P_n là giá bán ra của cổ phiếu này trong thời kỳ thứ n .

Ví dụ: Giả sử lãi cổ phần của mỗi cổ đông của một công ty trong năm ngoái là 1 đồng, dự tính trong những năm tới lãi cổ phần của công ty này sẽ tăng trưởng theo tốc độ 5% một năm. Vì thế, lãi suất dự kiến của năm sau đó là $1 \times (1+0,05) = 1,05$ (đồng). Giả sử tỷ suất lợi nhuận tất yếu là 10%, theo công thức (6-11) có thể thấy rằng giá cổ phiếu của công ty này phải là: $1,05 / (0,1 - 0,05) = 21$ (đồng). Nếu hiện tại giá cổ phiếu của mỗi cổ đông là 15 đồng, vì thế cổ phiếu bị đánh giá thấp, nhà đầu tư được khuyến khích mua loại cổ phiếu này.

b) Tỷ suất lợi nhuận nội bộ: Đối với trường hợp nắm giữ

cổ phiếu vô thời hạn mà tỷ lệ tăng trưởng lại thấp hơn so với tỷ lệ thu nhập từ đầu tư, trong mô hình tăng trưởng bất biến, thì tỷ suất lợi nhuận được suy ra như sau:

Từ công thức (6-11), ta có:

$$k^* = \frac{D_0(1+g)}{P} + g = g + \frac{D_1}{P} \quad (6-13)$$

Vận dụng công thức trên để tính, ta có tỷ suất lợi nhuận nội bộ của cổ phiếu công ty trong ví dụ trên là:

$$k' = \frac{1,0 \times (1 + 0,05)}{15} + 0,05 = 12\%$$

Do tỷ suất lợi nhuận nội bộ của cổ phiếu công ty này lớn hơn so với tỷ suất lợi nhuận tất yếu, điều đó chứng tỏ cổ phiếu công ty này đã bị đánh giá thấp.

Mô hình tăng trưởng không độ trên thực tế là một ví dụ đặc biệt của mô hình tăng trưởng bất biến. Giả sử tỷ lệ tăng trưởng là $g=0$, lúc này công thức của mô hình tăng trưởng bất biến và kết quả của mô hình tăng trưởng không độ lại chênh nhau một tham số cố định (chính là tỷ lệ tăng trưởng trong năm).

Tuy điều kiện hạn chế của mô hình tăng trưởng bất biến ít hơn so với của mô hình tăng trưởng không độ, nhưng trong rất nhiều trường hợp vẫn bị coi là không thực tế. Để mô tả rõ nét hơn tình hình thực tế, người ta lại đặt ra mô hình tăng trưởng đa nguyên. Nhưng vì mô hình tăng trưởng đa nguyên tương đối

phức tạp, hơn nữa lại có nhiều yếu tố không xác định, khả năng dự tính và khả năng giải thích đối với thực tế kém hơn so với mô hình tăng trưởng bất biến nên bị lược bỏ ở đây.

B. PHÂN TÍCH GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU

I. Phân tích những yếu tố ảnh hưởng đến định giá trái phiếu

1. Yếu tố nội bộ ảnh hưởng đến định giá trái phiếu

a) **Độ dài của kỳ hạn:** Nói chung, kỳ hạn của trái phiếu càng lâu có nghĩa là thời gian trung bày tài sản của người có quyền đối với trái phiếu càng nhiều, tính lưu động của tài sản của người có quyền đối với trái phiếu càng kém, từ đó rủi ro càng lớn, khả năng tổn thất về tài tài sản càng nhiều.

b) **Lãi suất mệnh giá:** Lãi suất mệnh giá của trái phiếu càng thấp, tính xê dịch của giá trái phiếu càng lớn. Khi lãi suất trên thị trường tăng cao, giá cả của những trái phiếu có mệnh giá tương đối thấp sẽ xuống rất nhanh. Khi lãi suất trên thị trường giảm thì tiềm lực giá trị gia tăng của tài sản tương đối lớn.

c) **Quy luật thu về trước:** Thu về là chỉ công ty có quyền mua lại trước thời hạn một phần hoặc toàn bộ số trái phiếu đã phát hành. Thông thường, việc công ty sử dụng quy định thu về trước rất không có lợi cho người nắm quyền đối với trái phiếu. Bởi vì nếu lãi suất giảm xuống, công ty có thể mua về trái phiếu nguyên giá, mà người sở hữu trái phiếu sau khi lấy lại tiền vốn lại tiếp tục đi đầu tư, chỉ có thể đạt được thu nhập với lãi suất thấp; còn nếu lãi suất tăng lên rồi, công ty có thể không

chấp hành quy định về mua trước, người đầu tư trái phiếu không nhận được lợi ích gì từ việc lãi suất tăng. Nếu lúc này họ bán trái phiếu đi, thì cũng chỉ có thể bán ra với giá tương đối thấp, từ đó gây tổn thất về lợi nhuận. Có thể thấy rằng quy định thu về trước là một sắp xếp quyền lợi phi đối xứng. Trong sắp xếp giao kèo khế ước, một quy định như vậy nếu có thể đạt được kết quả, bên mất quyền lợi sẽ nhận được bồi thường. Vì thế, trong những khế ước về trái phiếu thường quy định, việc thu về trước chỉ có thể được chấp hành sau một thời gian nhất định, đồng thời giá mua về phải cao hơn khoảng 3% đến 10% so với giá trị định mức ghi trên ngân phiếu. Cách thời hạn càng xa, giá mua lại càng cao.

d) Đãi ngộ về thuế: Thông thường, tỷ suất lợi nhuận đúng thời hạn của trái phiếu được miễn thuế thấp hơn so với tỷ suất lợi nhuận đúng thời hạn của trái phiếu phải nộp thuế, mức tương đối giá trị nội tại của nó khá cao. Ngoài ra, thuế còn ảnh hưởng đến giá và tỷ lệ lãi suất của trái phiếu theo nhiều cách khác nhau. Ví dụ: Có hai loại phương thức lợi nhuận được tạo ra từ bất kỳ một loại trái phiếu nào có lợi tức đi kèm với lãi suất thấp được bán ra theo phương thức chiết khấu, đó là: lợi tức cổ phiếu có lãi và lợi nhuận tư bản. ở nước Mỹ, hai loại thu nhập này trung thuế tiến hành theo thu nhập phổ thông. Nhưng đối với trung thuế của loại thu nhập thứ hai có thể dời đến khi trái phiếu được bán ra hoặc dời đến đúng thời hạn mới tiến hành. Cách trì hoãn này cho thấy trái phiếu quy đổi thành tiền với số lượng lớn có lợi nhuận nhất định thu từ thuế.

e) Tính lưu động: Tính lưu động chỉ tính chất thay đổi

thường xuyên bất cứ lúc nào của trái phiếu. Tính chất này tạo cho trái phiếu có khả năng tránh được những tổn thất thực tế về giá cả do sự vận động thiếu ổn định về giá trên thị trường gây ra. Nếu một loại trái phiếu nào đó gặp khó khăn khi bán ra theo đúng giá thị trường thì người nắm giữ nó sẽ vì sự thiếu tính lưu động của loại trái phiếu này mà bị tổn thất. Loại tổn thất này bao gồm chịu mức giá thành giao dịch tương đối cao và tổn thất về tư bản. Vì thế, so với trái phiếu có tính lưu động thấp, trái phiếu có tính lưu động cao có giá trị nội tại tương đối cao hơn.

g) Tín dụng của chủ thể phát hành trái phiếu: Tín dụng của chủ thể phát hành trái phiếu là chỉ mức độ đáng tin cậy của người phát hành trái phiếu trong thực hiện đúng thời hạn các nghĩa vụ được quy định trong hợp đồng cũng như trong việc chi đủ lợi tức và tiền vốn. Nhìn chung, ngoài trái phiếu chính phủ ra, các trái phiếu thông thường đều có rủi ro về tín dụng (rủi ro về vi phạm hợp đồng). Các trái phiếu có cấp độ tín dụng càng thấp, rủi ro về vi phạm hợp đồng càng lớn, yêu cầu về tỷ suất lợi nhuận mà nhà đầu tư đặt ra càng cao, giá trị nội tại của trái phiếu càng thấp.

2. Những yếu tố nội bộ ảnh hưởng đến định giá trái phiếu

a) Lãi suất cơ bản: Nhà đầu tư đầu tư trái phiếu phải chấp nhận những rủi ro nhất định, tỷ lệ lợi nhuận sẽ phải cao hơn so với lãi suất không rủi ro. Gửi tài khoản tiết kiệm có thể được xem như một loại chứng khoán không có rủi ro, vì thế lãi suất trái phiếu thông thường phải cao hơn lãi suất tiết kiệm. Nhưng điều đáng chú ý là lãi suất trái phiếu cao không có nghĩa là lợi nhuận trái phiếu nhất định phải cao hơn so với lãi suất tiết

kiếm. Bởi vì lợi nhuận trái phiếu còn phải chịu ảnh hưởng của rất nhiều yếu tố khác như giá mua vào, giá bán ra, thời hạn nắm giữ trái phiếu, v.v.

Nếu ngân hàng tăng lãi suất, công ty phát hành trái phiếu nhất định phải hứa hẹn một mức lãi suất cao hơn thế mới có thể phát hành trái phiếu thành công. Nếu lãi suất giảm xuống, lãi suất trái phiếu cũng cần điều chỉnh xuống mức thấp hơn cho phù hợp. Tóm lại, lãi suất trái phiếu phải được xác lập dựa trên lãi suất mà ngân hàng đề ra.

b) Lãi suất thị trường: Là tỷ lệ thu nhập bình quân của tất cả tài sản liên quan đến lưu thông tiền tệ trên thị trường. Nó có quan hệ đối nghịch đối với giá trái phiếu, nếu lãi suất thị trường tăng thì giá trái phiếu giảm, còn khi lãi suất thị trường giảm thì giá trái phiếu lại tăng. Trái phiếu là loại tài sản liên quan đến lưu thông tiền tệ có lãi suất cố định. Khi lợi nhuận của các loại tài sản khác tăng thì đồng nghĩa với giá thành cơ hội của các nhà đầu tư vào trái phiếu cũng tăng, vì thế mà giá trái phiếu giảm tương ứng.

c) Các yếu tố khác: Ngoài các yếu tố kể trên, ảnh hưởng đến định giá trái phiếu còn có các yếu tố khác như mức độ lạm phát và tỷ giá ngoại hối, v.v. Sự tồn tại của lạm phát có thể khiến cho lợi nhuận thực hiện trong đầu tư trái phiếu của nhà đầu tư không đủ để đền bù cho tổn thất về sức mua mà lạm phát gây ra. Khi nhà đầu tư đầu tư vào một loại trái phiếu ngoại tệ nào đó, sự thay đổi về tỷ giá hối đoái sẽ khiến cho thu nhập từ đồng tiền bản địa của nhà đầu tư chịu sự tổn thất do sụt giá. Khả năng của các tổn thất này nhất thiết được thể hiện trong

định giá trái phiếu, làm giảm đi giá trị nội tại của trái phiếu.

II. Mô hình định giá của trái phiếu

Về góc độ lý luận mà nói, giá trị của bất cứ tài sản nào có liên quan đến lưu thông tiền tệ đều được quyết định bởi lợi nhuận thu được từ khoản đầu tư vào tài sản này. Trái phiếu cũng vậy, giá trị cơ bản của nó do thu nhập từ lợi tức trái phiếu quyết định. Khi tính toán thu nhập từ lợi tức trái phiếu, do đầu tư trái phiếu là hành vi đầu tư đa kỳ, thu nhập từ lợi tức trái phiếu trong mỗi thời kỳ phải dùng một tỷ lệ chiết khấu nhất định để chiết khấu thành giá trị tạm thời mới có thể tính được tổng thu. Vì thế, việc đánh giá giá trị cơ bản của trái phiếu bao gồm hai vấn đề liên quan là lưu lượng tiền mặt và tỷ lệ chiết khấu của thu nhập từ lợi tức trái phiếu.

1. Điều kiện giả thiết

Bất kỳ một loại trái phiếu nào cũng đều chịu ảnh hưởng của rủi ro do lạm phát gây ra. Để tập trung khảo sát ảnh hưởng của thời gian đối với đánh giá giá cả của trái phiếu, trước khi đánh giá giá trị cơ bản của trái phiếu, hãy giả định biên độ lạm phát có thể được dự đoán một cách chuẩn xác để nhằm loại bỏ ảnh hưởng của lạm phát đối với việc đánh giá giá cả trái phiếu. Sau khi đã đặt ra giả định trên, có thể xem xét đến các yếu tố khác cũng có ảnh hưởng đến đánh giá giá trị cổ phiếu.

2. Công thức tính giá trị trái phiếu đơn giản nhất

Công thức tính giá trị trái phiếu đơn giản nhất là công thức định giá của trái phiếu trả cả vốn lẫn lãi cùng một lúc. Đặc điểm của nó là việc thu phát tiền tệ trong dự đoán chỉ có chi ra

cả tiền vốn và lợi tức trong chỉ một lần vào cuối kỳ.

a) Công thức tính lãi đơn: Là công thức quyết định giá trị một lần hoàn trả cả vốn lẫn lãi dựa theo tính lãi đơn của trái phiếu. Công thức của nó là:

$$V = \frac{M(1+i)}{1+nr} \quad (6-14)$$

Trong đó, V là giá trái phiếu, i là lãi suất mỗi kỳ, M là giá trị mệnh giá của trái phiếu, r là tỷ suất lợi nhuận tất yếu.

b) Công thức lãi kép: Nếu trái phiếu tính theo lãi kép, đồng thời lại trả cả vốn và lãi ngay trong một lần, thì công thức quyết định giá trị của nó là:

$$V = \frac{M(1+i)^n}{(1+r)^n} \quad (6-15)$$

Ý nghĩa của V, i, n, M, r tương tự như ở công thức (6-14)

3. Công thức đánh giá giá trị cơ bản của trái phiếu

a) Công thức tính trái phiếu một năm trả lợi tức một lần: Đối với loại trái phiếu một năm trả lợi tức một lần, nếu thời hạn là n năm, thì thu nhập tiền tệ theo dự đoán của nó là n (đơn vị). Dựa theo phương pháp định giá tư bản của thu nhập, nếu tính theo lãi kép, ta có công thức quyết định giá trị của nó như công thức (6-16).

Trong đó, A là thu nhập lợi tức trái phiếu mỗi năm, t biểu thị t lần, các ký hiệu khác có ý nghĩa tương tự như trên.

$$\begin{aligned}
 V &= \frac{A}{1+r} + \frac{A}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n} \\
 &= \sum_{t=1}^n \frac{A}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n} = A \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} + \frac{M}{(1+r)^n} \quad (6-16)
 \end{aligned}$$

Nếu tính theo lãi đơn, công thức quyết định giá trị của nó là:

$$V = \frac{A}{1+r} + \frac{A}{1+2r} + \dots + \frac{A}{1+nr} + \frac{M}{1+nr} = \sum_{t=1}^n \frac{A}{1+tr} + \frac{M}{1+nr} \quad (6-17)$$

b) Công thức đánh giá giá trị trái phiếu nửa năm thanh toán lợi tức một lần: Đối với loại trái phiếu nửa năm thanh toán lợi tức một lần, điểm khác biệt lớn nhất giữa nó và loại trái phiếu một năm trả lợi tức một lần là số lần thu nhập từ tiền tệ không giống nhau trong cùng một thời kỳ. Để có được công thức đánh giá giá tiền của trái phiếu nửa năm trả lợi tức một lần, ta chỉ cần trên cơ sở các công thức (6-16), (6-17) sửa đổi lại cho thích hợp là được. Phương pháp sửa là: số thời kỳ bằng 2 lần số năm, lợi tức là lợi tức chỉ ra trong nửa năm (tỷ lệ lợi tức bằng một nửa lãi suất năm). Vậy, công thức đánh giá giá tiền của trái phiếu nửa năm thanh toán lợi tức một lần tính bằng lãi kép và lãi đơn lần lượt là (6-18) và (6-19):

$$V = \sum_{t=1}^{2n} \frac{A/2}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^{2n}} = \frac{A[1 - (1+r)^{-2n}]}{2r} + \frac{M}{(1+r)^{2n}} \quad (6-18)$$

$$V = \sum_{t=1}^{2n} \frac{A/2}{1+r2n} + \frac{M}{1+r2n} \quad (6-19)$$

III. Tính tỷ suất lợi nhuận của trái phiếu

Tỷ suất lợi nhuận phản ánh tình hình thu nhập mà đơn vị đạt được từ đầu tư trái phiếu. Nó là một chỉ tiêu tương đối có được do sự so sánh giữa lợi nhuận trái phiếu và giá của trái phiếu. Do những chỉ tiêu phản ánh cụ thể lợi nhuận và giá cả là không giống nhau, tỷ suất lợi nhuận có thể có rất nhiều loại như tỷ suất lợi nhuận trực tiếp, tỷ suất lợi nhuận đúng thời hạn, tỷ suất lợi nhuận trong thời gian nắm giữ, v. v...

1. Tỷ suất lợi nhuận trực tiếp:

Công thức tính tỷ suất lợi nhuận trực tiếp là:

$$i = \frac{C}{P_0} \quad (6-20)$$

Trong đó, i là tỷ suất lợi nhuận trực tiếp của trái phiếu, C là lợi tức năm, P_0 là giá thị trường khi mua trái phiếu.

Ưu điểm của tỷ suất lợi nhuận trực tiếp là dễ giải thích và tính toán, nhưng tỷ suất lợi nhuận trực tiếp chỉ phản ánh một phần lợi nhuận của trái phiếu chứ không phản ánh lợi nhuận tư bản có được do sự biến động về giá cả đem lại. Vì thế sự phản ánh của nó đối với thu nhập là không toàn diện.

2. Tỷ suất lợi nhuận đúng thời hạn:

Nếu nhà đầu tư mua vào một loại trái phiếu và cứ thế nắm giữ nó cho tới đúng kỳ hạn, trong suốt thời gian nắm giữ trái

phiếu không để xảy ra tình trạng mua vào hay bán ra tùy tiện, đồng thời không hiện tượng nợ dai dẳng, lợi nhuận từ lợi tức dùng vào tái đầu tư theo tỷ suất lợi nhuận bất biến, khi ấy tỷ suất lợi nhuận chính là tỷ suất lợi nhuận đúng thời hạn. Công thức tính của nó là:

$$P = \frac{A}{1+i} + \frac{A}{(1+i)^2} + \dots + \frac{A}{(1+i)^n} + \frac{M}{(1+i)^n} \quad (6-21)$$

Trong đó, P là giá thực tế của trái phiếu mua vào, A là thu nhập lợi tức mỗi năm của trái phiếu, M là giá trị mệnh giá, i là tỷ suất thu nhập đúng thời hạn, n là số kỳ hạn khi nắm giữ.

3. Tỷ suất lợi nhuận đúng thời hạn chuẩn:

Tỷ suất lợi nhuận đúng thời hạn chuẩn trên thực tế chính là mức độ thu nhập bình quân đạt được nhờ sự kết hợp của lợi tức năm và thu nhập tư bản bình quân nhằm tránh được giá thành tư bản bình quân của trái phiếu trong thời gian nắm giữ trái phiếu. Công thức của nó là:

$$i = \frac{A + \frac{M - P}{n}}{\frac{P + M}{2}} \quad (6-22)$$

4. Tỷ suất lợi nhuận trong thời gian nắm giữ trái phiếu:

Tỷ suất lợi nhuận trong thời gian nắm giữ trái phiếu là tỷ suất lợi nhuận trái phiếu trong một kỳ hạn nắm giữ riêng nào đó. Dùng HPR để biểu thị, ta có công thức tính như sau:

$$HPR_t = \frac{P_{t+1} - P_t + I_{t+1}}{P_t} \quad (6-23)$$

Trong đó, HPR_t là tỷ suất lợi nhuận năm giữ t thời hạn, P_t là giá thị trường khi mua trái phiếu vào, P_{t+1} là giá thị trường khi bán trái phiếu ra, I_{t+1} là thu nhập lợi tức thu được trong thời kỳ đó.

5. Tỷ suất lợi nhuận mong đợi:

Tỷ suất lợi nhuận mong được là tỷ suất lợi nhuận mà nhà đầu tư hy vọng đạt được khi đầu tư vào trái phiếu. Đối với những trái phiếu không có bất kỳ mối lo ngại nào về vi phạm hợp đồng, nếu liên tục giữ cổ phiếu cho đến khi hết thời hạn thì tỷ suất lợi nhuận đúng thời hạn ấy chính là tỷ suất lợi nhuận mong đợi. Nếu trái phiếu có khả năng gặp rủi ro do bị kéo dài nợ, mức độ lợi nhuận thu được sẽ có sự thay đổi tùy theo từng thời kỳ nắm giữ trái phiếu khác nhau, khi ấy, tỷ suất lợi nhuận mong muốn không bằng với tỷ suất lợi nhuận đúng thời hạn mà tương đương với giá trị bình quân gia quyền của tỷ suất lợi nhuận trong những thời hạn nắm giữ trái phiếu khác nhau, quyền số (khả năng ứng biến) là tính khả năng bán ra do xảy ra hiện tượng mua lại trái phiếu trong những thời kỳ khác nhau.

C. PHÂN TÍCH GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ NGÂN SÁCH

1. Phân tích giá trị ngân sách khép kín

Ngân sách khép kín cũng tương tự như cổ phiếu, khi kỳ hạn phát hành kết thúc thông thường đều xin được ra ngoài thị tr-

ường để giao dịch. Phân tích giá trị cổ phiếu cũng suy ra được ngân sách (còn gọi là quỹ) khép kín. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá giao dịch của quỹ khép kín chủ yếu xuất phát từ 6 phương diện, đó là: số dư tài sản ngân sách, quan hệ cung cầu trên thị trường, tình hình kinh tế vĩ mô, tình hình thị trường chứng khoán, trình độ quản lý ngân sách của nhà quản lý ngân sách và các chính sách có liên quan đến ngân sách của chính phủ. Trong đó, căn cứ cơ bản nhất để xác định giá cả về vốn là số dư tài sản của đơn vị tiền vốn và tình hình biến động của nó.

Phân tích giá trị ngân sách khép kín còn có thể áp dụng biện pháp định giá tư bản hoá của thu nhập. Mấu chốt ở đây là xác định thu nhập tiền tệ mong muốn của các kỳ và tỷ lệ chiết khấu thích hợp. Thu nhập tiền tệ mong muốn của các kỳ được quyết định bởi chi phí từ ngân sách và thu nhập từ ngân sách.

Lợi nhuận do đầu tư ngân sách mang lại chủ yếu gồm có:

- **Thu nhập từ lợi tức:** Khi xây dựng tổ hợp đầu tư chứng khoán, ngân sách theo kiểu khép kín đòi hỏi phải sử dụng một phần tiền vốn trong đó vào mua tài sản tiền tệ của thu nhập lợi tức cố định (như trái phiếu, cổ phiếu gốc thương nghiệp, trái phiếu có thể chuyển nhượng phiếu gửi tiền định kỳ hoặc các trái phiếu khác), hoặc cũng có thể gửi vào ngân hàng,...thông qua các phương thức này để đạt được lợi nhuận chính là thu nhập từ lợi tức.

- **Cổ tức và thu nhập tiền thưởng:** Là khoản báo đáp định kỳ do công ty gia nhập thị trường chi cho người đầu tư (cổ đông). Sau khi ngân sách khép kín đầu tư vào cổ phiếu, có thể nhận được từ công ty gia nhập thị trường một số lượng nhất

định cổ tức và thu nhập tiền thường một cách định kỳ. Đây chính là thu nhập lợi tức cổ phần của ngân sách.

- **Lợi ích tư bản:** Thông thường, khi đầu tư vào thị trường cổ phiếu, cổ tức và thu nhập tiền thường hoàn toàn không phải thứ mà nhà đầu tư nhìn thấy rõ nhất. Để đạt được tối đa lợi nhuận giá trị gia tăng về tài sản, nhà quản lý ngân sách sẽ vận dụng nguyên tắc “mua thấp bán cao” để tiến hành thao túng trên thị trường cổ phiếu, kiếm lãi từ lợi nhuận đầu cơ. Khoản thu nhập này là một trong những nguồn gốc chủ yếu của thu nhập ngân sách.

Các chi phí có liên quan đến ngân sách gồm có:

- **Chi phí chuẩn bị:** Là những phí tổn phát sinh trước và trong khi chính thức phát hành chứng khoán ngân sách. Nó bao gồm phí tuyên truyền quảng cáo, phí tuyển nhân viên, phí đăng ký xin phép, v. v... Loại chi phí này ước tính mỗi năm chiếm 0,5% đến 1,25% tài sản ròng.

- **Chi phí quản lý:** Các công ty đầu tư ngân sách để kinh doanh và quản lý ngân sách, mỗi năm trích từ ngân sách ra một khoản chi phí gọi là chi phí quản lý. Loại chi phí này khấu trừ từ cổ tức của ngân sách hoặc từ chính ngân sách. Chi phí quản lý thông thường chiếm 0,25% đến 2,5% tài sản ròng.

- **Chi phí bảo quản:** Là chi phí mà công ty bảo quản ngân sách rút ra từ thu nhập ngân sách để bảo quản và xử lý các tài sản được kí gửi vào ngân sách. Thông thường nó chiếm khoảng 0,2% tài sản ròng

- **Chi phí mua lần đầu:** Nhà đầu tư nhận mua hay mua vào

ngân sách thông thường phải bỏ ra chi phí mua lần đầu, và cộng nó vào giá bán ra của ngân sách, do nhà đầu tư giao nộp. Tỷ lệ chi phí đa phần chiếm 3% tổng số vốn bán ra.

Sau khi đã khấu trừ tất cả các chi phí trên, lãi ròng thu được do đầu tư vào ngân sách sẽ là cơ sở quyết định giá ngân sách theo kiểu đóng kín. Dựa theo phương pháp định giá tư bản hoá của thu nhập, có giá trị đầu tư ngân sách là:

$$V = \frac{D_1}{1+i} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_{\infty}}{(1+i)^{\infty}} \quad (6-24)$$

Trong đó, V là giá trị ngân sách theo kiểu khép kín, D_t là cổ tức và thu nhập tiền thưởng mỗi thời kỳ của ngân sách, i là tỷ lệ thu nhập mong muốn.

Nếu thu nhập từ lợi tức cổ phần D_t và tỷ lệ thu nhập mong muốn i của mỗi thời kỳ là bất biến, thì công thức trên có thể đơn giản hoá thành:

$$V = \frac{D}{i} \quad (6-25)$$

Nếu mỗi lợi tức cổ phần của mỗi thời kỳ tăng trưởng theo tỷ lệ cố định là g và $g < i$ thì công thức trở thành:

$$V = \frac{D_0}{1+i} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^{\infty}}{(1+i)^{\infty}} = \frac{D_0(1+g)}{i-g} = \frac{D_1}{i-g} \quad (6-26)$$

II. Phân tích giá trị ngân sách theo kiểu mở cửa

Đặc điểm của ngân sách mở cửa là thường xuyên mua vào hoặc bán ra đơn vị ngân sách theo yêu cầu của khách hàng. Yếu tố chủ yếu quyết định giá trị đầu tư ngân sách mở cửa là lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị của ngân sách.

1. Lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị của ngân sách:

Lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị của ngân sách có thể dùng công thức dưới đây để biểu thị:

$$\text{Lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị} = (\text{tổng giá trị tài sản ngân sách} - \text{các loại chi phí}) \div \text{số lượng đơn vị ngân sách} \quad (6-27)$$

Tổng giá trị tài sản ngân sách là chỉ tất cả tài sản của một ngân sách (bao gồm tiền mặt, cổ phiếu, trái phiếu, các chứng khoán có giá trị khác và các tài sản khác) sau mỗi kỳ giao dịch kết thúc tính ra tổng giá trị tài sản dựa trên tính giá cuối cùng sau giao dịch. Các khoản chi của ngân sách mở cửa chủ yếu bao gồm chi phí marketing, chi phí rút cổ phiếu, chi phí quản lý hành chính, v.v...

Điều cần chú ý là lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị của ngân sách thường xuyên có sự thay đổi. Nhìn một cách tổng thể thì xu hướng của nó thống nhất với giá đơn vị ngân sách, tức là lãi suất chiết khấu tài sản ngân sách, càng cao thì giá đơn vị ngân sách càng cao, lãi suất chiết khấu tài sản ngân sách càng thấp, giá đơn vị ngân sách càng thấp.

2. Giá mua vào và giá chuộc về

Do ngân sách mở cửa thường xuyên mua vào hoặc bán ra đơn vị ngân sách theo yêu cầu của khách hàng, vì thế giá cả

của ngân sách mở cửa chia thành hai loại là giá mua và giá chuộc.

a) Giá mua vào: Ngân sách mở cửa thông thường tiến hành giao dịch ngoài thị trường, nhà đầu tư khi mua vào đơn vị ngân sách mở cửa, ngoài bỏ ra lãi suất chiết khấu tài sản còn phải chi một khoản chi phí kèm theo nhất định cho tiêu thụ. Chi phí phụ gia bằng tích của tỷ lệ chi phí mua vào và lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị. Giá mua vào của đơn vị ngân sách mở cửa được biểu thị theo công thức dưới đây (trong đó tỷ lệ chi phí mua vào là tỷ lệ của chi phí mua vào chiếm trong lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị):

$$\text{Giá mua vào} = \text{lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị} \times (1 + \text{tỷ lệ chi phí mua vào}) \quad (6-28)$$

Đối với một nhà đầu tư phổ thông mà nói, chi phí phụ gia này là một khoản giá thành không nhỏ và nó tăng thêm rủi ro cho nhà đầu tư. Vì thế, ở nước ngoài đã xuất hiện một số ngân sách theo kiểu mở cửa mà không thu chi phí tiêu thụ kèm theo, giá tiêu thụ của nó bằng với lãi suất chiết khấu tài sản, khi nhà đầu tư mua loại ngân sách này sẽ không cần phải nộp chi phí phụ gia.

b) Giá chuộc về: Ngân sách theo kiểu mở cửa cam kết có thể trong bất kỳ một ngày mua chuộc nào chuộc lại đơn vị ngân sách mà nhà đầu tư nắm giữ theo đúng nguyện vọng của họ. Đối với loại ngân sách mở cửa không thu bất kỳ chi phí nào khi chuộc lại, ta có:

$$\text{Giá chuộc về} = \text{lãi suất chiết khấu tài sản} \quad (6-29)$$

Đối với loại ngân sách mở cửa có thu chi phí chuộc lại mà nói thì giá chuộc lại là lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị của ngân sách đã trừ đi lượng chi phí chuộc lại nhất định, tức là:

$$\text{Giá chuộc về} = \text{Lãi suất chiết khấu tài sản đơn vị} \times (1 - \text{tỷ lệ chi phí chuộc về}) \quad (6-30)$$

Ví dụ: Một nhà đầu tư bỏ ra 100 đồng để mua ngân sách mở cửa, giả sử tỷ lệ chi phí mua vào là 2%, lãi suất chiết khấu ngân sách đơn vị là 1,5% thì giá mua vào ngân sách đơn vị là:

$$\text{Giá mua vào} = 1,5 \times (1 - 2\%) = 1,53 \text{ (đồng)}$$

Giả sử một nhà đầu tư khác muốn chuộc lại 100 vạn phần đơn vị ngân sách, và tỷ lệ chi phí chuộc về là 1%, lãi suất chiết khấu ngân sách đơn vị là 1,5 đồng, thì giá chuộc về là:

$$\text{Giá chuộc về} = 1,5 \times (1 - 1\%) = 1,485 \text{ (đồng)}$$

D. PHÂN TÍCH GIÁ TRỊ CỦA CÁC CÔNG CỤ ĐẦU TƯ KHÁC

I. Phân tích giá trị chứng khoán có thể thay đổi

1. Giá trị của chứng khoán có thể chuyển đổi

Loại chứng khoán có thể chuyển đổi giao phó cho nhà đầu tư chuyển hoá trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu tiên mà họ nắm giữ thành quyền lựa chọn của cổ phiếu phổ thông theo tỷ lệ và giá quy định trong thời gian quy định. Giá của chứng khoán có thể chuyển đổi là giá cổ phiếu phổ thông được xác định trước. Ví

du, số tiền ghi trên mặt giấy của một trái phiếu có thể chuyển đổi là 500 đồng, giá thay đổi là 50 đồng, vậy thì nhà đầu tư có thể đổi 500 đồng ghi trên mặt giấy này lấy 10 cổ phần. Một chỉ tiêu quan trọng khác là tỷ lệ chuyển đổi. Tỷ lệ chuyển đổi biểu thị số lượng cổ phiếu phổ thông được chuyển đổi từ một chứng khoán có thể chuyển đổi trong quá trình chuyển đổi. Từ một góc độ khác nó phản ánh giá chứng khoán có thể chuyển đổi. Tỷ lệ chuyển đổi thông thường được xác định ngay khi loại chứng khoán này được phát hành, giá trị tương đương chuyển đổi không vì cổ phiếu của công ty tách phiếu mà bị ảnh hưởng. Chứng khoán có thể chuyển đổi có hai loại giá trị: giá trị lý luận và giá trị chuyển đổi.

a) Giá trị lý luận: Giá trị lý luận của loại trái phiếu có thể chuyển đổi là chỉ giá trị của chứng khoán khi nó không có quyền lựa chọn chuyển đổi. Ví dụ như trái phiếu có thể chuyển đổi, giá trị lý luận của nó là giá trị khi nó là một trái phiếu nhưng lại không có khả năng chuyển đổi cổ phiếu. Phương pháp dự tính giá trị lý luận của chứng khoán có thể chuyển đổi cũng tương tự như dự tính giá trị chứng khoán. Nói cụ thể hơn là đầu tiên phải tính tỷ lệ thu nhập tất yếu của chứng khoán có thể chuyển đổi (là loại chứng khoán có chung đặc điểm đầu tư với nó), sau đó lợi dụng tỷ lệ thu nhập tất yếu này để tính ra giá trị tạm thời của lưu lượng tiền mặt trong tương lai, đây chính là giá trị lý luận của chứng khoán có thể chuyển đổi.

b) Giá trị chuyển đổi: Giá trị chuyển đổi của chứng khoán có thể chuyển đổi chỉ giá thị trường của cổ phiếu phổ thông bằng với tích của giá thị trường của cổ phiếu phổ thông có thể

chuyển đổi và tỷ lệ chuyển đổi. Dùng công thức là:

$$CV = P_s \times CR \quad (6-31)$$

Trong đó, CV là giá trị chuyển đổi, P_s là giá thị trường của mỗi cổ phiếu phổ thông, CR là tỷ lệ chuyển đổi. Tỷ lệ chuyển đổi là số cổ phiếu có thể chuyển đổi của mỗi chứng khoán mà người nắm giữ nó thu được.

2. Giá thị trường của chứng khoán có thể chuyển đổi

Giá thị trường của chứng khoán có thể chuyển đổi không nên thấp hơn giá trị lý luận và giá trị chuyển đổi của nó. Bởi vì, nếu giá thị trường của chứng khoán có thể chuyển đổi thấp hơn giá trị lý luận, giá loại chứng khoán này bị đánh giá thấp, mua ép sẽ làm giá cả của nó tăng lên trên cả giá trị lý luận; nếu giá thị trường chứng khoán có thể chuyển đổi ở dưới của giá trị chuyển đổi, thì mua loại chứng khoán này và lập tức chuyển ngay nó sang cổ phiếu thì sẽ rất có lợi, như vậy sẽ khiến cho giá của loại chứng khoán này tăng vượt lên trên giá trị chuyển đổi. Để mô tả rõ nét hơn về giá thị trường của loại chứng khoán có thể chuyển đổi, trước tiên cần tìm hiểu các khái niệm về chuyển đổi bình ổn giá cả, chuyển đổi chênh lệch tỉ giá, và chuyển đổi tiền trả thêm, v.v...

a) Chuyển đổi bình ổn giá cả, chuyển đổi chênh lệch về tỷ giá và chuyển đổi tiền trả thêm: Chuyển đổi bình ổn giá cả tức là người nắm giữ loại chứng khoán có thể chuyển đổi đã đổi chứng khoán thành giá mỗi cổ phiếu khi công ty tiến hành phổ thông đầu phiếu ngay trong thời hạn chuyển đổi dựa theo giá thị trường của chứng khoán có thể chuyển đổi và tỷ lệ

chuyển đổi. Chuyển đổi bình ổn giá cả tương đương với điểm cân bằng giữa lỗ và lãi, bởi vì một khi giá thị trường cổ phiếu thực tế tăng lên đến mức chuyển đổi bình ổn giá cả thì chắc chắn bất kỳ một loại cổ phiếu nào lên giá cũng làm tăng giá của loại chứng khoán có thể chuyển đổi. Chuyển đổi bình ổn giá cả thông thường không tiến hành bất cứ một sự điều chỉnh nào, trừ khi xuất hiện tình hình phát hành đặc biệt như bán ra cổ phiếu mới, phân phát cổ phiếu, chuyển giao cổ phiếu, xé nhỏ và ghép cổ phiếu, hoặc sát nhập công ty, v.v...

Chuyển đổi chênh lệch tỷ giá tức là giá thị trường của loại cổ phiếu có thể chuyển đổi vượt qua bộ phận giá chuyển đổi, chuyển đổi chênh lệch tỷ giá của mỗi cổ phiếu bằng với hiệu số giữa chuyển đổi bình ổn giá cả và giá thị trường đương kỳ của phổ thông đầu phiếu (hay còn gọi là giá cổ phiếu theo tiêu chuẩn cơ bản), thường dùng tỷ lệ phần trăm của giá thị trường đương kỳ để biểu thị. Nói chung, khi mua loại chứng khoán có thể chuyển đổi, nhà đầu tư đều phải bỏ ra một khoản chuyển đổi chênh lệch tỷ giá, vì chứng khoán có thể chuyển đổi có tính chất kỳ hạn, chuyển đổi chênh lệch tỷ giá được đánh đồng với chi phí kỳ hạn bỏ ra.

Chuyển đổi tiền trả thêm là giá thị trường của chứng khoán có thể chuyển đổi thấp hơn so với bộ phận giá trị chuyển đổi của nó, tức là hiệu số giữa cổ phần theo tiêu chuẩn cơ bản và chuyển đổi bình ổn giá cả. Sự xuất hiện của chuyển đổi chênh lệch về tỷ giá có liên quan tới mức độ tăng giá của loại chứng khoán có thể chuyển đổi đang được phát hành.

b) Cách tính: Chuyển đổi bình ổn giá cả, chuyển đổi

chênh lệch tỷ giá và chuyển đổi tiền trả thêm được biểu thị bằng các công thức dưới đây:

Chuyển đổi bình ổn giá cả = giá thị trường của chứng khoán có thể chuyển đổi ÷ tỷ lệ chuyển đổi (6-32)

Chuyển đổi chênh lệch giá cả = chuyển đổi bình ổn giá cả - giá cổ phiếu theo tiêu chuẩn cơ bản (6-33)

Tỷ lệ chuyển đổi chênh lệch giá cả = (chuyển đổi chênh lệch giá cả ÷ giá cổ phiếu theo tiêu chuẩn cơ bản) x 100% (6-34)

Chuyển đổi tiền trả thêm = giá cổ phiếu theo tiêu chuẩn cơ bản - chuyển đổi bình ổn giá cả (6-35)

Tỷ lệ chuyển đổi tiền trả thêm = (chuyển đổi tiền trả thêm ÷ giá cổ phiếu theo tiêu chuẩn cơ bản) (6-36)

c) Kỳ hạn chuyển đổi: Kỳ hạn chuyển đổi là thời gian đầu tư cho trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu tiên có thể chuyển thành đầu tư cho phổ thông đầu phiếu có thể chuyển đổi. Kỳ hạn chuyển đổi nói chung có liên quan với các điều khoản về chuộc lại trái phiếu. Hầu như tất cả các loại trái phiếu khi phát hành đều nói rằng do người phát hành mua lại, nhưng hành vi mua lại thường phải đợi sau vài kì phát hành mới có thể được tiến hành.

II. Phân tích giá trị chứng nhận quyền hưởng lãi cổ phần

Chứng chỉ công nhận quyền hưởng lãi cổ phần là chỉ trái phiếu hay cổ phiếu ưu tiên khi phát hành đã giao phó cho nhà đầu tư quyền lợi mua vào một lượng phổ thông đầu phiếu nhất định của công ty với mức giá đặc biệt trong một thời gian nhất định. Bản thân nó không phải là cổ phiếu, cũng không hưởng

các lợi nhuận từ thu nhập tiền thưởng và cổ tức, nhưng nó vẫn có khả năng giao dịch. Thực chất nó là một loại quyền hạn mua vào cổ phiếu của công ty, vì thế nó có giá trị đầu tư. Chứng chỉ công nhận quyền hưởng lãi suất cổ phần có thể được phát hành kèm theo trái phiếu hay cổ phiếu ưu tiên nhằm tăng tính hấp dẫn của trái phiếu hay cổ phiếu ưu tiên, nó cũng có thể tách riêng ra khỏi trái phiếu hay cổ phiếu ưu tiên và tiến hành giao dịch độc lập. Ngoài ra, chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần chia theo kỳ hạn bao gồm cả loại hữu hạn và vô hạn.

1. Giá trị lý luận của thẻ trao quyền công nhận cổ phần:

Nói một cách căn bản thì chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần được xếp vào loại tài sản tiền tệ có quyền hạn. Giá trị lý luận của nó được quyết định bởi giá cổ phiếu, nhưng việc thực thi loại thẻ này cũng có ảnh hưởng đến giá trị của nó, biểu hiện cụ thể như sau:

- Khi chấp hành quyền lợi của thẻ trao quyền công nhận cổ phần, tức là người nắm giữ mua vào cổ phiếu, tổng vốn cổ phần của công ty phát hành tăng lên, khi ấy dưới ảnh hưởng của việc tổng vốn cổ phần tăng, giá cổ phiếu sẽ có xu hướng đi xuống tương ứng kéo theo giá của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần cũng giảm.

- Khi chấp hành quyền lợi của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần, do vốn cổ phần tăng mạnh, trong tình hình nhất định của lợi nhuận công ty, doanh thu mỗi cổ phần của công ty sẽ giảm xuống gây ra hiện tượng giá cổ phiếu có xu hướng đi xuống, giá trị của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần cũng bị thấp đi.

Giá trị lý luận của chứng chỉ công nhận cổ phần được biểu thị bằng hiệu số giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá cổ phiếu đặt mua của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần, công thức của nó là:

$$V = \frac{P_0 - EP}{N} \quad (6-37)$$

Trong đó, V là giá trị chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần, EP là quyền thực thi, P_0 là giá trị tạm thời của cổ phiếu, N là số chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần mà người nắm giữ cổ phiếu phải có khi mua một cổ phiếu.

Ví dụ: Giá thị trường của cổ phiếu một công ty là 25 đồng, giá thực thi quyền của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phiếu là 20 đồng, thì giá trị lý luận của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phiếu bằng 5 đồng; nếu giá thị trường của cổ phiếu giảm đi là 18 đồng, thì giá trị lý luận của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần là âm.

Giá thực tế của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần hiếm khi bằng với giá trị lý luận của nó. Trên thực tế, trong rất nhiều trường hợp, giá thị trường của loại chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần lớn hơn giá trị lý luận của nó. Đó là vì chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần có giá trị thời gian. Nói chung, thời hạn của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần càng dài, giá cổ phiếu tăng càng nhanh, giá trị thời gian của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần càng lớn; chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần có biên độ dao động về giá lớn sẽ có giá trị lớn hơn giá trị của chứng chỉ công

nhận quyền sở hữu cổ phần của loại cổ phiếu có giá ổn định.

2. Tác dụng đòn bẩy của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần

Tác dụng đòn bẩy của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần là nói đến khi giá của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu đối lập với giá của loại cổ phiếu có thể mua được thì tốc độ tăng hoặc giảm giá của nó sẽ nhanh hơn.

Ví dụ: Giá thị trường của cổ phiếu một công ty nào đó là 25 đồng, giá chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần là 3 đồng, giá thực thi quyền là 25 đồng, khi ấy giá trị nội tại của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần là 0; nếu nhà đầu tư mua cổ phiếu của công ty với giá thành là 25 đồng, mà vốn cổ phần tăng lên đến 50 đồng, thì tỷ suất lợi nhuận của nhà đầu tư là 100 đồng; nhưng nếu nhà đầu tư mua chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần với giá thành là 3 đồng, giá cổ phiếu tăng lên 50 đồng thì tỷ suất lợi nhuận sẽ tăng đến 733% (22/3). Có thể thấy, lợi nhuận từ chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần lớn hơn nhiều lợi nhuận khi mua cổ phiếu, tác dụng đòn bẩy của chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần được thể hiện chính ở điểm này. Khả năng xuất hiện giá thành thấp và tỷ lệ thu nhập cao khiến cho chứng chỉ công nhận quyền sở hữu cổ phần có thêm nhiều sức hấp dẫn.

Chương 7

PHƯƠNG PHÁP VÀ THAO TÁC PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH

A. CÁC CHỦNG LOẠI CHỨNG KHOÁN

Hiện nay các loại chứng khoán được niêm yết giao dịch trên thị trường chứng khoán gồm các chủng loại chứng khoán chủ yếu như: Cổ phiếu phổ thông (Cổ phiếu A và cổ phiếu B); Trái phiếu (gồm trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu Công ty, có thể đổi thành trái phiếu Công ty, trái phiếu tiền tệ và trái phiếu Chính phủ...); Quỹ (Quỹ đầu tư dạng khép kín; trái phiếu mua lại và các chủng loại giao dịch khác được Ủy ban giám sát chứng khoán phê duyệt).

I. Cổ phiếu

1. Cổ phiếu loại A

Cổ phiếu loại A chính là cổ phiếu thường, do các Công ty trong nước phát hành, là cổ phiếu thường cung cấp cho các cơ quan, tổ chức hoặc cá nhân trong nước dùng nội tệ nhận mua và giao dịch.

2. Cổ phiếu loại B

Cổ phiếu loại B chính là cổ phiếu đặc biệt, dùng nội tệ chú thích rõ giá trị lưu thông, dùng ngoại tệ nhận mua và giao dịch.

II. Quỹ đầu tư dạng khép kín

Quỹ đầu tư là tập hợp vốn của nhiều nhà đầu tư phân tán lại, uỷ quyền cho chuyên gia đầu tư (như nhà quản lý quỹ), và do các chuyên gia quản lý đầu tư này thống nhất tiến hành việc quản lý đầu tư căn cứ theo chiến lược đầu tư của quỹ, đó chính là một dạng công cụ đầu tư chứng khoán đem lại lợi ích cho nhiều nhà đầu tư. Quỹ đầu tư chứng khoán tập hợp vốn của mọi người lại, cùng được hưởng lợi nhuận đầu tư, cùng chia sẻ rủi ro, là một loại phương thức đầu tư tập hợp với lợi ích cùng hưởng, rủi ro cùng chia sẻ. Quỹ đầu tư chứng khoán căn cứ theo quy mô phát hành có phải dạng cố định hay không để phân chia ra thành quỹ đầu tư dạng kín và quỹ đầu tư dạng mở.

Quỹ đầu tư dạng kín là chỉ khi thiết lập quỹ phải quy định thời hạn đóng kín của quỹ và quy mô phát hành. Trong thời hạn đóng kín thì nhà đầu tư không được yêu cầu Công ty quản lý quỹ trả lại tiền mặt, nhưng có thể dùng phương thức cạnh tranh giá cả để tiến hành chuyển nhượng trên thị trường chứng khoán. Quỹ đầu tư dạng mở tức là khi thiết lập quỹ, không xác định quy mô của quỹ, nhà đầu tư bất cứ khi nào cũng có thể mua các đơn vị thu lợi của quỹ dựa vào giá trị tài sản ròng của quỹ, cũng có thể mua một loại quỹ trong số các đơn vị của quỹ căn cứ vào giá trị tài sản ròng của quỹ. Do vậy, các quỹ tiến hành giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán nhìn chung đều thuộc loại quỹ khép kín.

III. Trái phiếu

1. Công trái nhà nước

Công trái Nhà nước là một loại trái phiếu chính phủ do Chính phủ phát hành để tập hợp vốn tài chính, là một loại bằng chứng về trái quyền do Chính phủ đưa ra với nhà đầu tư, bảo đảm trong một thời gian nhất định sẽ trả lãi và khi đến hạn sẽ hoàn trả lại tiền vốn.

2. Trái phiếu doanh nghiệp; Trái phiếu tiền tệ

Trái phiếu doanh nghiệp là một loại chứng khoán có giá trị mà doanh nghiệp căn cứ theo trình tự pháp định phát hành và ước hẹn trong một thời hạn nhất định hoàn trả cả vốn lẫn lợi tức. Trái phiếu tiền tệ là một loại chứng khoán có giá trị do ngân hàng và các cơ quan tiền tệ không thuộc ngân hàng căn cứ theo trình tự pháp định phát hành và ước hẹn trong một thời hạn nhất định hoàn trả cả vốn lẫn lợi tức.

3. Trái phiếu công ty có thể chuyển đổi

Trái phiếu công ty có thể chuyển đổi (gọi tắt là trái phiếu chuyển đổi) là chỉ trái phiếu công ty mà người phát hành căn cứ theo trình tự pháp định phát hành, trong một thời hạn nhất định căn cứ theo các điều kiện đã ước định có thể chuyển đổi thành cổ phần.

4. Các loại trái phiếu mua lại

Giao dịch mua lại trái phiếu là chỉ hai bên mua và bán khi tiến hành giao dịch đồng thời hẹn ước trong một thời gian tương lai nào đó với một mức giá nào đó hai bên lại tiến hành giao dịch ngược lại. Hiện nay các loại trái phiếu mua lại bao

gồm trái phiếu của Kho bạc nhà nước và một số trái phiếu doanh nghiệp.

Giao dịch nghiệp vụ đối với trái phiếu mua lại tại sàn giao dịch chứng khoán ban đầu chỉ hạn chế là loại Công trái Nhà nước. Để đẩy mạnh việc phát triển thị trường trái phiếu tại sàn giao dịch, hoàn thiện cơ chế thị trường chứng khoán, tạo lập môi trường thị trường tốt đẹp hơn nữa cho nhà đầu tư, trên sàn giao dịch đã xuất hiện loại trái phiếu doanh nghiệp mua lại.

5. Các loại giao dịch khác

a) Quỹ đầu tư chứng khoán dạng mở loại lên sàn giao dịch: (tên tiếng Anh là: Listed Open and Funds, viết tắt là LOFs) tức là chỉ Quỹ đầu tư chứng khoán loại mở đã lên sàn giao dịch tại Sở giao dịch, đồng thời còn có hai loại phương thức giao dịch là tập trung giao dịch ở trong Sở giao dịch chứng khoán và nhận mua, xin mua và mua lại ở bên ngoài Sở giao dịch chứng khoán.

Đặc điểm của LOFs là nhà đầu tư vừa có thể thông qua nhà quản lý quỹ hoặc cơ quan mua bán được uỷ quyền dùng giá trị ròng của quỹ để tiến hành xin mua, chuộc lại quỹ, cũng có thể thông qua thị trường Sở giao dịch dùng hệ thống giao dịch thống nhất giá thành để tiến hành mua vào, bán ra quỹ.

b) Quỹ chỉ số dạng mở loại hình giao dịch: (tên tiếng Anh là: “Exchange Traded Fund”, viết tắt là “ETF”) cũng còn gọi là “Quỹ giao dịch tại Sở giao dịch”. ETF là một loại biến hoá của “chỉ số mục tiêu”, hơn nữa là quỹ lên sàn giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán. Nhà đầu tư có thể mua bán ETF của “chỉ số

mục tiêu” một cách đơn giản như là mua cổ phiếu, đồng thời có thể thu được mức lợi tức cơ bản tương đồng với chỉ số đó.

ETF thông thường là tổ hợp cổ phiếu của quản lý Quỹ và tài sản Quỹ. Chúng loại cổ phiếu trong tổ hợp và cổ phiếu thành phần bao gồm một chỉ số đặc biệt nhất định là tương tự nhau, tỷ lệ số lượng cổ phiếu cũng giống như tỷ lệ cấu thành cổ phiếu thành phần của chỉ số đó. Nói cách khác, chỉ số không thay đổi, tổ hợp cổ phiếu ETF không thay đổi; chỉ số điều chỉnh, tổ hợp đầu tư ETF cũng phải có sự điều chỉnh tương ứng.

B. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH

I. Chức năng chính của hệ thống phân tích tình hình

Sau khi nhập vào hệ thống phân tích tình hình trên mạng, tức là có thể nhìn thấy các mục cấp bậc và mặt cắt dùng để phân tích đầu tư. Chức năng chính của hệ thống phân tích tình hình trên mạng về cơ bản giống với phần mềm phân tích đầu tư mà hiện nay trong phòng thương gia chứng khoán đang sử dụng, bao gồm nhiều chức năng như phân tích tình hình chung, phân tích báo giá và phân tích các cổ phiếu,... đồng thời cũng có thể thông qua việc cài đặt của tham số phân tích kỹ thuật để tiến hành phân tích kỹ thuật đối với xu hướng của các cổ phiếu và xu hướng của các chỉ số tại các thị trường giao dịch chứng khoán.

II. Các chỉ số có liên quan và chỉ số giá của thị trường chứng khoán

Chỉ số giá của thị trường chứng khoán là do các loại chỉ số phản ánh sự biến động giá của thị trường cổ phiếu và xu hướng

biến động tổ hợp thành. Các loại chỉ số có thể chia thành chỉ số tổng hợp phản ánh xu hướng chung của cả thị trường và các chỉ số phân loại phản ánh xu hướng giá cả của một ngành nghề nào đó hoặc của một loại cổ phiếu nào đó. Phương thức tính toán chỉ số giá cổ phiếu có hai loại là phương pháp bình quân toán học và phương pháp bình quân gia quyền.

III. Biểu đồ xu hướng phân theo thời gian (biểu đồ xu hướng kịp thời)

Biểu đồ xu hướng phân theo thời gian là biểu đồ kỹ thuật dựa vào tin tức giao dịch trên thị trường cổ phiếu dùng các đường vẽ lên xuống để biểu thị rõ ràng trên biểu đồ. Trục ngang trên biểu đồ là thời gian mở cửa thị trường giao dịch, phần trên của trục tung là chỉ giá cổ phiếu hoặc chỉ số, nửa phần dưới là hiển thị số lượng giao dịch thành công. Biểu đồ xu hướng phân theo thời gian là tư liệu kịp thời của giao dịch tại hiện trường thị trường cổ phiếu. Biểu đồ xu hướng phân theo thời gian chia thành hai loại là biểu đồ xu hướng phân theo thời gian của chỉ số và biểu đồ xu hướng phân theo thời gian của từng cổ phiếu

C. CHỈ SỐ GIÁ CỔ PHIẾU

Chỉ số giá cổ phiếu là phương pháp chỉ số vận dụng trong thống kê học để tính toán, phản ánh giá tổng thể trên thị trường cổ phiếu hoặc chỉ tiêu biến động và xu thế của một loại giá cổ phiếu nào đó. Căn cứ theo xu thế giá cả được phản ánh trong chỉ số giá cổ phiếu, có thể chia chỉ số giá cổ phiếu thành các

loại chỉ số như chỉ số mang tính tổng hợp của xu thế của cả thị trường và phản ánh xu thế giá cả một ngành nghề nào đó hoặc một loại cổ phiếu nào đó.

I. Định nghĩa chỉ số

Chỉ số cổ phiếu tức là chỉ số giá của cổ phiếu. Là một loại số hiển thị cung cấp tham khảo do Sở giao dịch chứng khoán hoặc cơ quan dịch vụ tài chính tính nên để chú thích rõ sự biến động của thị trường cổ phiếu. Do giá cả cổ phiếu lên xuống thất thường, nhà đầu tư tất nhiên phải đối mặt với rủi ro về giá cả trên thị trường. Đối với giá cả biến động của một loại cổ phiếu cụ thể nào đó, nhà đầu tư có thể dễ dàng nắm rõ, nhưng đối với sự biến động giá cả của nhiều loại cổ phiếu mà để hiểu rõ từng loại một thì không phải là việc dễ dàng, và cũng rất khó khăn. Để thích ứng với tình hình và nhu cầu này, một số cơ quan dịch vụ tài chính đã tận dụng ưu thế về kiến thức nghiệp vụ và việc nắm rõ thị trường của mình, lập ra chỉ số giá cổ phiếu, công bố công khai, làm thành chỉ tiêu biến động giá cả trên thị trường. Nhà đầu tư dựa vào đó có thể kiểm nghiệm được hiệu quả đầu tư của mình, đồng thời dùng để dự đoán xu hướng biến động của thị trường cổ phiếu. Ngoài ra, các giới báo chí, chủ của các công ty cho đến các nhà lãnh đạo trong giới chính trị cũng có thể dựa vào đó làm chỉ tiêu tham khảo để quan sát, dự đoán xu thế phát triển của tình hình chính trị, xã hội và kinh tế.

Loại chỉ số cổ phiếu này cũng phản ánh rõ chỉ số giá cả bình quân của tình hình biến động trên thị trường cổ phiếu. Tính chỉ số giá cổ phiếu thông thường là lấy tháng nào đó của năm nào đó làm nền tảng căn cứ, lấy giá cổ phiếu của kỳ nền

tảng này là 100, dùng giá cổ phiếu của các thời kỳ về sau so sánh với giá của thời kỳ nền tảng căn cứ sẽ tính toán ra được tỷ lệ % tăng lên hay hạ xuống, thì đó chính là chỉ số giá cổ phiếu của thời kỳ đó. Nhà đầu tư căn cứ vào mức độ lên xuống của chỉ số có thể phán đoán ra được xu thế biến động của giá cả cổ phiếu. Đồng thời, để có thể phản ánh được đúng lúc xu thế biến động của thị trường cổ phiếu đối với các nhà đầu tư, tất cả các thị trường cổ phiếu hầu như khi giá cổ phiếu biến động thì cũng cùng lúc kịp thời công bố chỉ số giá cổ phiếu.

Khi tính toán chỉ số cổ phiếu cần xem xét đến ba nhân tố: một là lấy mẫu, tức là trong số rất nhiều cổ phiếu lấy ra một vài cổ phiếu thành phần mang tính chất đại diện; hai là bình quân gia quyền, tức là căn cứ theo đơn giá hoặc tổng giá bình quân gia quyền, hoặc không tính bình quân gia quyền; ba là trình tự tính toán, tính ra số bình quân toán học, số bình quân bao nhiêu, hoặc kiêm cả giá và tổng giá trị.

Do các chủng loại cổ phiếu trên thị trường rất nhiều, công việc tính toán con số bình quân giá cả của toàn bộ cổ phiếu trên thị trường giao dịch là vô cùng khó khăn và phức tạp, do vậy mọi người thường lựa chọn rất nhiều những loại cổ phiếu mẫu mang tính đạo diện nhất trong số các cổ phiếu trên thị trường, sau đó tính toán giá bình quân và chỉ số của những cổ phiếu mẫu này, dùng để biểu thị xu thế tổng thể và biên độ lên xuống về giá cả của các cổ phiếu trên cả thị trường. Khi tính toán số bình quân hoặc chỉ số giá cổ phiếu thường xem xét đến bốn điểm sau:

(1) Cổ phiếu mẫu bắt buộc phải có tính điển hình, tính phổ

biến. Do vậy, khi lựa chọn cổ phiếu mẫu phải xem xét tổng hợp tất cả các yếu tố như sự phân bố của ngành nghề đó, khả năng ảnh hưởng trên thị trường, cấp bậc cổ phiếu, số lượng thích hợp...

(2) Phương pháp tính toán phải có tính thích ứng cao độ, có thể đưa ra được sự điều chỉnh hoặc thay đổi tương ứng đối với tình hình thị trường cổ phiếu không ngừng biến động, làm cho chỉ số cổ phiếu hoặc số bình quân có độ nhạy cảm tương đối tốt.

(3) Phải có căn cứ và phương tiện tính toán khoa học. Đường kính căn cứ để tính toán phải thống nhất, thông thường lấy giá khi kết thúc phiên giao dịch làm căn cứ để tính toán, nhưng cùng với tần suất tính toán tăng lên, có khi lấy giá cả của từng giờ thậm chí thời gian ngắn hơn nữa để tính toán.

(4) Thời kỳ nền tảng cơ bản phải có tính cân bằng và tính đại diện tương đối tốt.

II. Phương pháp tính toán chỉ số

Khi tính toán chỉ số cổ phiếu, thường là tách riêng chỉ số cổ phiếu và số bình quân giá cổ phiếu ra để tính. Theo định nghĩa, chỉ số cổ phiếu chính là số bình quân giá cổ phiếu. Nhưng xét đến tác dụng thực tế của hai loại này thì, số bình quân giá cổ phiếu là phản ánh một mức thông thường của biến động giá của nhiều loại cổ phiếu, nhìn chung là biểu thị con số tính toán bình quân. Mọi người thường thông qua sự so sánh số bình quân giá cổ phiếu trong các thời kỳ khác nhau để có thể biết nhiều hơn đến các loại mức biến động giá cả cổ phiếu. Còn

chỉ số cổ phiếu là phản ánh chỉ tiêu tương đối về tình hình biến động giá cổ phiếu tại các thời kỳ khác nhau, cũng chính là lấy số bình quân giá cổ phiếu của thời kỳ đầu tiên làm số % tiêu chuẩn căn cứ cho số bình quân giá cổ phiếu của thời kỳ khác. Thông qua chỉ số cổ phiếu, mọi người có thể hiểu rõ tỷ lệ % lên hay xuống của giá cổ phiếu trong thời kỳ tính so với giá cổ phiếu của thời kỳ nền tảng cơ bản. Do chỉ số cổ phiếu là một chỉ tiêu tương đối, do vậy đối với một thời kỳ tương đối dài mà nói thì chỉ số cổ phiếu còn có thể tính toán được biến động của giá cổ phiếu càng chính xác hơn so với số bình quân giá cổ phiếu.

1. Cách tính số bình quân giá cổ phiếu:

Số bình quân giá cổ phiếu phản ánh mức tuyệt đối của giá cả cổ phiếu lên sàn tại một thời điểm nhất định, nó có thể chia thành ba loại là số bình quân giá cổ phiếu tính toán đơn giản, số bình quân giá cổ phiếu sửa đổi và số bình quân giá cổ phiếu gia quyền. Mọi người có thể thông qua sự so sánh số bình quân giá cổ phiếu tại các thời điểm khác nhau để biết được xu thế và tình hình biến động của giá cả cổ phiếu.

a) Số bình quân giá cổ phiếu tính toán một cách đơn giản: Là lấy tổng giá của cổ phiếu mẫu khi kết thúc phiên giao dịch hàng ngày chia cho số lượng mẫu, tức là:

$$\text{Số bình quân giá cổ phiếu (tính đơn giản)} = (P_1 + P_2 + P_3 + \dots + P_n) / n.$$

Số bình quân giá cổ phiếu đầu tiên trên thế giới là được tính toán theo phương pháp bình quân đơn giản này.

Số bình quân giá cổ phiếu tính toán đơn giản mặc dù cách tính rất đơn giản, nhưng có hai khuyết điểm: một là, nó không xem xét đến số quyền sở của các loại cổ phiếu mẫu, từ đó không thể phân biệt được các cổ phiếu mẫu có tính quan trọng khác nhau có ảnh hưởng khác nhau đối với số bình quân giá cổ phiếu. Hai là, khi cổ phiếu mẫu phát sinh trường hợp như chia lẻ ra để phát lợi tức hoặc tăng vốn... thì số bình quân giá cổ phiếu sẽ nảy sinh tình trạng gián đoạn, mất đi tính liên tục, gây khó khăn cho việc so sánh trình tự thời gian trước sau. Ví dụ, cổ phiếu D nói trên nếu từ 1 cổ phiếu phân chia thành 3 cổ phiếu, thì giá cổ phiếu có xu thế từ 30 đồng rớt xuống còn 10 đồng, lúc này số bình quân không thể tính theo cách trên bằng 20 đồng, mà là $= (10 + 16 + 24 + 10)/4 = 15$ (đồng). Có nghĩa là, do cổ phiếu D biến động chia cắt như trên, dẫn đến số bình quân giá cổ phiếu từ 20 đồng rớt xuống còn 15 đồng (còn chưa tính đến các yếu tố ảnh hưởng giá cổ phiếu biến động khác), điều này cho thấy rõ không phù hợp với yêu cầu là số bình quân dùng để phản ánh chỉ tiêu biến động của giá cổ phiếu.

b) Số bình quân giá cổ phiếu sửa đổi gồm hai loại: Một là, ngoài phương pháp sửa đổi số ra, còn gọi là phương pháp Sóng Jones. Đây là một loại phương pháp tính số bình quân giá cổ phiếu do Jones- một người Mỹ sáng lập nên vào năm 1928. Trọng tâm của phương pháp tính toán này là đưa ra một số chia mới, lấy các yếu tố sửa đổi do chia lẻ cổ phiếu, tăng vốn, phát cổ tức... tạo thành sự biến đổi của số bình quân giá cổ phiếu, duy trì được tính liên tục và có thể so sánh được của số bình quân giá cổ phiếu. Cách tính cụ thể là lấy tổng giá trị của cổ

phiếu mới chia cho số bình quân giá của cổ phiếu cũ, tính ra một được một số mới, rồi lại lấy tổng mức giá cổ phiếu ở thời kỳ tính toán chia cho số mới đó, sau cùng tính ra được số bình quân giá của cổ phiếu sửa đổi, tức là:

Số chia mới = tổng mức giá cổ phiếu sau khi biến động / số bình quân giá của cổ phiếu cũ.

Số bình quân giá đã sửa đổi = tổng mức giá cổ phiếu tại thời kỳ báo cáo / số chia mới nêu trên.

Với ví dụ trước thì số chia mới là 4, sau khi qua điều chỉnh thì số chia mới phải là:

Số chia mới = $(10 + 16 + 24 + 10) / 20 = 3$, lấy số chia mới được này đưa vào trong công thức dưới đây, ta được:

Số bình quân của giá cổ phiếu đã sửa đổi = $(10 + 16 + 24 + 10) / 3 = 20$ (đồng)

Số bình quân mới tính được này bằng với số tính toán được trước khi chia nhỏ cổ phiếu, mức độ giá cổ phiếu sẽ không bị biến động do cổ phiếu bị chia nhỏ ra.

Hai là phương pháp sửa đổi giá cổ phiếu. Phương pháp sửa đổi giá cổ phiếu chính là giá cổ phiếu sau khi biến động chia nhỏ lại được trả lại với giá cổ phiếu trước khi biến động, làm cho số bình quân của giá cổ phiếu không vì vậy mà biến động theo. 500 loại số bình quân của giá cổ phiếu do “Thời báo New York” của Mỹ tính chính là sử dụng phương pháp sửa đổi giá cổ phiếu để tính toán ra số bình quân của giá cổ phiếu.

c) **Số bình quân giá cổ phiếu gia quyền:** Là căn cứ vào tính quan trọng tương đối của các loại cổ phiếu mẫu để tiến

hành tính toán bình quân gia quyền và thu được số bình quân giá cổ phiếu, số bình quân gia quyền đó (Q) có thể là số lượng cổ phiếu giao dịch thành công, tổng giá trị cổ phiếu trên thị trường, số lượng phát hành cổ phiếu...

2. Tính toán chỉ số cổ phiếu

Chỉ số cổ phiếu là phản ánh chỉ tiêu tương đối của tình hình biến động giá cổ phiếu tại những thời điểm khác nhau. Thông thường là so sánh giá cả cổ phiếu tại thời kỳ báo cáo với giá cả cổ phiếu tại thời kỳ nền tảng cơ bản đã định sẵn, đồng thời lấy tỷ số của hai giá trị đó nhân với giá trị chỉ số tại thời kỳ nền tảng cơ bản, thì đó chính là chỉ số cổ phiếu của thời kỳ báo cáo đó, cách tính chỉ số cổ phiếu có ba loại: một là phương pháp tương đối, hai là phương pháp tổng hợp, ba là phương pháp gia quyền.

a) Phương pháp tương đối: còn gọi là phương pháp bình quân, tức là trước tiên tính ra chỉ số của các cổ phiếu mẫu. Tiếp theo cộng với tổng số bình quân toán học. Công thức tính toán của nó là:

$$\text{Chỉ số cổ phiếu} = \text{tổng hợp của } n \text{ chỉ số cổ phiếu mẫu} / n$$

Chỉ số cổ phiếu thông thường của Anh sử dụng chính là theo cách tính toán này.

- Phương pháp tổng hợp: phương pháp tổng hợp là cộng tổng riêng giá cả của cổ phiếu mẫu thời kỳ tính toán cơ bản và thời kỳ báo cáo, sau đó so sánh để tính ra chỉ số cổ phiếu. Tức là:

$$\text{Chỉ số giá cổ phiếu} = \text{Tổng của giá cổ phiếu thời kỳ báo cáo} /$$

Tổng giá của thời kỳ tính toán cơ bản.

Đưa con số ví dụ vào ta có:

$$\text{Chỉ số giá cổ phiếu} = (8+12+14+18) / (5+8+10+15) = 52 / 38 = 136.8\%$$

Có nghĩa là giá cổ phiếu thời kỳ báo cáo so với thời kỳ cơ bản tăng 36.8%.

Từ phương pháp bình quân và phương pháp tổng hợp đánh giá ta thấy cả hai phương pháp này đều không xem xét đến các yếu tố như do lượng phát hành và lượng giao dịch của các loại cổ phiếu lấy mẫu khác nhau dẫn đến ảnh hưởng khác nhau đến giá cổ phiếu của cả thị trường cổ phiếu. Do vậy, chỉ số tính toán ra được dựa theo hai phương pháp này thường không được chuẩn xác. Để làm cho việc tính toán chỉ số cổ phiếu chính xác, thì cần phải đưa số bình quân gia quyền vào, số bình quân gia quyền này có thể là lượng giao dịch, cũng có thể là lượng phát hành.

b) Phương pháp gia quyền: chỉ số cổ phiếu gia quyền là căn cứ theo tính quan trọng tương đối của cổ phiếu mẫu ở các thời kỳ để tính bình quân gia quyền ra, số bình quân gia quyền đó có thể là số cổ phiếu giao dịch thành công, số lượng cổ phiếu phát hành... Phân chia theo thời gian, số bình quân gia quyền có thể là số gia quyền thời kỳ cơ bản, cũng có thể là số gia quyền thời kỳ báo cáo. Chỉ số lấy số lượng cổ phiếu giao dịch thành công (hoặc số lượng phát hành) tại thời kỳ tính toán cơ bản làm số bình quân gia quyền được gọi là chỉ số Labates ; chỉ số lấy số lượng cổ phiếu giao dịch thành công (hoặc số lượng phát hành) tại thời kỳ báo cáo làm số bình quân

gia quyền được gọi là chỉ số Paixu . Chỉ số Labates nghiêng nhiều về số lượng cổ phiếu giao dịch thành công (hoặc lượng phát hành) tại thời kỳ cơ bản, còn chỉ số Paixu lại nghiêng về số lượng cổ phiếu giao dịch thành công (hoặc lượng phát hành) tại thời kỳ báo cáo. Hiện nay trên thế giới đại đa số các chỉ số cổ phiếu đều dùng chỉ số Paixu.

D. PHÂN LOẠI BÁO GIÁ CHỨNG KHOÁN

Phân tích báo giá là một loại phương thức thường dùng để đề cập đến tình hình thị trường, nội dung chính của nó như sau:

- Mã số chứng khoán (cổ phiếu): Là một số mà dùng để thay thế cho tên của chứng khoán (cổ phiếu) giao dịch trên sàn chứng khoán đối với chứng khoán (cổ phiếu) đang tiến hành giao dịch.

- Tên viết tắt của chứng khoán (cổ phiếu): Là tên đơn giản dùng để ký hiệu cho chứng khoán (cổ phiếu) trên thị trường giao dịch chứng khoán, thông thường là do ba đến bốn chữ cái hợp thành

- Đơn vị giá: Là chỉ đơn vị lên xuống của giá cả mua bán, đơn vị giá cao hay thấp khác nhau dựa theo thị giá của mỗi cổ phiếu lên xuống khác nhau.

- Mở phiên giao dịch: Là mở giá bắt đầu giao dịch, mỗi ngày giao dịch sau khi mở cửa, thì giá giao dịch thành công của chứng khoán đầu tiên sẽ là giá bắt đầu phiên giao dịch của chứng khoán đó.

- Kết thúc phiên giao dịch: Thông thường là chỉ giá cả mua bán thành công của chứng khoán cuối cùng của một loại chứng khoán nào đó trong mỗi một ngày giao dịch tại Sở giao dịch

chứng khoán đó . Nếu ngày hôm đó không có giao dịch thành công thì sẽ lấy giá khi kết thúc phiên giao dịch của ngày hôm trước làm giá kết thúc giao dịch của ngày hôm đó.

- Giá cao nhất: Là chỉ giá cả cao nhất của một loại chứng khoán nào đó trong quá trình giao dịch ở mỗi ngày giao dịch từ khi mở cửa đến khi đóng cửa phát sinh ra. Nếu như ngày hôm đó giá cả giao dịch thành công của chứng khoán đó không có gì thay đổi, thì giá cao nhất chính là giá ngay tại lúc đó; nếu ngày hôm đó loại chứng khoán đó ngừng giao dịch, thì giá cao nhất chính là thị giá đóng cửa hôm trước. Nếu thị trường chứng khoán thực thi chế độ cổ phiếu tăng dừng hoặc chế độ hạn chế biên độ tăng, thì giá cao nhất không được vượt quá giá kết thúc phiên giao dịch của thị trường trước nhân với $(1 + \text{tỷ lệ biên độ tăng lớn nhất cho phép})$.

- Giá thấp nhất: Là chỉ giá cả thấp nhất của một loại chứng khoán nào đó trong quá trình giao dịch từ khi mở cửa đến khi đóng cửa trong mỗi ngày giao dịch phát sinh ra. Nếu như vào ngày hôm đó giá cả giao dịch thành công của chứng khoán đó không có gì thay đổi, thì giá thấp nhất chính là giá ngay tại lúc đó; nếu ngày hôm đó loại chứng khoán đó ngừng giao dịch, thì giá thấp nhất chính là thị giá đóng cửa hôm trước. Nếu thị trường chứng khoán thực thi chế độ cổ phiếu giảm giá dừng hoặc chế độ hạn chế biên độ giảm, thì giá thấp nhất không được vượt quá giá kết thúc phiên giao dịch của thị trường trước nhân với $(1 + \text{tỷ lệ biên độ giảm lớn nhất cho phép})$.

- Giá giao dịch: Là chỉ giá cả của một loại chứng khoán nào đó sản sinh ra trong quá trình giao dịch khi đó. Do giá giao

dịch không ngừng biến động, do vậy hình thành nên tình hình thị trường chứng khoán.

- **Lượng giao dịch:** Là chỉ số lượng giao dịch của cổ phiếu, bao gồm tổng số lượng giao dịch của cổ phiếu cho đến thời điểm hiện tại và số lượng cổ phiếu vừa mới giao dịch thành công.

- **Mức tiền giao dịch:** Là chỉ giá trị của chứng khoán (cổ phiếu) đã giao dịch, dùng tiền bạc để biểu thị lượng giao dịch, đơn vị là đồng hoặc mười nghìn đồng.

- **Tăng giảm:** Là biên độ % của giá mới nhất của cổ phiếu ngày hôm đó so với giá kết thúc phiên giao dịch hôm trước (hoặc chỉ số đóng cửa ngày hôm trước), giá trị dương là tăng, giá trị âm là giảm, nếu không là vẫn giữ nguyên.

- **Biên độ:** Là chỉ mức độ tăng giảm của giá cổ phiếu mới nhất so với giá đóng cửa giao dịch ngày hôm trước đó.

- **Số lượng cổ phiếu uỷ thác mua:** Là chỉ tổng số lượng của tất cả những uỷ quyền mua cổ phiếu.

- **Phân tích số phiên giao dịch:** Là căn cứ vào số lần giao dịch, số phiên giao dịch để tìm hiểu sự tập trung và phân tán của người tham gia, từ đó phán đoán xu thế có thể xảy ra của cổ phiếu do sự mạnh, yếu của người tham gia.

E. PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU

I. Tỷ lệ uỷ thác

Tỷ lệ uỷ thác là chỉ tiêu dùng để đo lường mức độ mua bán tương đối trong một khoảng thời gian nhất định. Công thức tính

như sau:

Trong đó:

- Số uỷ thác mua: Tổng số lượng uỷ thác mua vào của mỗi loại cổ phiếu tại thời điểm hiện tại.

- Số uỷ thác bán: Tổng số lượng uỷ thác bán ra mỗi loại cổ phiếu tại thời điểm hiện tại.

Giới hạn phạm vi biến đổi của giá trị tỷ lệ uỷ thác giao động trong khoảng +100% đến -100%. Khi giá trị tỷ lệ uỷ thác là số dương, đồng thời hệ số tỷ lệ cao, điều này có nghĩa là sức mua trên thị trường chứng khoán rất mạnh mẽ. Khi giá trị tỷ lệ uỷ thác âm lớn có nghĩa là sức mua yếu kém. Tỷ lệ uỷ thác thay đổi từ -100% đến +100% có nghĩa là thị trường chứng khoán đang ở trong một quá trình mà lượng mua đang lớn dần lên và lượng bán đang ít đi. Ngược lại, tỷ lệ uỷ thác giảm từ +100% xuống -100% có nghĩa là lượng mua đang giảm dần và lượng bán đang tăng dần.

II. Giá cả và số lượng thực hiện thành công

Các khái niệm sau là một yếu tố cơ bản cần thiết khi tiến hành phân tích giá cả và số lượng giao dịch được thực hiện thành công:

- Thực hiện thành công: Là chỉ mức giá giao dịch thành công tại thời điểm đó.

- Giá bình quân: Là mức giá giao dịch thành công bình quân của tất cả các giao dịch từ lúc bắt đầu đến giao dịch tại thời điểm đó.

- Mức tăng giảm: Mức tăng giảm được tính bằng mức giá tại thời điểm đó trừ đi mức giá tại thời điểm đóng cửa hôm trước.

- Biên độ.

- Giá mở cửa: Là mức giá mở cửa của ngày giao dịch, thường được tính thông qua việc tập hợp các mức giá cạnh tranh.

- Tổng số lượng giao dịch: Là tổng số lượng giao dịch thành công từ lúc mở cửa giao dịch đến thời điểm hiện tại, dùng đơn vị là 100 cổ phiếu.

- Tỷ lệ giao dịch: Là chỉ tiêu tương đối đo lường lượng giao dịch thành công. Nó chính là tỷ lệ giữa lượng giao dịch thành công bình quân trong mỗi phút sau khi mở cửa thị trường chứng khoán so với lượng giao dịch thành công bình quân mỗi phút trong 5 ngày giao dịch trước đó. Công thức tính như sau:

Nếu tỷ lệ này lớn hơn 1, có nghĩa là lượng giao dịch thành công ngày hôm đó sẽ lớn hơn giá trị bình quân của 5 ngày trước, giao dịch đã nhiều hơn trước. Ngược lại nếu tỷ lệ giao dịch nhỏ hơn 1 thì số lượng giao dịch thành công đã ít hơn mức độ trung bình của 5 ngày trước.

III. Giao dịch ngoài và giao dịch trong thị trường chứng khoán

Việc uỷ thác được giao dịch thành công theo giá của người bán thì gọi là “giao dịch ngoài”, việc uỷ thác được thực hiện thành công theo giá của người mua gọi là “giao dịch trong”. Tổng của giao dịch ngoài và giao dịch trong gọi là lượng giao dịch thành công.

Trong khi phân tích, do số lượng giao dịch thành công theo giá chào bán được tính vào giao dịch ngoài, nên nếu giao dịch ngoài lớn có nghĩa là đa số các mức giá mà người bán đưa ra đều được khớp lệnh, điều này cũng thể hiện sức mua của thị trường lớn mạnh. Ngược lại, việc uỷ thác được thực hiện thành công theo giá của người mua sẽ tính vào giao dịch trong, nếu giao dịch trong nhiều có nghĩa là đa số mọi người đều đồng ý bán tại mức giá chào mua, và sức bán là tương đối lớn. Nếu như số lượng giao dịch ngoài và giao dịch trong gần bằng nhau có nghĩa là sức mua và sức bán tương đương nhau.

Ví dụ: Tình hình mua bán của cổ phiếu loại A như sau:

<i>Giá uỷ thác mua (đồng)</i>	<i>Số lượng uỷ thác mua (đơn vị (100))</i>	<i>Giá uỷ thác bán (đồng)</i>	<i>Số lượng uỷ thác bán (đơn vị (100))</i>
25,07	727	25,17	562

Do giá uỷ thác mua và giá uỷ thác bán tại thời điểm đó không thể khớp lệnh thành công cho nên cổ phiếu A đang nằm ở trạng thái chờ khớp lệnh thành công. Vào thời điểm đó, giả sử người mua trong thị trường tích cực hơn, đột nhiên đưa ra một mức giá mua là 25,17 đồng, thì giao dịch cổ phiếu sẽ được thực hiện thành công ở mức giá 25,17 đồng. Giao dịch này sẽ được tính vào “giao dịch ngoài”. Hoặc lúc đó, thị trường chứng khoán biến động mạnh, giá cổ phiếu giảm xuống 25,10 đồng, đột nhiên xuất hiện một lệnh bán với mức giá 25,07 đồng thì cổ phiếu này sẽ được thực hiện giao dịch thành công ở mức giá 25,07 đồng. Giao dịch này được thực hiện thành công theo giá của người mua nên được tính vào “giao dịch trong”.

Chương 8

PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH KỸ THUẬT VÀ ỨNG DỤNG

A. CÁC VẤN ĐỀ CƠ BẢN TRONG PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

I. Ý nghĩa của phân tích kỹ thuật

Phân tích kỹ thuật là phương pháp phân tích được dựa trên cơ sở quỹ đạo lịch sử của thị trường chứng khoán, vận dụng đồ thị, bảng biểu, hình thái, chỉ tiêu... thông qua việc phân tích các hành vi của thị trường chứng khoán để đưa ra đánh giá, dự đoán về xu thế biến động giá cổ phiếu của thị trường chứng khoán. Do việc phân tích kỹ thuật đòi hỏi phải sử dụng các thông số, tài liệu rộng rãi đồng thời áp dụng các phương pháp xử lý số liệu khác nhau, cho nên phương pháp này rất được các nhà đầu tư tin tưởng và coi trọng. Phương pháp phân tích kỹ thuật hiện nay không chỉ được ứng dụng vào thị trường chứng khoán mà còn được ứng dụng rộng rãi vào thị trường ngoại hối, thị trường hàng hoá có kỳ hạn và thị trường tiền tệ khác.

II. Điều kiện giả định trong phân tích kỹ thuật

Là một công cụ phân tích đầu tư, phân tích kỹ thuật phải sử dụng một số giả thiết nhất định làm tiền đề phân tích như:

1. Toàn bộ thông tin bao hàm trong hành vi thị trường

Điều kiện giả thiết này hoàn toàn đồng nhất với giả thiết về thị trường hữu hiệu. Phân tích kỹ thuật cho rằng nếu thị trường chứng khoán là hữu hiệu thì tất cả các yếu tố ảnh hưởng đến giá cả của chứng khoán đều được phản ánh ngay lập tức trong hành vi thị trường, đồng thời cũng thể hiện trong giá của chứng khoán. Những người sử dụng phân tích kỹ thuật không cần quan tâm đến yếu tố nào ảnh hưởng đến giá cả của chứng khoán mà chỉ cần biết hiệu quả ảnh hưởng đối với thị trường của các yếu tố này trong việc biến đổi giá cả của thị trường. Giả thiết này có tính hợp lý nhất định, bởi vì bất kể sự ảnh hưởng của một yếu tố đối với thị trường chứng khoán cũng đều phải thể hiện trong sự biến động về giá cả chứng khoán. Do vậy, giả thiết này chính là cơ sở trong phân tích kỹ thuật.

2. Sự biến động theo xu thế của giá chứng khoán

Giả thuyết này cho rằng sự biến động trong giá cả của chứng khoán là có quy luật, nghĩa là luôn duy trì một cách quán tính theo phương hướng vận động vốn có, trong đó phương hướng vận động của giá chứng khoán sẽ được quyết định bởi mối quan hệ cung cầu. Phương pháp phân tích kỹ thuật cho rằng giá cả của chứng khoán phản ánh sự biến đổi của mối quan hệ cung cầu trong một thời kỳ nhất định. Một khi đã xác định được mối quan hệ cung cầu thì xu hướng biến đổi về giá của chứng khoán sẽ liên tục giảm đi. Chỉ cần mối quan hệ cung cầu về cơ bản không phát sinh những thay đổi mang

tính cơ bản thì xu hướng biến động về giá của chứng khoán cũng không thể bị đảo ngược được. Giả thiết này cũng mang tính hợp lý nhất định, bởi vì việc mối quan hệ cung cầu quyết định giá cả trong nền kinh tế thị trường là tồn tại phổ biến. Giả thiết này là một điều kiện cơ bản nhất, quan trọng nhất trong phân tích kỹ thuật. Phương pháp phân tích kỹ thuật cần phải làm rõ được quy luật biến động về giá cả của chứng khoán, đồng thời tiến hành chỉ đạo đối với hoạt động đầu tư chứng khoán thì mới có giá trị tồn tại được.

3. Lịch sử sẽ lặp lại

Giả thiết này được xây dựng trên cơ sở phân tích tâm lý của các nhà đầu tư, nghĩa là khi thị trường xuất hiện những tình huống tương tự hoặc gần giống với những hiện tượng trước đó, thì nhà đầu tư sẽ dựa vào những kinh nghiệm thành công hoặc những bài học thất bại ngày trước để đưa ra sự lựa chọn đầu tư hiện tại. Hành vi thị trường và xu hướng biến động về giá của chứng khoán sẽ được lặp lại theo đúng với lịch sử. Bởi vậy, phương pháp phân tích kỹ thuật cho rằng, quy luật được bao quát dựa vào những tư liệu lịch sử đã bao hàm toàn bộ xu thế biến động của thị trường chứng khoán tương lai, do vậy có thể dựa vào lịch sử để dự đoán tương lai. Giả thiết này cũng rất hợp lý, bởi vì yếu tố tâm lý của nhà đầu tư sẽ ảnh hưởng đến hành vi đầu tư, từ đó ảnh hưởng đến giá cả của chứng khoán.

Ba giả thiết trên của phân tích kỹ thuật có mặt hợp lý nhưng cũng có mặt hạn chế. Ví dụ, điều kiện tiên đề tồn tại trong giả thiết thứ nhất là thị trường hữu hiệu, tuy nhiên, rất nhiều bằng chứng phân tích thực tế đã chỉ ra rằng, mặc dù thị

trường chứng khoán của Mỹ rất phát triển nhưng cũng chỉ là thị trường hữu hiệu dạng yếu, sự tổn thất thông tin là tất nhiên, bởi vậy các thông tin hàm chứa trong hành vi thị trường chỉ là một trạng thái lý tưởng mà thôi. Hoặc như, toàn bộ các yếu tố cơ bản đúng là thông qua mối quan hệ cung cầu từ đó ảnh hưởng đến giá của chứng khoán và lượng giao dịch chứng khoán, nhưng cuối cùng thì giá của chứng khoán cũng phải chịu ảnh hưởng về giá trị nội tại của chính nó. Hơn nữa, lịch sử cũng có chỗ tương đồng, nhưng không thể lặp lại một cách đơn giản, chắc chắn sẽ phải có sự khác biệt. Bởi vì phương pháp phân tích kỹ thuật vẫn còn hạn chế về sự chứng minh mang tính logic và sức thuyết phục, cho nên hiện nay vẫn tồn tại rất nhiều cách nghĩ và sự tranh luận về phương pháp phân tích kỹ thuật.

III. Ba yếu tố cơ bản của phân tích kỹ thuật

Ba yếu tố cơ bản của phân tích kỹ thuật là giá của chứng khoán, số lượng giao dịch chứng khoán thành công và biên độ thời gian biến động giá cả. Có thể quy phân tích kỹ thuật một cách đơn giản thành phân tích mối quan hệ của ba nhân tố: giá, lượng, thời gian. Trong phân tích kỹ thuật, mối quan hệ giá, lượng chính là yếu tố cơ bản, mức giá thuận và chỉ số đóng cửa là giá cả và chỉ số quan trọng nhất, còn lượng giao dịch thành công chính là một bằng chứng quan trọng xác định xu thế biến động của giá cả. Giá và lượng tại một thời điểm nào đó chính là kết quả hình thành của hành vi thị trường giữa hai bên mua và bán, là điểm cân bằng tạm thời giữa lực lượng hai bên mua, bán. Thông thường, mức độ chấp nhận của bên mua và bên bán đối với giá cả càng lớn thì lượng giao dịch thành công càng ít,

và ngược lại, lượng giao dịch thành công càng nhiều. Mức độ chấp nhận của hai bên phản ánh trong mối quan hệ giá, lượng sẽ hình thành nên sự biến đổi mang tính quy luật: giá tăng, lượng tăng; giá giảm, lượng giảm. Theo quy luật này, khi giá cả tăng nhưng lượng giao dịch thành công không tăng theo, điều này chứng tỏ rằng sự tăng của giá cả đã không có được sự chấp thuận của bên mua, giá cả tăng hoàn toàn không có động lực. Khi giá cả giảm xuống nhưng lượng giao dịch thành công không hề tăng lên, điều này thể hiện việc giảm giá không hề được sự chấp thuận của bên bán, giá cả sẽ dừng lại ở điểm ổn định. Thời gian vừa có thể làm tiêu hao năng lượng, lại vừa có thể tích lũy năng lượng. Cùng với sự thay đổi của thời gian, lực lượng của bên bán và bên mua cũng sẽ phát sinh thay đổi, xu hướng vận động của giá chứng khoán cũng sẽ biến đổi theo. Giá cả, lượng giao dịch, thời gian là ba yếu tố không thay đổi trong phân tích kỹ thuật, không thể thiếu vắng một yếu tố nào. Tất cả các phương pháp phân tích kỹ thuật đều lấy giá, lượng, thời gian làm đối tượng nghiên cứu, thông qua việc phân tích sự biến đổi trong mối quan hệ của ba đại lượng này để nghiên cứu quy luật vận động của thị trường chứng khoán.

IV. Cơ sở lý luận của phân tích chứng khoán

Cơ sở lý luận của phân tích chứng khoán được dựa trên lý thuyết Sóng của một người Mỹ. Lý thuyết Sóng đã khái quát sự biến động về giá cả trên thị trường chứng khoán thành ba trường hợp:

- Xu thế dài hạn: Xu thế này còn được gọi là xu thế cơ bản, xu thế chủ yếu. Xu thế này thông thường chỉ sự biến động giá

của cổ phiếu liên tục trong một năm hoặc trên một năm. Nó bao gồm cả hai loại xu thế tăng lên và xu thế giảm đi. Xu thế dài hạn sẽ duy trì trong khoảng từ 1 đến 4 năm, tổng biên độ tăng (giảm) của giá cổ phiếu vượt quá 20%; trong đó thị trường cổ phiếu tăng được gọi là thị trường đa đầu. thị trường cổ phiếu giảm gọi là thị trường không đầu.

- Xu thế trung hạn: Đây cũng gọi là xu thế thứ cấp, thường phát sinh trong xu thế chủ yếu, đồng thời phương hướng vận động tương phản với xu thế chủ yếu, có tác dụng kiềm chế đối với xu thế chủ yếu. Ví dụ, hiện tượng giảm đi trong xu thế tăng dài hạn hoặc hiện tượng tăng lại trong xu thế giảm dài hạn. Xu thế trung hạn là một hình thái chỉnh lý thông thường của thị trường đa đầu và thị trường không đầu. Trong đó mức độ chỉnh lý thông thường đối với thị trường dài hạn là $\frac{1}{3}$ đến $\frac{2}{3}$ biên độ tăng giảm của xu thế cơ bản. Thông thường, trong một xu thế dài hạn chắc chắn sẽ xuất hiện 2 đến 3 lần xu thế trung hạn.

- Xu thế ngắn hạn: Xu thế này còn được gọi là biến động thường ngày, xu thế này chính là chỉ sự biến động về giá cả trong vòng vài ngày, thậm chí là vài giờ. Thông thường, 3 hoặc trên 3 xu thế ngắn hạn có thể hợp thành một xu thế trung hạn. Lý thuyết Sóng cho rằng xu thế ngắn hạn sẽ chịu ảnh hưởng lớn bởi các yếu tố ngẫu nhiên đặc biệt là hành vi thao túng của con người. Bản chất của nó hoàn toàn không giống với việc phản ánh hình thái kinh tế khách quan của xu thế trung hạn. Xu thế này vừa không quan trọng, lại khó nắm bắt, khó có thể tin tưởng được.

Trong số ba xu thế trên, xu thế dài hạn là quan trọng nhất,

nó quyết định phương hướng biến đổi của giá chứng khoán. Lý thuyết Sóng có thể dự đoán được xu thế trung và dài hạn, nhưng khó dự đoán được xu thế ngắn hạn. Phương pháp phân đoán sự vận động của xu thế dài hạn và trung hạn của lý thuyết Sóng được dựa vào sự biến động con số bình quân giá cả của hai loại chứng khoán để chứng minh cho nhau, có nghĩa là, đường cong giá bình quân của hai loại chứng khoán cùng vận động theo một phương hướng, như vậy con số bình quân của một loại chứng khoán này sẽ được chứng minh bởi một loại chứng khoán khác. Nếu không, sẽ không thể chứng minh cho nhau được, như vậy sẽ không thể dự đoán được xu thế biến động dài hạn và trung hạn của giá chứng khoán.

Trên cơ sở của lý thuyết Sóng, khi gia nhập thị trường chứng khoán, phân tích kỹ thuật sẽ lấy động thái giá cả và tính quy luật của giá chứng khoán là đối tượng nghiên cứu chính, kết hợp với việc phân tích các yếu tố thị trường như số lượng giao dịch chứng khoán và tâm lý của nhà đầu tư để lựa chọn ra cơ hội và phương thức đầu tư có lợi nhất. Cơ sở lý luận của phân tích kỹ thuật biểu hiện trên các phương diện sau:

- Giá cả của chứng khoán được quyết định bởi mối quan hệ cung cầu: Thực chất về sự biến động giá của chứng khoán nằm ở sự so sánh về lực lượng giữa bên mua và bên bán trong thị trường chứng khoán. Nếu lực lượng của bên mua nhiều hơn, thì giá của chứng khoán sẽ tăng; ngược lại, giá của chứng khoán sẽ giảm. Tuy nhiên, sự mạnh, yếu về lực lượng của bên mua và bên bán lại được quy về tình trạng cung cầu chứng khoán. Nếu cung không đáp ứng được cầu thì giá cả của chứng khoán chắc

chấn sẽ tăng; nếu cung vượt quá cầu thì giá cả sẽ giảm xuống.

- Cung và cầu chứng khoán chịu ảnh hưởng của rất nhiều yếu tố hợp lý và bất hợp lý: Cung và cầu chứng khoán chịu ảnh hưởng của rất nhiều yếu tố, trong đó có yếu tố hợp lý và yếu tố bất hợp lý. Yếu tố hợp lý chính là chỉ các yếu tố ảnh hưởng khách quan đến thị trường chứng khoán, như các yếu tố vĩ mô: chính trị, kinh tế,... các yếu tố vi mô như: lợi ích doanh nghiệp, cạnh tranh thị trường,... Yếu tố bất hợp lý chính là chỉ các yếu tố không khách quan ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán, ví dụ như số lượng chứng khoán phát hành, thời gian phát hành, các chính sách có liên quan đến thị trường chứng khoán, các giao dịch bên trong không phù hợp với quy định, hành vi tạo thị trường giả,... Các yếu tố có tính chất khác nhau này đã tạo nên những mức độ ảnh hưởng khác nhau đối với mối quan hệ cung cầu chứng khoán, từ đó dẫn đến giá cả của chứng khoán biến đổi lên xuống khác nhau.

- Hành vi thị trường có thể phản ánh tất cả thông tin: Bất luận là yếu tố hợp lý hay là yếu tố bất hợp lý, cuối cùng cũng sẽ tạo ra sự thay đổi về mối quan hệ cung cầu trong thị trường chứng khoán. từ đó ảnh hưởng đến giá cả của chứng khoán. Xét từ góc độ phân tích kỹ thuật, sự biến động về giá của chứng khoán bản thân nó đã phản ánh toàn bộ thông tin, chỉ cần nghiên cứu những hành vi thị trường này là có thể hiểu được tình trạng thị trường hiện tại, và không cần phải quan tâm đến các yếu tố ảnh hưởng phía sau.

- Xu thế biến động sẽ xuất hiện khi có sự thay đổi về giá trong một khoảng thời gian: Sự biến động về giá cả của chứng

khoán nếu xét trong một khoảng thời gian ngắn là rất bất thường, khó có thể nắm bắt được mức độ và phương hướng biến động. Nhưng nếu xét trong một khoảng thời gian dài ta sẽ thấy nó thường vận động theo một phương hướng (hướng lên trên, xuống dưới hoặc hướng ngang), sự biến động này là điều kiện cơ bản cho phân tích kỹ thuật.

- Xu hướng biến động giá cả của chứng khoán sẽ phụ thuộc vào sự biến đổi trong quan hệ cung cầu của thị trường và thường hay lặp lại lịch sử: Mối quan hệ cung cầu trên thị trường quyết định phương hướng biến động của giá chứng khoán. Vì vậy, nếu quan hệ cung cầu thay đổi thì giá cả của chứng khoán nhất định cũng sẽ thay đổi theo. Các số liệu thống kê trong một thời gian dài với quy mô lớn đã cho thấy: Giữa quan hệ cung cầu và giá cả của chứng khoán có một mối quan hệ mật thiết, điều này sẽ giúp chúng ta có thể dự đoán được xu thế phát triển của giá chứng khoán, hơn nữa, do các nhà đầu tư thường bị chi phối bởi mục đích theo đuổi lợi nhuận nên rất dễ hình thành một loại mô hình đầu tư tương đối cố định trong thị trường chứng khoán, điều này sẽ khiến cho xu thế biến động về giá của chứng khoán càng rõ rệt hơn.

V. Phân loại các phương pháp phân tích kỹ thuật

Có rất nhiều phương pháp và hình thức phân tích kỹ thuật, nhưng khái quát lại chủ yếu có 6 loại: Phương pháp phân tích bằng đồ thị, phương pháp phân tích xu thế, phương pháp phân tích kết cấu, phương pháp phân tích chỉ tiêu, phương pháp phân tích đặc trưng của thị trường và phương pháp phân tích lý thuyết Sóng.

1. Phương pháp phân tích bằng đồ thị

Cơ sở của phương pháp phân tích bằng đồ thị là sự biến động về giá của chứng khoán sẽ thông báo kịp thời cho nhà đầu tư tất cả các thông tin có liên quan. Phương pháp phân tích bằng đồ thị chính là phương pháp miêu tả sự biến đổi của giá chứng khoán dựa theo một hình dạng đồ thị nhất định, từ đó dự đoán xu thế thay đổi của giá chứng khoán trong tương lai. Phương pháp phân tích bằng đồ thị thường gặp có các phương pháp đồ thị đường điểm, đồ thị đường K và đồ thị OX.

2. Phương pháp phân tích xu thế:

Xu thế biến động giá của chứng khoán một khi hình thành, thông thường sẽ được duy trì trong một khoảng thời gian. Phân tích xu thế chính là dựa theo một nguyên tắc và phương pháp nhất định, trên cơ sở các số liệu lịch sử của giá chứng khoán để tìm kiếm quy luật biến hoá, từ đó lựa chọn thời cơ mua bán chứng khoán. Nhiệm vụ của phương pháp phân tích xu thế chính là nằm ở chỗ xác nhận sự hình thành của xu thế giá chứng khoán, đồng thời nhận thức và phân biệt được thời kỳ cuối của xu thế đó, từ đó sẽ mua chứng khoán vào nếu xu thế của nó đang lên và bán ra nếu xu thế giảm đi. Một phương pháp thường thấy trong phân tích xu thế chính là phương pháp đường cắt, đây chính là một biểu đồ được vẽ ra dựa trên sự biến đổi về giá của chứng khoán. Khi vẽ biểu đồ này thì trước tiên phải vẽ một số đường thẳng đứng, sau đó dựa vào tình hình của các đường thẳng này để dự đoán xu thế biến động giá chứng khoán trong tương lai. Các đường thẳng này gọi là đường cắt.

3. Phương pháp phân tích kết cấu:

Là phương pháp thông qua phân tích các hành vi trước đó của giá chứng khoán để phân biệt được các hình thức vận động giá cả xuất hiện lặp lại trên thị trường chứng khoán. Hình thái giá cả trước đó chính là một bộ phận quan trọng của hành vi thị trường, là sự thể hiện cụ thể của thị trường chứng khoán sau khi tiếp nhận các loại thông tin. Do vậy, việc dùng quỹ đạo hoặc hình thái của biểu đồ giá cả để suy đoán giá của cổ phiếu trong tương lai là rất hợp lý. Từ hình thái quỹ đạo của giá cả, chúng ta có thể suy đoán được giá của chứng khoán đang nằm ở trạng thái như thế nào trong hoàn cảnh chung, để đưa ra một phương hướng chỉ đạo nhất định đối với việc đầu tư về sau. Có hơn mười loại hình thái thường gặp như: đầu M, đáy W, đỉnh đầu vai, đáy đầu vai...

4. Phương pháp phân tích chỉ tiêu

Là phương pháp thông qua việc xây dựng một mô hình toán học, đưa ra một công thức tính toán về số học để đạt được một con số thể hiện bản chất nội tại trên một phương diện nào đó của thị trường chứng khoán, dựa vào các con số này để định hướng đầu tư. Các số liệu này gọi là giá trị chỉ tiêu, giá trị cụ thể và mối quan hệ của các chỉ tiêu tương hỗ của các chỉ tiêu này cùng với nội dung phản ánh trực tiếp của nó đa phần không thể nhìn thấy trực tiếp trong các báo biểu được. Hiện nay, trên thị trường chứng khoán có các con số chỉ tiêu kỹ thuật như: chỉ tiêu mạnh yếu, chỉ tiêu tùy biến...

5. Phương pháp phân tích đặc trưng thị trường

Là một loại phương pháp phân tích xu thế phát triển của thị trường, ngoài ra nó còn tiến hành điều tra các yếu tố thị trường

(hoặc đặc trưng thị trường) khác, như vậy mới dự đoán được xu thế biến động của thị trường một cách hiệu quả hơn. Nội dung chủ yếu của phương pháp phân tích đặc trưng thị trường gồm có: phân tích số lượng giao dịch, phân tích dung lượng giao dịch, phân tích chứng khoán giá cao và chứng khoán giá thấp.

6. Phương pháp phân tích Sóng:

Lý thuyết Sóng là do một người Mỹ phát minh ra. Ông ta đã xem việc tăng, giảm của giá chứng khoán và việc duy trì sự tăng giảm giá chứng khoán trong các thời kỳ khác nhau này thành các đợt sóng nhấp nhô. Sự nhấp nhô của các đợt sóng này tuân theo một quy luật tự nhiên, sự vận động của giá chứng khoán cũng tuân theo quy luật sóng nhấp nhô này. Nói một cách đơn giản, sự vận động của giá chứng khoán phù hợp với quy luật tăng lên 5 đợt và giảm xuống 3 đợt. Khi đã đếm được hết các đợt sóng thì sẽ có thể đoán được một cách chính xác rằng xu thế giảm giá đã đến kỳ cuối và thị trường đa đầu sắp sửa đến, hoặc là thị trường đa đầu đã hết và thị trường không đầu sẽ đến. Điểm khác biệt lớn nhất của lý thuyết Sóng so với các lý thuyết khác chính là ở chỗ nó có thể dự đoán được điểm cao trào và thoái trào của thị trường từ rất sớm, còn các phương pháp phân tích khác thông thường đều phải đợi đến sau khi hình thành một xu thế mới thì mới có thể nhìn thấy được. Tuy nhiên lý thuyết Sóng lại được nhìn nhận là một phương pháp kỹ thuật khó nắm bắt nhất.

Trong số các phương pháp phân tích kỹ thuật kể trên, lý giải từ các góc độ khác nhau và thông qua phân tích thị trường, thì có một số phương pháp có cơ sở lý luận chắc chắn, nhưng

cũng có một số phương pháp không có cơ sở lý luận rõ ràng, tuy vậy, tất cả các phương pháp này đều có một đặc điểm chung đó là nó đều được kiểm nghiệm thực tế từ thị trường chứng khoán.

VI. Các vấn đề cần chú ý khi ứng dụng phương pháp phân tích kỹ thuật

Phương pháp phân tích kỹ thuật chính là một loại phương pháp phân tích đầu tư chứng khoán, do vậy khi ứng dụng cần phải chú ý đến một số vấn đề sau:

1. Sự kết hợp giữa phân tích kỹ thuật và phân tích cơ bản:

Xét về mặt lý luận, điểm cơ bản của phương pháp phân tích kỹ thuật và phương pháp phân tích cơ bản khi phân tích xu thế giá chứng khoán là khác nhau. Điểm chính của phương pháp phân tích cơ bản là phân tích sự việc trước, nghĩa là trước khi sự biến động của các yếu tố cơ bản ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán thì nhà đầu tư đã đang phân tích, phán đoán xu thế biến động của thị trường, từ đó đưa ra các quyết định mua bán “thuận theo thời thế”. Tuy nhiên, phương pháp phân tích cơ bản lại dựa rất nhiều vào kinh nghiệm phán đoán của mỗi người, rất khó có thể lượng hoá, quy trình hoá mức độ ảnh hưởng của nó đối với thị trường chứng khoán, nó chịu sự hạn chế rất nhiều về năng lực chủ quan của người đầu tư. Điểm chính của phương pháp phân tích kỹ thuật là phân tích sự việc sau đó, dùng lịch sử để dự đoán tương lai, dùng phương pháp số học, hình học, thống kê để tìm ra vấn đề, không dựa vào sự phán đoán chủ quan của con người, tất cả các kết luận được đưa

ra đều dựa vào thông tin, tài liệu. Tuy nhiên, tương lai không thể lặp lại quá khứ một cách đơn giản, do vậy, chỉ dựa vào quá khứ và các số liệu hiện tại để dự đoán tương lai là không đáng tin tưởng. Mấy năm gần đây, có rất nhiều tài liệu của nước ngoài chỉ ra rằng, phương pháp phân tích kỹ thuật dựa vào các điều kiện tiền đề đã xác lập từ trước là sai lầm, khi phân tích kỹ thuật đối với thị trường chứng khoán sẽ không thoả đáng. Do vậy, để nâng cao mức độ tin tưởng đối với phân tích kỹ thuật, những người đầu tư nên kết hợp cả hai phương pháp phân tích kỹ thuật và phương pháp phân tích cơ bản lại với nhau để tiến hành phân tích, như vậy vừa giữ được ưu điểm của phân tích kỹ thuật, vừa xem xét đến ảnh hưởng của các yếu tố cơ bản, từ đó nâng cao mức độ suy đoán chính xác đối với thị trường.

2. Kết hợp các loại phương pháp phân tích kỹ thuật lại với nhau:

Có rất nhiều dạng phương pháp phân tích kỹ thuật, nhưng mỗi một phương pháp lại có ưu thế và công năng cũng như hạn chế và thiếu sót riêng. Không có một phương pháp nào có thể một mình bao quát hết được toàn bộ diện mạo của xu thế biến động giá cổ phiếu. Nếu như nhà đầu tư chỉ dựa vào một loại phương pháp phân tích kỹ thuật để tiến hành mua bán chứng khoán thì chắc chắn sẽ gặp phải thất bại, chỉ có kết hợp vận dụng các loại phương pháp phân tích kỹ thuật lại với nhau, bổ trợ lẫn cho nhau thì mới có thể giảm thiểu nguy cơ sai sót, nâng cao tính chính xác của các quyết sách.

3. Kết hợp giữa lý thuyết với thực tế:

Các loại phương pháp phân tích kỹ thuật đều do những người đi trước hoặc người khác tổng kết lại trong một điều kiện và hoàn cảnh đặc thù nhất định. Cùng với sự thay đổi thời cuộc, phương pháp sử dụng thành công của người này lại có thể khiến người khác thất bại. Do vậy, khi sử dụng phương pháp phân tích kỹ thuật, cần phải nắm bắt được cái tinh túy của mỗi loại phương pháp, đồng thời dựa vào tình hình thực tế để đưa ra các điều chỉnh thích hợp. Chỉ có những phương pháp thích hợp sử dụng với thực tế và sau khi được thực tế kiểm nghiệm thành công mới là phương pháp tốt.

B. PHÂN TÍCH GIÁ DI ĐỘNG

I. Phân tích trạng thái phân bố của giá di động.

Tình hình lưu thông của cổ phiếu là cố định, bất kể lượng lưu thông phân bố như thế nào trong cổ phiếu, thì lượng lũy kế chắc chắn phải bằng với lượng lưu thông. Việc tiến hành phân tích giá di động của cổ phiếu có thể giúp cho những người mua bán cổ phiếu phán đoán một cách hiệu quả tính chất và xu thế của thị trường, phán đoán được số lượng phân bố và sự biến hoá của các giao dịch để từ đó dự đoán một cách hiệu quả vị trí chống đỡ và vị trí áp lực quan trọng trong quá trình biến động của thị trường. Khi sử dụng phương pháp phân tích trạng thái phân bố giá cổ phiếu di động, các nhà đầu tư có thể nắm bắt được tình trạng phân bố giá cổ phiếu tại các thời điểm khác nhau.

Phương pháp vẽ các vân mây phân bố của giá di động chính là phương pháp tính số lượng giao dịch mua bán mỗi

ngày bắt đầu từ ngày cơ sở tính về trước, so với phân bố cộng dồn lên của bình quân giữa giá cao nhất và giá thấp nhất.

II. Tập hợp một đỉnh

Tập hợp một đỉnh chính là hình tập hợp một đỉnh độc lập do việc phân bố giá thành di động hình thành, nó thể hiện mức giá lưu thông của cổ phiếu này được tập trung hoàn toàn trong một khoảng giá đặc biệt nào đó. Sự tập hợp một đỉnh này có ý nghĩa chiến lược trên 3 phương diện đối với việc phán đoán nghiên cứu tình hình:

Thứ nhất, khi nhà Cái là người bán cổ phiếu cho những người đầu tư, thì tập hợp một đỉnh sẽ mang ý nghĩa là tiến công thị trường.

Thứ hai, khi nhà Cái là người mua cổ phiếu của các nhà đầu tư thì tập hợp một đỉnh được hình thành sẽ có ý nghĩa là bắt đầu một tình trạng suy giảm của thị trường.

Thứ ba, khi nhà Cái và người đầu tư đều hỗn hợp mua bán thì loại tập hợp một đỉnh này sẽ được duy trì theo xu thế rất sáng sủa.

Việc phán đoán một cách chính xác tính chất của tập hợp một đỉnh chính là yếu tố cơ bản trong phán đoán tình hình thị trường, có phán đoán chính xác thì mới có thể đưa ra được các quyết định đúng đắn.

Căn cứ vào vị trí tương đối của giá chứng khoán, có thể phân tập hợp một đỉnh thành tập hợp một đỉnh thấp và tập hợp một đỉnh cao.

III. Tập hợp nhiều đỉnh.

Giá cổ phiếu phân bố ở hai hoặc hai khu vực giá trở lên, lần lượt hình thành hai hoặc hai đỉnh tập hợp, tập hợp ở trên gọi là đỉnh tập hợp trên, tập hợp ở dưới gọi là đỉnh tập hợp dưới, tập hợp ở giữa gọi là đỉnh tập hợp giữa. Dựa vào thứ tự thời gian hình thành đỉnh trên, dưới có thể chia thành nhiều đỉnh giảm xuống hoặc nhiều đỉnh tăng lên.

Nhiều đỉnh giảm xuống chính là quá trình suy giảm giá cổ phiếu, được bắt đầu từ đỉnh tập hợp trên, tại chỗ tập hợp dưới sẽ gặp được điểm chống đỡ từ đó hình thành nên đỉnh tập hợp dưới, nhưng đỉnh tập hợp trên cũng vẫn tồn tại.

Khi giá chứng khoán nằm ở trạng thái hai đỉnh suy giảm, thì thông thường sẽ không ngay lập tức phát động thế tiến công. Bởi vì nếu như giá cổ phiếu đột ngột tăng tốc lên cao, triển khai một tình thế tiến công thì sẽ khiến cho việc thu lợi của thị trường phân bố không đồng đều, đỉnh dưới sẽ thu lợi được nhiều hơn. Nếu ý nguyện tăng trưởng của thị trường không cao, sẽ khiến cho nhà môi giới gặp phải hai loại áp lực đó là áp lực từ bỏ thu lợi của đỉnh dưới và áp lực từ bỏ việc bán cổ phiếu của đỉnh trên, điều này sẽ gây nhiều khó khăn cho nhà môi giới. Cần phải chỉ ra rằng, phần khe của đỉnh có ý nghĩa nhất định đối với hai đỉnh suy giảm, chỉ có hai đỉnh suy giảm mới có thể hình thành được tập hợp một đỉnh theo dạng hai đỉnh một khe tại bên ngoài khe. Nhiều đỉnh tăng cao chính là quá trình tăng giá của cổ phiếu, bắt đầu từ tập hợp đỉnh dưới tăng dần lên cao, đến vị trí của đỉnh trên hình thành nên một đỉnh tập hợp ở trên. Việc nghiên cứu tình hình của hai đỉnh cao

chính là ở chỗ quan sát so sánh sự thay đổi của đỉnh trên và đỉnh dưới. ý nghĩa của đỉnh dưới đối với hai đỉnh trên là rất lớn, nó thể hiện đầy đủ lượng tồn kho của nhà môi giới. Nếu như đỉnh trên nhỏ hơn đỉnh dưới thì tình hình thị trường sẽ tiếp tục tăng trưởng, ngược lại, cùng với sự tăng trưởng của đỉnh trên, đỉnh dưới cũng thu giảm theo, đây chính là biểu hiện của sự di chuyển từ đỉnh dưới lên đỉnh trên, lúc này khả năng nhà môi giới tung hàng ra bán sẽ rất cao.

IV. Sự phân tán giá

1. Đặc trưng hình thái.

Trạng thái phân bố của giá thành thể hiện không đồng đều, phân tán.

2. Chứng loại hình thái.

Dựa vào các phương hướng của xu thế khác nhau có thể phân thành phân tán hướng lên trên và phát tán hướng xuống dưới.

3. Cơ lý hình thành.

Trong một vòng quá trình tăng lên cao hoặc giảm xuống thấp của tình hình thị trường, do tốc độ biến động của giá chứng khoán tương đối nhanh, điều này khiến cho số lượng cổ phiếu phân bố nhanh hơn tại mỗi vị trí giá, đối với các giao dịch đơn giản mà nói thì lượng giao dịch sẽ càng nhiều và trong khu vực biến động giá sẽ xuất hiện tình trạng phân tán số lượng cổ phiếu.

Cần phải chỉ ra rằng, việc phân tán giá là một trạng thái quá độ, sau khi hình thành tập hợp đỉnh mới, sự phân tán giá

sẽ mất đi cùng với sự gia tăng mức độ tập hợp đỉnh. Tập hợp giá là một quá trình nuôi dưỡng tình hình thị trường. Phân tán giá chính là quá trình triển khai tình hình. Sự tập hợp và phân tán trong quá trình phân bố giá sẽ chia hành vi đầu tư thành hai giai đoạn rõ ràng: khi giá cổ phiếu tập trung chính là giai đoạn quyết định, khi giá cổ phiếu phân tán chính là giai đoạn thực hiện quyết định. Một khi giá cổ phiếu tập trung, điều đó có nghĩa là đã có hiện tượng thay đổi lượng giao dịch thành công trên quy mô lớn, sự thay đổi với quy mô lớn này có nghĩa là sẽ xảy ra sự thay đổi về tính chất của hành vi.

C. CHỈ TIÊU KỸ THUẬT VÀ ỨNG DỤNG

I. Định nghĩa và bản chất của phương pháp chỉ tiêu kỹ thuật

Phương pháp chỉ tiêu kỹ thuật là phương pháp ứng dụng công thức toán học nhất định để tiến hành xử lý đối với số liệu ban đầu, đưa kết quả xử lý tổng hợp lại vào trong bảng biểu, từ đó từ góc độ định lượng tiến hành dự đoán thị trường cổ phiếu. Số liệu ban đầu ở đây là chỉ giá mở phiên giao dịch, giá cao nhất, giá thấp nhất, giá kết thúc phiên giao dịch, lượng giao dịch và giá trị giao dịch thành công.

Bản chất của phương pháp chỉ tiêu kỹ thuật là thông qua công thức toán học sản sinh ra những chỉ tiêu kỹ thuật. Chỉ tiêu này phản ánh nội dung hàm ý tiềm sâu trên một phương diện nào đó của thị trường cổ phiếu, những nội dung hàm ý này nếu chỉ dựa vào những số liệu ban đầu thì rất khó có thể nhận ra được. Chỉ tiêu kỹ thuật là một loại phương pháp phân tích định

lượng, nó khắc phục được thiếu sót của phương pháp phân tích định tính, nâng cao hết mức độ chuẩn xác khi thao tác cụ thể. Ví dụ, chúng ta đã biết khi cổ phiếu không ngừng mất giá, nếu mất giá nhiều sẽ đến lúc quay ngược lại lên giá. Vậy thì nó sẽ mất giá đến mức độ nào và khi nào chúng ta có thể mua vào đây ?

Nếu chỉ dựa vào kiến thức trên phương diện định tính thì không thể trả lời được câu hỏi này, các chỉ tiêu kỹ thuật trên một mức độ lớn có thể giúp chúng ta giải quyết được vấn đề này. Cho dù là không được chuẩn xác 100%, nhưng ít ra thì từ phương diện số lượng có thể giúp đỡ chúng ta trước khi chúng ta hành động.

II. Quan hệ giữa phương pháp chỉ tiêu kỹ thuật và các phương pháp phân tích kỹ thuật khác

Một đặc điểm chung của các phương pháp phân tích kỹ thuật khác đó là chỉ chú trọng đến giá cả, không chú trọng đến lượng giao dịch. Nếu chỉ đơn thuần đánh giá từ góc độ kỹ thuật, thì không có thông tin về số lượng giao dịch vẫn có thể tiến hành phân tích và dự báo tình hình thị trường cổ phiếu. Nhưng nếu không có phân tích về lượng giao dịch, thì vô hình chung đã vứt bỏ đi một thông tin rất quan trọng, như vậy độ tin cậy của kết quả phân tích cũng bị giảm xuống.

Do chủng loại của chỉ tiêu kỹ thuật vô cùng nhiều, do vậy phương diện xem xét cũng rất nhiều, chỉ cần con người nghĩ đến điều gì thì hầu như đều có thể được thể hiện trong chỉ tiêu kỹ thuật. Về điểm này thì không một phương pháp phân tích

nào khác có thể so sánh được.

Khi tiến hành phân tích và phán đoán về chỉ tiêu kỹ thuật, cũng thường xuyên dùng đến các kết luận cơ bản của những phương pháp phân tích kỹ thuật khác. Ví dụ, khi sử dụng các chỉ tiêu như RSI,... cũng thường xuyên dùng đến các kết quả như hình đầu vai, đường cổ trong học thuyết hình thái, cùng với phương pháp phân tích đường chống đỡ và đường áp lực trong thuyết lý luận thực tế. Từ đó có thể thấy rằng, phải học toàn diện các loại phương pháp phân tích kỹ thuật là vô cùng quan trọng.

III. Nguyên tắc ứng dụng chỉ tiêu kỹ thuật và những vấn đề cần chú ý khi ứng dụng

I. Nguyên tắc ứng dụng phân tích chỉ tiêu kỹ thuật

Chủ yếu bao gồm:

- Sự đối ngược của chỉ tiêu: Nghĩa là chỉ phương hướng biến động của chỉ tiêu và phương hướng biến động giá của cổ phiếu không giống nhau.

- Sự xen kẽ chỉ tiêu: Sự xen kẽ của chỉ tiêu là hiện tượng đan xen nhau giữa hai đường trong chỉ tiêu.

- Sự do dự của chỉ tiêu: Nghĩa là chỉ tiêu đang nằm ở cả hai trạng thái tiến, thoái, không có sự phán đoán rõ ràng về phương hướng trong tương lai.

- Vị trí cao và vị trí thấp của chỉ tiêu: Là chỉ rằng chỉ tiêu đã nằm trong khu vực siêu mua và khu vực siêu bán.

- Sự chuyển hướng của mục tiêu: Là chỉ rằng đô thị của chỉ tiêu đã có điểm thay đổi, điểm thay đổi này có khi là sự kết

thức của một xu thế để bắt đầu một xu thế mới.

- Điểm mù của chỉ tiêu: Là chỉ những lúc chỉ tiêu không còn tác dụng gì cả.

2. Các vấn đề cần chú ý khi ứng dụng các chỉ tiêu kỹ thuật.

- Bất kỳ một chỉ tiêu kỹ thuật nào cũng đều có một phạm vi và điều kiện ứng dụng riêng. Các kết luận đưa ra dựa vào các chỉ tiêu này đều được dựa trên các tiền đề nhưng cũng có thể xảy ra các sự việc ngoài dự đoán. Do vậy, nếu không xem xét các điều kiện để đưa đến kết luận mà hoàn toàn tin tưởng vào các chỉ tiêu kỹ thuật thì chắc chắn sẽ xảy ra sai sót. Xét ở một góc độ khác, cũng không thể cho rằng các chỉ tiêu kỹ thuật có thể đưa đến sai sót mà hoàn toàn phủ định tác dụng của chỉ tiêu kỹ thuật.

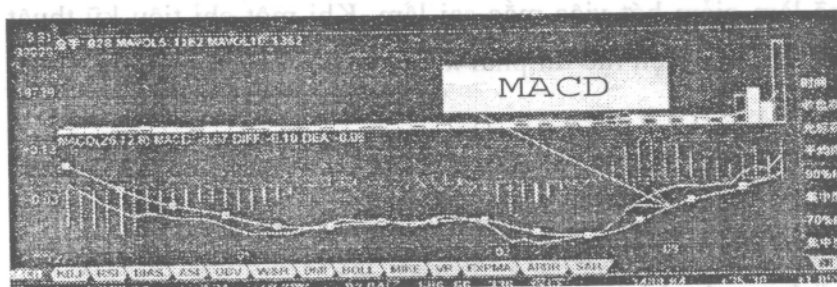
Mỗi loại chỉ tiêu đều có điểm mù riêng, đây cũng là chỉ những thời điểm chỉ tiêu không còn phát huy hiệu lực. Trong ứng dụng thực tế phải không ngừng tổng kết và tìm ra điểm mù này, điều này rất có ích khi ứng dụng các chỉ tiêu kỹ thuật và sẽ làm giảm bớt việc mắc sai lầm. Khi một chỉ tiêu kỹ thuật không còn hiệu lực thì phải xem xét đến các chỉ tiêu kỹ thuật khác.

- Khi ứng dụng vào thực tế nên kết hợp các loại chỉ tiêu với nhau, đồng thời tiến hành phân tích tổng hợp. Nếu chỉ ứng dụng một loại chỉ tiêu sẽ rất dễ phạm phải sai sót, nhưng nếu sử dụng các chỉ tiêu có tính hỗ trợ lẫn nhau cùng lúc thì sẽ nâng cao được mức độ chính xác khi sự đoán tình hình. Do vậy,

trong ứng dụng thực tế, thường sử dụng bốn, năm chỉ tiêu có tính hỗ trợ lẫn nhau làm chủ, ngoài ra còn có thể sử dụng thêm các loại chỉ tiêu khác để nâng cao mức độ chính xác trong dự đoán và khi đưa ra quyết định.

3. Các chỉ tiêu thường dùng

a) **Chỉ tiêu đường chỉ số bình quân di động ngang MACD:** Được phát minh dựa trên ưu điểm của việc dễ dàng nắm bắt phương hướng của xu thế biến động của đường bình quân di động, đường này được tính nhờ vào hai đường chỉ số bình quân di động ngang có tốc độ không giống nhau (tốc độ của đường di động bình quân ngắn hạn tương đối nhanh, trong khi tốc độ của đường dài hạn sẽ chậm hơn), để tính ra sự chênh lệch giữa hai đường (DIF), từ đó làm cơ sở để nghiên cứu, sau đó tìm ra đường bình quân di động ngang ngày mùng 9 của DIF, đây chính là đường MACD. Trên thực tế, MACD chính là vận dụng các dấu hiệu kết hợp và phân li của đường bình quân di động tốc độ nhanh và tốc độ chậm để nghiên cứu và tìm ra các cơ hội đầu tư và tín hiệu để mua vào hoặc bán ra như trong hình 8-3.



Hình 8-3. Đường chỉ tiêu MACD

- Phương pháp tính:

Khi ứng dụng đường MACD, dùng ngày 12 là đường bình quân di động tốc độ nhanh (EMA ngày 12), và lấy ngày 26 là đường bình quân di động chậm (EMA ngày 26). Trước tiên phải tính giá trị của hai đường bình quân di động này, sau đó tìm ra sự chênh lệch về giá trị giữa hai đường:

(1) Tính giá trị bình quân di động (EMA). Tính đường bình quân di động ngang tốc độ nhanh:

$EMA(12)$ của hôm nay = $2/13 \times$ giá đóng cửa ngày hôm nay + $11/13 \times EMA(12)$ của ngày hôm qua.

Tính đường bình quân di động ngang tốc độ chậm:

$EMA(26)$ hôm nay = $2/27 \times$ giá đóng cửa hôm nay + $25/27 \times EMA(26)$ hôm qua.

(2) Tính giá trị chênh lệch (DIF):

$DIF = EMA(12) - EMA(26)$

(3) Tính EMA ngày mùng của DIF (chính là giá trị của MACD). Để tránh nhầm lẫn với tên của chỉ tiêu cũ, giá trị này được gọi là DEM.

Lần lượt vẽ hai đường DIF và MACD, sau đó phân tích dựa vào “phương pháp phân tích đan xen”. Khi đường DIF hướng lên trên, nằm trên cả đường MACD chính là lúc xác định xu thế tăng trưởng, đây cũng là tín hiệu mua cổ phiếu vào; ngược lại, khi đường DIF hướng xuống dưới, nằm dưới đường MACD là lúc xu thế đã suy giảm và cũng chỉ ra dấu hiệu bán cổ phiếu đi.

- Nguyên tắc ứng dụng: Khi phán đoán các giao dịch mua bán, đường MACD có một số công dụng báo hiệu sau:

(1) Khi cả đường DIF và MACD đều nằm trên 0, DIF hướng lên trên và vượt qua MACD là lúc báo hiệu mua cổ phiếu vào; nếu DIF hướng xuống dưới, đột phá MACD thì chỉ có thể cho rằng nó đã quay lại vị trí cũ, không thể thu được lợi gì.

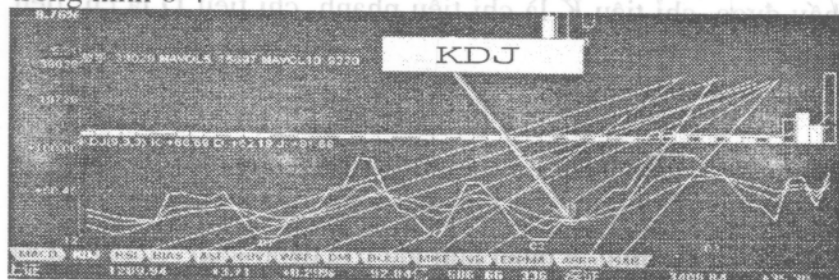
(2) Khi DIF và MACD nằm ở dưới khung, đây là tình trạng thị trường không đầu. Lúc này, nếu như DIF đột phá xuống dưới đường MACD thì chính là dấu hiệu bán ra, nếu DIF đột phá hướng lên trên MACD, có thể cho rằng nó đã đổi chiều và có thể tạm thời bù đắp lại được.

(3) Khi đường DIF nằm dưới trục hoành 0, lúc này là tín hiệu bán ra, nghĩa là đường EMA ngày 12 và EMA ngày 26 sẽ xảy ra tín hiệu tử vong. Khi DIF vượt qua đường trục 0 là tín hiệu mua vào, tức là EMA 12 và EMA 26 phát sinh tín hiệu đan xen hoành kim.

(4) Phán đoán “Tín hiệu đối ngược”. Khi xu thế giá cổ phiếu xuất hiện 2 đến 3 điểm thấp trong thời gian gần nhau, hơn nữa DIF (MACD) là không cùng phối hợp với nhau tại một điểm thấp mới thì có thể mua cổ phiếu vào; khi xu thế giá cổ phiếu xuất hiện 2 đến 3 điểm cao gần kề nhau mà DIF (MACD) lại không cùng phối hợp với nhau tại một điểm cao mới thì có thể bán cổ phiếu ra.

b) Chỉ tiêu tùy cơ KDJ: Do Goerge Lane đưa ra, nó là sự tổng hợp các ưu điểm của quan niệm động lượng, chỉ tiêu

manh yếu và đường bình quân di động. Trước đây thường được ứng dụng vào lĩnh vực đầu tư hàng hoá có kỳ hạn, rất có hiệu quả, đây cũng là một trong những chỉ tiêu rất được sử dụng trong thị trường chứng khoán. Đồ thị đường KDJ được thể hiện trong hình 8-4



Hình 8-4 Chỉ tiêu KDJ

Phương pháp tính: Trước khi phát sinh KD, trước tiên sẽ xuất hiện giá trị tuy cơ chưa thành thực RSV, công thức tính như sau:

$$RSV(n) = \frac{C_n - L_n}{H_n - L_n} \times 100$$

Trong đó:

C_n là giá đóng cửa ngày n

H_n là mức giá cao nhất trong các ngày gần ngày n nhất,

L_n là mức giá thấp nhất trong các ngày gần ngày n nhất,

Giá trị K là giá trị di động bình quân ngang 3 ngày của RSV, còn giá trị D là giá trị bình quân ngang 3 ngày của K . Nghĩa là:

Giá trị K hôm nay = RSV hôm nay $\times 1/3$ + K hôm qua $\times$

2/3

Giá trị D hôm nay = K hôm nay $\times 1/3$ + D hôm qua $\times 2/3$

Trong đó: Giá trị K, D ban đầu có thể lấy là giá trị RSV của hôm đó hoặc thay bằng 50. Dựa vào công thức tính toán có thể thấy được, chỉ tiêu K là chỉ tiêu nhanh, chỉ tiêu D là chỉ tiêu chậm.

Chỉ tiêu J là chỉ tiêu phụ trợ, công thức tính của nó là:

$$J = D + 2(D-K)$$

Có thể thấy rằng J là D cộng thêm một giá trị hiệu chỉnh, thực chất nó chính là phản ánh giá trị chênh lệch của D, D và K .

Nguyên tắc ứng dụng:

- Phán đoán khu vực vượt bán, vượt mua: Giá trị K ở trên 80, D ở trên 70 là tiêu chuẩn mua vượt quá 1 cổ phiếu. Giá trị K ở dưới 20, D ở dưới 30 là tiêu chuẩn bán vượt quá 1 cổ phiếu.

- Phán đoán tình trạng đối lưng: Khi xu thế biến động giá của cổ phiếu ngày càng cao lên, còn các đỉnh của đường chỉ số tùy cơ lại càng thấp hơn; hoặc ngược lại, xu thế biến động giá cổ phiếu ngày càng thấp đi, đường chỉ số tùy cơ ngày càng cao lên, những hiện tượng như vậy gọi là đối lưng. Khi chỉ số tùy cơ và xu thế biến động giá cổ phiếu ở trong tình trạng đối lưng, thông thường đây chính là tín hiệu thay đổi thời thế, thể hiện xu thế trung hạn và ngắn hạn đã chạm đến đỉnh hoặc đã đến đáy, lúc này nên lựa chọn thời cơ mua, bán chứng khoán đúng đắn.

- Đưa ra phán đoán khi đường K và đường D đan xen nhau:

Khi giá trị K lớn hơn giá trị D, điều này thể hiện một loại xu thế tăng trưởng trước mắt, bởi vậy, khi đường K xuyên qua đường D theo hướng từ dưới lên trên thì đây chính là tín hiệu mua cổ phiếu vào; ngược lại, khi giá trị D lớn hơn giá trị K, có nghĩa là xu thế hiện tại đang giảm xuống, do vậy, khi đường K xuyên qua đường D theo hướng từ trên xuống dưới chính là tín hiệu bán chứng khoán ra.

- Đường K và đường D đột phá đan xen nhau ở trong khoảng từ 80 trở lên và 20 trở xuống là tương đối chính xác. Điểm khác nhau giữa đường KD và chỉ số mạnh yếu chính là nó không chỉ phản ánh mức độ mua, bán chứng khoán vượt quá trên thị trường, mà nó còn có công dụng phát ra các tín hiệu mua bán thông qua các điểm đột phá giao nhau. Nhưng khi sự đột phá đan xen nhau này nằm ở trong khoảng 50 thì tín hiệu mua bán được coi là không còn hiệu lực.

- Phán đoán hình dạng của đường K: Khi góc nghiêng của đường K vượt quá mặt phẳng ngang, đây là tín hiệu cảnh báo một sự chuyển đổi của thời kỳ ngắn hạn, mức độ chính xác của tình hình này rất chính xác đối với các cổ phiếu lớn có uy tín, nhưng đối với các cổ phiếu của các doanh nghiệp loại nhỏ lại không có độ chính xác cao.

Các mục cần chú ý:

- Chỉ số Tuỳ cơ là một chỉ tiêu thuộc loại ngắn hạn và tương đối miễn cảm.

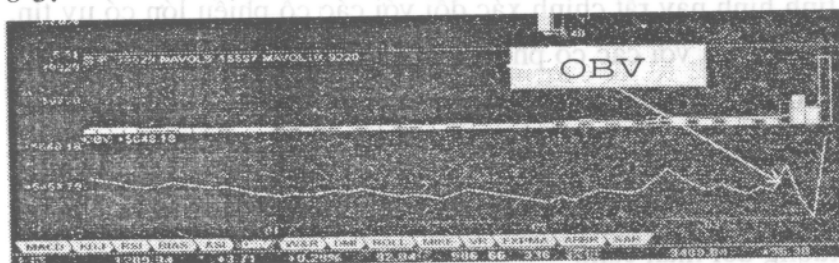
- Mức độ chính xác khi phán đoán tình trạng đối lưng điển hình của chỉ số tuỳ cơ khá cao, nhưng khi xem xét khu vực đối

lưng cần chú ý đường D, còn đường K chỉ có tác dụng đưa ra các tín hiệu mua bán.

- Trong khi sử dụng, thường có cả chỉ tiêu đường J, ($3K - 2D = J$) mục đích chính là tìm ra sự chênh lệch lớn nhất giữa giá trị K và giá trị D, để tìm ra phần đáy và phần đầu của giá trị KD. Khi J lớn hơn 100 có nghĩa là đã mua vượt quá tiêu chuẩn, khi J nhỏ hơn 10 có nghĩa là đã bán quá nhiều cổ phiếu.

- Tham số thường dùng của KDJ là 9 ngày.

c) **Chỉ tiêu OBV - lượng giao dịch ròng:** Đường OBV chính là một dạng số lượng hoá giá trị lượng giao dịch, từ đó đưa ra đường xu thế, kết hợp với đường xu thế giá của cổ phiếu, từ mối quan hệ tăng giảm giữa sự biến động của giá cả và lượng giao dịch để đưa ra dự đoán về xu thế thị trường. Cơ sở của lý luận OBV là sự biến động của giá cổ phiếu trên thị trường nhất định phải được kết hợp bởi lượng giao dịch, nếu giá cổ phiếu tăng, giảm, nhưng lượng giao dịch lại không tăng, giảm tương ứng thì sự biến động giá của thị trường rất khó có thể tiếp diễn được. Sơ đồ đường OBV như thể hiện trong hình 8-5.



Hình 8-5. Chỉ tiêu OBV

- Phương pháp tính toán: Tích lũy tổng lượng giao dịch

thành công của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán mỗi ngày, nếu giá đóng cửa của ngày hôm đó cao hơn giá của ngày hôm trước thì tổng lượng giao dịch là số dương, ngược lại là số âm, nếu bằng nhau thì bằng 0.

OBV ngày tính = OBV ngày hôm trước - lượng giao dịch ngày tính.

Sau đó lấy lượng giao dịch lũy kế vừa tìm được kết nối lại thành một đường theo từng ngày, mỗi ngày một điểm, kết hợp với đường cong của giá cổ phiếu để quan sát sự biến đổi của nó.

- Nguyên tắc ứng dụng:

Khi giá cổ phiếu tăng và đường OBV giảm xuống, điều này thể hiện năng lượng chưa đủ, giá cổ phiếu có thể sẽ giảm trở lại.

Khi giá cổ phiếu giảm và đường OBV tăng thể hiện bầu không khí mua cổ phiếu vào đang rất nóng hổi, giá cổ phiếu có thể sắp sửa ngừng giảm và tăng trưởng trở lại.

Khi giá cổ phiếu tăng và đường OBV cũng tăng dần, điều này thể hiện tình hình của thị trường cổ phiếu sẽ tiếp tục sáng sủa.

Khi đường OBV tăng mạnh, bất luận là giá cổ phiếu tăng hay giảm mạnh, điều này có nghĩa là nguồn năng lượng của thị trường đã cạn kiệt, giá cổ phiếu có thể sẽ tăng trưởng trở lại.

- Những điều cần chú ý:

Đường OBV là một phương pháp quan trọng dùng để phán đoán sự biến động giá của cổ phiếu ngắn hạn. Nhưng khi sử dụng đường OBV thì cần phải phối hợp với đường xu thế giá

cổ phiếu để nghiên cứu phân tích chính xác hơn.

Đường OBV có thể hỗ trợ cho việc xác định phương hướng phát triển của thị trường chứng khoán khi có biến động.

Xu thế biến động của đường OBV có khả năng thể hiện được một phần phương hướng biến động vốn chủ yếu trong nội bộ thị trường, thể hiện lượng giao dịch bất bình thường của thời kỳ đó sẽ phát sinh ở mức giá thấp hay mức giá cao, điều này có thể giúp cho nhà đầu tư đi trước được một bước trong việc thâm nhập tìm hiểu nguyên nhân nội bộ của thị trường.

Đường OBV có tác dụng thể hiện tương đối chính xác trong việc xác định đỉnh cao thứ hai của đường đỉnh đôi (đầu M). Khi đỉnh đầu tiên của đường hai đỉnh giảm xuống rồi lại tăng trở lại, nếu như đường OBV có thể cùng tăng trưởng theo xu thế giá cổ phiếu, thì sự kết hợp giữa giá và lượng của cổ phiếu có thể sẽ được duy trì theo thị trường đa đầu và sẽ xuất hiện đỉnh cao hơn; nhưng nếu ngược lại, khi giá cổ phiếu lại tăng trưởng lần nữa, đường OBV vẫn chưa thể phối hợp cùng tăng trưởng, mà lại giảm đi, như vậy rất có thể hình thành đỉnh thứ hai, hoàn thành trạng thái hai đỉnh, như vậy sẽ dẫn đến giá cổ phiếu chuyển hướng từ tăng thành giảm xuống.

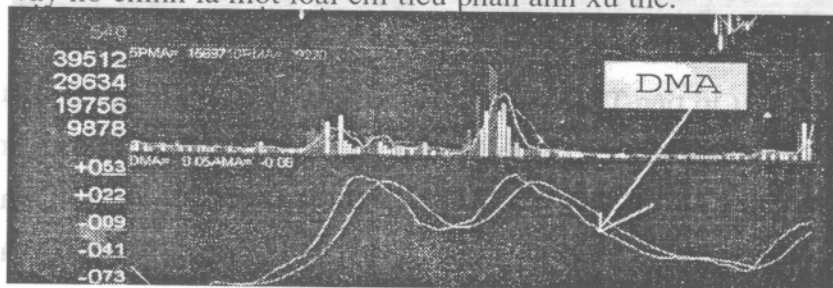
Cần phải quan sát sự biến động của hình chữ N của OBV. Khi OBV vượt quá điểm cao của hình chữ N trước đó, thì đánh dấu một hình mũi tên hướng lên trên. Khi đường OBV giảm xuống thấp hơn đáy của hình chữ N sẽ đánh dấu một mũi tên hướng xuống dưới. Tính lũy kế 5 dấu mũi tên hướng lên hoặc hướng xuống sẽ được tín hiệu chuyển đổi xu thế ngắn hạn. Tính tổng lũy kế của 9 dấu hiệu mũi tên hướng lên trên hoặc

hướng xuống dưới sẽ được tín hiệu chuyển đổi xu thế trung hạn. Nếu sự biến động của hình chữ N càng lớn thì phải chú ý đến khả năng xoay chuyển tình thế bất kể lúc nào.

Phạm vi ứng dụng của đường OBV chủ yếu tập trung vào ngắn hạn, nó không có mối liên hệ gì với phân tích cơ bản. Đồng thời, OBV cũng không thể phản ánh một cách hiệu quả tình trạng thay đổi của thị trường.

d) Các chỉ tiêu kỹ thuật khác:

(1) Chỉ tiêu DMA: Chỉ tiêu DMA là dùng hai đường trung bình ở các giai đoạn khác nhau, sau khi tính ra giá trị chênh lệch lại trừ đi số ngày của thời kỳ cơ bản. Đó là giá trị chênh lệch của hai đường trung bình có thời kỳ cơ bản khác nhau, do tiến hành điều chỉnh đường trung bình ngắn hạn và đường trung bình dài hạn của nó, cũng chính là sau khi nó đã lọc bỏ đi biến hoá tùy thời cơ của thời kỳ ngắn hạn và sự chậm chễ của thời kỳ dài hạn, làm cho trị số của nó càng chuẩn xác, chân thực, khách quan phản ánh xu thế của thị trường cổ phiếu. Vì vậy nó chính là một loại chỉ tiêu phản ánh xu thế.



Hình 8-5. Chỉ số DMA

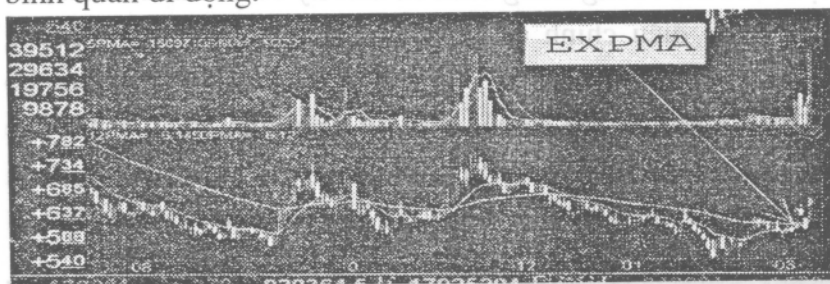
Nguyên tắc ứng dụng của đường DMA như sau:

- DMA là giá trị chênh lệch của hai đường trung bình có thời kỳ cơ bản khác nhau. Đường thực hướng lên trên giao với đường hư ảo thì mua vào.

- Đường thực hướng xuống dưới giao với đường hư ảo thì bán ra.

- DMA cũng có thể quan sát sự đối ngược so với giá cổ phiếu

(2) Chỉ tiêu EXPMA: Được chọn là số bình quân của chỉ số, dùng để sửa chữa những khuyết điểm lạc hậu của đường trung bình di động. Chỉ tiêu này dựa theo sự giao động của giá cổ phiếu phản ánh tốc độ nhanh, cách dùng giống như đường bình quân di động.

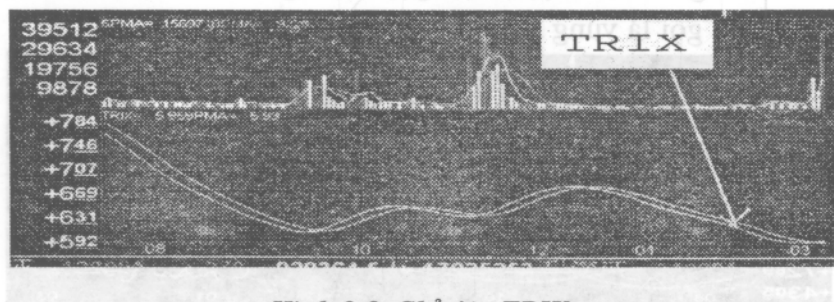


Hình 8-7. Chỉ số EXPMA

(3) Chỉ tiêu TRIX: Khi thao tác đường dài áp dụng tín hiệu của chỉ tiêu này có thể lọc bỏ bớt đi sự can thiệp phiền toái từ giao động trong thời kỳ ngắn hạn, tránh cho số lần giao dịch bớt dày đặc dẫn đến một bộ phận giao dịch mua vào bán ra và phí thủ tục không sinh lợi nhuận bị tổn thất.

Chỉ tiêu này là một chỉ tiêu có chu kỳ vô cùng dài, nếu tiến

hành giao dịch theo tín hiệu của chỉ tiêu này trong một thời gian dài thì tỷ lệ phần trăm lợi nhuận sẽ vượt quá tỷ lệ phần trăm tổn thất, lợi nhuận tương đối khả quan.



Hình 8-8. Chỉ tiêu TRIX

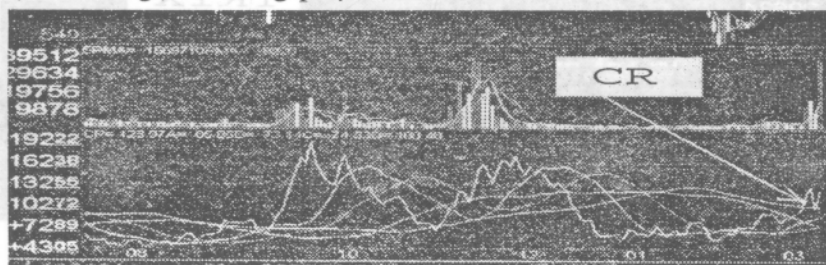
Nguyên tắc ứng dụng của TRIX như sau:

- Chỉ tiêu này không thích ứng với tình hình cả phiên giao dịch.
- TRIX hướng lên trên giao với đường MA của nó thì mua vào.
- TRIX hướng xuống dưới giao với đường MA của nó thì bán ra.
- Khi TRIX và giá cổ phiếu sản sinh ra sự đối ngược thì phải chú ý có thể xoay ngược lại tình thế bất cứ lúc nào.

(4) Chỉ tiêu CR: Là chỉ tiêu so sánh giá kết thúc phiên giao dịch của hôm trước với giá kết thúc phiên giao dịch của ngày hôm đó, phân tích sự cao thấp, mạnh yếu của cổ giá, sau đó dự đoán cổ giá của ngày hôm sau, là cách làm có khuynh hướng coi trọng đến giá đóng phiên giao dịch. Bản thân CR gồm 4 đường song song. Nguyên tắc ứng dụng của chỉ tiêu CR như sau:

- Chu kỳ của đường bình quân CR từ ngắn đến dài phân thành bốn đường A, B, C, D.

- Vùng do C, D tạo thành gọi là vùng chính, vùng do A, B tạo thành gọi là vùng phụ.



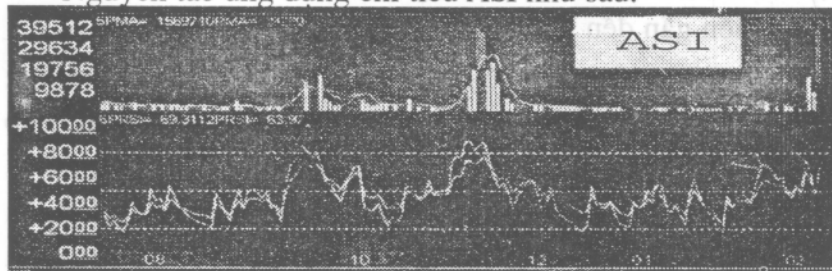
Hình 8-9. Chỉ tiêu CR

- CR từ phía dưới vùng nâng lên 160% thì bán ra.
- CR giảm xuống dưới 40 thì quay trở lại vùng phụ, mà đường A từ dưới chuyển lên trên thì mua vào.
- Vùng chính và vùng phụ chính là đại diện lần lượt cho khu chống đỡ áp lực chủ yếu và khu chống đỡ áp lực thứ yếu.
- CR từ 400 trở lên thì dần dần đi vào khu cao điểm, chú ý sự thay đổi biến hoá của đường A.

(5) Chỉ tiêu ASI: Tên tiếng Việt có nghĩa là chỉ tiêu lên xuống chấn động, do Welles Wilder sáng tạo ra. Đường ASI là một đường hoang tưởng dùng giá mở phiên giao dịch, giá cao nhất, giá thấp nhất và giá đóng phiên giao dịch cấu tạo nên để thay thế cho xu hướng trước mắt, hình thành nên đường thị trường thực tế có thể biểu hiện một cách xác thực nhất tình hình thị trường lúc đó. Welles Wilder cho rằng giá thị trường

hôm đó không thể là đại diện cho tình hình thị trường lúc đó một cách chân thực, tình hình thực tế phải được quyết định dựa trên mối quan hệ giữa giá cả của ngày hôm đó và giá của ngày hôm trước với giá của ngày hôm sau, trải qua vô số lần thử nghiệm xong mới quyết định ASI.

Nguyên tắc ứng dụng chỉ tiêu ASI như sau:



Hình 8-10. Chỉ tiêu ASI

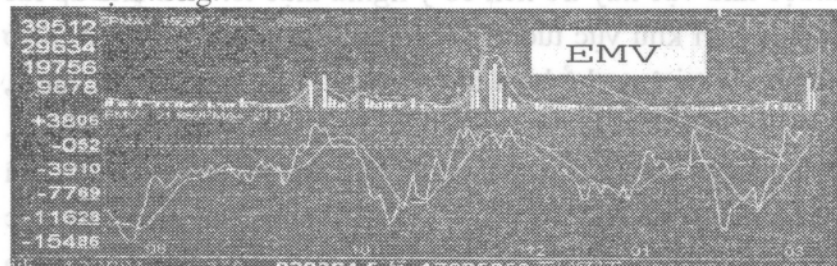
- Giá cổ phiếu lập nên mức độ cao, thấp mới, nhưng ASI chưa tạo nên mức độ cao, thấp mới thì biểu thị sự không xác nhận đối với điểm cao, thấp mới này.
- Giá cổ phiếu đã vượt quá đường áp lực hoặc đường chống đỡ, nhưng đường ASI không thay đổi phát sinh theo thì đó là sự đột phá giá.
- Điểm cao thấp hiển thị hình thành từ lần ASI trước được gọi điểm dừng tổn thất. Khi nhiều đầu, mà ASI giảm hơn so với điểm thấp lần trước, thì dừng tổn thất bán ra; khi không đầu, ASI hướng lên trên đột phá điểm cao lần trước thì dừng tổn thất bổ trợ lại.

(6) Chỉ tiêu EMV: Được gọi đơn giản là chỉ tiêu dao động.

Nếu như một lượng giao dịch thành công nhỏ có thể tác động làm cho giá cổ phiếu tăng lên, thì trị số EMV sẽ nâng cao lên; ngược lại, khi giá cổ phiếu giảm xuống thì trị số EMV cũng giảm xuống. Mặt khác, nếu như giá không tăng cũng không giảm, hoặc sự lên xuống của giá cả đều đi kèm với lượng giao dịch thành công tương đối lớn, thì trị số EMV sẽ có khuynh hướng tiến gần đến không.

Nguyên lý vận dụng của công thức này tương đối tốt, trong quá trình cổ phiếu giảm giá, do bên mua không ngừng thu hẹp lại, làm cho lượng giao dịch thành công cũng giảm dần đi, trị số EMV do vậy cũng bị giảm xuống, cho đến khi giá cổ phiếu giảm xuống đến một khu chổng đỡ hợp lý nào đó thì bên mua lại mua hàng rẻ này để làm cho lượng giao dịch sống động trở lại, trị số EMV liền có phản ứng ngược lại và công kích lên trên. Khi trị số EMV từ giá trị âm hướng lên trên gần đến không, thì biểu thị một bộ phận tiền vốn có niềm tin kiên định đã xoay chuyển được xu thế giảm giá cổ phiếu này một cách thành công, tình hình không những chuyển lại thành lên giá, mà còn hình thành nên một tín hiệu mua vào khác. Tín hiệu mua vào của thị trường phát sinh trong giây phút mà trị số EMV từ giá trị âm chuyển thành giá trị dương, sau đó giá cổ phiếu có tăng lên, nhưng lượng giao dịch thành công lại không nhiều lắm, nhìn chung chỉ theo xu thế từng bước chậm một. Lượng giao dịch chậm mà ổn định này làm cho trị số EMV tăng lên. Do phần đầu là khu vực mà thường tập trung lượng giao dịch nhiều nhất, do vậy, thì trường càng ngày càng đông, cho đến khi xuất hiện lượng giao dịch lớn, thì trị số EMV sẽ

phản ánh trước và giảm xuống, lúc này tình hình có thể xác nhận đã chính thức xoay chuyển ngược lại, hình thành nên tín hiệu bán ra mới. EMV kết hợp giữa lượng giao dịch thành công và sự náo nhiệt của thị trường để tạo nên một sự tuần hoàn hệ thống giá cổ phiếu hoàn chỉnh. Chỉ tiêu này có thể dẫn dắt người chơi cổ phiếu dựa vào đó để nắm vững được nhịp điệu lưu thông của giá cổ phiếu, căn cứ theo tín hiệu mua vào bán ra của EMV, tránh được lúc đang tụ tập đông người và lượng giao dịch đang nóng bang mà lại mua cổ phiếu vào, đồng thời khi lượng giao dịch dần dần thể hiện xu thế không còn sức mạnh mà những người chơi cổ phiếu cuồng nhiệt vẫn chưa quan sát ra được thì ngay lập tức bán ra hết cổ phiếu và rút lui khỏi thị trường.



Hình 8-11. Đường EMV

Nguyên tắc ứng dụng của chỉ tiêu EMV như sau:

- Giá trị EMV tăng lên biểu thị giá trị của lượng giảm giá tăng.
- Giá trị EMV giảm xuống biểu thị giá trị của lượng giảm giá giảm.

- Xu thế của EMV tiến về không, biểu thị lượng giao dịch thành công lớn.

- $EM > V0$, mua vào

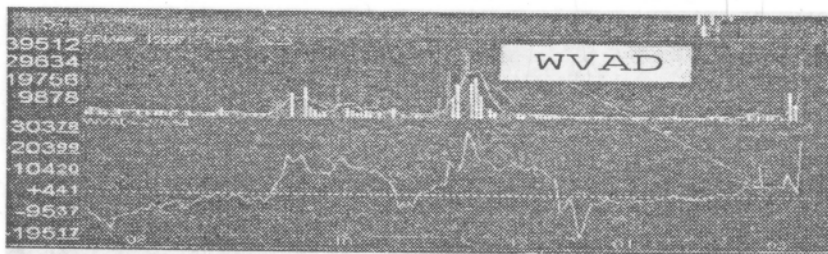
- $EM < V0$, bán ra.

(7) Chỉ tiêu WVAD: đây là một loại chỉ tiêu lượng giá lấy bình quân gia quyền lượng giao dịch thành công. Lý luận chủ yếu của nó là chú trọng đến vị trí giá cả trong một ngày từ khi mở phiên giao dịch đến khi đóng phiên giao dịch, vị trí giá cả ở phía trên khu vực này gọi là áp lực, ở phía dưới khu vực này gọi là chống đỡ, lấy ra tỷ lệ phần trăm của khu vực này chiếm bao nhiêu trên tổng số dao động để ước tính ra được trong số lượng giao dịch của ngày hôm đó có bao nhiêu lượng giao dịch thuộc khu vực này trở nên có ý nghĩa thực tế. Nếu như áp lực ở phía trên khu vực tương đối lớn, thì sẽ làm cho WVAD trở thành giá trị âm, thể hiện thực lực của bên bán rất lớn mạnh, lúc này nên đem những cổ phiếu đang nắm trong tay bán ra. Nếu như sự chống đỡ ở phía dưới khu vực là tương đối lớn, thì sẽ làm cho WVAD trở thành giá trị dương, thể hiện thực lực của bên mua rất mạnh mẽ, lúc này nên mua cổ phiếu vào. Do chu kỳ tuyển chọn kiểm tra của mô hình này khá dài, nên kết quả kiểm nghiệm cũng khá tốt do thành tích của chu kỳ dài.

Nguyên tắc ứng dụng của WVAD như sau:

- Chỉ tiêu là giá trị dương thể hiện xung lực của bên mua đang chiếm ưu thế, nên mua vào.

- Chỉ tiêu là giá trị âm thể hiện xung lực của bên bán đang chiếm ưu thế, nên bán ra.

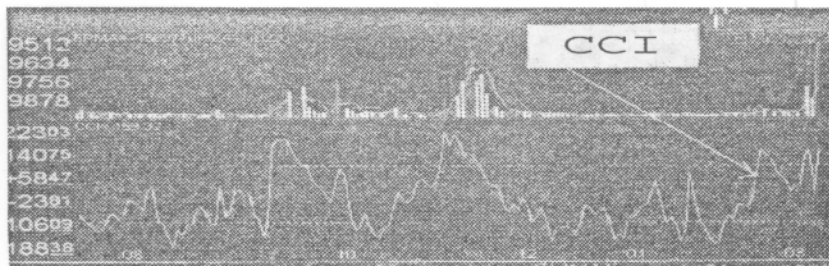


Hình 8-12. Chỉ tiêu WVAD

- WVAD là đo lường sức cân bằng chiến đấu của hai bên mua và bán đối với giá cổ phiếu trong thời gian từ khi mở phiên giao dịch đến khi đóng phiên giao dịch.

- Vận dụng chỉ tiêu WVAD nên đưa tham số vào thời kỳ dài.

(8) Chỉ tiêu CCI: chỉ tiêu CCI là chỉ tiêu thuận thời cơ, chuyên để đo lường giá cổ phiếu liệu là đã vượt quá phạm vi phân bố thông thường chưa. Là một loại thuộc tương đối đặc thù trong siêu mua vào và siêu bán ra, dao động giữa dương lớn vô hạn và âm nhỏ vô hạn. Nhưng lại không cần lấy số 0 làm trục chính, điểm này khác so với dao động giữa dương lớn vô hạn và âm nhỏ vô hạn. Do vậy, mỗi loại chỉ tiêu siêu mua vào siêu bán ra đều có “đường trời” và “đường đất”. Ngoài chỉ tiêu lấy 50 làm trục chính, với đường trời và đường đất lần lượt là 80 và 20 ra, thì vị trí của đường trời và đường đất trong các chỉ tiêu siêu mua siêu bán khác đều khác nhau dựa theo căn cứ vào thị trường khác nhau, đặc tính từng cổ phiếu khác nhau. Đường trời và đường đất riêng của chỉ tiêu CCI lần lượt là +100 và -100.



Hình 8-13. Đường CCI

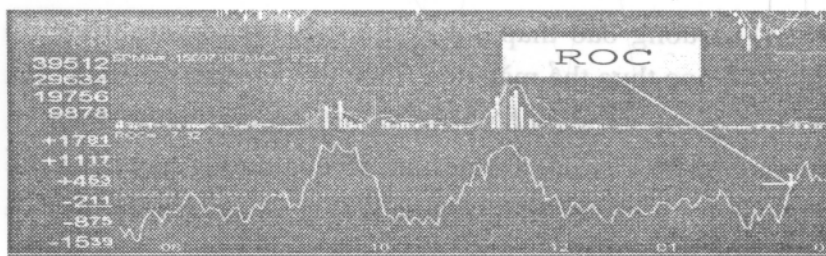
Nguyên tắc ứng dụng của chỉ tiêu CCI như sau:

- Khi CCI và giá cổ phiếu xảy ra hiện tượng đối ngược thì đó là một tín hiệu cảnh báo rất rõ rệt.

- Phạm vi dao động bình thường của CCI là giữa ± 100 , +100 trở lên là tín hiệu siêu mua, -100 là tín hiệu siêu bán.

- CCI chủ yếu là đo lường tính khác biệt khi vượt khỏi phạm vi giá cả thông thường.

(9) Chỉ tiêu ROC: chỉ tiêu ROC có thể cùng lúc giám sát hai loại trạng thái là bình thường và cực đoan, có nghĩa là tổng hợp đặc tính của bốn loại chỉ tiêu RSI, W%R, KDJ, CCI. ROC cũng bắt buộc phải xác định đường trời và đường đất, nhưng lại có ba đường trời và đường đất (nhiều khi trên biểu đồ chỉ cần vẽ ra mỗi loại một đường là được), nó khác so với các chỉ tiêu siêu mua siêu bán khác. Hơn nữa vị trí của đường trời và đường đất cũng không phải là 80 và 20, cũng không phải là +100 và -100, vị trí của đường trời đất trong chỉ tiêu ROC là không xác định.



Hình 8-14. Chỉ tiêu ROC

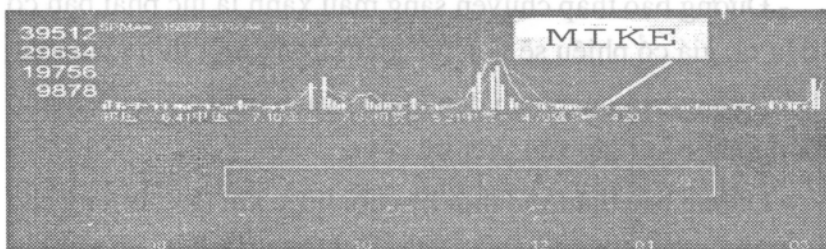
Nguyên tắc ứng dụng của chỉ tiêu ROC như sau:

- ROC có chức năng đánh giá siêu mua, siêu bán.
- Tỷ suất giá của các loại cổ phiếu là khác nhau, đồng thời phạm vi siêu mua, siêu bán của nó cũng có chỗ khác nhau, nhưng giới hạn của một loại cổ phiếu đều nằm trong khoảng $\pm 6,5$.

- Khi ROC đạt đến tiêu chuẩn siêu bán thì mua vào, đến tiêu chuẩn siêu mua thì bán ra.

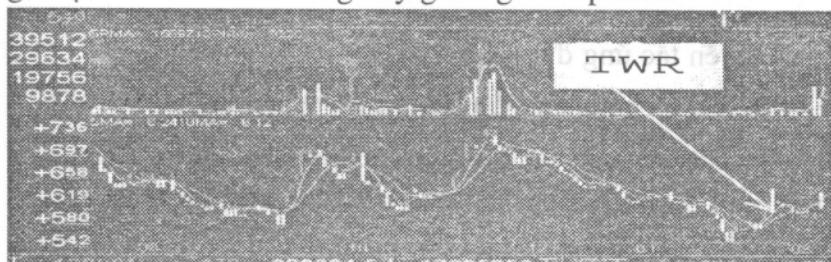
- ROC cũng có tác dụng đối ngược đối với giá cổ phiếu.

(10) Chỉ tiêu MIKE: Biểu thị sự chống đỡ thời kỳ đầu, thời kỳ giữa và cường độ chống đỡ cùng với áp lực thời kỳ đầu, thời kỳ giữa và cường độ áp lực.



Hình 8-15. Chỉ tiêu MIKE

(11) Đường bảo thấp TWR: Là một loại đường trong đó dùng các cọc thực thể màu đen (thực thể, hư thể) để phân chia sự tăng, giảm của giá cổ phiếu, và nghiên cứu, phán đoán xu thế tăng, giảm của nó. Trong hình vẽ của đường này cũng thể hiện quá trình loại bỏ các khoảng không và sự chuyển biến về lực lượng, đồng thời thể hiện quá trình biến động giá cổ phiếu, ghi lại các thời điểm tăng hay giảm giá cổ phiếu.



Hình 8-16. Đường TWR

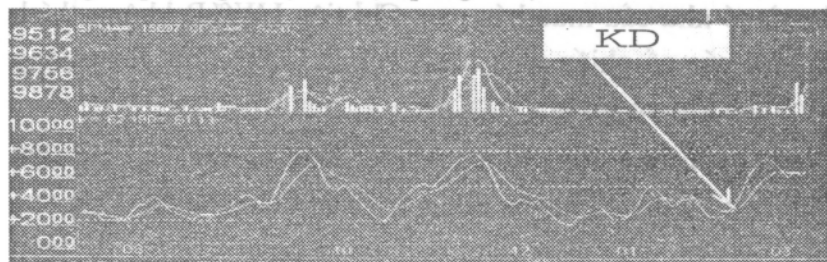
Nguyên tắc ứng dụng của đường bảo thấp TWR như sau:

- Khi đường bảo thấp chuyển sang màu hồng chính là cơ hội mua vào, giá cổ phiếu sẽ tiếp tục tăng trưởng trong một giai đoạn nữa.
- Đường bảo thấp chuyển sang màu xanh là lúc phải bán cổ phiếu ra, giá cổ phiếu sẽ tiếp tục giảm trong một thời gian nữa.
- Không cần quan tâm đến những vạch màu trắng, đen nhỏ của đường bảo thấp vào thời kỳ cuối.
- Đường bảo thấp vào thời kỳ cuối hoặc khi tăng trưởng cao đi từ màu xanh xuống tức là có thể thu lợi ngay lập tức, sau khi chuyển từ màu xanh xuống một đoạn rồi đột nhiên chuyển

sang màu hồng thì đây có thể là một hiện tượng đột phá giả, không nên đưa ra quyết định, tốt nhất là kết hợp với đường K và sau khi quan sát khối lượng chứng khoán giao dịch trong vài ngày rồi mới đi đến quyết định.

- Đường bảo tháp này thích hợp sử dụng với các thao tác ngắn hạn, nhưng tốt nhất là nên kết hợp sử dụng với các đường K, đường bình quân di động và các chỉ tiêu khác để giảm bớt sự sai lầm trong phán đoán. Ví dụ như khi đường bình quân di động trong mười ngày nằm ngang, không thay đổi, đường bảo tháp chuyển sang màu đen thì nên bán ra.

(12) Chỉ tiêu tốc độ chậm KD (SKD, SLOWKD): Chỉ tiêu tốc độ chậm KD là một loại chỉ tiêu tùy cơ, chỉ có điều chỉ tiêu KD thuộc loại biến động tùy cơ tương đối nhanh, đường SKD lại thuộc loại biến động tùy cơ tương đối chậm. Theo kinh nghiệm của bản thân đối với thị trường chứng khoán, SKD thích hợp dùng cho các đường ngắn, bởi vì nó không dễ dàng xuất hiện các thông tin hỗn tạp, các điểm mua bán tương đối rõ ràng. Khi giá trị K của SKD xuất hiện ở điểm thấp nhất, đồng thời lại đối ngược với chỉ số thì nên dùng điểm mua, đặc biệt trong trường hợp khi giá trị K vượt quá giá trị D lần thứ hai.

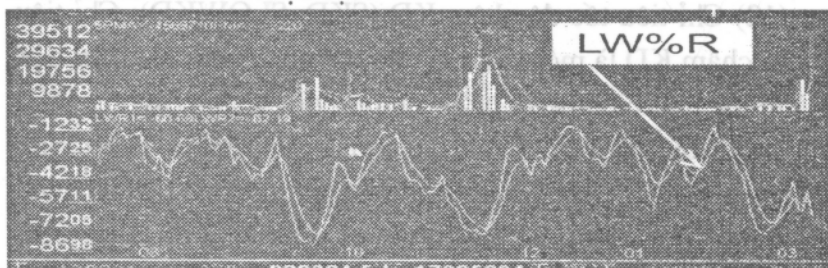


Hình 8-17. Đường biểu diễn chỉ tiêu KD

(13) Chỉ tiêu LW%R: Trên thực tế chính là sự bổ sung của chỉ tiêu KD.

Nguyên tắc ứng dụng của chỉ tiêu LWR như sau:

- $LWR2 < 30$, siêu mua; $LWR2 > 70$, siêu bán.
- Khi LWR1 hướng xuống dưới, xuyên qua đường LWR2 thì đây chính là tín hiệu mua vào.
- Khi LWR1 hướng lên trên, xuyên qua đường LWR2 thì đây chính là tín hiệu bán ra.
- Đường LWR1 và LWR2 giao nhau trong khoảng dưới 30, trên 70 thì mới có hiệu lực.



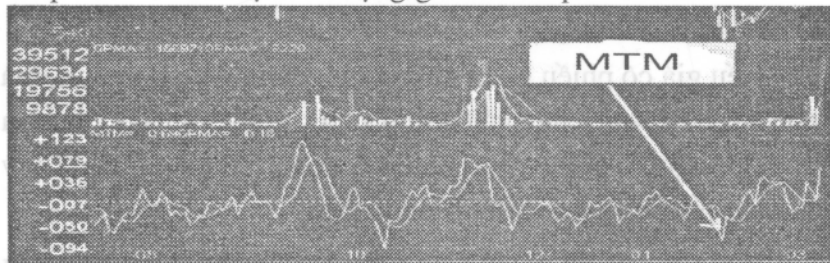
Hình 8-18. Đường biểu diễn chỉ tiêu LW%R

Chỉ tiêu LW%R có tính chuẩn xác cao đối với các cổ phiếu lớn và có nhu cầu mua bán cao. Chỉ tiêu LW%R không thích hợp với các cổ phiếu phát hành với số lượng nhỏ, hoạt động giao dịch không sôi nổi.

(14) Chỉ tiêu động lượng MTM: Đây là một loại chỉ tiêu phân tích kỹ thuật chuyên dùng để phân tích sự biến động của giá cổ phiếu, mục đích của nó chính là phân tích tốc độ biến động của giá cổ phiếu, nghiên cứu các hiện tượng tăng tốc,

giảm tốc, tác dụng quán tính và sự biến đổi từ tĩnh sang động, từ động sang tĩnh của giá cổ phiếu trong quá trình biến động.

Cơ sở lý luận của chỉ số động lượng chính là mối quan hệ cung cầu và giá cả. Biên độ tăng giá của cổ phiếu sẽ thu giảm dần dần cùng với sự thay đổi của thời gian; tốc độ biến hoá cũng giảm dần, do vậy tình hình thị trường cũng sẽ thay đổi và ngược lại. Chỉ số động lượng chính là thông qua việc tính toán tốc độ biến động giá của cổ phiếu để tìm ra các tín hiệu biểu thị giá cổ phiếu sẽ tiếp diễn ở đỉnh cao hay chạm đáy, do vậy chỉ tiêu này là một loại công cụ rất được ưa thích của các nhà đầu tư. Sự thay đổi động lượng của giá cổ phiếu trong quá trình biến động có thể được phản ánh thông qua việc liên kết các điểm động lượng mỗi ngày thành một đường cao, đường cong này được gọi là đường động lượng. Trong hình chỉ số động lượng, trục hoành thể hiện thời gian, trục tung thể hiện phạm vi động lượng. Điểm 0 là đường trung tâm, nghĩa là đường ranh giới tốc độ tĩnh, phần trên của đường trung tâm là khu vực giảm giá của cổ phiếu. Đường động lượng vận động lên xuống mang tính chu kỳ dựa vào tình trạng biến động giá cổ phiếu, từ đó phản ánh tốc độ biến động giá của cổ phiếu.



Hình 8-19. Đường biểu diễn chỉ tiêu MTM

Phương pháp tính: Công thức tính MTM như sau:

$$MTM = C - C_n$$

Trong đó: C là giá đóng cửa ngày hôm đó, C_n là giá đóng cửa của ngày n, n là tham số lựa chọn; thông thường lựa chọn ngày mùng 10, cũng có thể lựa chọn trong khoảng từ ngày mùng 6 đến ngày 14.

Nguyên tắc ứng dụng:

- Thông thường, khi đường MTM chuyển động từ trên xuống dưới, xuyên qua đường trung tâm thì đó chính là lúc bán cổ phiếu ra; ngược lại, khi đường MTM chuyển động từ dưới lên trên, xuyên qua đường trung tâm là lúc mua cổ phiếu vào.

- Trong trường hợp lựa chọn đường bình quân di động là ngày mùng 10 thì khi đường MTM ở giữa chuyển động từ dưới lên trên, xuyên qua đường trung tâm, đây chính là lúc mua cổ phiếu vào.

- Nếu giá cổ phiếu đạt đến một điểm cao mới trong quá trình tăng trưởng nhưng đường MTM vẫn không tăng lên theo, xuất hiện hiện tượng đối ngược, điều này có nghĩa là động lực tăng trưởng sẽ suy giảm, cần phải quan sát tình hình thị trường, thận trọng để phòng giá cổ phiếu biến động giảm xuống.

- Nếu giá cổ phiếu giảm xuống một điểm thấp hơn mới, mà đường MTM vẫn chưa phối hợp cùng giảm, xuất hiện tình trạng đối ngược, như vậy có nghĩa là động lực giảm giá đã suy yếu, cần phải chú ý tình hình thị trường.

- Nếu như giá cổ phiếu và đường MTM cùng tăng ở những vị trí thấp điều này thể hiện tình hình thị trường sẽ biến động

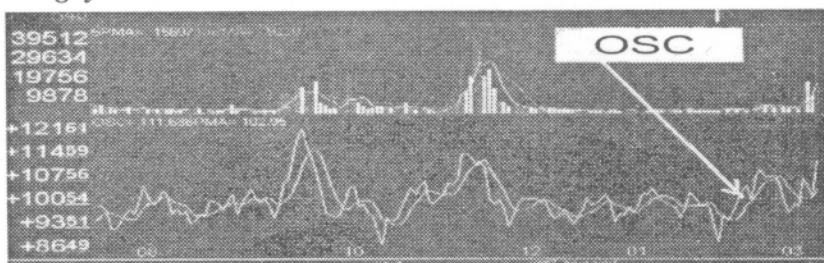
theo xu hướng tăng lên trong ngắn hạn. Nếu giá cổ phiếu và đường MTM cùng giảm xuống từ trên cao, điều này có nghĩa là giá cổ phiếu sẽ giảm trở lại trong ngắn hạn.

Đánh giá: Có những lúc nếu chỉ dùng động lượng để nghiên cứu, phân tích tình hình thì quá đơn giản. Trong thực tế, nếu kết hợp với một đường bình quân biến động của giá trị động lượng để tạo nên hiện tượng giao nhau của đường bình quân biến động tốc độ nhanh, chậm để so sánh, chỉnh sửa chỉ số động lượng thì hiệu quả sẽ cao hơn.

(15) Đường dao động OSC

Phương pháp tính: Công thức tính của OSC như sau:

$OSC = \text{Giá đóng cửa của ngày hôm đó} - \text{Giá bình quân của một số ngày.}$



Hình 8-20. Đường biểu diễn chỉ tiêu OSC

Nguyên tắc ứng dụng:

- Nếu các điểm của đường OSC lớn hơn 0, đồng thời giá cổ phiếu vẫn đang trong xu thế tăng giá thì thị trường sẽ biến động theo xu thế đa đầu; ngược lại, nếu điểm này nhỏ hơn 0 và giá cổ phiếu đang giảm xuống thì thị trường sẽ biến động theo xu

thế không đầu.

- Có thể sử dụng đường cắt để nghiên cứu phán đoán tín hiệu tăng giảm giá cổ phiếu của OSC.

- OSC có thể sử dụng hình thái học để chỉ ra các điểm ra, vào của OSC.

- Khi OSC đối ngược với giá cổ phiếu thì xu thế biến động ngược lại sẽ không còn xa nữa.

Chương 9

PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH SƠ ĐỒ ĐƯỜNG K

A. PHƯƠNG PHÁP VẼ VÀ HÌNH DẠNG CHỦ YẾU CỦA SƠ ĐỒ ĐƯỜNG K

I. Phương pháp vẽ sơ đồ đường K

Đường K còn gọi là đường Nhật Bản, bắt nguồn từ Nhật Bản 200 năm trước. Khi đó, Nhật Bản chưa có thị trường chứng khoán, đường K chỉ dùng trong giao dịch của thị trường gạo. Trải qua hàng trăm năm vận dụng và phát triển, hiện nay đã hình thành một bộ lý luận phân tích đường K hoàn thiện, trong thực tiễn cũng được ứng dụng rộng rãi, tạo được sự ưu thích đối với các nhà đầu tư trên các loại thị trường như thị trường chứng khoán, , thị trường ngoại hối.

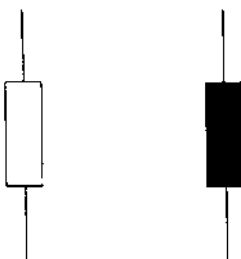
Đường K là một đường hình trụ, do đường bóng và thực thể tổ hợp thành. Phần đường bóng ở phía trên thực thể gọi là đường bóng trên, phần phía dưới gọi là đường bóng dưới. Thực thể chia thành hai loại là đường âm và đường dương, cũng được gọi là đường đỏ và đường đen.

Vẽ sơ đồ đường K tương đối đơn giản, nó là tổ hợp của bốn loại giá cả gồm giá mở phiên giao dịch, giá đóng phiên giao dịch, giá cao nhất và giá thấp nhất. Giá mở phiên giao dịch và giá đóng phiên giao dịch tạo thành thực thể của đường K, còn giá cao nhất và giá thấp nhất thì lần lượt tạo thành đường bóng trên và đường bóng dưới của đường K. Độ ngắn dài của thực thể đường K đương quyết định bởi độ chênh lệch giữa giá mở phiên giao dịch và giá khi đóng phiên giao dịch, còn độ cao thấp của giá cao nhất và giá thấp nhất lại quyết định độ ngắn dài của đường bóng trên và đường bóng dưới. Khoảng cách giữa giá cao nhất và thực thể đường K càng xa, thì đường bóng trên càng dài ; khoảng cách giữa giá thấp nhất và thực thể càng xa thì đường bóng dưới càng dài. Âm dương của thực thể đường K được định ra dựa trên quan hệ giữa giá khi mở phiên giao dịch và giá khi đóng phiên giao dịch. Đường K có giá khi mở phiên giao dịch cao hơn giá khi đóng phiên giao dịch thì gọi là đường dương, biểu thị thị trường đang trong thế lên giá.

Một đường K ghi chép lại tình hình biến động giá cả của một cổ phiếu nào đó trong một ngày. Sắp xếp theo thứ tự thời gian các đường K hàng ngày lại với nhau sẽ tạo thành một sơ đồ đường K hàng ngày của cổ phiếu đó, nó phản ánh được tình hình biến động giá cả hàng ngày của cổ phiếu này từ ngày lên sàn giao dịch đến nay. Nhìn thấy sơ đồ đường K hàng ngày thì sẽ có được một sự hiểu biết tổng quát về trước đây đến hiện nay. Ngoài sơ đồ đường K hàng ngày ra còn có các loại khác như sơ đồ đường K hàng tuần, đường K hàng tháng và đường K hàng năm, được vẽ ra dựa trên các dữ liệu hàng tuần, hàng

tháng và hàng năm.

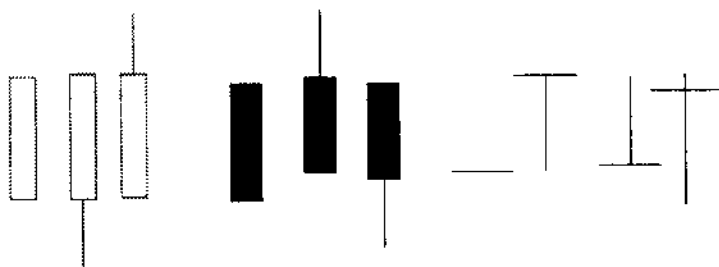
Hình dạng sơ đồ đường K giống như hình 9-1



Hình 9-1. Hai loại đường K thường gặp

II. Hình dạng chủ yếu của sơ đồ đường K

Ngoài hình dạng của đường K như theo hình 9-1 ra, căn cứ theo quan hệ tương hỗ của bốn loại giá cả còn sản sinh ra các loại sơ đồ đường K khác. Khái quát ra có sáu loại chủ yếu như sau (xem hình 9-2)



Hình 9-2 Hình dạng của một số loại đường K

1. Đường dương trực đầu và đường âm trực đầu:

Đây là đường K không có đường bóng trên. Khi giá mở phiên giao dịch hoặc đóng phiên giao dịch bằng với giá cao nhất thì sẽ xuất hiện loại đường K này.

2. Đường dương chân trần và đường âm chân trần:

Đây là đường K không có đường bóng dưới, khi giá mở phiên giao dịch hoặc đóng phiên giao dịch bằng với giá thấp nhất thì sẽ xuất hiện loại đường K này.

3. Đường dương và đường âm trực đầu chân trần:

Loại đường K này là vừa không có đường bóng trên vừa không có đường bóng dưới. Khi giá đóng phiên giao dịch và giá mở phiên giao dịch phân biệt bằng một trong hai giá cao nhất hoặc thấp nhất thì sẽ xuất hiện loại sơ đồ đường K này.

4. Sao hình chữ thập:

Khi giá đóng phiên giao dịch bằng với giá mở phiên giao dịch thì sẽ xuất hiện loại sơ đồ đường K này. Đặc điểm của nó là không có thực thể.

5. Hình chữ T và hình chữ T ngược:

Khi ba loại giá đóng phiên giao dịch, mở phiên giao dịch và giá cao nhất bằng nhau thì sẽ xuất hiện sơ đồ đường K hình chữ T; khi ba loại giá đóng phiên giao dịch, mở phiên giao dịch và giá thấp nhất bằng nhau thì sẽ xuất hiện sơ đồ đường K dạng chữ T ngược. Chúng không có thực thể, cũng không có đường bóng trên hoặc đường bóng dưới.

6. Hình chữ nhất:

Khi bốn loại giá là giá đóng phiên giao dịch, giá mở phiên giao dịch, giá cao nhất và giá thấp nhất bằng nhau thì sẽ xuất

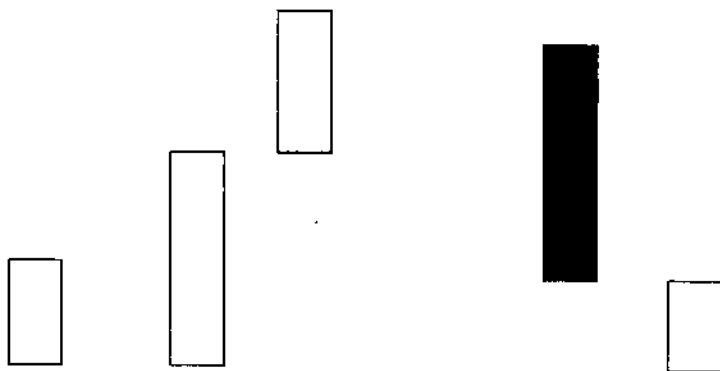
hiện loại sơ đồ đường K này; trường hợp này không thường xuyên xảy ra, khi tồn tại chế độ tăng giảm giá ngừng, lúc đó một cổ phiếu vừa mở phiên giao dịch đã bị phong toả chết trên lệnh tăng giảm ngừng, hơn nữa cả ngày không mở ra thì mới xuất hiện đường K loại này.

B. ỨNG DỤNG TỔ HỢP SƠ ĐỒ ĐƯỜNG K

Từ phương pháp vẽ sơ đồ đường K có thể nhận thấy rằng, với giá mở phiên giao dịch, đóng phiên giao dịch, giá cao nhất và giá thấp nhất khác nhau thì hình dạng đường K được vẽ ra cũng có sự khác biệt rất lớn. Sơ đồ đường K và tổ hợp của nó với hình dạng khác nhau sẽ phản ánh xu thế trạng thái thị trường khác nhau, thành thạo việc phân tích tổ hợp những đường K này đối với xu thế thị trường là vô cùng quan trọng.

I. Ứng dụng của sơ đồ một đường K:

1. Thực thể đường dương trực đầu chân trần (hình 9-3)



Hình 9-3 Thực thể đường dương nhỏ

Biểu thị biên độ giao động lên xuống của giá cả rất nhỏ, không có xu thế rõ rệt, nói bên mua và bên bán bên nào chiếm ưu thế vẫn còn hơi sớm. Sơ đồ đường K kết hợp những cái trước đó, xu thế của giao dịch có thể có một vài trường hợp sau:

- Khi đang giao dịch, nếu bên đa phương đang chiếm ưu thế. Thời cơ bứt phá lên cao của toàn cục diện vẫn chưa đến lúc, bên đa phương vẫn chỉ là đang đẩy giá cả dần dần lên cao một cách thăm dò, hậu quả thế nào, trong lòng vẫn chưa chắc chắn; bên không phương cũng chỉ là tạm thời gặp trở ngại nhưng cũng chưa bị thất bại.

- Ngày hôm trước là giá tăng mạnh, hôm nay lại tăng lần nữa, biểu thị bên nhiều đã mua vào số lượng lớn, trên thị trường đang xuất hiện làn sóng tăng mạnh.

- Ngày hôm trước là giảm giá mạnh, hôm nay lại giảm tiếp, biểu thị bên nhiều đang kiên cường đối kháng với làn sóng của bên không đang xuất hiện trước mắt, nhưng đối kháng vẫn không thu được thành quả mang tính quyết định, bên nhiều trước sau vẫn nhận được sự kiểm nghiệm đến từ sức mạnh của bên không, kết quả như thế nào rất khó dự đoán.

2. Thực thể đường âm nhỏ trục đầu chân trần:

Hàm ý của sơ đồ đường K này vừa đúng tương phản với thực thể đường dương nhỏ trục đầu chân trần, chỉ cần dựa vào nội dung trong phần 1 bên nhiều đối thành bên không, tăng giá đối thành giảm giá, giảm giá đối thành tăng giá thì có thể thu được nội dung biểu hiện của đường K này đối với thị trường. Cũng giống như trên, kết hợp tình hình của các đường K trước

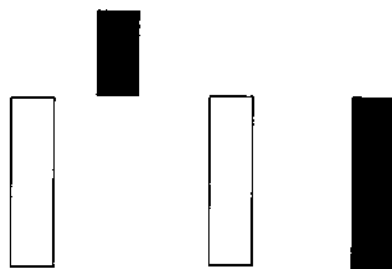
đó, cũng có thể chia thành ba loại hàm ý (hoàn toàn ngược lại với nội dung bên trên).

3. Thực thể đường dương lớn đầu trục chân trần (hình 9-5):

Loại đường K này biểu thị sự biến động trên thị trường rất lớn, bên nhiều và bên không tranh giành đã có kết quả. Đường dương dài biểu thị bên nhiều đã thu được thắng lợi mang tính quyết định, một thời gian từ đó về sau bên nhiều sẽ nắm chắc quyền chủ động. Nói một cách khác, các vấn đề thảo luận từ đó về sau sẽ là tiếp tục tăng đến mức độ nào, chứ không phải là giảm đến mức độ nào. nếu như đường này xuất hiện ở đoạn cuối của phiên giao dịch thì nội dung bao hàm của nó càng có sức thuyết phục.



Hình 9-4.



Hình 9-5.

4. Thực thể đường âm lớn đầu trục chân trần (hình 9-5):

Nghĩa của nó hoàn toàn ngược lại so với đường dương lớn đầu trục chân trần. Lúc này bên không đã dành được vị trí ưu thế.

5. Đường dương chân trần (hình 9-6):

Đây là đường K dạng đối kháng tăng. Bên nhiều mặc dù chiếm ưu thế, nhưng ưu thế ở đây không lớn bằng ưu thế trong thực thể đường dương đầu trục chân trần, mà còn bị một số đối kháng. Độ lớn nhỏ trong ưu thế của bên nhiều có liên quan đến độ ngắn dài của đường bóng trên và độ dài của thực thể. Nhìn chung mà nói thì đường bóng trên dài, thực thể càng ngắn, càng không có lợi cho bên nhiều; đường bóng trên càng ngắn, thực thể càng dài, thì biểu thị bên nhiều chiếm ưu thế càng lớn.



Hình 9-6



Hình 9-7



Hình 9-8



Hình 9-9

6. Đường âm chân trần (hình 9-7):

Đây là loại lúc đầu tăng sau đó giảm. Độ lớn nhỏ trong ưu thế của bên không có liên quan đến độ ngắn dài của đường bóng trên và độ dài của thực thể. Nhìn chung mà nói, đường bóng trên càng dài, càng có lợi cho bên trống rỗng; đường bóng trên càng ngắn, càng bất lợi đối với bên trống rỗng.

7. Đường dương không đầu (hình 9-8):

Đây là loại trước tiên giảm sau đó tăng, trong toàn bộ tình

thể thì bên nhiều chiếm ưu thế. Ưu thế lớn nhỏ của bên nhiều có liên quan đến độ ngắn dài của đường bóng dưới và độ dài của thực thể. Nhìn chung, độ dài đường bóng dưới và thực thể càng dài, càng có lợi cho bên nhiều; độ dài đường bóng dưới và thực thể càng ngắn thì càng bất lợi cho bên nhiều.

8. Đường âm không đầu (hình 9-9):

Đây là loại hình đối kháng giảm, trong toàn bộ tình thế thì bên trống rỗng chiếm ưu thế. Nhưng độ lớn nhỏ trong ưu thế của bên trống không có liên quan đến độ ngắn dài của đường bóng dưới và độ dài của thực thể. Nhìn chung, đường bóng dưới càng dài, thực thể càng ngắn thì càng bất lợi đối với bên trống rỗng; đường bóng dưới càng ngắn, thực thể càng dài, thì càng có lợi cho bên trống rỗng.

9. Đường dương có đường bóng trên dưới (hình 9-10):



Hình 9-10



Hình 9-11

Đây là một loại sơ đồ đường K thường gặp nhất. Loại hình

dạng này biểu thị hai bên là bên nhiều và bên trống rỗng đang tranh giành gay gắt, cả hai bên đều lần lượt chiếm ưu thế, đưa giá cả nâng lên đến mức cao nhất và đìu giá xuống mức thấp nhất, nhưng đều bị đối phương kiên quyết gạt lại, chỉ có điều đến khi kết thúc thì bên nhiều mới miễn cưỡng nắm giữ được ưu thế.

Đối với việc so sánh ưu thế giữa hai bên là bên nhiều và bên trống rỗng thì chủ yếu dựa vào độ dài của đường bóng trên dưới và thực thể để xác định. Nhìn chung, đường bóng trên càng dài, đường bóng dưới càng ngắn, thực thể càng ngắn, thì càng có lợi cho bên trống rỗng; đường bóng trên càng ngắn, đường bóng dưới càng dài, thực thể càng dài, thì càng có lợi cho bên nhiều. Kết quả so sánh giữa đường bóng trên và đường bóng dưới cũng ảnh hưởng đến ưu thế của hai bên. Đường bóng trên dài hơn đường bóng dưới, thì có lợi cho bên trống rỗng; ngược lại, đường bóng dưới dài hơn đường bóng trên thì có lợi cho bên nhiều.

10. Đường âm có đường bóng trên dưới (hình 9-11):

Đây cũng là một loại sơ đồ đường K thường gặp nhất. Hàm ý của nó gần giống so với mục 9, chỉ có điều tình thế này hơi có lợi hơn cho bên trống rỗng một chút. Phương pháp so sánh ưu thế giữa hai bên giống như đã nêu trong mục 9, chỉ có một điểm không giống đó là lúc này đường thực thể càng dài thì càng có lợi cho bên trống rỗng, không có lợi cho bên nhiều.

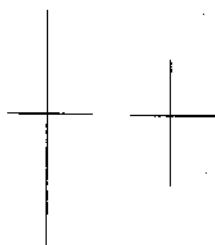
11. Sao hình chữ thập (hình 9-12):

Sao hình chữ thập là một loại hình thái sơ đồ biểu thị tình

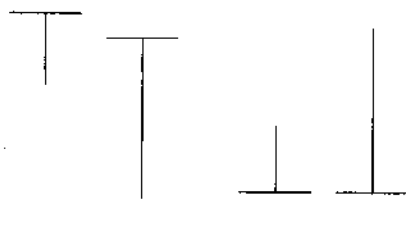
hình tương đối phức tạp. Khi xuất hiện sao hình chữ thập là biểu thị hai bên lúc đó tạm thời ở thế cân bằng, làm cho xu thế thị trường tạm thời mất đi phương hướng, nhưng lại là một loại sơ đồ hình K đáng để nhắc nhở, bất cứ lúc nào cũng có thể thay đổi phương hướng. Sao hình chữ thập chia làm hai loại, một loại là đường bóng trên dưới rất dài, một loại là đường bóng trên dưới tương đối ngắn.

Loại có đường bóng trên dưới rất dài gọi là sao hình chữ thập lớn, biểu thị hai bên là bên nhiều và bên trống rỗng đang tranh giành rất gay gắt, cuối cùng quay lại vị trí cũ, thị trường sau đó thường có biến động. Ưu thế của hai bên được quyết định bởi độ dài của đường bóng trên dưới.

Loại có đường bóng trên dưới tương đối ngắn gọi là sao hình chữ thập nhỏ, biểu thị cả phiên giao dịch biến độ hẹp, giao dịch không sôi động.



Hình 9-12



Hình 9-13

12. Hình chữ T và hình chữ T ngược (hình 9-13):

Hình chữ T là bên nhiều chiếm ưu thế; đường bóng dưới càng dài, ưu thế càng lớn. Hình chữ T ngược là bên trống rỗng chiếm ưu thế, đường bóng trên càng dài, ưu thế càng lớn.

Tóm lại, khi ứng dụng một đường K để tiến hành phân tích, sự so sánh sức mạnh giữa bên nhiều và bên trống rỗng được quyết định bởi độ ngắn dài của đường bóng và độ lớn nhỏ của thực thể. Nhìn chung, đường bóng chỉ theo một hướng càng dài, thì càng không có lợi cho giá cổ phiếu từ đó về sau biến động theo phương hướng này. Thực thể đường âm càng dài, thì càng có lợi cho giảm giá; thực thể đường dương càng dài, thì càng có lợi cho lên giá.

II. Ứng dụng của tổ hợp sơ đồ hai đường K

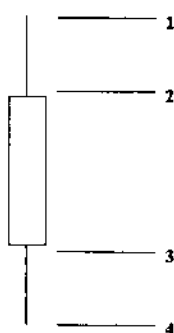
Các trường hợp là tổ hợp hai đường K vô cùng nhiều, phải xem xét đến đường âm dương, đường cao thấp, đường bóng trên dưới,...v.v.. của hai đường K. ở đây chúng ta chỉ đưa ra một số loại hình thái tổ hợp đặc biệt, sau đó theo phương pháp suy luận có thể rút ra được ý nghĩa của các tổ hợp khác.

Ứng dụng tổ hợp hai đường K để phán đoán tình hình là dùng vị trí đối lập cao thấp và âm dương của hai đường K để suy đoán. Vẽ ra đường K của ngày hôm trước (dùng con số chia nó thành năm khu vực, như trong hình 9-14), ngày thứ hai khu vực tranh giành của hai bên càng cao, thì càng có lợi cho tăng giá; càng thấp thì càng có lợi cho giảm giá.

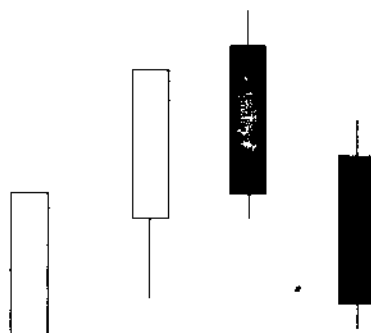
1. Hai đường âm dương liên tiếp (hình 9-15):

Đây là một trong hai bên hoặc bên nhiều hoặc bên trống rỗng đã thu được thắng lợi mang tính quyết định, từ đó về sau

sẽ dựa theo bên thắng đó làm phương hướng vận động chủ yếu. Hình bên phải là bên trống rỗng thắng lợi, hình bên trái là bên nhiều thắng lợi. Đường K thứ hai nếu thực thể càng dài, vượt quá đường K trước đó càng nhiều thì bên chiếm được thắng lợi càng có ưu thế lớn.



Hình 9-14

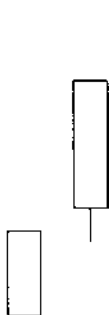


Hình 9-15

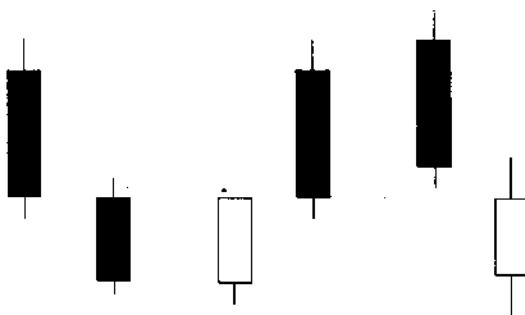
2. Đường âm dương nhảy cách liên tục (hình 9-16):

Hình bên phải sau một đường âm lại có một đường âm nhảy cách, biểu thị bên trống rỗng đã bắt đầu tấn công toàn phần. Nếu xuất hiện ở gần chỗ giá cao thì là bắt đầu giảm giá. Nếu xuất hiện ở đoạn cuối của một thời kỳ dài giảm giá, thì biểu thị đây là sự giảm giá cuối cùng. Đường bóng dưới của đường dương thứ hai càng dài, thì tín hiệu phản công của bên nhiều càng mạnh mẽ.

Hình bên trái vừa đúng ngược lại với hình bên phải. Nếu xuất hiện ở đoạn cuối của tình hình lên giá trong một thời kỳ dài, thì biểu thị rằng đây là lên giá cuối cùng, đường bóng trên của đường dương thứ hai càng dài thì càng biểu thị sắp giảm giá.



Hình 9-16



Hình 9-17

3. Đường âm dương đan xen nhảy cách (hình 9-17):

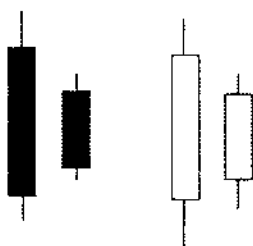
Hình bên trái một đường dương cộng với một đường âm nhảy cách, biểu thị sức mạnh của bên trống rỗng đang được tăng cường. Nếu xuất hiện ở vị trí cao, biểu thị bên trống rỗng có khả năng ngăn chặn việc giá cổ phiếu tiếp tục tăng lên. Nếu xuất hiện trong đường tăng giá, thì biểu thị khả năng của bên trống rỗng vẫn không đủ, bên nhiều sẽ tiến thêm một bước đẩy giá lên cao nữa.

Hình bên trái vừa đúng ngược lại với hình bên phải. Bên nhiều ở vị trí giá thấp đã thu được ưu thế nhất định, thay đổi cục diện ưu thế của bên trống rỗng ngày hôm trước. Tình hình từ đó về sau còn phải dựa vào tình hình đang bị giảm giá hay là đang ở vị trí giá thấp.

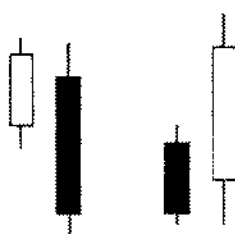
4. Hai đường dương và hai đường âm (hình 9-18):

Hình bên trái là hai đường dương liên tiếp, giá kết thúc phiên giao dịch của đường thứ hai không thấp hơn đường thứ

nhất, biểu thị sức mạnh của bên trống rỗng có hạn, bên nhiều xuất hiện cơ hội tạm thời có thể xoay chuyển tình thế, khả năng quay đầu lại của giá cổ phiếu là rất lớn.



Hình 9-18



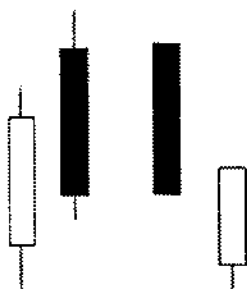
Hình 9-19

Hình bên phải vừa đúng ngược lại với hình bên trái. Bên trống rỗng xuất hiện cơ hội xoay đổi tình thế, giá cổ phiếu sẽ điều chỉnh xuống dưới. Giống như trên đã nói, trong hai trường hợp này độ dài của đường bóng trên dưới sẽ trực tiếp phản ánh mức độ lớn nhỏ trong năng lực của hai bên bên nhiều và bên trống rỗng.

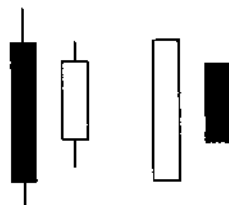
5. Dương ăn âm và âm ăn dương (hình 9-19):

Hình bên phải là một đường âm bị một đường dương nuốt mất, biểu thị bên nhiều đã giành được thắng lợi, bên trống rỗng bị thất bại, đang tìm kiếm khu vực đối kháng mới. Đường bóng dưới của đường dương càng dài, ưu thế của bên nhiều càng rõ rệt. Hình bên trái là ngược lại với hình bên phải, là bên trống rỗng nắm bắt được quyền chủ động, bên nhiều đã bị tan rã.

6. Tấn công thất bại:



Hình 9-20



Hình 9-21

Trên hình 9-20, bên trái là một đường âm nuốt mất đường dương, bên trống rỗng cho thấy sức mạnh của mình, nhưng hiệu quả không lớn, bên nhiều có thể phát động tấn công bất cứ lúc nào. Hình bên phải ngược lại với hình bên trái, bên nhiều đã tấn công rồi, nhưng hiệu quả không lớn, bên trống rỗng vẫn còn có một thực lực tương đối. Giống như vậy, độ dài của đường bóng trên dưới của đường K thứ hai cũng rất quan trọng

Giống như trên, ở trong hình 9-21, hình bên trái là một đường dương nhỏ phía sau một đường âm, biểu thị sức mạnh chống đối lại của bên nhiều rất yếu, bên trống rỗng sẽ phát động một đợt công kích mới. Hình bên phải ngược lại với hình bên trái, bên trống rỗng yếu, bên nhiều sẽ phát động tấn công, lập kỷ lục cao mới.

III. Các tổ hợp đường K quan trọng khác

1. Các tổ hợp hình sao

Hình sao trong hình vẽ đường K chính là đường âm nhỏ.

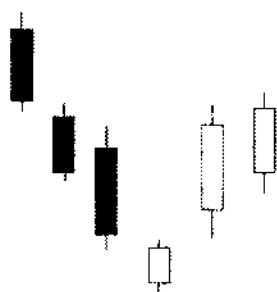
Hình dạng của các hình đường âm nhỏ, hình sao thập tự, đơn độc hoàn toàn không được gọi là sao, nhưng nếu nó tổ hợp với các hình đường K khác thì các hình này thường thường trở thành một bộ phận rất nhỏ của hình tổ hợp, những hình thực thể rất nhỏ này theo thói quen thường được gọi là sao.

a) Sao Mai: Là một loại hình thái tổ hợp của đường K trong xu thế giảm giá của thị trường. Nó dự báo tình hình giảm giá đã kết thúc, tình hình tăng giá đang bắt đầu, như trong hình 9-22. Sao Mai- hình thái tổ hợp của đường K có những điểm chính như sau:

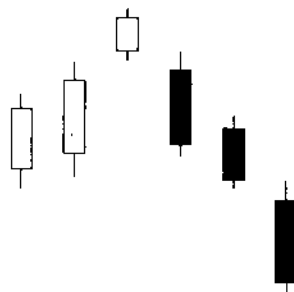
- Trong khi tình hình trên thị trường là đang liên tiếp giảm giá lại xuất hiện một đường âm dài.

- Ngày thứ hai giảm giá, nhưng độ chênh lệch giữa giá đóng cửa của thị trường và giá mở cửa của thị trường không lớn, từ đó hình thành bộ phận chủ thể của sao. Đường K nhỏ, đường âm, đường dương đều có thể cấu thành bộ phận chủ thể của sao.

- Ngày thứ 3 xuất hiện một đường dương, tăng giá trở lại đến phạm vi của đường âm thứ nhất.



Hình 9-22



Hình 9-23

b) **Sao Hôm:** Hình thái tổ hợp đường K- Sao Hôm là một loại hình thái giảm giá, dự báo tình hình lên đến đỉnh sau đó lại giảm xuống, như hình 9-23. Hình thái này có những điểm chính như sau:

- Xu thế trên thị trường tiếp tục tăng giá, đồng thời xuất hiện một đường dương lớn.

- Ngày thứ hai nhảy cách tăng giá, nhưng biên độ dao động thu hẹp lại rõ rệt, tạo thành chủ thể của sao. Chủ thể của sao có thể là đường dương nhỏ hoặc đường âm nhỏ.

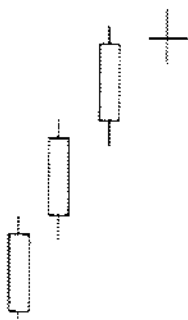
- Ngày thứ 3 xuất hiện đường âm, giảm giá xuống đến trong phạm vi của đường dương thứ nhất.

Sao Hôm biểu thị tình hình thị trường chuyển từ mạnh xuống yếu, rất có thể là sự bắt đầu của xu thế giảm giá, phải tăng cường chú ý chặt chẽ hơn.

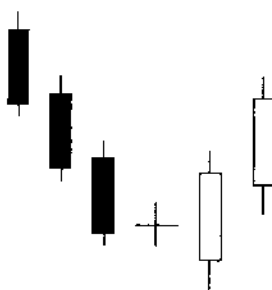
c) **Sao hình chữ +:** Sao hình chữ + đơn độc thể hiện tình hình thị trường phức tạp, phương hướng không rõ ràng. ý nghĩa của sao hình chữ + phải căn cứ vào vị trí của sao ở đâu để xác định. Khi vị trí của sao nằm ở đỉnh của xu thế thị trường đang tăng giá hoặc nằm ở điểm thấp nhất của xu thế thị trường đang giảm giá, thì sẽ tạo thành các hình thái tổ hợp của sao hình chữ +, có thể chia thành:

- * **Sao hình chữ + hoàng hôn:** hình thái tổ hợp của Sao hình chữ + hoàng hôn là một loại hình thái giảm giá khi lên đến đỉnh bắt đầu đi xuống (hình 9-24), đặc điểm của nó là:

- Sau khi đường dương tăng lên, đến ngày nào đó ở vị trí cao hình thành hình thái đường K sao chữ +.



Hình 9-24



Hình 9-25

- Ngày thứ hai khi sao chữ + xuất hiện, thị trường sẽ đóng cửa phiên giao dịch bằng đường âm, và bắt đầu đi sâu vào trong một đường dương trước đó.

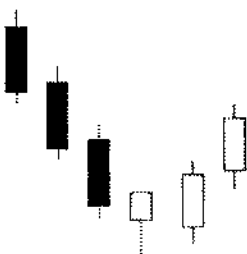
- Giữa ngày hôm trước đường dương và ngày hôm sau đường âm của sao chữ + hình thành một chỗ khuyết, hình thái càng dễ xác nhận.

* Sao chữ + hy vọng: xu thế của Sao chữ + hy vọng tương phản với Sao Hoàng hôn, thuộc loại hình thái là thị trường giảm xuống đến thấp nhất lại tăng ngược trở lại (hình 9-25).

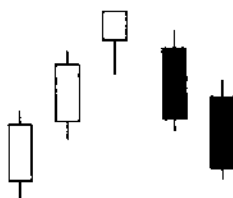
2. Cúi đầu và treo cổ:

Nếu dùng đường K để thể hiện, thì là hình thái hoàn toàn như nhau, tức là hình thái đường dương bóng dưới dài hoặc đường âm bóng dưới dài. Nhưng vị trí của chúng hoàn toàn khác nhau, cúi đầu thường xuất hiện trong xu thế của thị trường giảm giá, là một loại hình khi đến đáy lại tăng trở lại. Còn treo cổ thì xuất hiện trong xu thế của thị trường tăng giá, là loại

hình khi lên đến đỉnh bắt đầu giảm xuống.



Hình 9-26



Hình 9-27

a) Cúi đầu: Xuất hiện trong xu thế của thị trường giảm giá, trọng điểm của nó là:

- Tình hình thị trường tiếp tục giảm giá, ngày nào đó xuất hiện hình ảnh đường K bóng dưới dài, tạo thành bộ phận cúi đầu, vị trí thấp mà đường ảnh dưới đạt đến thường là điểm thấp nhất trong thời kỳ gần đây.

- Đường ảnh dưới tương đối dài, ít nhất bằng 2 lần của thực thể trở lên.

- Phần thực thể có thể là dương có thể là âm, nhưng đường ảnh trên bắt buộc phải tương đối nhỏ, nếu không có đường ảnh trên thì hình ảnh càng tổng thể (hình 9-26).

b) Treo cổ: Xuất hiện trong xu thế thị trường tăng giá nhưng sắp sửa kết thúc, đặc điểm chính là:

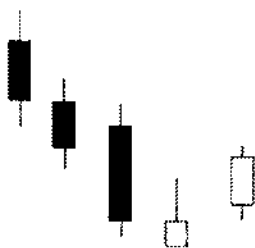
- Xu thế thị trường tiếp tục tăng giá, một ngày nào đó sau khi giá mở phiên giao dịch cao sẽ xuất hiện hình thái treo cổ (đường dương hoặc đường âm bóng dưới dài).

- Đường bóng dưới tương đối dài, ít nhất gấp 2 lần bộ phận thực thể trở lên.

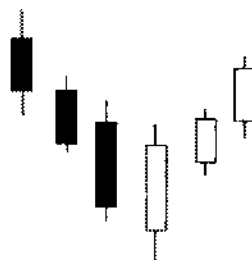
- Sau khi hình thái treo cổ xuất hiện, ngày thứ hai mở phiên giao dịch thấp, giữa hai đường K có lưu lại lỗ trống, làm cho các nhà đầu tư đã mua vào từ ngày hôm trước toàn bộ sẽ bị ép chặt (như hình 9-27).

3. Cúi đầu xoay ngược lại (hình 9-28):

Cúi đầu xoay ngược lại là một loại hình thái thường gặp của đường K, do cúi đầu xoay ngược lại đơn độc thực tế chính là đường dương bóng trên dài hoặc đường âm bóng trên dài, thể hiện áp lực trước đó rất nặng nề, do vậy không dễ dàng thu hút được sự chú ý của nhà đầu tư. Trên thực tế, cúi đầu xoay ngược lại xuất hiện trong xu thế thị trường đang liên tục giảm giá, là một loại hình thái nhìn thấy đáy lại tăng trở lại tương đối rõ rệt. Đặc điểm chính của hình thái cúi đầu xoay ngược lại là:



Hình 9-28



Hình 9-29

- Xuất hiện trong xu thế của thị trường đang giảm giá liên tiếp.

- Bộ phận thực thể tương đối nhỏ, nhưng đường bóng trên khá dài.

- Cúi đầu xoay ngược lại xuất hiện ở phần đáy của xu thế thị trường giảm giá, ngày thứ hai khi cúi đầu xoay ngược lại xuất hiện sẽ đóng phiên giao dịch bằng đường dương.

4. Bình minh mới lên (hình 9-29):

Hình ảnh đường K trong trạng thái bình minh mới lên thông thường xuất hiện trong xu thế thị trường giảm giá. Nếu xuất hiện ở phần thấp nhất của xu thế thị trường, thì là một loại hình thái đường K gấp đáy lại tăng lên trở lại. Đặc điểm chủ yếu của hình thái bình minh mới lên là:

- Trong xu thế thị trường giảm giá xuất hiện một đường âm khá dài.

- Ngày thứ hai nhảy cách mở cửa giao dịch nhưng đóng phiên giao dịch bằng đường dương.

- Đường dương của ngày thứ hai đi sâu vào trên 1/2 đường âm của ngày thứ nhất.

- Đường dương của ngày thứ hai càng dài, thể hiện sức chuyển hướng của tình hình thị trường càng mạnh.

5. Mây đen che đỉnh (hình 9-30):

Mây đen che đỉnh là một loại hình thái giảm giá thường thấy, thông thường xuất hiện trong xu thế thị trường tăng giá, khi mây đen che đỉnh xuất hiện ở trên đỉnh của thị trường tăng giá, thì độ tin cậy của lên đến đỉnh giảm trở xuống rất cao. Đặc điểm chính của hình thái này như sau:

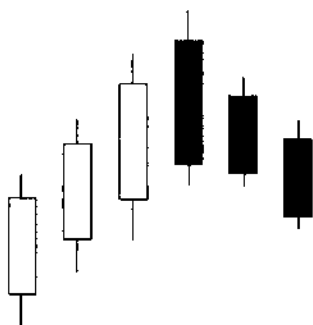
- Xu thế thị trường liên tục tăng lên, xuất hiện đường dương

khá dài.

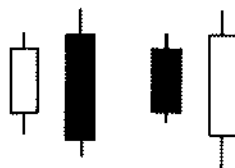
- Ngày thứ hai nhảy cách mở phiên giao dịch, nhưng lại đóng phiên giao dịch bằng đường âm.

- Đường âm của ngày thứ hai đi sâu vào một nửa của thực thể đường dương ngày hôm trước trở lên.

- Đường âm của ngày thứ hai càng dài, càng đi sâu vào trong đường dương của ngày thứ nhất, thì xu thế nhìn thấy đỉnh sau đó giảm xuống càng rõ rệt.



Hình 9-30



Hình 9-31

6. Xuyên đầu vớ chân (hình 9-31):

Xuyên đầu vớ chân là một loại hình thái chuyển đổi phương hướng tương đối mạnh, đều có thể xuất hiện trong thị trường tăng giá và giảm giá, cấu tạo nên hình thái xuyên đầu vớ chân bắt buộc phải có những điều kiện sau:

- Xuất hiện trong xu thế đang tăng hoặc giảm rõ rệt.
- Độ dài của đường K ngày thứ hai bắt buộc phải bao hàm toàn bộ thực thể đường K ngày hôm trước, tạo thành hình thái

chuyển đổi phương hướng gọi là âm bọc dương hoặc dương bọc âm.

- Hình thái xuyên đầu võ chân trong xu thế thị trường tăng giá thể hiện chuyển hướng thành giảm giá, còn xuất hiện trong xu thế thị trường giảm giá là một loại tín hiệu chuyển từ giảm thành tăng trở lại.

Hình thái tổ hợp đường K có nội dung vô cùng phong phú, nhà đầu tư phải xuất phát từ nền tảng học lên thêm một bước nữa, đồng thời trong thực tiễn cũng phải không ngừng tìm hiểu, tổng kết quy luật, từ đó mới có thể vận dụng một cách thành thạo.

C. NHỮNG VẤN ĐỀ CẦN CHÚ Ý KHI ỨNG DỤNG TỔ HỢP SƠ ĐỒ ĐƯỜNG K

Bất kể là một đường K, hai đường K, hay tổ hợp nhiều đường K, đều là miêu tả sự tranh chấp giữa hai bên là bên nhiều và bên không, kết luận rút ra được từ tổ hợp của chúng là tương đối chứ không phải là tuyệt đối. Đối với các nhà đầu tư mua bán cổ phiếu cụ thể, thì kết luận chỉ có tác dụng như một loại góp ý. Điều đó có nghĩa là, kết luận nếu là sẽ tăng giá sẽ không nhất định đúng là tăng giá, mà là khả năng tăng giá sau đó là khá lớn.

Nhiều khi trong quá trình ứng dụng sẽ phát hiện ra rằng vận dụng các tổ hợp với chủng loại khác nhau sẽ thu được những kết luận khác nhau; có khi vận dụng một loại tổ hợp này thu được kết luận là ngày mai sẽ giảm giá, nhưng trên thực tế

lại không giảm giá, mà ngược lại lại tăng giá. Lúc này một nguyên tắc quan trọng là nên tận dụng tối đa kết luận của nhiều tổ hợp đường K, khi có đường K mới lại tiến hành phán đoán lại. Nhìn chung, kết luận thu được từ tổ hợp nhiều đường K không dễ đi ngược lại với thực tế.

Chương 10

PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH ĐƯỜNG XU THẾ

A. XU THẾ VÀ ĐƯỜNG XU THẾ

I. Xu thế và phương hướng xu thế

1. Định nghĩa xu thế:

Xu thế là chỉ phương hướng dao động của giá cổ phiếu, hoặc nói cách khác chính là phương hướng chuyển động của thị trường cổ phiếu. Nếu xác định được xu thế của một khoảng tăng giá hoặc giảm giá, thì sự dao động của giá cổ phiếu sẽ chuyển động theo phương hướng đó. Trong tình hình thị trường đang tăng giá, mặc dù cũng có thể có giảm giá đan xen vào, nhưng sẽ không ảnh hưởng đến phương hướng tăng giá lớn mạnh này; cũng như vậy, trong khi tình hình đang giảm giá cũng có lúc hơi tăng giá, nhưng không ngừng xuất hiện điểm thấp mới, làm cho xu thế giảm giá không thay đổi.

Nhìn chung, sự biến động của thị trường không phải theo một phương hướng cố định nào, mà là trong quá trình diễn ra còn có sự lên xuống gấp khúc, nhìn từ trên biểu đồ sẽ thấy là

một đường gấp khúc uốn lượn, tại mỗi điểm gấp khúc sẽ hình thành lên một đỉnh hoặc một đáy, từ độ cao của những điểm đỉnh và điểm đáy này có thể nhìn ra được phương hướng của đường xu thế.

2. Phương hướng của đường xu thế:

Phương hướng của đường xu thế có ba loại: một là phương hướng tăng giá, hai là phương hướng giảm giá, ba là phương hướng cân bằng (phương hướng không có xu thế).

Nếu trong mỗi một biểu đồ các đỉnh và đáy ở phía sau đều cao hơn đỉnh và đáy ở phía trước, thì xu thế là theo phương hướng tăng lên, cũng có nghĩa là phần đáy đang dần dần nâng cao lên.

Nếu trong mỗi một biểu đồ các đỉnh và đáy ở phía sau đều thấp hơn đỉnh và đáy ở phía trước, thì xu thế là theo phương hướng giảm xuống, cũng có nghĩa là phần đỉnh đang dần dần thấp xuống, tức là đỉnh này thấp hơn đỉnh kia.

Nếu trong mỗi một biểu đồ đỉnh và đáy ở phía sau đều ngang bằng so với đỉnh và đáy ở phía trước, không có sự phân biệt cao thấp rõ ràng, thì xu thế lúc này là theo phương hướng cân bằng. Xu thế theo phương hướng cân bằng là một loại phương hướng thường bị các nhà đầu tư bỏ qua. Loại phương hướng này thường hay nhìn thấy trên thị trường, đối với bản thân phương hướng cân bằng này mà nói cũng vô cùng quan trọng, đại đa số các phương pháp phân tích kỹ thuật khi tiến hành phân tích thị trường đang ở trên phương hướng cân bằng đều rất dễ bị sai sót, vì khi thị trường đang trong trạng thái cân

bằng, bước tiếp theo nó sẽ đi theo hướng nào là không tuân theo một quy luật nào hết. Do vậy việc dự báo đối tượng như thế này chuyển động theo phương hướng nào là vô cùng khó khăn, và cũng không rõ ràng.



Hình 10-1. Ba loại đường xu thế đơn giản nhất.

II. Đường xu thế và cách vẽ của nó

1. Khái niệm đường xu thế:

Do xu thế biến động của giá cả trên thị trường chứng khoán là có phương hướng, do vậy có thể dùng đường thẳng để thể hiện xu thế này, đường thẳng này được gọi là đường xu thế. Đường xu thế phản ánh giá cả dao động phát triển theo hướng tăng lên gọi là đường xu thế tăng, đường xu thế phản ánh giá cả dao động phát triển theo hướng giảm xuống gọi là đường xu thế giảm.

Căn cứ theo lý luận của Down Jones, dao động giá cả cổ phiếu có thể chia thành ba loại là xu thế cơ bản, xu thế trung hạn và xu thế ngắn hạn. Do vậy, đường xu thế miêu tả sự biến động của giá cả cũng được phân thành ba loại là đường xu thế

dài hạn, đường xu thế trung hạn và đường xu thế ngắn hạn.

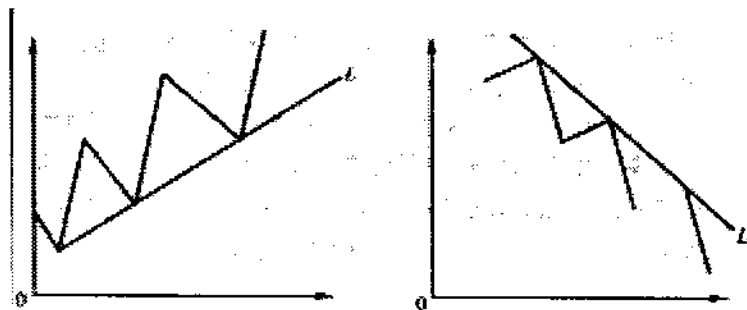
Do dao động của giá cả thường xuyên biến đổi, có thể từ tăng chuyển thành giảm, cũng có thể từ giảm chuyển sang tăng, thậm chí trong quá trình đang tăng hoặc đang giảm lại đột ngột chuyển đổi phương hướng, do vậy đường xu thế phản ánh sự biến động của giá cả không thể luôn cố định, mà được tiến hành điều chỉnh dựa theo tình hình dao động giá cả thực tế. Nói một cách khác, giá cả bất kể là tăng giá hay giảm giá, thì đường xu thế trong bất cứ một phương hướng phát triển nào cũng không phải chỉ là một đường thẳng, mà là vô số đường thẳng. Các đường xu thế khác nhau phản ánh phương hướng giá cả dao động thực tế tại các thời kỳ khác nhau. Nghiên cứu phương hướng biến động và đặc trưng biến động của những đường xu thế này sẽ có thể nắm chắc được phương hướng và đặc trưng dao động của giá cả.

2. Cách vẽ đường xu thế:

Cách vẽ của đường xu thế là: nối liền các điểm đỉnh cao hoặc các điểm đáy thấp của dao động giá cả trong một thời gian lại vẽ ra thành một đường xu thế. Tức là, trong một xu thế thị trường đang tăng giá hãy nối các điểm thấp lại thành một đường thẳng hướng lên trên, gọi là đường xu thế tăng. Còn trong một xu thế thị trường đang giảm giá hãy nối các điểm đỉnh cao lại thành một đường thẳng hướng xuống dưới, gọi là đường xu thế giảm (hình 10-2). Đường xu thế tiêu chuẩn bắt buộc phải được nối ít nhất bằng hai điểm đỉnh cao và hai điểm đáy thấp trở lên.

Việc phán đoán một cách chính xác đỉnh cao và đáy thấp

của đường xu thế là một việc không hề đơn giản, nó cần phải được tiến hành phân tích nghiên cứu trạng thái dao động giá cả trước đó. Cần cứ vào hai điểm để quyết định nguyên lý cơ bản của một đường thẳng. Khi vẽ bất cứ một đường xu thế nào cũng đều phải chọn lựa hai điểm cao hoặc hai điểm đáy có ý nghĩa quyết định. Nói một cách thông thường, hai điểm đáy của đường xu thế tăng trưởng phải là hai điểm mang tính chuyển đổi ngược lại, tức là hạ thấp đến một điểm thấp nào đó sẽ bắt đầu tăng lên, sau đó lại giảm xuống đến một điểm mà trước đó chưa giảm tới rồi lại tiếp tục tăng lên, hai điểm này chính là hai điểm đáy chuyển đổi. Cũng cùng một đạo lý như vậy, để quyết định đường xu thế giảm xuống cũng cần phải có hai điểm chuyển đổi đỉnh cao, có nghĩa là sau khi tăng lên đến một điểm cao nào đó bắt đầu giảm xuống, rồi lại tăng trưởng trở lại nhưng chưa đạt đến độ cao của điểm trước đó lại bắt đầu giảm xuống, hai điểm cao này chính là hai đỉnh cao chuyển hướng thay đổi.



Hình 10-2

Đường xu thế tăng trưởng hoặc xu thế giảm xuống ở bất kỳ

điều kiện nào quan trọng nhất vẫn là đường xu thế tăng trưởng ban đầu hoặc đường xu thế giảm xuống ban đầu. Những đường này quyết định xu thế phát triển cơ bản của sự biến động giá cả và mang một ý nghĩa rất quan trọng. Điểm thấp nhất của đường xu thế ban đầu là điểm thấp nhất được chuyển từ trạng thái giảm xuống sang trạng thái tăng trưởng lên, vị trí giá này sẽ không xuất hiện lại ít nhất trong một năm nữa, ví dụ vào ngày 29 tháng 12 năm 1999 điểm thấp nhất của thị trường chứng khoán là 1341 điểm. Điểm cao nhất của xu thế ban đầu là điểm được chuyển từ trạng thái tăng trưởng thành trạng thái giảm sút, điểm này cũng sẽ không xuất hiện trở lại ít nhất trong một năm nữa, ví dụ ngày 14 tháng 6 năm 2001 tại thị trường chứng khoán là 2.245 điểm.

B. ĐƯỜNG CHỐNG ĐỠ VÀ ĐƯỜNG ÁP LỰC

I. Định nghĩa và tác dụng của đường chống đỡ và đường áp lực

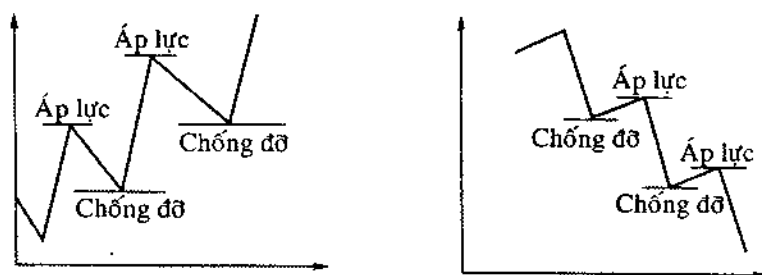
1. Định nghĩa của đường chống đỡ và đường áp lực:

Chống đỡ và áp lực chính là hai động lực giúp đỡ hoặc cản trở sự tăng giá khi giá cả biến động theo một phương hướng nào đó, đây cũng là hai khái niệm quan trọng trong phân tích kỹ thuật. Chống đỡ chính là chỉ khi giá cả giảm xuống đến một khu vực nào đó thì gặp được một lực lượng tăng trưởng tương đối mạnh, động lực tăng trưởng mạnh mẽ này đã cản trở sự giảm giá tiếp diễn, khiến cho giá cả khó có thể tiếp tục giảm xuống, đây chính là do các bên đã mua vào tại khu vực này tạo thành. Đường chống đỡ chính là đường ngăn chặn sự giảm giá.

Vị trí tồn tại của đường chống đỡ chính là điểm cản trở giá cả tiếp tục giảm xuống.

Áp lực chính là chỉ sự tăng giá đến một khu vực nào đó thì gặp phải một trở ngại tương đối lớn khiến cho mức giá không thể tăng vượt quá khu vực này. Đây là do một bên đã tung cổ phiếu ra bán tạo thành. Đường áp lực có tác dụng ngăn cản giá cả tăng trưởng, vị trí tồn tại của đường áp lực chính là mức giá cản trở sự tăng trưởng của giá cổ phiếu.

Các khu vực chống đỡ và áp lực khác nhau sẽ tạo thành các đường cản trở hoặc điểm nút trong quá trình biến động giá cả, hình thái biến động phức tạp của giá cả cũng sẽ vận động, biến đổi theo quy luật của bản thân trong các tầng áp lực và chống đỡ này.



Hình 10-3. Đường áp lực và đường chống đỡ

2. Tác dụng của đường áp lực và đường chống đỡ:

Như trên đã nói, đường chống đỡ và đường áp lực sẽ cản trở hoặc tạm thời cản trở sự tiếp tục vận động của giá cổ phiếu theo một phương hướng nào đó. Nhưng cả mức chống đỡ hay

là mức áp lực này đều không phải là một trở ngại không thể vượt qua đối với sự biến động giá cả, để duy trì xu thế biến động theo một phương hướng nào đó, giá cổ phiếu sẽ phải vượt qua các loại trở ngại, ví dụ để tiếp tục duy trì tình trạng giảm giá thì phải đột phá các trở ngại và sự phiền nhiễu của đường chống đỡ để tạo ra một điểm thấp mới. Từ đó có thể thấy, sớm muộn gì thì đường chống đỡ và đường áp lực cũng sẽ có khả năng bị phá vỡ. Những đường này không đủ để ngăn cản một cách lâu dài sự duy trì phương hướng thay đổi của giá cổ phiếu, chẳng qua chỉ là khiến cho nó dừng lại mà thôi.

Dương nhiên, trong một khoảng thời gian và phạm vi nhất định, tác dụng của các đường chống đỡ hoặc đường áp lực này cũng vẫn tương đối rõ ràng, đặc biệt là có lúc các đường này cũng có thể ngăn cản một cách triệt để sự thay đổi theo phương hướng ban đầu của giá cổ phiếu. Khi một xu thế kết thúc, nó không thể tạo ra một mức giá cao và mức giá thấp mới, như vậy đường chống đỡ và đường áp lực sẽ thể hiện được tầm quan trọng của mình. Đây chính là sự hấp dẫn của điểm chống đỡ và điểm áp lực.

Tác dụng của chống đỡ và áp lực nằm ở chỗ khi giá cả vẫn chưa thể đột phá một cách hiệu quả các điểm chống đỡ và áp lực mà chỉ có thể biến động ở trên điểm chống đỡ hoặc dưới điểm áp lực. Nếu như nhà đầu tư có thể tìm ra được điểm áp lực và điểm chống đỡ hiệu quả từ sơ đồ xu thế giá cả trong một khoảng thời gian thì có thể xác lập được một loại phương pháp thao tác đơn giản lại an toàn trong ngắn hạn, nghĩa là khi giá cả tăng lên đến gần điểm áp lực thì bán cổ phiếu ra, còn khi giá

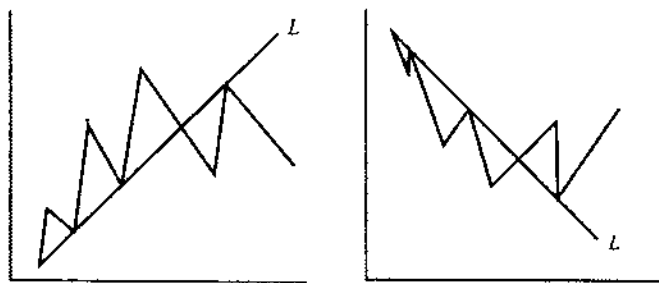
cả giảm xuống đến gần điểm chống đỡ thì mua cổ phiếu vào mà không cần phải lo lắng gì cả. Tuy nhiên, tiền đề của loại phương pháp này là điểm áp lực đã biết trước vẫn phải có hiệu lực. Sai khi điểm áp lực và chống đỡ cũ bị đột phá, phải tiến hành phân tích và nghiên cứu lại để tìm ra các điểm áp lực và điểm chống đỡ mới.

II. Sự chuyển đổi qua lại giữa đường chống đỡ và đường áp lực

Sở dĩ đường chống đỡ và đường áp lực có thể có tác dụng chống đỡ hoặc áp lực, ở một mức độ lớn chính là do nguyên nhân về phương diện tâm lý, sự chuyển hoá lẫn nhau của hai đường này cũng là sự xem xét về phương diện tâm lý, đây chính là căn cứ lý luận của đường áp lực và đường chống đỡ.

Trong một thị trường luôn bao gồm bao loại tình trạng: đa đầu, không đầu và bàng quan. Tình trạng bàng quan lại có thể được chia thành bàng quan nắm giữ cổ phiếu và bàng quan nắm giữ tiền mặt. Giả dụ giá cổ phiếu sau khi dừng lại ở khu vực chống đỡ một thời gian rồi bắt đầu chuyển động hướng lên trên, các bên mua cổ phiếu vào tại khu vực chống đỡ này có thể cho rằng mình đã làm đúng, còn những người không mua nhiều cổ phiếu có thể cảm thấy hối hận, còn những bên bán cổ phiếu ra tại khu vực chống đỡ này lại cho rằng mình nên mua lại các cổ phiếu này, nhưng tâm lý của những người bàng quan đang nắm giữ cổ phiếu cũng gần giống như tâm lý của các bên đa đầu, những người nắm giữ tiền mặt lại giống với bên không đầu. Trong số những người này, bất kể là loại người nào cũng đều mong muốn mua cổ phiếu vào, trở thành bên đa đầu.

Chính là vì cả ba dạng người này đều quyết định mua cổ phiếu vào tại thời điểm mua vào tiếp theo cho nên đã khiến cho giá cổ phiếu hơi giảm xuống đôi chút liên tiếp phải sự quan tâm của các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư này sớm muộn gì cũng sẽ mua cổ phiếu vào, điều này sẽ khiến cho giá cổ phiếu vẫn chưa giảm xuống khu vực chống đỡ ban đầu đã bị cả ba dạng nhà đầu tư trên đẩy giá cả lên cao hơn. Các giao dịch phát sinh tại mức giá cao này càng nhiều càng thể hiện có nhiều nhà đầu tư có lợi ích trong khu vực chống đỡ này và tầm quan trọng của khu vực này càng lớn hơn.



Hình 10-4. Sự chuyển hoá lẫn nhau giữa đường chống đỡ và đường áp lực

Nếu giá cổ phiếu sau khi dừng lại ở khu vực chống đỡ một thời gian lại bắt đầu chuyển động đi xuống, thì các bên đa đầu mua cổ phiếu vào trong khu vực chống đỡ này có thể cho rằng mình đã quyết định sai, còn những người bán cổ phiếu ra hoặc vẫn chưa mua được cổ phiếu vào lại cho rằng mình đã đúng. Bất luận là không đầu hay đa đầu đều mong muốn bán hết cổ phiếu ra thị trường chứng khoán. Một khi cổ phiếu tăng trưởng

trở lại đôi chút nhưng vẫn chưa đạt được đến vị trí chống đỡ ban đầu, thì sẽ có hiện tượng tiếp tục bán cổ phiếu ra và giá cổ phiếu sẽ càng giảm xuống hơn.

Quá trình phân tích đối với đường áp lực cũng giống như trên, chỉ có điều kết luận hoàn toàn ngược lại.

Như trên đã nói, bất luận là chống đỡ hay là áp lực đều không phải là trở ngại không thể vượt qua trong quá trình biến động giá cả. Để duy trì một xu thế biến động của giá chứng khoán đều phải đột phá mọi loại trở ngại. Khi một điểm chống đỡ bị đột phá thì điểm chống đỡ này sẽ trở thành áp lực, cũng giống như vậy, sau khi một điểm áp lực bị đột phá thì điểm áp lực này cũng sẽ trở thành điểm chống đỡ. Điều này thể hiện các góc độ của chống đỡ và áp lực không phải là nhất thành bất biến, điều kiện là nó sẽ bị đột phá bởi sự biến động giá đủ mạnh, hiệu quả. Đây chính là sự chuyển đổi lẫn nhau giữa chống đỡ và áp lực.

Cần cứ quan trọng đối với việc chuyển đổi lẫn nhau của điểm chống đỡ và áp lực chính là bị đột phá. Sự đột phá các điểm chống đỡ và áp lực thể hiện rõ tình hình thị trường: Hình thái cân bằng trước đây do các điểm chống đỡ và áp lực đem lại đã kết thúc, thị trường sẽ tìm một điểm cân bằng mới trong phạm vi rộng lớn hơn. Tuy nhiên, do các điểm chống đỡ và áp lực tự bản thân đều có chức năng chống đỡ và áp lực tương đối mạnh, do vậy để đột phá các điểm này đòi hỏi phải có một lực lượng nhất định, đặc biệt là đột phá lên trên cân phải có một nguồn dự trữ tiền đủ lớn. Nếu như nguồn năng lượng dùng để đột phá không đủ hoặc thiếu thời gian đột phá thì chức năng

vốn có của điểm chống đỡ và áp lực vẫn có thể biểu hiện ra trong quá trình biến động thị trường sau này, khiến cho việc đột phá cuối cùng cũng chết yểu. Do vậy, việc phán đoán chính xác sự đột phá điểm áp lực là thật, giả là rất quan trọng trong việc phân tích kỹ thuật. Nó không chỉ giúp các nhà đầu tư tránh được việc phán đoán sai lầm phương hướng phát triển của thị trường mà còn tránh được các tổn thất to lớn do các phán đoán sai lầm này gây ra.

Sự đột phá thật còn được gọi là đột phá hiệu quả. Tiêu chuẩn để phán đoán sự đột phá có phải là đột phá hiệu quả không gồm có:

1. Sự đột phá chắc chắn phải là đột phá giá cổ phiếu vào thời điểm đóng cửa thị trường.

Để phản ánh tình hình biến động của thị trường có thể sử dụng sự thể hiện của các loại giá cả khác nhau như giá mở cửa thị trường, giá đóng cửa thị trường, mức giá cao nhất, giá thấp nhất... nhưng khi phán đoán một điểm chống đỡ hoặc điểm áp lực nào đó có thể bị đột phá không thì phải áp dụng mức giá tại thời điểm đóng cửa thị trường. Điều này là do mức giá đóng cửa của thị trường này chính là sự tổng hợp và phản ánh thực tế biến động giá cả của cả ngày hôm đó, như vậy có thể tránh được sự ảnh hưởng của các yếu tố ngẫu nhiên trong ngày.

2. Mức đột phá phải vượt qua biên độ 3% trở lên của điểm đột phá.

Do vị trí đột phá chính là điểm chống đỡ hoặc áp lực tương đối mạnh trước đó, do vậy, nếu chỉ đạt được mức cao hoặc mức

thấp của điểm đột phá là hoàn toàn chưa đủ. Để bảo đảm tính chân thực của sự đột phá cần phải có biên độ trên 3% mới được tính là đột phá hiệu quả.

3. Đột phá hướng lên trên nhất định phải có sự phối hợp của lượng giao dịch, đột phá xuống dưới thì không cần thiết phải có sự phối hợp này.

Đột phá chính là sự so sánh giữa tiền vốn và số lượng, nếu tiền vốn lớn hơn số lượng sẽ sinh ra động lực hướng lên trên, ngược lại sẽ tạo ra động lực hướng xuống dưới. Sự chuyển động hướng lên trên của giá chứng khoán từ trước đến nay đều đòi hỏi phải có sự hỗ trợ của lượng giao dịch. Do vậy, đột phá hướng lên trên cũng đòi hỏi phải có sự phối hợp của lượng giao dịch. Sự vận động hướng xuống dưới của giá chứng khoán lại là một loại hành vi xem xét sự biến động trầm lắng của thị trường chứng khoán, sự chuyển động hướng xuống dưới một cách vô lượng cũng không thể ngăn cản thị trường trở nên trầm lắng, do vậy sự đột phá hướng xuống dưới càng không cần có sự phối hợp của lượng giao dịch.

4. Vị trí đột phá phải được duy trì trong khoảng thời gian ít nhất 3 ngày trở nên.

Mặc dù đột phá là một loại vận động giá cả với tốc độ nhanh đồng thời bỏ xa hình thái ban đầu, nhưng do sự chuyển đổi lợi ích mà đột phá đem lại cho hai bên thường khiến cho bên kia phải tiến hành những hành động đối kháng mạnh mẽ, do vậy, tại khu vực xung quanh điểm đột phá có thể sẽ xuất hiện hiện tượng tranh đoạt lẫn nhau, nhưng nếu tình hình giá cả cao hơn hoặc thấp hơn vị trí đột phá trong vòng ba ngày liên

tục thì về cơ bản đã thể hiện rõ được kết quả tranh đoạt trên. Nếu lấy đây làm một trong những tiêu chuẩn đột phá thì có thể tránh được sự lừa gạt đối với các nhà đầu tư.

III. Xác nhận và chỉnh sửa đường chống đỡ và đường áp lực.

1. Xác nhận đường chống đỡ và đường áp lực.

Như trên đã nói, việc xác nhận đường chống đỡ và đường áp lực đều được tiến hành dựa vào hành vi của con người, trong đó căn cứ chủ yếu là dựa vào các sơ đồ bảng biểu được vẽ ra dựa vào sự biến động của giá cổ phiếu, ở đây cũng có rất nhiều yếu tố hành vi của con người.

Việc xác nhận đường chống đỡ và đường áp lực chính là xác nhận tầm quan trọng của các đường này, là chỉ sự xác nhận mức độ ảnh hưởng quan trọng của đường chống đỡ và đường áp lực trong thời gian trước mắt. Mức độ ảnh hưởng quan trọng của đường chống đỡ và đường áp lực trong thời gian đó được xét trên ba phương diện:

- Mức độ lâu dài mà giá cổ phiếu dừng lại tại khu vực này.
- Quy mô giao dịch kèm theo tại mức giá của cổ phiếu trong khu vực này.

- Khoảng cách thời gian phát sinh điểm chống đỡ hoặc áp lực so với khoảng thời gian hiện tại. Thông thường mà nói, thời gian dừng lại của giá cổ phiếu càng lâu thì lượng giao dịch kèm theo càng nhiều, khoảng cách thời gian càng gần so với hiện tại thì khu vực chống đỡ hoặc áp lực này càng có ảnh hưởng lớn hơn đối với hiện tại; nếu ngược lại sẽ càng nhỏ hơn.

2. Việc sửa đổi đường chống đỡ và đường áp lực.

Do giá cổ phiếu biến động nên sẽ có thể sẽ thấy điểm chống đỡ và điểm áp lực đã được xác nhận trước đó không còn có tác dụng thật sự, nghĩa là nó không còn phù hợp với ba điều kiện đã nói ở trên. Lúc này, sẽ nảy sinh một vấn đề là phải tiến hành điều chỉnh đối với đường chống đỡ và đường áp lực, đây chính là việc sửa đổi đường chống đỡ và đường áp lực.

Quá trình điều chỉnh đối với đường chống đỡ và đường áp lực thực chất chính là sự xác nhận mức độ quan trọng của các đường chống đỡ và đường áp lực. Mỗi một đường chống đỡ và đường áp lực đều có một vị trí khác nhau trong lòng mỗi người. Khi giá cổ phiếu rơi vào khu vực này, bạn cũng biết rất rõ là nó có thể bị đột phá nhưng khi rơi vào một khu vực khác thì lại rất khó có thể bị đột phá, điều này có thể cung cấp một số cơ sở cho các nhà đầu tư khi tiến hành mua, bán cổ phiếu, giúp cho họ đưa ra các quyết định mua, bán cổ phiếu không chỉ dựa vào mỗi cảm giác của bản thân.

C. ĐƯỜNG XU THẾ VÀ ĐƯỜNG QUỲ ĐẠO

I. Đường xu thế.

1. Việc xác nhận đường xu thế.

Phương pháp vẽ đường xu thế đã được đề cập đến ở phần trước, trong phần này sẽ không đề cập lại nữa. Điều cần nói ở đây chính là tác dụng chống đỡ của đường xu thế tăng trưởng đối với giá cổ phiếu, đây cũng là một loại đường chống đỡ; còn đường xu thế giảm xuống lại có tác dụng gây áp lực đối với giá cổ phiếu, là một dạng đường áp lực.

Muốn có được một đường một đường xu thế thật sự hữu dụng thì cần phải được nghiệm chứng trên nhiều phương diện mới có thể xác nhận được. Trước tiên, phải xác nhận thực sự có sự tồn tại của xu thế, điều này cũng có nghĩa là trong xu thế tăng trưởng, cần phải xác nhận được hai điểm thấp theo thứ tự tăng dần, trong xu thế giảm xuống, phải xác nhận được hai điểm cao theo thứ tự giảm dần, sau đó sau khi vẽ xong một đường thẳng, cần phải có được sự nghiệm chứng của điểm thứ ba thì mới có thể xác nhận được tính hiệu quả của đường này. Thông thường, số lần những đường thẳng được vẽ ra bị hoà trộn càng nhiều thì tính hiệu quả của đường xu thế càng được xác nhận, và mức độ chính xác khi sử dụng đường này để tiến hành dự đoán càng cao. Bên cạnh đó, thời gian duy trì của đường này càng lâu thì càng hiệu quả.

2. Tác dụng của đường xu thế.

- Đường xu thế có tác dụng hạn chế đối với sự thay đổi giá cổ phiếu tương lai. Nó khiến cho giá cổ phiếu luôn duy trì được phương trên (đường xu thế tăng trưởng) và phương dưới (đường xu thế suy giảm) của đường xu thế này, tức là có tác dụng chống đỡ hoặc áp lực.

- Sau khi đường xu thế bị đột phá, xu thế biến động của giá cổ phiếu ở bước tiếp theo sẽ phải chuyển hướng vận động. Những đường xu thế càng quan trọng, càng hiệu quả khi bị đột phá thì tín hiệu xoay chuyển xu thế càng mãnh liệt. Tác dụng chống đỡ và áp lực vốn có của đường xu thế bị đột phá sẽ bị thay đổi vị trí cho nhau ở hiện tại, điều này có nghĩa là trước kia là đường chống đỡ thì hiện tại sẽ có tác dụng là đường áp

lực, còn nếu trước kia là đường áp lực thì hiện tại sẽ có tác dụng chống đỡ.

3. Tính hiệu quả của đường xu thế.

Đường xu thế ngoài việc phản ánh phương hướng phát triển của sự biến động giá trong một khoảng thời gian ra, nó còn thể hiện một loại hiệu quả chống đỡ hoặc áp lực. Chỉ tiêu kiểm nghiệm công dụng chống đỡ hoặc áp lực của đường xu thế chính là tính hiệu quả của đường xu thế.

Có rất nhiều yếu tố quyết định tính hiệu quả của đường xu thế, sau đây là một vài yếu tố quan trọng nhất.

- Số lần bị hoà trộn của đường xu thế càng nhiều thì đường xu thế này càng có ý nghĩa. Trên thực tế, số lần bị hoà trộn của đường xu thế càng nhiều thì càng thể hiện được tác dụng chống đỡ hoặc áp lực của đường xu thế, như vậy tính hiệu quả của nó cũng sẽ được xác nhận một cách tự nhiên.

- Đường xu thế quá ngang bằng hoặc quá dốc thì tác dụng chống đỡ hoặc áp lực sẽ không rõ ràng, đường xu thế trong khoảng 300 đến 600 là có ý nghĩa kỹ thuật nhất.

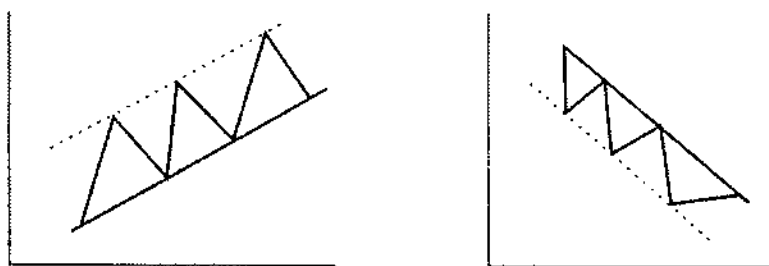
- Thời gian duy trì của đường xu thế càng dài, thì tác dụng chống đỡ hoặc áp lực của đường xu thế càng rõ ràng.

4. Sự đột phá của đường xu thế.

Sự đột phá của đường xu thế chính là một loại đột phá của đường chống đỡ hoặc đường áp lực, phương pháp phán đoán đột phá có phải là đột phá hiệu quả không hoàn toàn tương tự với phương pháp của đường chống đỡ hoặc đường áp lực đã nói ở trên.

II. Đường quỹ đạo

Đường quỹ đạo còn được gọi là đường thông đạo, chính là một dạng phương pháp xuất phát dựa trên cơ sở của đường xu thế. Sau khi có được đường xu thế, thông qua đỉnh đầu tiên có thể vẽ được đường bình hành của đường xu thế, đường bình hành này chính là đường quỹ đạo, như đường nét chấm trong hình 10-5.

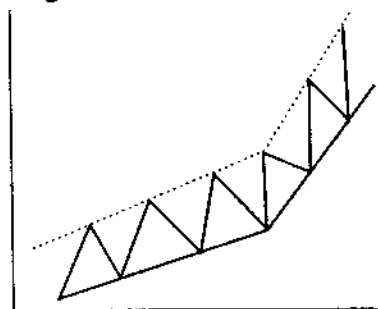


Hình 10-5 Đường quỹ đạo

Hai đường bình hành sẽ tạo thành một đường quỹ đạo, chính là đường quỹ đạo tăng trưởng hoặc sút giảm thường nói. Tác dụng của quỹ đạo chính là hạn chế phạm vi biến động của giá cổ phiếu, khiến cho nó không thể trở nên quá vô lý. Một khi đã xác nhận được một đường quỹ đạo thì giá cả sẽ vận hành trong cái quỹ đạo này.

Hoàn toàn khác với sự đột phá của đường xu thế, sự đột phá của đường quỹ đạo không phải là sự bắt đầu của một xu thế thay đổi mà là một sự bắt đầu của xu thế tăng tốc, điều này có nghĩa là tỷ lệ nghiêng của đường xu thế ban đầu sẽ được tăng

lên, phương hướng của đường xu thế sẽ càng trở nên dốc hơn như thể hiện trong hình 10-6



Hình 10-6 Gia tốc của xu thế

Đường quỹ đạo cũng có một vấn đề cần được xác nhận, thông thường, số lần hoà nhập của đường quỹ đạo càng nhiều, thời gian kéo dài càng lâu thì mức độ tin tưởng và tầm quan trọng sẽ càng cao.

Một tác dụng khác của đường quỹ đạo chính là việc đưa ra tính hiệu cảnh báo trong việc chuyển đổi phương hướng của xu thế. Nếu đường quỹ đạo trong lần biến động đầu tiên vẫn chưa hoà nhập, ngược lại bắt đầu rơi đầu ở một khoảng cách rất xa, đây thông thường là một tín hiệu thông báo xu thế sẽ thay đổi. Nó thể hiện rằng thị trường đã không còn đủ sức duy trì xu thế tăng trưởng hoặc suy giảm vốn có nữa.

Đường quỹ đạo và đường xu thế là một đôi có tác dụng hợp tác với nhau. Rõ ràng là nếu có đường xu thế rồi thì sẽ có đường quỹ đạo. Đường xu thế quan trọng hơn đường quỹ đạo. Đường xu thế có thể tồn tại độc lập nhưng đường quỹ đạo lại

không thể tồn tại một mình.

D. ĐƯỜNG PHÂN CÁCH VÀNG VÀ ĐƯỜNG TỶ LỆ PHẦN TRĂM.

Đường phân cách vàng và đường tỷ lệ phần trăm là hai loại đường cắt quan trọng đã được ứng dụng rộng rãi trong thực tế. Hai loại đường này đều là đường thẳng nằm ngang (các đường cắt khác đa số đều là đường nghiêng). Những đường này chú trọng vào vị trí giá của đường chống đỡ và đường áp lực, nhưng lại không quan tâm nhiều đến thời điểm đạt được vị trí giá này. Hiển nhiên, đường chống đỡ và đường áp lực nghiêng sẽ di chuyển cùng với sự thay đổi của thời gian và như vậy thì vị trí chống đỡ và áp lực cũng không ngừng biến hoá theo. Đối với đường cắt ngang mà nói, mỗi một vị trí chống đỡ hoặc áp lực là tương đối cố định. Để bù đắp sự suy xét chưa được chu toàn về mặt thời gian, khi ứng dụng, thông thường phải vẽ rất nhiều đường chống đỡ và đường áp lực, đồng thời sau khi phân tích, cuối cùng lựa chọn, xác định một đường chống đỡ và một đường áp lực. Đường cắt được lưu giữ này có tất cả các đặc trưng và tác dụng của đường chống đỡ và đường áp lực, nó sẽ có một tác dụng nhất định đối với việc dự đoán giá cổ phiếu.

I. Đường phân cách vàng.

Phương pháp cắt vàng là một điểm được tính ra dựa trên nguyên lý tỷ lệ phân cách vàng 0,618, những điểm này thể hiện một hiệu quả chống đỡ và áp lực tương đối mạnh mẽ trong quá trình tăng trưởng hoặc suy giảm giá trên thị trường chứng

khoán. Phương pháp tính của nó chính là dựa vào biên độ tăng trưởng hoặc suy giảm 0,618 và bội suất của tỷ lệ vàng của nó để xác định ra vị trí chống đỡ và áp lực. Các bước thao tác khi mua bán cổ phiếu thực tế là:

- Ghi nhớ các con số đặc thù sau:

0,191	0,382	0,618
1,919	1,382	1,618
2	2,382	2,618

- Tìm ra một điểm để vẽ đường phân cách vàng: Điểm này chính là điểm kết thúc của xu thế tăng giá, hoặc là điểm kết thúc của xu thế giảm giá. Điểm này một khi đã xác định là có thể vẽ ra được đường phân cách vàng.

Ví dụ, khi tình hình đang tăng giá bắt đầu quay ngược trở lại thành giảm giá, chúng ta cực kỳ quan tâm lần giảm giá này sẽ được chống đỡ ở vị trí nào. Giả dụ, giá dự kiến lần tăng giá này là 10 đồng, thì ứng dụng một số dữ liệu của đường phân cách vàng ta có:

$$8,09 = 10 \times 0,809 \qquad 3,82 = 10 \times 0,382$$

$$6,18 = 10 \times 0,618 \qquad 1,91 = 10 \times 0,191$$

Một số vị trí giá này đều có khả năng trở thành chống đỡ, trong đó 6,18 và 3,82 có khả năng lớn nhất.

Cũng như vậy, khi xu thế giảm giá bắt đầu quay ngược tăng giá trở lại, chúng ta quan tâm lần tăng giá này sẽ gặp phải áp lực ở vị trí nào. Đường phân cách vàng sẽ cung cấp một số vị

trị giá này, đó chính là điểm thấp của lần giảm giá lần này nhân với con số đặc biệt ở trên. Giả dụ, vị trí giá thấp của lần giảm giá lần này là 10 đồng, thì:

$$19,19=10 \times 1,919$$

$$20=10 \times 2$$

$$13,82=10 \times 1,382$$

$$26,18=10 \times 2,618$$

$$16,18=10 \times 1,618$$

$$42,36=10 \times 4,236$$

$$18,09=10 \times 1,809$$

Những vị trí giá này đều có thể trở thành vị trí áp lực, trong đó 13,82 và 16,18 và 20 có khả năng lớn nhất.

II. Đường tỷ lệ phần trăm

Điểm cơ bản khi xem xét vấn đề của đường tỷ lệ % là yếu tố tâm lý của con người và phân số.

Khi giá cổ phiếu liên tiếp tăng giá, tăng đến một vị trí nhất định sẽ gặp phải trở ngại đẩy giảm xuống, vị trí giảm xuống này rất quan trọng. Cũng giống như đường phân cách vàng, phương pháp tỷ lệ % này cũng cung cấp một số vị trí giá.

Dựa vào sự chênh lệch giữa điểm thấp nhất trong lần bắt đầu tăng giá này và điểm cao nhất khi bắt đầu giảm giá, lần lượt nhân với một số số % đặc biệt, thì sẽ có thể tính ra được vị trí điểm chống đỡ có khả năng sẽ xuất hiện trong tương lai.

Đặt điểm thấp là 10 đồng, điểm cao là 22 đồng, tổng cộng có 10 số %, chúng là: $1/8$, $1/4$, $3/8$, $1/2$, $5/8$, $3/4$, $7/8$, 1, $1/3$, $2/3$.

Dựa theo cách tính nêu trên chúng ta có thể tính ra được 10 vị trí giá, đó là:

$$10 + \frac{1}{8} \times (22-10) = 11,5; 10 + \frac{1}{4} \times (22-10) = 13$$

$$10 + \frac{3}{8} \times (22-10) = 14,5; 10 + \frac{1}{2} \times (22-10) = 16$$

$$10 + \frac{5}{8} \times (22-10) = 17,5; 10 + \frac{3}{4} \times (22-10) = 19$$

$$10 + \frac{7}{8} \times (22-10) = 20,5; 10 + 1 \times (22-10) = 22$$

$$10 + \frac{1}{3} \times (22-10) = 14; 10 + \frac{2}{3} \times (22-10) = 18$$

Trong số những đường tỷ lệ % này, thì ba đường là 1/2, 1/3, 2/3 quan trọng nhất. Trên một mức độ lớn, khi giá giảm xuống đến 1/2, 1/3, 2/3 là một khuynh hướng tâm lý của con người. Nếu không giảm giá đến xuống dưới 1/3 thì coi như là không có giảm giá, nếu như đã giảm giá 2/3, thì mọi người sẽ cho rằng đã giảm giá đủ rồi. 1/2 chính là phương pháp hai phần mà hay thường nhắc đến.

III. Các vị trí điểm chống đỡ áp lực khác thường gặp

Căn cứ theo cách suy xét cơ bản của phương pháp đường phân cách vàng và phương pháp tỷ lệ %, trên thực tế mọi người còn tổng kết được các phương pháp thường gặp khác để xác định vị trí điểm chống đỡ và điểm áp lực, chúng đều thuộc loại đường thẳng cân bằng, có tác dụng giống như đường phân cách vàng và đường tỷ lệ %. Xin được giới thiệu một số phương pháp như sau.

1. Điểm cao nhất và điểm thấp nhất trong lịch sử

Là vị trí giá có ảnh hưởng mạnh nhất trong dao động giá

cả. Do điểm cao nhất và điểm thấp nhất trong lịch sử phản ánh được đỉnh cao dao động và đáy thấp nhất dao động trong xu thế dao động của giá cả trong một thời gian dài, do vậy nó có ảnh hưởng tâm lý lớn đối với các nhà đầu tư. Khi giá cả tiến gần đến điểm cao nhất trong lịch sử, các nhà đầu tư do lo sợ điểm cao nhất trong lịch sử nên sẽ bán hết những chứng khoán có trong tay ra; còn khi giá cả tiến gần đến giá thấp nhất trong lịch sử, các nhà đầu tư lại được sự kích thích với lợi nhuận phong phú nên mua vào. Do vậy, điểm cao nhất và điểm thấp nhất trong lịch sử thường thể hiện hiệu quả cực mạnh của điểm áp lực và điểm chống đỡ.

2. Vị trí điểm số và vị trí điểm tâm lý

Vị trí điểm số là chỉ số giá cả hoặc vị trí điểm hoặc vị trí giá khi giá cả thành số tròn. Ví dụ, chỉ số tổng hợp của một số thị trường chứng khoán là 400 điểm, 500 điểm, 1500 điểm, 1700 điểm... vị trí điểm số thường biểu đạt và thể hiện sự mạnh yếu trong đánh giá và lòng tin của nhà đầu tư đối với xu thế phát triển của thị trường, mà rất có thể ảnh hưởng đến tâm trạng của nhà đầu tư. Do vậy, vị trí điểm số có khi cũng thể hiện chức năng chống đỡ hoặc áp lực tương đối mạnh. Vị trí điểm tâm lý khác với vị trí điểm số, nó thường là khu vực đỉnh hoặc khu vực đáy trong một thời kỳ nhất định được thị trường công nhận đối với dao động giá cả chứng khoán dài kỳ. Hiệu suất của chống đỡ và áp lực thường được biểu hiện mạnh mẽ nhất.

3. Khu vực giao dịch dày đặc

Khu vực giao dịch dày đặc là chỉ lượng giao dịch trước đây

lớn nhất, là khu vực giá cả tương đối sống động. Do lượng giao dịch lớn, giao dịch sống động, do vậy trong khu vực giao dịch dày đặc và vùng lân cận của nó tích lũy một lượng lớn tiền vốn. Nếu giá cả dao động trong khu giao dịch dày đặc trở lên, thì khu vực giao dịch dày đặc sẽ trở thành khu vực chống đỡ khá mạnh khi giá cả sau này giảm xuống. Nếu như giá cả dao động trong khu giao dịch dày đặc trở xuống, thì khu vực giao dịch dày đặc sẽ trở thành khu áp lực khá mạnh khi giá cả tăng giá sau này.

4. Đường cổ

Phân tích hình thái biểu đồ là một loại phương pháp phân tích quan trọng trong phân tích kỹ thuật. Trong phân tích hình thái biểu đồ, đường cổ có ý nghĩa vô cùng quan trọng. Ví dụ, đường cổ trong hình thái đầu vai cổ và đầu vai đáy, đầu M và đáy W... Đường cổ có chức năng chống đỡ hoặc áp lực khá mạnh trong dao động giá cả.

5. Chỗ khuyết

Chỗ khuyết là chỉ một khu vực trống khi giá cả chuyển động gấp theo một phương hướng nào đó nhưng không có giao dịch thành công. Các chỗ khuyết hình thái khác nhau thể hiện chức năng chống đỡ và áp lực khác nhau đối với dao động giá cả. Trong đó chỗ khuyết đột phá và chỗ khuyết mang tính liên tục thể hiện mạnh mẽ nhất, còn chỗ khuyết phổ thông và chỗ khuyết mang tính tiêu hao thì hơi yếu hơn một chút. Nhưng bất kể là chỗ khuyết loại nào, trong quá trình phân tích đều được coi là vị trí điểm chống đỡ hoặc áp lực.

E. CÁC VẤN ĐỀ CẦN CHÚ Ý KHI ỨNG DỤNG ĐƯỜNG XU THẾ

Phương pháp đường xu thế cung cấp cho chúng ta rất nhiều đường chống đỡ và đường áp lực có thể tồn tại trong khi giá cả dịch chuyển. Những đường chống đỡ và đường áp lực này có hai loại khả năng là đột phá và không đột phá. Trong khi ứng dụng vào thực tế sẽ sản sinh ra một số hiện tượng làm người ta nghi ngờ, thường phải đợi đến khi giá cả đã rời ra một khoảng cách rất xa mới có thể khẳng định được đột phá thành công hay không thành công.

Đường chống đỡ và đường áp lực thu được khi dùng các loại phương pháp khác nhau, vị trí giá cả của nó chỉ là một giá trị tham khảo, không được coi chúng là một công cụ vạn năng để hoàn toàn dựa dẫm vào. Trong thị trường chứng khoán thì có rất nhiều các yếu tố ảnh hưởng đến dao động giá cả rất nhiều, đường chống đỡ và đường áp lực chỉ là một trong số vô vàn những yếu tố đó, cùng một lúc xem xét đến các yếu tố trên nhiều phương diện khác nhau mới có thể nâng cao được hiệu suất phán đoán chính xác.

Chương 11

PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH HÌNH THÁI

Lý luận đường K cung cấp cho chúng ta một số phương pháp phán đoán hướng vận động của giá cổ phiếu trong tương lai, nó có ý nghĩa chỉ đạo nhất định. Tuy nhiên, Lý luận K chú trọng nhiều hơn đến hoạt động đầu cơ trong thời gian ngắn, hiệu quả dự đoán của nó chỉ thích ứng trong một khoảng thời gian rất ngắn trong tương lai. Để bổ sung thêm cái còn thiếu đó, chúng ta tăng thêm những con số của đường K do tổ hợp đường K đó bao hàm. Như thế, nhiều đường K sẽ tạo thành một đường gấp khúc thay đổi lên xuống. Đường gấp khúc này chính là quỹ tích di động của giá cổ phiếu trong một khoảng thời gian. Phương pháp phân tích hình thái chính là thông qua nghiên cứu quỹ tích mà giá cổ phiếu đi qua để phân tích và tìm ra kết quả so sánh giữa khả năng của cả việc tăng và giảm giá cổ phiếu, với mục đích dẫn đường cho hành động của chúng ta sau này.

Sự chuyển biến phương hướng của xu thế hoàn toàn không phải tự do, trên thực tế sự chuyển biến của xu thế quan trọng đều yêu cầu một quá trình phát triển. Phương pháp phân tích

hình thái thông qua nghiên cứu các loại hình thái của đường gấp khúc giá cổ phiếu, phát hiện ra phương hướng mà giá cổ phiếu đang vận hành. Phương pháp của nó đa số là phương pháp trong phép phân tích đường K và phép phân tích xu thế.

Sự di chuyển của giá cổ phiếu chủ yếu thông qua hai quá trình là chỉnh lý duy trì: duy trì sự cân bằng và đột phá: phá vỡ sự cân bằng. Ở đây chúng ta chia đường gấp khúc giá cổ phiếu thành hai loại: thứ nhất là trạng thái chỉnh lý duy trì, thứ hai là trạng thái chuyển sang đột phá; trạng thái thứ nhất là duy trì sự cân bằng. Cân bằng là tương đối, giá cả chỉ cân biến động trong một phạm vi nhất định cũng thuộc vào phạm vi cân bằng. Do vậy sự phá vỡ cân bằng và đường chống đỡ, đường áp lực đều được coi là sự đột phá.

Chương này chủ yếu là giới thiệu hai hình thái thường gặp là đột phá ngược hướng và chỉnh lý.

A. HÌNH THÁI ĐỘT PHÁ NGƯỢC HƯỚNG

Hình thái đột phá ngược hướng là để miêu tả sự thay đổi ngược lại phương hướng của xu thế, là hình thái biến hoá đáng được chú trọng trong phân tích đầu tư. Hình thái biến hoá ngược hướng chủ yếu gồm rất nhiều loại hình thái như: hình thái đầu vai, hình thái hai đỉnh và hình thái hai đáy, hình thái đỉnh (đáy) hình tròn, hình thái chuyển hướng theo hình chữ V và hình thái theo hình chiếc còi...

1. Hình thái đầu vai

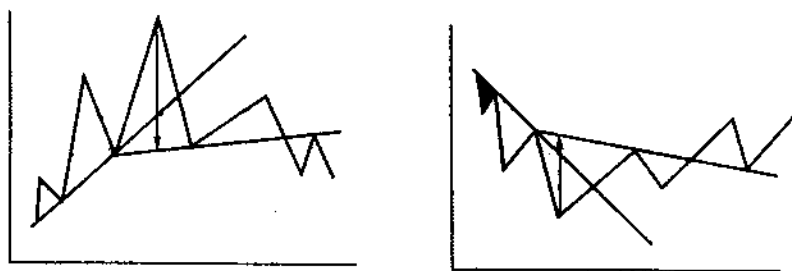
Hình thái đầu vai là một loại hình thái ngược hướng điển

hình, nó đem đến sự chuyển đổi một cách rõ ràng. Hình thái đầu vai thường có thể được phân thành 3 loại hình thái là đầu vai đỉnh, đầu vai đáy và đầu vai phức hợp.

1. Hình thái đầu vai đỉnh

Hình thái đầu vai đỉnh là một thời cơ bán ra đáng tin cậy, thường được thông qua 3 lần lên xuống liên tục để tạo thành 3 bộ phận của hình thái này, đó là một phần đầu và hai phần vai (như hình 11.1 thể hiện). Thông thường thì đường thẳng được nối từ hai điểm thấp nhất của hai bên đầu được gọi là đường cổ, đường sóng đi lên từ phía trái được gọi là vai trái, đường sóng đi lên ở phía bên phải được gọi là vai phải. Khi giá vượt qua đường cổ, có nghĩa là hình thái đã được xác nhận, tình hình thì trường sẽ phải trượt xuống.

Quá trình hoàn thành của hình thái đầu vai đỉnh có thể phân thành mấy bước như sau:



Hình 11-1. Đầu vai đỉnh (đáy)

- Sau khi giá cổ phiếu tăng lên trong khoảng thời gian dài, lượng doanh thu tăng lên đáng kể, áp lực về việc lợi nhuận sẽ

giảm xuống cũng tăng lên, dẫn đến giá cổ phiếu giảm xuống, lượng ký kết cũng giảm với biên độ rộng, vai trái hình thành.

- Giá cổ phiếu lại tăng lên, đột phá đến đỉnh điểm của vai trái, lượng doanh thu cũng có thể do trao đổi quá nhiều đã lập được kỷ lục. Nhưng giá cổ phiếu quá cao khiến người nắm giữ cổ phiếu nảy sinh tâm lý khủng hoảng, cạnh tranh nhau bán ra, giá cổ phiếu lại giảm xuống tới mức thấp nhất, hoàn thành xong phần đầu.

- Giá cổ phiếu lại tăng lên lần nữa, nhưng lượng doanh thu lớn như lần trước không được lặp lại, mức tăng không được mạnh mẽ như lần trước, trước khi giá tăng đến điểm đỉnh đầu thì đã giảm xuống ngược trở lại, hình thành vai phải. Lần trượt giá này, giá cổ phiếu trượt xuống nhanh chóng qua đường cổ, khi tăng giá lần nữa cũng chỉ có thể đạt đến gần tới đường cổ, sau đó lại trở về xu hướng trượt giá, hình thái đầu vai đỉnh đã được hoàn thành.

Đầu vai đỉnh là một loại hình vẽ kỹ thuật tương đối quan trọng, từ đó có thể quan sát thấy tình hình cạnh tranh quyết liệt của hai bên tăng và giảm giá cổ phiếu. Thoạt đầu, rất nhiều sức mạnh không ngừng đẩy giá cổ phiếu lên cao, tinh thần các nhà đầu tư trên thị trường đạt đến cao trào, lượng hàng hoá quay vòng lớn. Sau đó, qua một lần điều chỉnh về vị trí thấp, khiến cho một bộ phận các nhà đầu tư tranh thủ cơ hội mua đáy hàng về, giá cổ phiếu lại tiếp tục tăng lên, mà còn đạt tới độ cao mới. Nhưng lượng vòng hàng hoá lại bắt đầu giảm xuống, sự tự tin cũng gặp phải trở ngại, cổ phiếu lại bắt đầu được tăng lên, thế là giá cổ phiếu lại giảm xuống một lần nữa. Vậy mà, sự tự tin

của một bộ phận thị trường vẫn không bị tiêu diệt, lần thứ ba lại đẩy giá cổ phiếu lên cao. Tuy nhiên giá cổ phiếu lần này không thể leo lên tới cao điểm, hơn nữa lượng hàng hoá quay vòng lại tiếp tục giảm xuống, tinh thần lạc quan về cơ bản đã bị mất đi. Sau đó thị trường trở nên kiệt sức mệt mỏi, thể hiện một cách đầy đủ khả năng sát thương mạnh mẽ của trạng thái đầu vai đỉnh.

Trạng thái đầu vai đỉnh là một trạng thái thay đổi ngược hướng, thường được thể hiện ở đoạn cuối của xu thế gia tăng. Hình thái đó bao gồm 5 đặc trưng dưới đây:

- Thông thường, độ cao của vai phải và vai trái tương đối đồng đều, có lúc vai phải thấp hơn vai trái, nghĩa là đường cổ chệch xuống phía dưới.

- Nếu nói về lượng hàng hoá quay vòng, thì vai trái chiếm vị trí lớn nhất, sau đó là bộ phận đầu, vai phải chiếm lượng quay vòng nhỏ nhất. Đó còn gọi là trạng thái bậc thang.

- Đường cổ không nhất thiết phải là được kết hợp bởi lượng doanh thu lớn.

Khi vận dụng trạng thái đầu vai đỉnh bắt buộc phải có sự quan sát cẩn thận, để tránh xuất hiện đột phá giả ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư kinh doanh của bản thân. Thông thường, phải đề phòng hai loại hình thái đầu vai đỉnh giả mạo dưới đây: thứ nhất, khi cao điểm của vai phải còn cao hơn cả phần đầu, không thể tạo thành hình thái đầu vai cổ; thứ hai, nếu giá cổ phiếu sau cùng lại tăng quá mức đường cổ, mà còn tăng với biên độ cao hơn phần đầu, hoặc là sau khi giá cổ phiếu giảm

xuống thấp hơn đường cổ rồi lại tăng lên trên đường cổ thì có lẽ đó là hình thái đầu vai cổ thất bại, nên tiếp tục quan sát.

Hình thái đầu vai đỉnh còn có tác dụng dự đoán. Khi đường cổ bị đột phá, đi ngược lại với những gì đã xác nhận thì thế cục sẽ bị trượt xuống đột ngột. Độ sâu của lần trượt giá này thậm chí còn bằng với độ cao của hình thái. Độ cao của hình thái là để chỉ khoảng cách vuông góc từ điểm cao nhất của đầu đến đường cổ, cũng đồng nghĩa với việc độ trượt thấp nhất của giá cổ phiếu bằng với độ cao của hình thái, tuy nhiên thực tế độ trượt thông thường lớn hơn so với độ trượt này.

2. Hình thái đầu vai đáy

Hình thái đầu vai đáy là hình thái chuyển ngược của đầu vai đỉnh. Là thời cơ có thể mua vào đáng tin cậy. Cấu tạo của hình thái này tương tự với hình thái đầu vai đỉnh. Do phân vai trái, phần đầu và phần vai phải tạo thành. Thường coi đường thẳng nối hai cao điểm ở hai bên của phần đầu là đường cổ (xem hình 11-1), Quá trình hoàn thành của đầu vai đáy là:

- Sự hình thành vai trái: Giá cổ phiếu thông qua một thời gian dài trượt giá, lượng doanh thu giảm đi tương đối, tiếp đó xuất hiện đường lên cao với lượng doanh thu tương đối nhỏ.

- Sự hình thành phần đầu: Giá cổ phiếu trượt xuống lần thứ hai, điểm đáy còn thấp hơn cả giá thấp nhất của vai trái, mà lượng hàng hoá quay vòng của nó không bị giảm xuống trong quá trình trượt giá, thậm chí còn tăng lên. Khi mức giá thấp còn đang quần quanh ở vị trí ấy thì lượng hàng hoá quay vòng lại thu nhỏ một cách nhanh chóng, sau đó trong tích tắc là tăng lên

đến mức vượt qua cả mức giá thấp của hàng hoá chất lượng kém của vai trái, lượng hàng hoá quay vòng tăng lên nhanh chóng, lớn hơn cả lượng hàng hoá quay vòng khi hình thành vai trái.

- Sự hình thành vai phải: Lần thứ ba trượt giá, lượng hàng hoá quay vòng rõ ràng nhỏ hơn so với phần vai trái và phần đầu. Trước khi trượt xuống đến mức giá thấp nhất của phần đầu thì lại một lần tăng giá xảy ra.

Hình thái đầu vai đáy có những đặc trưng dưới đây:

- Khi đường cổ của hình thái đột phá, bắt buộc phải có sự phối hợp của lượng hàng hoá quay vòng, nếu không có thể sẽ là một lần đột phá giả.

- Sau khi tăng vọt qua đường cổ có thể sẽ lại bị trượt giá tạm thời, nhưng trượt giá không nên thấp hơn so với đường cổ, nếu không có thể không phải là hình thái đầu vai đáy.

- Khoảng cách giữa phần đầu đến đường cổ là đoạn tăng có biên độ nhỏ nhất từ lúc đường cổ bắt đầu đột phá. Một hình thái đầu vai đáy thành công thì biên độ tăng của nó thường sẽ lớn hơn so với những biên độ tăng khác.

3. Hình thái đầu vai phức hợp

Hình thái được hình thành bởi những biến động lâu dài mà phức tạp của giá cổ phiếu có thể không chỉ là một hình thái đầu vai tiêu chuẩn, mà nó sẽ hình thành một hình thái được gọi là hình thái đầu vai phức hợp. Loại hình thái này về cơ bản là giống so với hình thái đầu vai, chỉ khác là phần vai trái, vai phải hoặc phần cổ được xuất hiện thêm một lần. Quá trình hình

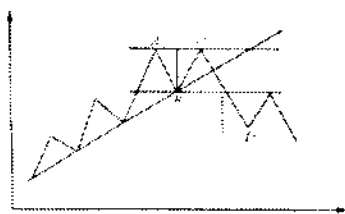
thành của nó cũng tương tự với hình thái đầu vai, ý nghĩa phân tích cũng giống với những hình thái đầu vai phổ thông khác, thường xuất hiện ở phần đỉnh hoặc phần đáy trong xu thế lâu dài. Khi hình thái phức hợp hoàn thành sẽ tạo ra một thời cơ mua vào hoặc bán ra đáng tin cậy.

II. Hình thái hai đỉnh và hình thái hai đáy

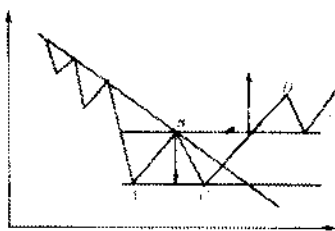
Hình thái hai đỉnh và hình thái hai đáy cũng là một loại hình thái chuyển ngược vô cùng quan trọng. Nếu so sánh với hình thái đầu vai thì nó không có bộ phận vai, chỉ là do hai ngọn hoặc khe tương đối cao tạo thành (xem hình 11-2 và hình 11-3)

1. Hai đỉnh

Một cổ phiếu nào đó (hoặc chỉ số) được tăng nhanh chóng đến một mức giá nào đó, gặp phải trở ngại lại trượt xuống, ở mức đỉnh điểm đã lưu lại một lượng hàng hoá quay vòng lớn. Tiếp đó lượng hàng hoá quay vòng bị thu nhỏ lại theo sự trượt giá của cổ phiếu. Sau đó, khi lại lần nữa tăng lên, giá cổ phiếu lại về đến gần với đỉnh của lần trước, lượng hàng hoá quay vòng lại tăng lên song không thể đạt được đến mức độ như lần trước; gặp phải trở ngại khi đang tăng lên, thì lần thứ hai giá lại trượt xuống, đột phá đường cổ, chuyển thành xu thế trượt giá. Trong quá trình này, quỹ tích di chuyển của giá cổ phiếu giống như chữ cái M, nghĩa là có hai đỉnh và còn được gọi là xu thế đầu M. Hình thái chuyển ngược thường được xuất hiện khi kết thúc nhiều thị trường, có lúc cũng được xuất hiện ở đoạn giữa của xu thế lên cao và xu thế xuống thấp.



Hình 11-2



Hình 11-3

Quá trình hình thành của hình thái hai đỉnh là: giá cổ phiếu được duy trì tăng đến cho nhà đầu tư nguồn lợi nhuận phong phú, lượng tiền lãi này khiến cho nhà đầu tư muốn bán ra nhiều hơn nữa, từ đó dẫn đến tình trạng đang tăng giá trở thành trượt giá. Khi giá cổ phiếu rớt xuống ở một mức nào đó, thu hút hứng thú của một số khách mua, những nhà đầu tư thu được lợi nhuận cũng có thể thu lại được về với giá thấp, thế là tình hình lại lên cao trở lại. Tuy nhiên, do tự tin chưa đủ, giá cổ phiếu khó có thể tìm thấy một mức cao mới, thị trường cổ phiếu lại một lần nữa trào ra, cổ phiếu một lần nữa trượt giá. Do cao điểm của hai lần đều gặp phải trở ngại và phải tụt giá xuống nên sự tự tin của nhà đầu tư đã bị tổn thương, điều đó khiến cho giá cổ phiếu trượt xuống và phá vỡ đường cổ (nghĩa là vượt qua đường chỉ mức độ của điểm thấp giữa hai đỉnh cao), hình thái hai đỉnh thế là hoàn thành.

Hình thái hai đỉnh là một hình thái chuyển ngược, nó dự đoán trước xu thế tăng giá cổ phiếu đã được kết thúc. Hình thái hai đỉnh thường có những đặc trưng dưới đây:

- Hai cao điểm của hai đỉnh không nhất định phải có mức

độ như nhau, đỉnh thứ hai mà ít hơn 3 % thì sẽ không ảnh hưởng đến ý nghĩa phân tích của hình thái.

- Khi phá vỡ đường cổ, không nhất định phải có một lượng hàng hoá quay vòng lớn kèm theo, nhưng sau đó khi tiếp tục trượt giá xuống thì lượng hàng hoá quay vòng sẽ phải mở rộng.

- Phương pháp tính biên độ trượt giá nhỏ nhất sau khi đã hoàn thành hình thái hai đỉnh đó là từ khi đường cổ bắt đầu, ít nhất khoảng cách về giá cả sẽ trượt xuống từ điểm cao nhất của hai đầu đến đường cổ.

2. Hai đáy

Hai đáy là hình thái ngược lại của hình thái hai đỉnh, hình dạng của nó cũng tương tự với hai đỉnh. Sau khi cổ phiếu tiếp tục trượt xuống đến một mức độ nhất định nào đó, thì xuất hiện sự bán ngược trở lại mang tính kỹ thuật, nhưng biên độ tăng không lớn, thời gian cũng không dài, giá cổ phiếu một lần nữa lại giảm xuống. Khi trượt đến mức độ của lần trước thì lại lần nữa tăng giá lên, mà lượng hàng hoá quay vòng lớn hơn so với lượng hàng hoá quay vòng của lần tăng giá trước. Quỹ tích vận hành trong quá trình này của giá cổ phiếu giống như hình chữ cái W. Vì thế hình thái hai đáy còn được gọi là hình thái đáy W.

Quá trình hình thành của hai đáy là: giá cổ phiếu tiếp tục giảm khiến cho giá đầu tư của nó ngày một lộ rõ, tâm lý không nỡ bán ra của thị trường ngày một đậm nét, trong khi một số nhà đầu tư khác lại do giá thấp mà thử mua vào, thúc đẩy làm cho giá cổ phiếu tăng lên. Vậy mà khi tăng lên đến một mức

độ nào đó, thì sẽ khiến cho một bộ phận những nhà đầu tư không đủ tự tin đã nảy sinh động cơ bán tháo, giá cổ phiếu lại lần nữa giảm xuống. Thế nhưng những nhà đầu tư còn đứng đằng sau thị trường thì cảm thấy rằng họ đã bỏ qua một cơ hội tốt là đã không mua vào với giá thấp từ lần trước, thế là nhân cơ hội giá thấp này họ thu thập ngân phiếu lại, giá cổ phiếu lại một lần nữa tăng lên. Do hai lần trước chưa thăm dò xuống tận dưới để đột phá nên đã kích thích nhiệt tình mua cổ phiếu của các nhà đầu tư, sức mạnh của cung không đáp ứng cầu đã thúc đẩy giá cổ phiếu tăng lên, hơn thế lại phá ngang đường cổ (qua đường chỉ mức độ của hai lần cao điểm tăng giá trước), từ đó khiến cho xu thế chuyển ngược hướng thắng thế.

Các đặc trưng như cách vẽ đường cổ, phương pháp đo biên độ tăng... cũng giống với hai đỉnh. Không giống ở chỗ, bắt buộc phải có sự kết hợp của lượng hàng hoá quay vòng lớn, nếu không sẽ trở thành lần đột phá không có hiệu quả.

3. Đa đỉnh và đa đáy

Đa đỉnh (đáy) chính là hình thức mở rộng của hai đỉnh (đáy), cũng là biến hình của đầu vai đỉnh (đáy). Nguyên nhân xuất hiện đa đỉnh (đáy) là do những nhà đầu tư không có kiên nhẫn trong khi hình thái vẫn chưa hoàn toàn được xác định đã vội vàng tiến lên trước hoặc là nhảy ra; khi xu thế không được như mong muốn lại nóng vội ra tay hoặc cướp cò; đợi đến khi xu thế đã định, giá cổ phiếu chính thức chuyển ngược lại là tăng cao hay xuống thấp thì lại vẫn tiếp tục tiến hành theo phương hướng dự đoán ban đầu, lúc này nhà đầu tư lại do dự không chịu quyết định, thiếu hụt tự tin, kết quả là xu thế của

giá cổ phiếu tương đối phức tạp. Đa đỉnh hoặc đa đáy là một loại trong số đó (xem hình 11-4).



Hình 11.4: Đa đỉnh (đáy)

Đa đỉnh (đáy) có những đặc trưng sau:

- Khoảng cách và thời gian giữa đỉnh và đỉnh hoặc khe với khe không nhất thiết phải bằng nhau;

- Giá cổ phiếu giữa các đỉnh hoặc các khe không nhất định như nhau, chênh lệch giá nếu nằm trong khoảng 3% thì có thể không làm ảnh hưởng đến ý nghĩa phân tích của nó;

- Khi ở tại đỉnh cuối cùng của đa đỉnh, lượng hàng hoá quay vòng phải vô cùng nhỏ, để thể hiện dấu hiệu giá trượt giá, trong khi tại đáy cuối cùng của đa đáy lúc cổ phiếu hoàn thành việc tăng giá xong, lượng hàng hoá quay vòng tăng với biên độ lớn, để thể hiện giá cổ phiếu sẽ phải đột phá hướng lên trên.

- Phương pháp tính toán biên độ tăng giảm nhỏ nhất cũng giống với của hai đỉnh và hai đáy.

III. Đỉnh hình tròn và đáy ẩn phục

Trong quá trình vận hành mà giá cổ phiếu phát sinh sự đảo ngược, có lúc phải trải qua quá trình cân nhắc lâu dài đồng thời

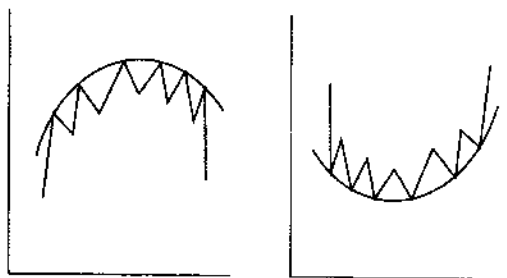
phối hợp với lượng hàng hoá quay vòng mới có thể thay đổi xu thế, có lúc lại không kịch liệt đến vậy mà là phải trải qua một quãng thời gian trầm lắng, lực lượng từ phía này tự nhiên chuyển sang một phía khác. Hình thái hình tròn và đáy ẩn phục là một đại biểu điển hình của nó.

1. Đỉnh (đáy) hình tròn

Hình thái hình tròn có hai loại, một loại là đỉnh hình tròn, một loại là đáy hình tròn như trong hình 11-5.

Hình thái cơ bản của đỉnh hình tròn là giá cổ phiếu tăng lên theo hình cung, sau đó khi giá cổ phiếu tăng lên từ từ đến một mức giá nào đó, sự tăng và giảm giá cổ phiếu hình thành thế kéo cưa, nhiều người từ chủ động mà lại là bị động, cuối cùng kiệt sức, trượt giá nhanh chóng hình thành một vòng cung như trong hình, nó được gọi là đỉnh hình tròn.

Quá trình hình thành của đỉnh hình tròn đại khái có thể miêu tả như sau: do lực lượng của nhiều người rất mạnh, làm giá cổ phiếu tăng lên nhanh chóng, nhưng sau khi đạt đến một trình độ thì lực lượng bên bán không ngừng áp ủ và làm mạnh lên, cuối cùng sự tăng và giảm giá của cổ phiếu đạt được độ quân bình, lúc này giá cổ phiếu cơ bản đã nằm trong trạng thái tĩnh lặng. Nếu lực lượng bên bán vượt qua lực lượng bên mua, giá cổ phiếu sẽ bắt đầu giảm xuống. Ban đầu, xu thế giảm xuống còn chưa được rõ, nhưng thời kỳ sau khi bên mua dần dần chủ động, đến mức hoàn toàn khống chế thị trường, nói rõ rằng một cuộc trượt giá lớn sắp đến, giá cổ phiếu sẽ trượt nhanh thẳng xuống. Do vậy, sau khi đỉnh vòng cung hình thành thì nhà đầu tư nên bắt đầu rút lui.



Hình 11-5: Đỉnh hình tròn và đáy hình tròn

Đáy hình tròn ngược lại với đỉnh hình tròn, hình thái chuyển ngược của nó là chuyển ngược lên trên. Trạng thái cơ bản của nó là giá cổ phiếu trượt xuống theo hình cung, lượng hàng hoá quay vòng giảm dần, sau đó khi giá cổ phiếu được điều hoà và trượt đến một mức giá nhất định thì những biến động lên xuống dường như thể hiện trạng thái của trình độ, lượng hàng hoá quay vòng cũng thu nhỏ đáng kể. Lúc này nhu cầu dần dần tăng lên, giá cổ phiếu từ từ tăng, hiện lên hình cung tròn, lượng hàng hoá quay vòng cũng tăng lên rõ ràng theo việc tăng giá. Sau đó cổ phiếu tăng giá nhanh chóng, hình thành thể tăng nhanh chỉ cho đến khi gặp phải trở lực mới thôi.

Trạng thái hình tròn có mấy đặc trưng dưới đây:

- Sau khi hoàn thành hình thái, giá cổ phiếu chuyển ngược, thì tình hình phần lớn có tính bộc phát, tăng giảm nhanh chóng, thời gian duy trì cũng không dài, thường là một chốc lát đã qua, ở giữa hiếm khi xuất hiện những lần thay đổi ngược lại. Do vậy sau khi hình thái đã được xác nhận thì nên làm ngay theo đúng hướng xu thế, để tránh bước hụt.

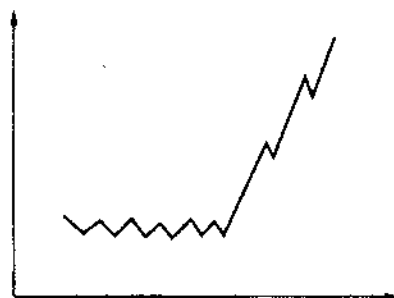
- Trong đỉnh hình tròn hoặc đáy hình tròn, sự thay đổi về lượng hàng hoá quay vòng cũng xuất hiện hình tròn tương tự với hình lõm lõm.

2. Đáy ẩn phục

Đáy ẩn phục là để chỉ sự lên xuống theo phương nằm ngang trong phạm vi rất nhỏ hẹp của giá cổ phiếu. Mỗi ngày độ lên xuống cao thấp của giá cổ phiếu rất nhỏ, mà lượng hàng hoá quay vòng cũng nhỏ, nên hình thành trên hình một trạng thái giống như đường nằm ngang. Thông thường, sau khi qua một khoảng thời gian ẩn phục lâu dài, giá cổ phiếu và lượng hàng hoá quay vòng một khi thoát được khỏi tình trạng tĩnh lặng không đổi thì sẽ có một thay đổi lớn xảy ra, giá cổ phiếu sẽ tăng lên với biên độ lớn, lượng hàng hoá quay vòng cũng sẽ chuyển ngoặt mạnh mẽ. (xem hình 11-6)

Đáy ẩn phục phần lớn xuất hiện ở một số loại cổ phiếu không người mua, biến động không lớn. Do đặc tính của loại cổ phiếu này là không sống, do đó không được nhà đầu tư chú trọng. Việc mua bán hiếm hoi khiến cho cung và cầu của cổ phiếu không thể mất thăng bằng ở mức quá lớn, cổ phiếu chỉ biến động với biên độ nhỏ trong một khu vực chật hẹp, thị trường của nó thì ẩn phục không biến động, khiến người ta trầm lắng. Sau đó một số tin tức tự tìm đến kích thích, ví dụ như lợi nhuận công ty tăng mạnh, phương án phân phối tốt... khiến cho giá cổ phiếu thoát khỏi thời kỳ ẩn phục phía dưới, tăng lên với biên độ lớn. Trong quá trình ẩn phục của giá cổ phiếu, người có được thông tin bên trong hoặc những người có tự tin đã thu thập được một lượng ngân phiếu tương đối lớn. Sau khi

hình thái bị phá vỡ, xu thế tăng cao của tương lai sẽ càng mạnh mẽ hơn. Do vậy, khi thời kỳ ẩn phục dưới sự tăng mạnh của lượng hàng hoá quay vòng thì nên tiến ngay về phía trước, như thế có thể thu được lợi nhuận đáng lạc quan.



Hình 11-6: Hình thái đáy ẩn phục

Do cổ phiếu ẩn phục thường là cổ phiếu không có người mua, nhà đầu tư khi tiến lên phía trước phải vô cùng cẩn thận. Thường phải chú ý mấy điểm sau:

- Thời gian ẩn phục thường là rất dài.
- Chỉ khi phần thấp nhất xuất hiện sự đột phá thật rõ ràng thì nhà đầu tư mới có thể tiến lên phía trước, tiêu chuẩn để phân biệt sự đột phá là lượng tăng nhanh của hàng hoá quay vòng.
- Trong quá trình tăng lên sau khi đột phá, bắt buộc phải tiếp tục duy trì lượng hàng hoá quay vòng cao, nếu không nên nghĩ đến việc rút lui.

IV. Hình thái loại hình chữ V, hình thái cái kèn và hình quả trám

1. Hình thái loại hình chữ V

Xu thế của loại hình chữ V là một hình thái chuyển ngược rất khó dự đoán trước. Bởi vì bất luận là sự xuất hiện của đỉnh chữ V hay đáy chữ V thì đều không có một quá trình hình thành rõ ràng. Nó thường khiến cho các nhà đầu tư cảm thất bất ngờ, đột ngột, thậm chí đến mức khó tin.

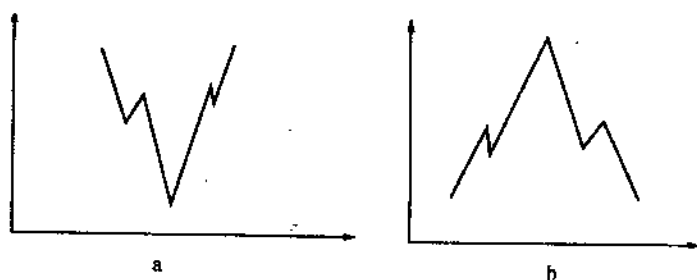
Hình thái chuyển ngược thông thường đều có những trình tự tiến hành khá rõ ràng. Đầu tiên là xu thế chậm vốn có, rồi lực lượng của hai bên tham gia vào quá trình làm tăng giá cổ phiếu của thị trường sẽ dần dần chuyển về xu thế cân bằng; tiếp đó giá cả cũng do xu hướng trước kia chuyển thành đường ngang nhấp nhô. Sau cùng, tỷ lệ giữa các bên sẽ phát sinh những thay đổi, xu thế sẽ có những chuyển biến xấu đi, giá cổ phiếu sẽ chuyển sang hướng đi ngược lại. Nhưng các xu thế của loại hình chữ V lại hoàn toàn khác nhau: nó không có một giai đoạn trung gian nhất định chuyển sang chiều ngang mang tính quá độ. Quá trình chuyển hướng mấu chốt của nó chỉ bao gồm hai đến ba ngày giao dịch, có lúc chỉ trong một ngày giao dịch là đã hoàn tất cả một giai đoạn chuyển hướng.

Xu thế của loại hình chữ V đại thể có thể chia thành ba giai đoạn dưới đây:

- Giai đoạn xuống dốc: Thông thường thì hướng đi xuống của bên trái có độ dốc rất lớn (dốc đứng), hơn nữa lại duy trì liên tục trong một khoảng thời gian tương đối ngắn.

Điểm chuyển hướng: ở phần cuối, hình dáng của nó thường rất sắc nhọn, thông thường nó kết thúc trong vòng ba ngày giao dịch; hơn nữa, ở điểm thấp này, lượng thoả thuận trao đổi mua bán tăng rõ rệt, có lúc điểm chuyển giao xuất hiện

trong những ngày giao dịch mang tính chất vội vàng, gấp gáp.



Hình 11-7

- Giai đoạn tăng cao trở lại: Giá cổ phiếu từ thấp chuyển lại sang xu thế tăng cao, lượng trao đổi buôn bán cũng gia tăng theo đó (Ví dụ như hình 11- 7a thể hiện). Ý nghĩa thị trường của xu thế loại hình chữ V là: Đầu tiên, do lực lượng của bên bán trên thị trường là rất đông, khiến cho giá cổ phiếu không ngừng sụt giảm. Sau khi lực lượng bên bán dần dần giảm xuống thì lực lượng bên mua hoàn toàn có thể khống chế toàn bộ thị trường, khiến cho giá cổ phiếu xuất hiện sự tăng giá trở lại rất mạnh mẽ. Tốc độ khôi phục những địa bàn, vị trí đã mất gần giống với tốc độ sụt giảm. Do đó, hình thành nên một quỹ tích vận hành hình chữ V trên biểu đồ.

Tình hình của chữ V đảo ngược thì lại trái ngược hoàn toàn. Tình thần thị trường lạc quan khiến cho giá cổ phiếu tăng cao một cách đều đặn. Nhưng một yếu tố bất ngờ cũng có thể làm thay đổi toàn bộ tình hình. Bên bán cũng sẽ giảm xuống giống như tốc độ của lúc tăng lên, hình thành nên quỹ tích vận hành hình chữ V ngược. Thông thường, loại hình thái này đều

do một vài yếu tố bất ngờ và một vài yếu tố mà các nhà đầu tư không thể dự đoán được của một vài tin tức lan nhanh trên thị trường tạo nên. (Xem hình 11- 7b)

Do tính thay đổi, chuyển ngược bất ngờ trong xu thế của loại hình chữ V nên các nhà đầu tư thường rất khó có thể dự liệu, xác nhận được các hình thái xuất hiện sau đó. Vì thế rất dễ xảy ra nhầm lẫn. Dựa vào lịch sử, quá trình của xu thế loại hình chữ V để phân tích thì chúng ta có thể tóm tắt các điều kiện của sự xuất hiện xu thế loại hình chữ V như sau:

- Một xu thế khá rõ ràng và liên tục của xu thế tăng và giảm giá cổ phiếu.

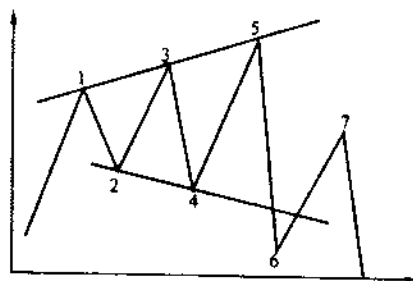
- Xu thế tăng và giảm dần dần tăng tốc độ, đường hướng đi (đường chống đỡ hoặc đường lực cản) ngày càng gãy khúc.

- Xu thế thị trường đột ngột có những chuyển biến xấu, đường hướng đi thất thủ hoặc bị phá vỡ. Thông thường thì hình thức đảo ngược trạng thái sẽ xuất hiện trong vòng một đến hai ngày.

- Cuối cùng, lực lượng mua bán ảo sẽ biến mất gần hết, giá cả thị trường sẽ vận động nhanh chóng theo phương hướng trái ngược lại. Đặc trưng quan trọng nhất của xu thế loại hình chữ V là nhất định phải có sự kết hợp của lượng trao đổi mua bán lớn tại điểm chuyển hướng. Đồng thời, trên biểu đồ, lượng trao đổi mua bán sẽ hình thành nên loại hình chữ V ngược. Nếu như không có lượng trao đổi mua bán lớn thì xu thế loại hình chữ V không đáng tin cậy.

2. Hình thái chiếc kèn

Tên chính xác của hình thái chiếc kèn là hình mở rộng hoặc hình tăng trưởng. Quá trình hình thành của hình thái này như sau: Giá cổ phiếu sau một thời gian tăng lên, sẽ gặp trở ngại và hạ xuống, sau đó lại tăng lên và lại hạ xuống, bình quân biên độ của sự tăng lên và hạ xuống ngày càng gia tăng. Nếu như nối liền hai điểm cao thấp phân biệt trong quá trình dao động thì này thì hình thái của nó sẽ giống như một chiếc kèn, và người ta dụng ý gọi nó là hình thái chiếc kèn.



Hình 11-8

Sự hình thành của hình thái chiếc kèn này thường thường là do sự không ổn định về mặt tâm lý của các nhà đầu tư trong quá trình đầu tư tạo nên. Nó thường xuất hiện vào giai đoạn cuối cùng của sự tăng lên mang tính dài hạn. Ở đây thiếu đi mất khả năng khống chế bằng lý trí của thị trường. Khi các nhà đầu tư ở vào không khí đầu cơ rất sôi động của thị trường hoặc khi các nhà đầu tư tiếp nhận nhiều tin đồn khác nhau từ thị trường thì giá cổ phiếu rất dễ đi theo xu thế tăng vọt. Sự dao động, thay đổi không có quy tắc chung của loại giá cả thị trường này khiến cho giá cả cổ phiếu thay đổi bất thường, lúc tăng nhanh,

lúc giảm mạnh, hình thành nên một sự dao động rất lớn trong giá cả thị trường và nó sẽ kết thúc sự chuyển ngược hình thái trong quá trình dao động đó (Ví dụ như hình 11- 8 đã thể hiện).

Một hình thái chiếc kèn tiêu chuẩn phải có ba điểm cao và hai điểm thấp. Các nhà đầu tư cổ phiếu nên ở vào vị trí đỉnh cao thứ 3 (điểm thứ 5 trong hình 11- 8) khi có xu hướng thay đổi hướng đi thì sẽ bán ra cổ phiếu đang nắm giữ. Điều này là chính xác trong phần lớn các trường hợp. Nếu giá cả cổ phiếu tiếp tục rơi xuống khe thứ hai thì hoàn toàn có thể xác nhận được hình thái chiếc kèn và việc bán ra cổ phiếu là điều đương nhiên.

Các đặc trưng cơ bản của hình thái chiếc kèn gồm có:

- Hình chiếc kèn thông thường là hình thái xuống dốc, đến cuối cùng thì mới ra hiệu ngấm cho xu thế tăng lên. Chỉ trong rất ít trường hợp khi lượng trao đổi mua bán đang ở mức cao, đột ngột kết hợp từ thấp đến cao thì mới có thể thay đổi được ý nghĩa phân tích của nó.

- Về phương diện lượng trao đổi mua bán thì khoảng thời gian của tổng thể hình thái chiếc kèn hình thành nên đều có thể duy trì được lượng trao đổi mua bán lớn không quy tắc, nếu không thì rất khó có thể liên kết tạo nên hình thái đó

- Không thể đo lường được biên độ giảm xuống của xu thế hình thái chiếc kèn. Nói chung thì biên độ giảm xuống thường rất lớn.

- Hình thái chiếc kèn được bắt nguồn từ sự phi lý tính của các nhà đầu tư, bởi vậy khi các nhà đầu tư muốn không làm

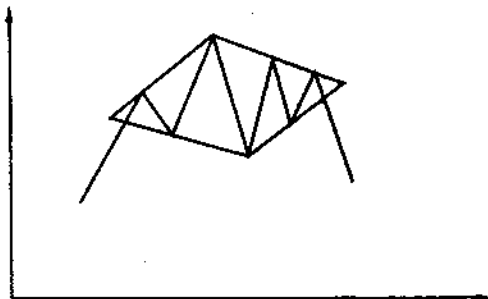
nặng nề không khí đầu tư thì không thể hình thành nên hình thái đó.

3. Hình thái hình quả trám

Hình thái hình quả trám còn được gọi là hình viên kim cương vì hình dạng của nó giống như viên kim cương (Như hình 11- 9 đã vẽ). Trên thực tế thì hình quả trám là sự kết hợp giữa hình chiếc kèn và các hình tam giác đối xứng. Nếu như chia hình này thành hai phần: nửa trước và nửa sau thì có thể nhận thấy rằng: Phần nửa trước có xu thế giống xu thế của hình thái chiếc kèn, đều có hai điểm cao và hai điểm thấp. Nhưng khi đến lần thứ ba giá cổ phiếu tăng cao trở lại thì điểm cao đó vẫn không thể vượt qua được điểm cao phía trước, điểm hạ thấp ngay sau đó thì lại cao hơn so với điểm thấp phía trước. Sự dao động của giá cả cổ phiếu chuyển từ việc không ngừng khuếch tán, mở rộng ra bên ngoài thành sự thu hẹp lại bên trong. Quá trình hình thành này giống như các hình tam giác đối xứng.

Quá trình hình thành của hình thái quả trám như sau: Khi trong thực tế, giá cổ phiếu càng tăng cao thì tâm lý đầu tư đổ xô của các nhà đầu tư có thể hoàn toàn thay thế cho lý trí. Vì thế, sự dao động của giá cả sẽ ngày càng tăng cao, lượng trao đổi buôn bán cũng sẽ gia tăng. Nhưng do ở vào vị trí, khu vực cao nên tâm lý của các nhà đầu tư sẽ ngượng dãn, lượng trao đổi buôn bán cũng sẽ giảm theo, biên độ dao động của giá cổ phiếu cũng sẽ thu hẹp lại. Thị trường đầu tư chấp nhận đứng ngoài cuộc quan sát tình hình, các nhà đầu tư sẽ bình tĩnh chờ sự biến đổi của thị trường. Sau đó, giá cổ phiếu đột ngột giảm, cho dù hình thái hình quả trám đã được hình thành, vượt qua điểm

chống đỡ thì đó chính là tín hiệu của việc bán ra cổ phiếu.



Hình 11-9

Những đặc trưng chủ yếu của hình thái hình quả trám như sau:

- Vì nguyên nhân hình thành của nó là do môi trường thị trường có tâm lý kích động nên nó thường xuất hiện ở phần đỉnh trước khi giá sụt giảm ở mức trung hoặc ở vào đỉnh điểm của lượng trao đổi mua bán lớn, nó rất ít khi xuất hiện vào giai đoạn sụt giảm giá trên thị trường.

- Phương diện lượng trao đổi buôn bán. ở nửa trước thì có lượng trao đổi buôn bán lớn không mang tính quy tắc. ở nửa sau thì lượng trao đổi mua bán dần dần thu hẹp, đợi đến khi giá cả vượt qua đường cổ thì việc trao đổi mua bán sẽ lại gia tăng trở lại.

- Phương pháp đo lường biên độ của biên độ giảm nhỏ nhất của xu thế hình thái quả trám được bắt đầu khi giá cổ phiếu vượt qua đường cổ hình quả trám. Khoảng cách vuông góc của điểm cao nhất và điểm thấp nhất trong hình thái là biên độ nhỏ

nhất mà giá cổ phiếu sẽ giảm xuống.

B. HÌNH THÁI CHỈNH LÝ

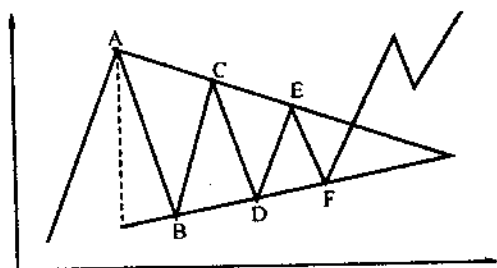
Trong quá trình vận hành của giá cả cổ phiếu, sau khi đã trải qua một quãng thời gian biến động với tốc độ lớn thì nó sẽ không tiếp tục đi theo xu hướng cũ nữa, nó sẽ dao động một cách gò bó bên trong, bên trên hoặc bên dưới của một khu vực nhất định, chờ sau khi thời cơ đã chín muồi thì mới lại tiếp tục tiến lên phía trước. Loại vận hành lưu lại quỹ tích này được gọi là hình thái chỉnh lý. Thông thường, hình thái chỉnh lý thể hiện sự biến động của mức giá cổ phiếu ổn định ở những khoảng thời gian dài ngắn khác nhau hoặc do hai khu vực tập trung trên hình thành nên.

I. Hình thái chỉnh lý hình tam giác

1. Hình tam giác đối xứng (hình 11- 10)

Trong một xu thế nào đó, điểm cao của mức giá tăng lên sẽ dần dần hạ xuống, còn điểm thấp nhất của mức giá hạ xuống sẽ dần dần tăng lên. Đồng thời sự giảm bớt của biên độ tăng là tương đương với sự giảm đi của biên độ giảm xuống. Nếu như nối liền hai điểm cao thấp phân biệt lại với nhau thành những đường thẳng thì có thể thấy rằng đường nối của các điểm cao về giá cả (đường lực cản) thiên về hướng phía dưới, còn đường nối của các điểm thấp về giá cả (đường chống đỡ) lại thiên về hướng bên trên. Sau cùng, hai đường này giao nhau tại một điểm, tạo nên sự cân xứng trên dưới trong một hình tam giác. Xu thế này gọi là xu thế của hình tam giác đối xứng (như hình

11- 10 thể hiện). Sau khi xuất hiện xu thế của hình tam giác đối xứng, từ đó trở đi, khả năng lớn nhất của xu thế đó có thể là chuyển động theo phương hướng xu thế của đường đi vốn có trước đó.



Hình 11-10

Hình tam giác đối xứng là trạng thái nghỉ ngơi chỉnh sửa trong quá trình vận động xu thế vốn có, vì vậy, thời gian duy trì thường không quá dài. Nếu như tiếp tục duy trì không một khoảng thời gian quá dài thì khả năng bảo đảm duy trì xu thế vốn có sẽ bị giảm. Nói chung sẽ vượt qua phía trên và phía dưới của phạm vi xung quanh hai đường thẳng, vì vậy trong khoảng thời gian vẫn còn phương hướng đã định sẵn thì hình thái chỉnh lý cần phải tiến hành càng nhanh càng tốt. Khi tiếp cận với đỉnh của hình tam giác thì các chức năng của hình tam giác sẽ càng không thể hiện rõ, và ý nghĩa chỉ đạo đối với các nhà đầu tư sẽ không còn mạnh nữa. Căn cứ vào kinh nghiệm thực tế, vị trí đột phá thường nằm ở vị trí từ một phần hai đến ba phần tư của chiều ngang cạnh đáy tam giác. Chiều dài cạnh đáy hình tam giác chỉ độ cao của hình tam giác.

Thông thường thì xu thế của tam giác đối xứng có các đặc trưng sau đây:

- Thường thì tam giác đối xứng là hình thái chỉnh lý, nhưng cũng có lúc nó xuất hiện ở phần đỉnh hoặc phần đáy để chỉnh xu thế của việc đảo ngược.

- Sau khi đột phá tam giác đối xứng thì có khả năng xuất hiện sự co phản lại mang tính tạm thời. Nhưng sự co phản lại không cao hơn đường chống đỡ hoặc thấp hơn đường lực cản, nếu không thì sẽ trở thành sự đột phá giả.

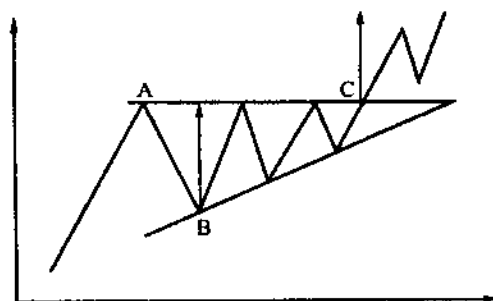
- Khi phương pháp đo lường biên độ của biên độ tăng nhỏ nhất và biên độ giảm của tam giác đối xứng diễn ra vào thời gian đột phá, do điểm đột phá hướng lên trên hoặc hướng xuống dưới thì biên độ của khoảng cách rộng nhất trong hình thái đo lường được (là độ cao lớn nhất của góc ngoài cùng phía bên trái hình thái) chính là biên độ tăng giảm nhỏ nhất.

- Giá cổ phiếu dao động càng ít thì lượng trao đổi mua bán của tam giác đối xứng càng giảm, mà phía trên của sự đột phá yêu cầu sự phối hợp giữa lượng trao đổi buôn bán lớn, phía dưới đột phá thì lại không cần thiết.

2. Hình tam giác tăng cao (hình 11- 11):

Hình tam giác tăng cao là sự biến hình của hình tam giác đối xứng. Từ biểu đồ 11- 10 đến biểu đồ 11- 11 có thể nhận thấy rằng đường chống đỡ theo phương hướng xuống dưới của hai loại hình tam giác đều có xu hướng phát triển về phía trên. Có điều, điểm đặc biệt là đường cản lực theo phương bên trên của hình tam giác tăng cao không hề có xu hướng nghiêng về

phía dưới, mà nó lại là một đường thẳng tiêu chuẩn.



Hình 11-11

Do đường áp lực bên trên bề mặt của hình tam giác tăng cao là tiêu chuẩn, mà đường chống đỡ lại hướng lên cao, cho nên so sánh với tam giác đối xứng thì nó càng có thiên hướng tăng cao. Thông thường sự đột phá về hướng bên trên được coi như một tín hiệu kết thúc của quá trình.

Nếu như xu thế vốn có của giá cổ phiếu là tăng lên thì sau khi gặp hình tam giác tăng cao thì gần như có thể khẳng định rằng xu thế của nó sau này sẽ là đột phá về phía bên trên. Nếu như xu thế vốn có của giá cổ phiếu là giảm xuống thì khi gặp phải tam giác tăng lên thì việc phán đoán xu thế của nó sẽ là tương đối khó khăn. Nhưng vào kỳ cuối của xu thế giảm giá, sau khi xuất hiện tam giác tăng cao thì có thể coi nó là phần thấp nhất của hình thái chuyển ngược.

Thông thường thì hình tam giác tăng cao có những đặc điểm sau:

- Nó thuộc về hình thái chỉnh lý nhưng luôn mang khả

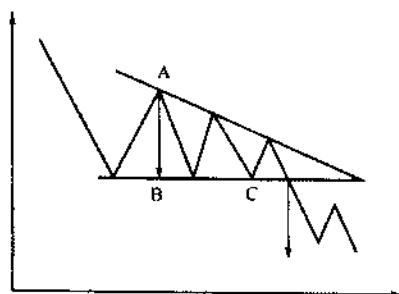
năng đột biến theo hướng lên trên, là một lại hình thái xu thế “ngâm chỉ hướng tốt”

- Lúc hình tam giác tăng cao ở vào đường cản lực của đỉnh đột phá thì nhất định sẽ có sự phối hợp giữa lượng trao đổi buôn bán lớn, nếu không nó sẽ trở thành đột biến giả.

- Phương pháp đo lường biên độ của biên độ tăng sau đột biến tương đồng với hình tam giác đối xứng.

3. Hình tam giác hạ thấp (hình 11- 12)

Hình dáng của hình tam giác hạ thấp hoàn toàn tương phản với hình tam giác tăng cao, nó là hình thái hạ thấp (hình 11- 12). Nhìn chung, nó có những đặc điểm như sau:



Hình 11- 12

- Thuộc về hình thái chỉnh lý, ý nghĩa thị trường của nó hoàn toàn tương phản với hình tam giác tăng cao. Nó là một loại hình thái có xu thế “ngâm chỉ hướng mờ nhạt”

- Lượng trao đổi buôn bán của hình tam giác hạ thấp luôn luôn thấp, lúc đột phá thì cũng không cần thiết có sự phối hợp lớn của lượng trao đổi buôn bán.

- Phương pháp đo lường biên độ của biên độ giảm của tam giác hạ thấp tương đồng với hình tam giác đối xứng.

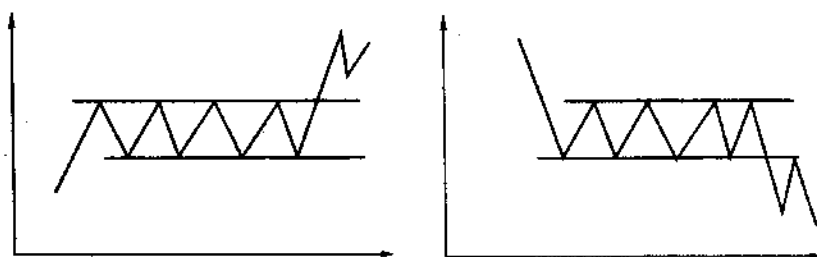
- Nếu như xu thế giá cả vốn có của cổ phiếu là tăng cao thì sau khi gặp tam giác hạ thấp, việc phán đoán xu thế của nó sẽ khó khăn hơn. Nhưng nếu vào kỳ cuối của xu thế tăng cao, sau khi xuất hiện hình tam giác hạ thấp thì có thể nó là phần đỉnh của hình thái chuyển ngược.

II. Hình chữ nhật

Hình chữ nhật còn được gọi là hình hộp, dùng để chỉ hình thái được hình thành nên khi giá cả cổ phiếu dao động phản hồi trong khoảng giới hạn trên và dưới của hai đường tiêu chuẩn. Nó là một loại hình thái chỉnh lý điển hình (Hình 11- 13). Trong xu thế của hình chữ nhật, khi giá cả tăng đến một mức nào đó thì sẽ gặp phải sự cản trở và quay ngược trở lại. Nhưng nó sẽ nhận được sự tiếp sức và nhanh chóng tăng trở lại. Khi lại tăng đến điểm cao lần trước thì lại một lần nữa sẽ vấp phải sự cản trở và lùi lại đến điểm thấp lần trước thì sẽ lại gặp được sự tiếp sức. Nếu như nối liền các điểm cao và các điểm thấp trong khoảng thời gian ngắn này lại thì có thể tạo thành một đường thông đạo, đường thông đạo này không hướng lên trên, cũng không hướng xuống dưới, nó phát triển ở mức tiêu chuẩn.

Hình chữ nhật mô tả tình hình thực lực tương đối của sự đấu tranh tăng giá cổ phần. Nó cho chúng ta biết rằng, trong phạm vi đó, lực lượng của hai bên đấu tranh tăng giá cổ phần hoàn toàn đạt được đến trạng thái cân bằng, không bên nào có thể chiếm được thế thượng phong. Khi xu thế hình chữ nhật lần

đầu gặp được đầu mới thì sẽ thể hiện toàn bộ khả năng giao chiến của hai bên mua và bán, dưới sự giúp đỡ chủ lực, hai bên sẽ không khoan nhượng, người sở hữu cổ phiếu sẽ bán ra cổ phiếu khi đạt đến được một mức giá nào đó. Còn bên mua sẽ ra sức mua vào cổ phiếu khi giá của nó hạ đến một mức nào đó. Dần dần sẽ hình thành rõ rệt đường giới hạn trên và dưới, sự đấu tranh tăng giá cổ phiếu giữa hai bên sẽ lắng xuống.



Hình 11- 13

Nếu như xu thế vốn có là tăng cao thì sau khi trải qua một khoảng thời gian chỉnh lý hình chữ nhật thì sẽ tiếp tục đi theo hướng đi cũ, bên nhiều hơn sẽ chiếm ưu thế, giành phần chủ động khiến cho giá cổ phiếu tăng cao, vượt qua giới hạn trên của hình chữ nhật, tình trạng tăng cao này sẽ tiếp tục diễn ra trong một quãng thời gian.

Nếu như xu thế vốn có là hạ thấp thì sau khi qua sở giao dịch thì các bên trông sẽ nắm quyền chủ động, đột phá đường giới hạn phía dưới của nó tiếp tục giảm.

Sự đột phá của hình chữ nhật cũng có một vấn đề cần được

xác nhận. Khi giá cổ phiếu đột phá tăng cao, nhất định phải có bên phối hợp lượng trao đổi buôn bán lớn có thể xác nhận, còn nếu đột phá theo xu hướng xuống dưới thì lượng trao đổi mua bán sẽ không nhất thiết phải gia tăng. Sau khi hình chữ nhật đột phá thì biên độ tăng giảm của nó sẽ bằng với chiều rộng của bản thân hình chữ nhật đó. Đây chính là chức năng dự đoán, tính toán của hình thái ma trận.

Hình chữ nhật không giống với các hình thái khác. Nó tạo cho chúng ta một vài cơ hội thao tác đoạn ngắn. Nếu như trong thời kỳ đầu của hình thành hình chữ nhật thì có thể dựa vào quá trình hình chữ nhật tiến hành điều chỉnh để dự đoán được giá cổ phiếu. Như vậy có thể mua vào cổ phiếu ở phần phụ cận đường giới hạn dưới của hình chữ nhật, bán ra cổ phiếu vào đường giới hạn trên của hình chữ nhật, tạo nên sự ra vào, lên xuống của các đoạn ngắn. Nếu như khoảng cách của đường giới hạn trên, dưới của hình chữ nhật tương đối xa thì lợi nhuận của loại đường ngắn này là tương đối khả quan.

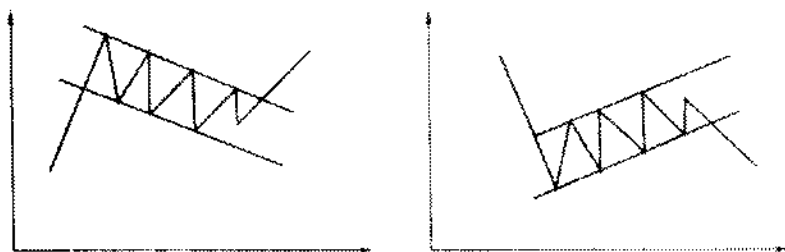
III. Hình cờ và hình thái chỉnh lý hình cái nêm

Hình cờ và hình cái nêm là hai loại duy trì hình thái chỉnh lý nổi tiếng nhất. Trên biểu đồ, các đường cong của giá cổ phiếu là hai loại hình thái có tần số xuất hiện cao nhất. Chúng đều là trạng thái nghỉ ngơi, điều chỉnh giữa quá trình của một xu thế. Sau khi nghỉ ngơi và điều chỉnh thì phải tiếp tục duy trì phương hướng xu thế vốn có của nó. Điểm đặc biệt của hai loại hình thái này là ở chỗ: chúng đều có phương hướng hình thái rõ ràng, mà phương hướng hình thái thì lại tương phản với phương hướng xu thế vốn có. Nếu như phương hướng xu thế

vốn có là tăng cao thì phương hướng của hai loại hình thái này là giảm xuống.

1. Hình cờ

Đa phần hình cờ đều xuất hiện khi hoạt động thị trường diễn ra vô cùng sôi động. Sự vận động của giá cổ phiếu gần như ở vào trạng thái lên thẳng hoặc xuống thẳng. Khi thị trường diễn ra sôi động, gấp gáp và biên độ giao động lớn thì sau khi giá cổ phiếu trải qua một loạt các khoảng thời gian dao động ngắn hạn một cách chặt chẽ, sẽ hình thành một hình chữ nhật nhỏ và tương phản về hướng nghiêng so với xu thế ban đầu. Đó chính là xu thế của hình chữ nhật. Trạng thái của xu thế hình chữ nhật giống như một mặt của lá cờ treo trên cán cờ, và đó cũng chính là nguồn gốc của cái tên “hình cờ”. Nó có thể chia thành hai loại: hình cờ tăng và hình cờ giảm (hình 11- 14)



Hình 11-14

Hai đường song song trên và dưới của hình cờ có tác dụng tiếp sức và gây áp lực. Một trong hai đường song song bị đột phá là dấu hiệu hình thành của hình cờ.

Hình cờ còn có tác dụng dự đoán. Độ cao của hình thái hình cờ là chiều dài của hai đường bên trái phải của hình bình hành. Hình cờ sau khi bị phá vỡ giá cổ phiếu thì ít nhất sẽ phải chuyển đến khoảng cách của độ cao hình thái. Trong phần lớn các trường hợp thì nó chuyển đến khoảng cách của độ cao của cán cờ.

Khi sử dụng hình cờ để nghiên cứu và dự đoán thì cần phải chú ý đến các điểm dưới đây:

- Trước khi hình cờ xuất hiện, thông thường nên có một cái cán cờ. Điều này là do giá cả đóng vài trò đường thẳng vận động hình thành nên.

- Trước khi hình thành hình thái hình cờ và sau khi bị phá vỡ thì lượng trao đổi buôn bán rất lớn, nhưng trong quá trình hình thành thì lượng trao đổi buôn bán lại không ngừng giảm. Giai đoạn giữa của xu thế hình cờ đặt biệt quan trọng.

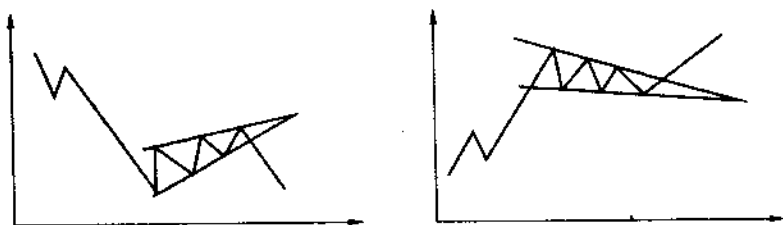
- Thời gian duy trì của hình cờ không thể quá dài, thông thường chỉ ngắn trong vòng ba tuần. Nếu không thì khả năng duy trì xu thế sẽ bắt đầu giảm xuống.

2. Hình cái nêm

Nếu biến hình bình hành của độ nghiêng lên trên hoặc nghiêng xuống dưới trong hình cờ thành hình tam giác thì sẽ có được hình cái nêm (hình 11- 15). Hình cái nêm có thể chia thành hai loại: hình cái nêm tăng cao và hình cái nêm hạ thấp.

Hình cái nêm tăng cao là sự phát sinh phản hồi mạnh mẽ về kỹ thuật sau khi giá cổ phiếu bị sụt giảm, giá cả khi tăng cao đến một mức độ nhất định nào đó thì sẽ lại giảm xuống, nhưng

điểm quay lại cao hơn điểm lần trước, sau đó lại tăng cao đến một điểm cao mới, rồi lại hạ xuống. Trong một tổng thể hình thành nên lớp này cao hơn lớp khác. Nếu nối các điểm cao ngắn hạn thành một đường nghiêng về phía thì chúng đều có xu thế biến mất.



Hình 11- 15

Cũng giống như hình cờ, hình cái nêm cũng có chức năng duy trì phương hướng xu thế vốn có, trong quá trình diễn ra của xu thế có thể gặp phải loại hình thái này. Hình cái nêm tăng cao cho thấy tình hình dần yếu kém của sự phản hồi mang tính kỹ thuật, nó thường xuất hiện trong giai đoạn tăng trở lại của sự sụt giá trên thị trường, nó cho thấy rằng đó vẫn chưa phải là sự sụt giảm cuối cùng, đó chỉ là sự phản hồi mang tính kỹ thuật sau một lần giảm giá. Hình cái nêm hạ thấp thường xuất hiện trong giai đoạn điều chỉnh giảm xuống của sự tăng giá cả dài hạn trên thị trường.

Hai đường bên trên và bên dưới hình tam giác của hình cái nêm đều có cùng một hướng nghiêng, nó có một khuynh hướng rõ ràng. Đây là điểm khác nhau giữa hình thái này và hình thái chỉnh lý hình tam giác bên trên.

Điểm khác nhau giữa hình cái nêm với hình cờ, hình tam giác nhỏ là hình cái nêm ít khi xuất hiện ở phần đỉnh hoặc phần đáy để làm thành hình thái chuyển ngược. Tình trạng này nhất định xảy ra khi một xu thế đã trải qua một thời gian rất dài, gần đến giai đoạn kết thúc.

Trong quá trình hình thành hình cái nêm thì lượng trao đổi buôn bán sẽ bị giảm bớt. Thông thường trước khi hoặc sau khi diễn ra quá trình hình thành lượng trao đổi buôn bán rất lớn.

Một điểm khác biệt nữa giữa hình cái nêm và hình cờ là thời gian hình thành của hình cái nêm tương đối dài, thường thì phải cần đến hơn hai tuần thì mới có thể hoàn thành.

C. LÝ LUẬN CHỖ HỔNG

Phân tích chỗ hổng là một trong những bước quan trọng của phân tích kỹ thuật. Các tác phẩm kinh điển viết về vấn đề phân tích kỹ thuật đã phân lỗ hổng ra làm bốn loại hình thái: lỗ hổng phổ thông, lỗ hổng có tính duy trì lâu dài, lỗ hổng có tính đột phá, lỗ hổng có tính tiêu hao. Nhưng trong thực tế, thông thường vẫn có khả năng phát hiện ra một loại hình thái lỗ hổng khác, loại hình thái này tự bản thân nó đã có những tính chất đặc trưng rõ ràng, loại lỗ hổng này được gọi là lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời. Do lỗ hổng có các hình thái không giống nhau, mà mỗi loại hình thái đều có đặc điểm riêng biệt, mọi người đều căn cứ vào các loại hình thái lỗ hổng khác nhau, độ rộng của lỗ hổng, vị trí lỗ hổng, thường có thể dự đoán trước phương hướng biến hoá và lực biến hoá, vì thế, lý luận lỗ hổng đã trở thành công cụ dự đoán phân tích cực kỳ

quan trọng của phân tích kỹ thuật ngày nay.

I. Khái niệm lỗ hổng

Lỗ hổng là từ dùng để chỉ một khoảng khu vực chân không mà giá cả chứng khoán trong lúc giao động với biên độ lớn và có tốc độ nhanh, không dừng lại ở bất kỳ một giao dịch nào, thông thường được gọi là vượt qua không gian. Sự xuất hiện của lỗ hổng luôn luôn đi kèm với một loại động lực tương đối lớn vận động hướng về một hướng nào đó. Độ rộng của lỗ hổng nói lên được sự mạnh yếu của loại vận động này. Thông thường, lỗ hổng càng rộng thì động lực của vận động càng lớn, ngược lại, lỗ hổng càng hẹp thì động lực của vận động càng nhỏ. Cho dù là loại lỗ hổng được hình thành do vận động theo bất kỳ hướng nào, thì sau này đều sẽ trở thành khu vực cản trở lực hoặc chống đỡ tương đối mạnh, tuy nhiên khả năng đạt được hiệu quả trong việc cản trở lực hay chống đỡ này cần dựa vào các loại hình thái lỗ hổng khác nhau để xác định.

II. Phân loại và tác dụng của lỗ hổng

Căn cứ vào tính chất và tác dụng khác nhau của lỗ hổng, có thể phân lỗ hổng ra làm năm loại hình thái: lỗ hổng phổ thông, lỗ hổng có tính đột phá, lỗ hổng có tính duy trì lâu dài, lỗ hổng có tính tiêu hao và lỗ hổng có tính tạm thời.

1. Lỗ hổng phổ thông

Lỗ hổng phổ thông là loại lỗ hổng không có hình thái đặc biệt hay chức năng đặc biệt nào, nó có thể xuất hiện trong bất kỳ hình thái, phương hướng nào, và lại càng thường xuyên xuất hiện trong chỉnh lý hình thái. Một đặc trưng tương đối rõ ràng

của loại lỗ hổng phổ thông là nó thường bổ sung lại trong vòng ba ngày, nếu không, nên xem xét lại xem lỗ hổng đó có phải thuộc loại hình thái lỗ hổng phổ thông hay không. Khả năng cản trở lực và chống đỡ có hiệu lực có hiệu quả là tương đối thấp.

Đặc trưng bổ sung trở lại trong thời gian ngắn của loại lỗ hổng phổ thông này, đem lại cho nhà đầu tư cơ hội giản tiện một đoạn ngắn trong các thao tác. Từ sau khi loại hình lỗ hổng phổ thông hướng lên phía trên xuất hiện, tại điểm tương đối cao phía bên trên lỗ hổng người ta bán vội ra chứng khoán, đợi cho đến sau khi lỗ hổng phổ thông đóng kín thì mua lại chứng khoán; mà sau khi loại lỗ hổng phổ thông hướng về phía dưới xuất hiện người ta sẽ mua chứng khoán vào tại điểm tương đối thấp của lỗ hổng bên dưới, đợi sau khi lỗ hổng phổ thông đóng kín lại bán ra chứng khoán. Việc đưa ra phương pháp thao tác này là bắt buộc phán đoán chính xác loại lỗ hổng đó có phải là loại lỗ hổng phổ thông hay không, đồng thời sự tăng giảm giá cả cổ phiếu phải có biên độ nhất định.

2. Lỗ hổng đột phá

Lỗ hổng đột phá là loại lỗ hổng được hình thành do giá cả chứng khoán thay đổi nhanh chóng theo một phương hướng nào đó, cách xa hình thái ban đầu. Lỗ hổng đột phá chứa đựng một động năng tương đối mạnh, vì vậy thường biểu hiện qua sự thay đổi giá cả liên tục nhanh chóng, ý nghĩa phân tích của loại lỗ hổng này rất lớn, thông thường báo trước xu thế và tình hình biến động sẽ nảy sinh sự thay đổi rất lớn, hơn nữa xu thế của loại biến hoá sẽ phát triển dựa theo phương hướng đột phá.

Sự hình thành của lỗ hổng đột phá phần lớn được quyết định bởi tình hình thay đổi của lượng hợp đồng giao dịch được ký kết, đặc biệt là loại lỗ hổng hướng lên trên. Nếu như khi đột phá lượng hợp đồng giao dịch được ký kết tăng lên rõ rệt, đồng thời lỗ hổng vẫn chưa bị khép kín (ít nhất vẫn chưa hoàn thành việc khép kín) thì loại lỗ hổng được đột phá hình thành là loại lỗ hổng đột phá thực sự. Nếu như khi đột phá lượng hợp đồng giao dịch được ký kết vẫn chưa tăng lên rõ rệt, hoặc lượng hợp đồng giao dịch được ký kết tuy lớn nhưng lỗ hổng sẽ bị khép kín rất nhanh trong một thời gian ngắn, nhưng loại này có thể là loại lỗ hổng đột phá giả.

Thông thường, sau khi loại hình thái lỗ hổng đột phá được xác nhận thì bất luận tình hình tăng giảm giá cả như thế nào, nhà đầu tư đều bắt buộc phải đưa ra chỉ thị mua vào hoặc bán ra ngay lập tức, trong đó loại lỗ hổng đột phá hướng lên trên được xác nhận là mua vào lập tức, loại lỗ hổng đột phá hướng xuống dưới được xác nhận lập tức bán ra, bởi vì một khi lỗ hổng đột phá được hình thành thì tình hình xu thế vận động bắt buộc phải phát triển theo trục dọc phương hướng đột phá.

3. Lỗ hổng có tính duy trì lâu dài

Lỗ hổng có tính duy trì lâu dài là loại lỗ hổng xuất hiện trong giai đoạn do biến đổi cấp tốc sau khi giá cả chứng khoán đột phá có hiệu quả theo một hướng nào đó, vì thế mà cũng có thể gọi là lỗ hổng giữa đường. thị trường của lỗ hổng có tính duy trì lâu dài có hàm ý rất rõ ràng, nó biểu thị rõ ràng sự biến động của giá cả chứng khoán sẽ phát triển biến đổi dựa theo phương hướng đã được định trước, đồng thời khoảng cách của

sự biến đổi này khoảng chừng bằng với khoảng cách giữa lỗ hổng đột phá và lỗ hổng có tính duy trì lâu dài.

Lỗ hổng có tính duy trì lâu dài thông thường không thể bị khép kín trong một thời gian ngắn. Vì thế, nhà đầu tư có thể mua chứng khoán gần lúc lỗ hổng có tính duy trì lâu dài chuyển động lên phía trên, hoặc gần lúc cổ phiếu có tính duy trì lâu dài chuyển động xuống dưới bán chứng khoán ra. Nhưng không phải lo lắng có phải là cái lồng chắc chắn hay trống rỗng.

Lỗ hổng có tính duy trì lâu dài có những đặc điểm sau đây:

- Lỗ hổng có tính duy trì lâu dài loại lỗ hổng có hình thái hai lần: Do lỗ hổng có tính duy trì lâu dài là loại lỗ hổng xuất hiện giữa chừng sau khi giá cả chứng khoán phát sinh đột biến theo một phương hướng nào đó, do đó là một loại lỗ hổng có hình thái hai lần, nó chỉ có thể xuất hiện kèm theo sự xuất hiện lỗ hổng đột phá. Hay nói cách khác, nếu như giá cả chứng khoán vẫn chưa phát sinh đột phá thì không tồn tại hình thái lỗ hổng có tính duy trì lâu dài, do đó hình thái lỗ hổng có tính duy trì lâu dài tương đối dễ phân biệt.

- Lỗ hổng có tính duy trì lâu dài có thể ước lượng phương hướng biến động và khoảng cách biến động trong tương lai của giá cả chứng khoán.

- Lỗ hổng có tính duy trì lâu dài thông thường không thể bị khép kín.

- Lỗ hổng có tính duy trì lâu dài có khả năng cản lực hoặc chống đỡ có hiệu quả tương đối mạnh.

4. Lỗ hổng có tính tiêu hao

Lỗ hổng có tính tiêu hao thông thường nảy sinh tại đoạn cuối của tình hình xu thế vận động, nếu như trong tình hình xu thế vận động đã xuất hiện lỗ hổng đột phá và lỗ hổng có tính duy trì lâu dài thì lỗ hổng xuất hiện ngay sau đó rất có thể là loại lỗ hổng có tính tiêu hao, phán đoán hình thái lỗ hổng có tính tiêu hao có thể được xác lập. Do hình thái lỗ hổng có tính tiêu hao thể hiện rõ tình hình xu thế vận động đã gần kề đoạn chót, do đó, nhà đầu tư khi tình hình vận động lên cao xuất hiện lỗ hổng thì nên mua chứng khoán vào kịp thời, mà mua chứng khoán vào khi lỗ hổng có tính tiêu hao xuất hiện trong xu thế giảm xuống.

Lỗ hổng có tính tiêu hao có những đặc điểm sau đây:

- Lỗ hổng có tính tiêu hao là loại lỗ hổng có hình thái hai lần hoặc ba lần. Lỗ hổng có tính tiêu hao là loại lỗ hổng xuất hiện kèm với sự xuất hiện của lỗ hổng đột phá và lỗ hổng có tính duy trì lâu dài, do đó, là loại lỗ hổng có hình thái hai lần hoặc ba lần. Thông thường giữa lỗ hổng đột phá và lỗ hổng có tính tiêu hao luôn xuất hiện một hoặc vài lỗ hổng có tính duy trì lâu dài hoặc loại lỗ hổng có tính tiêu hao xuất hiện ngay sau lỗ hổng đột phá thường ít gặp.

- Sự xuất hiện của lỗ hổng có tính tiêu hao thông thường đi kèm với lượng hợp đồng được ký kết tương đối lớn. Loại lỗ hổng có tính tiêu hao xuất hiện khi thị trường rơi vào tình trạng khủng hoảng hoặc rối loạn. Tại đoạn cuối của xu thế tăng lên hoặc giảm xuống, nhà đầu tư do hiệu ứng làm mẫu của việc thu được lợi nhuận hoặc đầu tư bị thua lỗ, đã cố gắng chen chân

vào hàng ngũ của những người mua hàng hoặc người bán tháo, khiến cho lượng hợp đồng giao dịch được ký kết tăng nhanh một cách đột ngột.

- Lỗ hổng có tính tiêu hao bắt buộc phải khép kín trong thời gian ngắn. Do sự xuất hiện của lỗ hổng có tính tiêu hao chủ yếu dựa trên sự không tỉnh táo và kích động của nhà đầu tư, sau khi sự không tỉnh táo và kích động đó nhận được sự gợi ý của thị trường thì sẽ sửa chữa rất nhanh. Như vậy, lỗ hổng có tính tiêu hao sẽ được khép kín hoàn toàn trong khi sửa chữa như vậy.

- Lỗ hổng có tính tiêu hao là loại hình thái lỗ hổng thể hiện rõ thị trường sẽ chuyển hướng. Sự xuất hiện của lỗ hổng có tính tiêu hao thể hiện rõ lực lượng bên mua (bên bán) trên thị trường đã gần như cạn kiệt, đã không còn cách nào có thể tiếp tục duy trì sự tăng lên giá cả chứng khoán hoặc ép giá cả chứng khoán giảm xuống. Tỷ lệ lực lượng còn trống trên thị trường bắt đầu nảy sinh những chuyển đổi cơ bản, thị trường lập tức xuất hiện sự chuyển đổi ngược lại.

5. Lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời

Lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời là loại lỗ hổng có tính chất cân bằng. Lúc xu thế của thị trường ở mức cân bằng khi thực lực của bên mua hoặc bên bán dần dần mạnh lên, đồng thời khi có ý đồ phá vỡ kết cấu cách thức cân bằng vốn có, giá cả chứng khoán sẽ vận động nhanh chóng về một phương hướng nào đó và phát sinh ra lỗ hổng.

Lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời và lỗ hổng có tính đột phá

không giống nhau, cho dù cả hai loại lỗ hổng này có phương hướng tương đồng nhau nhưng độ mạnh của lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời khi xuất hiện kém xa so với lỗ hổng đột phá. Sau khi bề ngoài của hình thái cân bằng có vẻ như bị phá vỡ, thì lực của xu thế thay đổi của giá cả không thật sự mạnh, như vậy có thể xem xét khả năng thuộc về hình thái lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời. Loại hình thái lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời cũng không giống với loại lỗ hổng phổ thông, ý nghĩa phân tích của lỗ hổng phổ thông không lớn, mà ý nghĩa phân tích của lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời lại tương đối lớn, hơn nữa việc bổ sung và không hoàn toàn phải căn cứ vào tình hình cụ thể của thị trường để xác định.

Lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời có những đặc điểm sau đây:

- Lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời là một loại lỗ hổng bảo lưu kết cấu cách thức cân bằng. Lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời xuất hiện thể hiện rõ thị trường lớn đang ở trong một kết cấu cách thức cân bằng của một phạm vi nhất định, phạm vi kết cấu cách thức cân bằng này về cơ bản lấy lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời làm giới hạn. Ví dụ loại lỗ hổng có tính tạm thời có chiều hướng lên trên sẽ trở thành giới hạn dưới của khu vực cân bằng, mà loại lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời có chiều hướng xuống dưới lại sẽ trở thành giới hạn trên của khu vực cân bằng.

- Lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời chỉ nói rõ thị trường trong thời gian ngắn nằm trong một loại kết cấu ổn định cân bằng, loại kết cấu cân bằng này có khả năng phát sinh chuyển đổi tương ứng dựa theo năng lượng biên hóa của hai bên mua bán

trên thị trường. Ví dụ, khi lực lượng bên mua mạnh hơn bên bán, có thể sẽ hình thành lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời có chiều hướng lên trên, ngược lại sẽ hình thành lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời có chiều hướng xuống dưới. Khi năng lượng của hai bên mua bán trên thị trường phát sinh thay đổi thì sẽ có khả năng thay đổi khu vực cân bằng của thị trường, lúc này, lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời yếu nghiêng hẳn về một bên sẽ bị khép kín. Nhưng sự khép kín của loại lỗ hổng này không phải là để báo trước tình hình vận động sẽ chuyển biến tốt hay xấu, nó chỉ là thể hiện rõ, cân bằng thị trường mới có thể sẽ tiến hành trong một không gian lớn hơn.

- Lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời thông thường xuất hiện với hai loại hình thái lỗ hổng đối lập trên dưới, đó chính là cái gọi là lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời hai hướng. Loại hình thái lỗ hổng này thông thường duy trì trong một thời gian tương đối dài, cuối cùng thì thường sẽ có lỗ hổng một hướng của lỗ bị khép kín. Lúc này, lại sẽ bắt đầu một kết cấu cách thức cân bằng mới.

- Lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời có một hướng cân bằng phải yếu hơn lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời hai hướng, mà lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời một hướng thông thường sẽ được bổ sung lại. Nếu như lỗ hổng có tính lưu lại tạm thời không được bổ sung lại trong một thời gian dài thì có khả năng chuyển biến thành lỗ hổng đột phá.

Chương 12

SƠ LƯỢC VỀ CÁC LÝ LUẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH KỸ THUẬT KHÁC

Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, công việc nghiên cứu lý luận có liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán cũng đã thu được những thành quả to lớn, đồng thời bắt đầu hình thành các lý luận cùng với các trường phái thao tác và phân tích do các lý luận này chỉ đạo, những nhà công tác lý luận quen thuộc với việc những lý luận này trong đầu tư chứng khoán và tình hình thực tế nhà thao tác đều có ý nghĩa quan trọng. Chương này giới thiệu về một vài phương pháp và lý luận phân tích kỹ thuật khác thường gặp.

A. LÝ LUẬN LỚP SÓNG

1. Tư tưởng cơ bản của lý luận lớp sóng

Lý luận lớp sóng do R. N. Elliott (người Mỹ) nêu ra đầu tiên. Lý luận này lấy chu kỳ làm cơ bản, phân chia thành các loại chu kỳ có thời gian dài ngắn không giống nhau, đồng thời chỉ ra, trong một chu kỳ lớn có thể tồn tại chu kỳ nhỏ, mà chu

kỳ nhỏ lại có khả năng phân chia ra thành nhiều chu kỳ nhỏ hơn nữa. Mỗi một chu kỳ dù cho thời gian dài hay ngắn đều vận động dựa theo một khuôn mẫu có sẵn. Khuôn mẫu này bao gồm có tám bước, trong đó bao gồm có năm bước của chu kỳ tăng lên (giảm xuống) và ba bước của chu kỳ giảm xuống (tăng lên). Sau khi quá trình tám bước này kết thúc, mới có thể nói chu kỳ này đã kết thúc, sẽ bước vào một chu kỳ mới, đây là nội dung trọng tâm nhất của lý luận lớp sóng.

Có liên quan mật thiết với lý luận lớp sóng, bên cạnh chu kỳ kinh tế thì còn có lý luận Dow và dãy số Phi-bô-na-ci.

Phần lớn nội dung của lý luận lớp sóng và lý luận Dow tương đối ăn khớp. Tuy nhiên, lý luận lớp sóng không chỉ tìm thấy một vài chuyển động, nhưng vẫn tìm thấy thời gian và vị trí phát sinh những chuyển động. Đây là đặc điểm mà lý luận lớp sóng tốt hơn lý luận Dow; bên cạnh đó, lý luận Dow chỉ có sau khi xu thế mới xác định, mới có thể phát ra những tín hiệu hành động, mà lý luận lớp sóng có thể biết rõ ràng hiện nay là phần cuối hay phần giữa của giai đoạn tăng lên (hoặc hạ xuống), có thể chỉ đạo thao tác một cách đúng đắn.

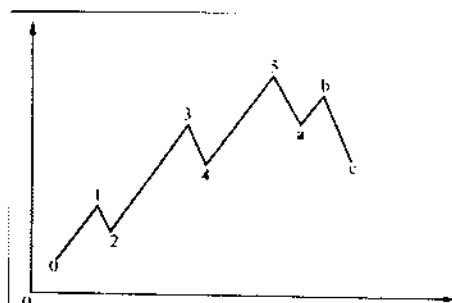
Dãy số Phi-bô-na-ci là dãy số liệt kê do 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34,... tạo thành, nó có rất nhiều tính chất đặc biệt, là những số lượng thường được dùng tới trong lý luận lớp sóng.

II. Hình thái lớp sóng

1. Hình thái cơ bản

Sóng thúc đẩy và sóng điều chỉnh là hình thái cơ bản của lý luận lớp sóng. Một tuần hoàn sóng hoàn chỉnh là do ba lớp

sóng tạo thành, thông thường được gọi là “tuần hoàn ba sóng. Trong đó lớp sóng 1, 2, 3, 4, 5 được gọi là sóng thúc đẩy, a, b, c được gọi là sóng điều chỉnh. Trong loại sóng thúc đẩy, sóng 1, 3, 5 được gọi là sóng lên cao, sóng 2, 4 được gọi là sóng sửa chữa, trong đó sóng thứ hai là sóng sửa chữa cho sóng thứ 1, sóng thứ 4 là sóng sửa chữa cho sóng thứ 3, mà sóng a, b, c là những sóng sửa chữa cho sóng 1, 2, 3, 4, 5. (hình 12-1)



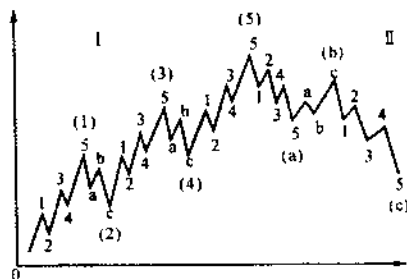
Hình 12-1. Hình thái cơ bản của kết cấu tám sóng

2. Hình thái tuần hoàn

Sau khi một chu kỳ tám sóng kết thúc, thì tiếp sau đó là chu kỳ tương tự thứ hai vận động, cũng có nghĩa là một chu kỳ tuần hoàn tương tự với năm sóng lên cao và ba sóng giảm xuống. Các sóng này thuộc về cùng một cấp hình thái lớp sóng. Đối với các sóng không cùng một cấp thì hình thái lớp sóng không có thay đổi, nhưng một nguyên lý cơ bản là: bất kỳ một cấp bậc sóng nào trung bình cũng có thể phân nhỏ ra làm tám sóng cùng một cấp nhỏ hơn (xem hình 12-2: phân nhỏ và tăng cấp lớp sóng)

Trong hình 12-2, bốn sóng 1, 2, 3, 4, 5, a, b, c ..là sóng cấp bậc nhỏ hơn. Tám sóng (1), (2), (3), (4), (5), (a), (b), (c) là một lớp sóng cấp lớn hơn một chút.

I, II là hai sóng cấp lớn. Chu kỳ tuần hoàn của lớp sóng có thể thể hiện qua bảng 12-1



Hình 12-2

Lấy một tuần hoàn để phân biệt	Thị trường nhiều môi	Thị trường đầu cơ	Chu kỳ hoàn chỉnh
Sóng tuần hoàn	1	1	2
Sóng cơ bản	5	3	8
Sóng cỡ vừa	21	13	34
Sóng cỡ nhỏ	89	55	144

Bảng 12-1. Chu kỳ tuần hoàn của lớp sóng

III. Đặc trưng của lớp sóng

1. Đặc trưng cơ bản của lớp sóng

- Sóng thúc đẩy, thuộc loại sóng có xu thế chủ yếu hướng lên trên, thông thường có thể phân nhỏ ra làm năm sóng cấp

nhỏ. Trong khi đó sóng điều chỉnh thuộc về loại sóng có xu thế chủ yếu có phương hướng ngược lại, cho dù là lên cao hay xuống thấp, thông thường có thể phân nhỏ ra làm ba sóng cỡ nhỏ.

- Khi ba sóng kết thúc vận động có thể coi là hoàn thành một chu kỳ, mà sự vận động của ba sóng đó sẽ hình thành hai sóng có cấp độ to hơn.

- Việc kéo dài hay rút ngắn thời gian có thể thay đổi độ dài ngắn của lớp sóng, nhưng đồng thời sẽ không thay đổi hình thái của lớp sóng.

- Lớp sóng lên cao hay xuống thấp diễn ra xen kẽ với nhau.

2. Đặc trưng của các sóng

- **Sóng thứ nhất:** Bắt nguồn từ kỳ cuối của thị trường tích trữ, lực lượng bên mua của thị trường vẫn chưa lớn mạnh, do độ biên độ hồi lại cấp bậc luôn rất đậm. Nhưng sóng thứ nhất thông thường lên cao hết sức nhanh mạnh, tình hình vận động tương đối ngắn.

- **Sóng thứ hai:** Xuất hiện dưới hình thái giảm xuống, làm cho thị trường lầm tưởng là thị trường không có năng lực vẫn còn chưa hoàn toàn kết thúc, do đó điều chỉnh biên độ rất lớn, hầu như nuốt trọn biên độ lên của sóng thứ nhất.

- **Sóng thứ ba:** Là sóng lên cao có lực bùng phát nhất, thời gian vận hành và biên độ lên cao thông thường là lớp sóng dài nhất. Tình hình xu thế vận động rất mạnh mẽ, thị trường sôi sục khí nóng, các loại vị trí điểm cản lực, bình thường có thể qua rất nhẹ nhàng. Phân tích kỹ thuật hiển thị rõ số liệu mua vào

nhANH chóng. Sóng thứ ba thông thường xuất hiện hình thái “kéo dài”.

- **Sóng thứ tư:** Là sóng điều chỉnh giảm xuống, thông thường xuất hiện hình thái tương đối phức tạp, nhưng cho dù là như thế nào thì độ thấp của sóng thứ tư không thể thấp bằng đỉnh của sóng thứ nhất.

- **Sóng thứ năm:** Biên độ lên cao của sóng thứ năm thông thường nhỏ hơn sóng thứ ba, hơn nữa xuất hiện tình huống thất bại. Trong sóng thứ năm đường 3, và đường 4 giá cổ phiếu thấp biên độ tăng lên cao nhất, lúc này tình hình thị trường đang lên cao, nhưng đã thấy tiềm tàng nguy cơ.

- **Sóng a:** Xuất hiện dưới hình thái giảm xuống, đã thông báo sự hoàn thành kết thúc của tình hình vận động lên cao, nhưng đại đa số các nhân viên thị trường vẫn cho là vẫn tiếp tục tăng lên, lúc này vẫn là hồi cấp bậc, phân tích kỹ thuật trong sóng a luôn luôn xuất hiện tín hiệu rời xa nhanh chóng.

- **Sóng b:** Xuất hiện dưới hình thái sóng dâng cao, là cơ hội liều mạng cuối cùng của tích trữ, nhưng lại rất dễ làm cho nhà đầu tư nhầm tưởng là tình hình vận động đang lên của sóng mới mà gặp phải vòng khép chặt một cách gần như tuyệt đối.

- **Sóng c:** Là sóng giảm xuống có lực phá hoại rất mạnh, độ đậm của biên độ giảm, duy trì độ dài của thời gian luôn luôn vượt qua sự mong muốn của thị trường.

IV. Nội dung chủ yếu của lý luận sóng

- Trong lần giao động sóng thứ 1, 3, 5, lần giao động sóng thứ 3 không nên là lần sóng giao động ngắn nhất.

- Lần giao động sóng thứ 2 không được thấp hơn khởi điểm của lần giao động sóng thứ 1.

- Lần giao động sóng thứ 4 không được thấp hơn đỉnh điểm của lần giao động sóng thứ 1.

- Thường thấy tỷ lệ sóng dội lại là 0,382; 0,5; 0,618.

- Trong lý luận sóng quan trọng nhất là hình thái của sóng, kế tiếp là tỷ lệ và thời gian.

Tinh hoa của lý luận sóng là tính phổ thông của nó và tính chính xác. Số lượng nhà đầu tư thị trường càng nhiều, yếu tố khống chế số người càng ít, thì lý luận sóng càng chính xác. Nhưng vì lý luận sóng tương đương với sâu sắc, mà còn biến hóa nhiều đầu mối, rất ít người dựa vào lý luận sóng để dự tính chính xác xu thế phát triển giá cả thị trường tương lai. Do vậy khi xu thế phát triển giá cả thị trường kết thúc, quay lại tiến hành tổng kết lý luận sóng, nhưng lại phát hiện sự miêu tả lý luận sóng dường như là chính xác không sai sót. Vì vậy, học lý luận sóng không bỏ qua bề ngoài, mà nên tiến hành đi sâu nghiên cứu phân tích kỹ các loại hình thái của khả năng xuất hiện sóng, mới có khả năng đạt được hiệu quả tốt trên thực tế.

Lý luận sóng yêu cầu có tư liệu số liệu phong phú, số lượng nhà đầu tư thị trường lớn, nếu không thì tính chính xác của thị trường sẽ khó có thể bảo chứng. Đối với những loại mới ra đời, phát triển thời gian thị trường chứng khoán không tồn tại lâu, tính thực dụng của lý luận sóng dường như nhận được một vài lời thách thức. Do vậy, phải kết hợp phân tích thực tế của thị trường chứng khoán mới ra đời và lý luận sóng, thăm dò kỹ các

quy luật trong đó, nhưng không nên chú trọng việc tạo ra quy luật vàng, để tránh việc trói buộc mình vào dòng suy nghĩ phân tích cá nhân.

B. LÝ LUẬN QUAN HỆ LƯỢNG GIÁ

Lý luận quan hệ lượng giá trên lý luận phân tích khoa học chiếm một vị trí hết sức quan trọng. Lượng thỏa thuận là nguyên nhân động lực thúc đẩy giá cả cổ phiếu tăng cao, biến động có hiệu quả của giá cả thị trường phải có sự phối hợp của lượng giá thỏa thuận, lượng là chỉ tiêu hiện hành của giá, là nhiệt kế đo trắc lượng thị trường chứng khoán, thông qua tốc độ tăng hoặc giảm của nó có thể suy đoán được quy mô cạnh tranh giữa hai bên to hay nhỏ và biên độ tăng giá cổ phiếu.

I. Lý luận quan hệ lượng giá cổ điển đường cong ngược chiều kim đồng hồ

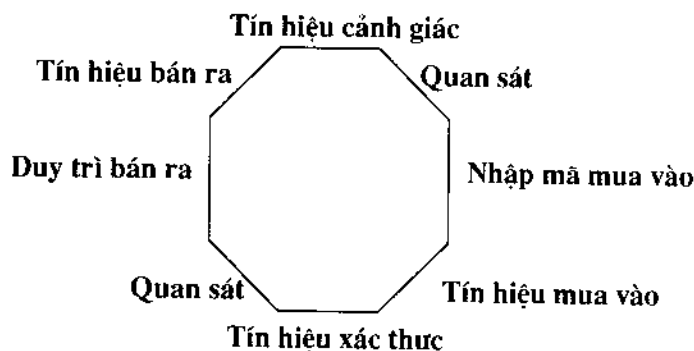
Lý luận quan hệ lượng giá tương đối phức tạp, nhưng lý luận dễ nhập môn nhất, đơn giản nhất đó là đường cong ngược chiều kim đồng hồ. Nó dựa vào lý luận lượng giá, quan sát độ mạnh yếu lực lượng thị trường cung cầu, từ đó nghiên cứu phán đoán phương pháp của phương hướng xu thế sau này (xem hình 12-3). Nhất là nên dùng nguyên tắc có 8 giai đoạn:

- **Tín hiệu xác thực:** Sau khi giá cổ phiếu đến giai đoạn xuống thấp, hạ giá biên độ thu hẹp, ngừng hạ có xu hướng ổn định, đồng thời khi hai quây hàng đều đứng giờ, lượng thỏa thuận hiện rõ do việc từ suy thoái chuyển sang gia tăng, biểu thị quây hàng thấp nhận lượng hàng tương đối nhiều, đó gọi là

tín hiệu xác thực.

- **Tín hiệu mua vào:** Lượng thỏa thuận tiếp tục tăng rộng, giá cổ phiếu lại tăng trở lại, đường cong ngược chiều kim đồng hồ có xu hướng lên trên, vì vậy là thời cơ tốt nhất để mua vào.

- **Nhập mã mua vào:** Khi lượng thỏa thuận tăng lên đến một mức tiêu chuẩn nào đó, không còn đột ngột tăng lên nữa, nhưng giá cổ phiếu vẫn tiếp tục tăng, khi đó đúng lúc giá cổ phiếu hồi giá, sẽ dễ dàng nhập mã mua vào.



Hình 12-3. Đường cong ngược chiều kim đồng hồ

- **Quan sát:** Giá cổ phiếu tiếp tục tăng lên. Nhưng xu thế tăng chậm, lượng thỏa thuận chưa được tăng lên theo, xu thế bắt đầu có dấu hiệu hạ thấp, khi đó vị trí giá đã cao, không dễ dàng đuổi theo được mức giá tăng đó.

- **Tín hiệu cảnh giác:** Giá cổ phiếu đã ở vị trí cố định, khó có thể tăng cao, lượng thỏa thuận rõ ràng giảm đi, do vậy có tín hiệu cảnh giác, Lúc đó trong đầu nhà đầu tư đã có sự chuẩn bị

bán ra, dễ bán tháo một bộ phận cổ phiếu duy trì.

- **Tín hiệu bán ra:** Giá cổ phiếu từ vị trí cao tụt xuống thấp, lượng thỏa thuận tiếp tục giảm, khi xu thế của đường cong ngược chiều kim đồng hồ từ ngang bằng hạ xuống thấp, gia nhập thị trường đầu cơ, lúc đó nên bán ra lượng cổ phiếu nắm trong tay, thậm chí chúng khoán tiền tệ cũng chạy không.

- **Tiếp tục bán ra:** Giá cổ phiếu có xu thế hạ thấp nghiêm trọng hơn, rơi vào tình trạng nước đến chân mới nhảy, đồng thời lượng thỏa thuận phân bố đồng đều, chưa thấy suy thoái, do vậy xuất hàng thăm dò tình hình thị trường, nhà đầu tư nên quyết đoán bán hàng, không nên do dự, dựa vào cảm giác may mắn.

- **Quan sát:** Lượng thỏa thuận bắt đầu tăng dần, giá cổ phiếu mặc dù tiếp tục hạ giá, nhưng biên độ giảm nhỏ, biểu thị trượt xuống đáy tận cùng, khi đó nhà buôn bán đầu cơ không dễ ép giảm giá, những người mời chào khách hàng cũng không dám mặc ý giữ kín, mà nên nhân dịp thời cơ để bù đắp lại.

Đường cong ngược chiều kim đồng hồ đơn giản, dễ hiểu, là tìm hiểu tri thức khai sáng của quan hệ lượng giá. Nhưng nó quan hệ lượng giá với đường K phức tạp thì không có phương pháp nào giải thích hiệu quả; ngoài ra, đối với thị trường giá cổ phiếu cực kỳ biến động, thường phát sinh sự đảo ngược đơn lẻ, nếu ứng dụng cứng nhắc, sẽ có cảm giác chập, không dễ dàng nắm bắt được thời điểm mua bán. Khi ở vị trí cao, giá giảm lượng tăng, lượng giá rời bỏ hình thái chưa thể lộ ra được, không có biện pháp nào để nắm bắt thời điểm bán ra tốt nhất, khi ở vị trí thấp giá ổn định lượng ít cũng không thể lộ ra được,

không dễ dàng nắm bắt được thời điểm mua vào.

Mặc dù đường cong ngược chiều kim đồng hồ có nhiều khuyết điểm, nhưng vẫn có nhiều giá trị trực tiếp để ứng dụng. Chú ý xin đừng rơi vào giáo điều, mà nên kết hợp tình hình thực tế để sử dụng.

II. Lượng thỏa thuận và xu thế giá cổ phiếu 9 luật lệ của Granville

Granville sau khi tiến hành nghiên cứu quan hệ giữa xu thế giá cổ phiếu và lượng thỏa thuận, tổng kết được 9 luật lệ sau, đây là nghiên cứu luật lệ cơ bản của quan hệ lượng giá.

(1) Giá cả dựa vào sự tăng dần của lượng thỏa thuận để tăng lên, là đặc tính thông thường của tình hình giá cả thị trường. Quan hệ giá tăng lượng tăng này biểu thị giá cổ phiếu sẽ tiếp tục tăng lên.

(2) Trong xu thế tăng lên của một đoạn sóng, giá cổ phiếu cũng tăng lên cùng với sự tăng dần lên của lượng giá, phá vỡ đỉnh cao của lớp sóng trước, lập nên độ cao mới, tiếp tục niêm yết trên thị trường. Do đó mực nước của toàn bộ lượng thỏa thuận của đoạn giá cổ phiếu tăng lên thấp hơn mực nước lượng thỏa thuận của đoạn sóng tăng lên lúc trước. Trong thời kỳ giá cổ phiếu được thiết lập ở mức cao mới, nhưng lượng thì không phá vỡ, mà đoạn giá cổ phiếu có xu thế tăng làm người ta nghi ngờ, đồng thời cũng là xu thế giá cổ phiếu thay cho tín hiệu truyền ngược.

(3) Giá cổ phiếu lại tăng trở lại cùng với sự giảm dần của lượng giá, giá cổ phiếu tăng, lượng thỏa thuận cũng dần dần

suy thoái. Lượng thỏa thuận là nguyên nhân động lực làm tăng giá cổ phiếu, nguyên nhân động lực không đủ khiến thị trường xu hướng giá cổ phiếu thay thế tín hiệu truyền ngược.

(4) Có lúc giá cổ phiếu lại dần dần tăng lên cùng với sự tăng dần chậm rãi của lượng giá, dần dần đi vào xu hướng đột nhiên trở thành tình hình giá cả thị trường tăng lên vuông góc, lượng thỏa thuận đột ngột gia tăng, giá cổ phiếu tăng vọt lên nhanh chóng, tiếp theo là mức độ lượng thỏa thuận suy thoái, đồng thời giá cổ phiếu cấp tốc giảm, hiện tượng này chứng minh xu hướng tăng lên đã đến thời kỳ cuối, tăng lên không đủ lực, thể hiện xu hướng ký hiệu truyền ngược. ý nghĩa truyền ngược vốn có, được nhìn thấy trước biên độ to nhỏ một đợt sóng giá cổ phiếu tăng lên và trình độ gia tăng lượng thỏa thuận.

(5) Xu hướng giá cổ phiếu tăng lên là vì sự tăng dần lên của lượng thỏa thuận, là hiện tượng hoàn toàn bình thường, và tín hiệu truyền ngược xu hướng ám thị không đặc biệt.

(6) Sau dài kỳ giảm xuống hình thành đáy của đoạn sóng, giá cổ phiếu tăng trở lại, lượng thỏa thuận không phải tăng dần vì sự tăng lên của giá cổ phiếu, giá cổ phiếu tăng lên cố gắng hoàn lại không đủ lực, sau đó lại giảm xuống gần đáy lúc trước, hoặc cao hơn đáy, khi lượng giá của đáy thứ hai thấp hơn lượng giá đáy thứ nhất, là tín hiệu giá cổ phiếu sẽ tăng lên.

(7) Giá cổ phiếu giảm xuống tương đương với thời gian dài, thị trường xuất hiện tình huống hoảng bán tháo hàng. Khi đó dựa vào lượng giá ngày càng phóng đại, giá cổ phiếu biên độ lớn giảm mạnh, sau khi tiếp tục khủng hoảng bán ra, mong muốn giá cổ phiếu sẽ có khả năng tăng lên, đồng thời khủng

hoảng bán ra với giá thấp đã được lập, sẽ không thể phá vỡ trong thời gian cực ngắn. Do vậy, cùng với lượng khủng hoảng bán ra, thường là kết thúc của thị trường đầu cơ.

(8) Giá cổ phiếu giảm, hướng tới phá vỡ đường xu thế, hình thái giá cổ phiếu hoặc di động đường bình quân, đồng thời xuất hiện lượng thỏa thuận lớn, là tín hiệu giá cổ phiếu giảm xuống, rõ ràng biểu thị xu thế giảm xuống.

(9) Sau mấy tháng giá cả thị trường tiếp tục tăng lên, xuất hiện hiện tượng lượng giao dịch đột ngột tăng lên mà giá cổ phiếu thì lại không có khả năng tăng lên, tại vị trí cao chính lý, không có biện pháp gì để một lần nữa tăng lên biên độ cao hơn, hiển thị giá cổ phiếu ở tại biên độ cao biến đổi, giảm xuống trầm trọng, tăng lên gặp lực cản mạnh, do vậy là điểm báo trước giá cổ phiếu tụt giá, nhưng giá cổ phiếu thì lại không nhất định là sẽ giảm. Sau khi giá cổ phiếu liên tục giảm, trong khu vực thấp xuất hiện lượng thỏa thuận lớn, giá cổ phiếu thì không giảm đi bước nào, chỉ xuất hiện sự lên xuống thất thường ở biên độ nhỏ, cụ thể là biểu thị ở việc nhập hàng, thông thường là sự báo trước của việc tăng lên.

III. Chế độ tăng giảm, đỉnh bảng dưới phân tích quan hệ lượng giá

Do chế độ tăng giảm, đỉnh bảng hạn chế biên độ tăng giảm một ngày của cơ phiếu, làm cho năng lực của những người mua cổ phiếu không thể đạt được đến lối thoát triệt để, rất dễ hình thành thị trường một bên, rất nhiều nhà đầu tư đều có mong muốn theo đuổi tăng lên và triệt tiêu giảm, nhưng biên độ tăng

giảm dưới chế độ tăng giảm đỉnh bằng tương đối chính xác, khi cổ phiếu tiếp cận đến biên độ tăng hoặc biên độ giảm hạn chế thời gian, rất nhiều nhà đầu tư có thể không qua được sự mê hoặc, vươn đến chỗ cao hoặc triệt tiêu giảm, hình thành xu thế khi tăng thì trợ tăng, khi giảm thì trợ giảm. Thêm nữa, biên độ của tăng giảm đỉnh bằng càng nhỏ, thì hiện tượng này càng rõ ràng.

Dưới việc thi hành chế độ tăng giảm đỉnh bằng, xu thế tăng mạnh (hoặc dừng tăng) hoặc giảm mạnh (hoặc ngừng giảm) vẫn tiếp tục, lấy sự suy thoái biên độ lớn của lượng thỏa thuận làm điều kiện. Như việc lượng thỏa thuận khi tăng đỉnh bằng, trước đây, khi thấy giá tăng lượng tăng, chúng ta sẽ nhận biết được giá và lượng kết hợp tốt, xu thế tăng hình thành hoặc sẽ tiếp tục, có thể truy tăng hoặc tiếp tục giữ cổ phiếu, nếu như khi tăng lượng thỏa thuận không thể phóng đại kết hợp có hiệu quả, chứng minh cho nguyện vọng truy cao không mạnh, xu thế tăng khó có thể duy trì, không nên mua hoặc bán tháo cổ phiếu có trong tay. Nhưng trong chế độ tăng giảm đỉnh bằng, nếu một loại cổ phiếu nào đó khi tăng đỉnh bằng không có lượng thỏa thuận, đó là mục tiêu chủ yếu bán ra càng cao, muốn cho việc sau này bán ra với giá cả tốt, vì vậy không đồng ý bán tháo với giá như vậy, người mua không mua được, vì vậy mới không có lượng thỏa thuận. Ngày thứ hai, người mua sẽ tiếp tục truy mua, vì thế sẽ xuất hiện tiếp tục tăng. Như vậy, sau khi xuất hiện tăng đỉnh bằng giữa chùng tháo gỡ, mà lượng thỏa thuận lớn, chứng minh cho việc nhà đầu tư muốn bán ra tăng lên, lực lượng mua bán phát sinh biến đổi, có hy vọng

giảm.

Tương tự như vậy, lúc trước giá giảm lượng giảm chứng minh cho việc hai bên giữ hàng, nhẹ nhàng bán tháo, sau đó xem xét thị trường, nếu như giá giảm lượng tăng, thì biểu thị xu thế giảm hình thành hoặc tiếp tục, nên đợi xem xét hoặc bán ra ngân phiếu có trong tay. Nhưng dưới chế độ tăng giảm đình bảg, nếu ngừng giảm, bên mua kỳ vọng ngày mai giá có thể sẽ càng giảm để mua vào, vì vậy rút tay lại, kết quả dưới tình hình thiếu hàng lượng thỏa thuận ít, xu thế giảm trái lại không ngừng; ngược lại, nếu đóng cửa buôn bán mà vẫn có dấu hiệu giảm, nhưng nửa chừng lại bị tháo gỡ, lượng thỏa thuận sẽ tăng lên, chứng minh rằng có tính chủ động thu mua hàng, xu thế giảm có hy vọng ngừng lại, hàng tăng có hy vọng.

Dưới chế độ tăng giảm đình bảg, phân tích lượng giá cơ bản được phân như sau:

- Tăng ngừng lượng giảm, sẽ tiếp tục niêm yết trên thị trường, giảm ngừng lượng giảm, sẽ tiếp tục giảm.

- Tăng dừng giữa chừng bị tháo gỡ càng nhiều lần, thời gian càng dài, lượng thỏa thuận càng lớn, ngược lại khả năng giảm càng lớn, cũng như thế, giảm ngừng giữa chừng bị tháo gỡ càng nhiều lần, thời gian càng dài, lượng thỏa thuận càng lớn, thì ngược lại khả năng tăng lên càng cao.

- Tăng ngừng thời gian đóng cửa càng sớm, lần này khả năng của xu thế tăng càng lớn; giảm ngừng thời gian đóng cửa sang sớm, lần này khả năng của xu thế giảm càng lớn.

- Đóng lại số lượng mua hàng lớn nhỏ của tăng đình bảg

và đóng lại số lượng bán hàng lớn nhỏ khi giảm định bảng nói rõ được lực lượng bán hàng nhiều ít. Số lượng này càng lớn, xác suất tiếp tục theo xu hướng trước kia càng lớn, sau đó biên độ tiếp tục tăng giảm cũng lớn.

Nhưng, nên chú ý chủ hàng dựa vào việc tăng định bảng để thao tác ngược lại. Ví dụ, họ muốn bán, trước tiên sẽ treo lượng đơn mua lớn tại vị trí tăng dừng, vì mua lượng hàng tập trung lớn, bán tháo hàng trở tay không kịp vì tiếc hàng, giá cổ phiếu lượng ít thỏa thuận sau đó nhận dừng tăng. Đột nhiên, những người trước muốn bán tháo lại không bán tháo nữa, mà lúc này có một số nhà đầu tư lấy giá dừng tăng để truy mua, chủ hàng đơn nhận giá dừng tăng, tiến đến dụ dỗ hơn. Khi các nhà bán lẻ lại truy nhập, trong khi không có ý thức sẽ nhẹ nhàng xuất hàng ra ở vị trí cao. Ngược lại, chủ hàng muốn mua, họ trước hết phải treo lượng đơn bán lớn tại vị trí dừng giảm, khi dọa bán tháo hàng lượng lớn, họ nhẹ nhàng thủ tiêu đơn bán hàng của khách hàng trước, sau đó điền vào đơn mua hàng, thu hút bán tháo hàng. Khi gần đến lúc thu hút bán tháo hàng, họ lại bán tháo một lượng lớn tại vị trí giá giảm định bảng, dọa dẫm đối kháng người có vốn trù bị, sau đó lại thu hút lặp lại nhiều lần như thế. Vì vậy, trong trường hợp này, số lượng lớn đơn mua bán là là loại không có giá, không đủ để phán đoán thị trường có tiếp tục dựa vào tình hình lúc trước. Dựa vào phán đoán hư thực xem là có hay không tồn tại hành vi treo đơn, thủ tiêu đơn nhiều lần, dừng tăng giảm có phải thường bị tháo gỡ, khi đó lượng thỏa thuận có phải rất lớn không. Nếu như trả lời là có, thì lượng này nhất định là không có giá, ngược lại, nếu

là thật, khi đó có thể dựa vào tiêu chuẩn trước để phán đoán kết luận.

C. LÝ LUẬN TƯƠNG PHẢN VÀ LÝ LUẬN CHU KỲ TUẦN HOÀN

I. Lý luận chu kỳ tuần hoàn

Phát triển sự vật có một quá trình từ nhỏ đến lớn và từ lớn đến nhỏ. Quy luật phát triển tuần hoàn này cũng tồn tại trên thị trường chứng khoán. Lý luận chu kỳ tuần hoàn nhận thấy, bất kỳ hoạt động giá cả nào, đều sẽ không đi theo một hướng. Quá trình lên xuống thất thường của giá cả tất yếu sẽ phát sinh ra điểm thấp và điểm cao của một bộ phận, sự xuất hiện của điểm thấp và điểm cao này, trong thời gian có tính quy luật nhất định, tính quy luật này sẽ cấu thành nên chu kỳ giá cả chứng khoán. Chu kỳ tuần hoàn thị trường cổ phiếu có thể phân thành các giai đoạn sau:

1. Thời kỳ hạ giá nhanh

Đặc trưng của thời kỳ hạ giá nhanh là giá cả nhiều lần tạo thành giá thấp, lượng giao dịch thị trường rất ít, nhà đầu tư dường như ai cũng thua lỗ triền miên, không ít người chấp nhận bán tháo cổ phiếu có trong tay, rút khỏi thị trường để quan sát.

2. Thời kỳ tăng lên sớm

Sau giai đoạn giảm giá hàng thông qua thời kỳ hạ giá nhanh, giá cổ phiếu hầu như giảm xuống mức giá giảm không hợp lý. Lúc đó do giá cổ phiếu giảm, mua ép giá đều giảm,

lượng vốn ít cũng có thể làm cho giá cổ phiếu tăng cao lên một vài vị trí. Do vậy, bộ phận giá cả cổ phiếu tốt bắt đầu hiện ra cục diện chỉnh lý hàng, toàn thể biên độ tăng lên giá cổ phiếu tương đối ít, nhưng xuất hiện hiện tượng ngừng giảm và ổn định trở lại. Lúc đó là thời cơ tương đối tốt cho nhà đầu tư mua vào dài hạn.

3. Thời kỳ ngược dòng

Đặc trưng của thời kỳ ngược dòng là vận động giá cổ phiếu hiện ra với xu thế giảm, khiến cho không ít các nhà đầu tư nhận thấy chợ giới chưa kết thúc mà lần lượt bán tháo cổ phiếu có trong tay, tiếng đồn về thị trường lại nổi lên, tin tức xấu không ngừng. Lượng giao dịch của thời kỳ ngược dòng giảm hơn so với thời kỳ tăng lên sớm, giá cổ phiếu mặc dù giảm, nhưng lại không thấp nữa. Nhà đầu tư lưu giữ cổ phiếu ở giai đoạn này nên có tính nhẫn nại, nhưng nhà đầu tư giữ tiền mặt thì không nên bỏ lỡ cơ hội mua vào cổ phiếu.

4. Thời kỳ tăng lên

Đặc trưng của thời kỳ tăng lên là biên độ giá cổ phiếu tăng, lượng thỏa thuận từng ngày tăng, thị trường cổ phiếu tràn trề không khí vui mừng. Tin tức tốt về thị trường không ngừng, số lượng biên độ dân cổ phiếu mở tài khoản mới ngày càng tăng, dưới sự giúp đỡ của ngoại vi tăng lượng tiền vốn, giá cổ phiếu không ngừng leo cao, không quản trong ngành ngoài ngành, mua được cổ phiếu là đạt được lợi. Những nhà đầu tư tinh nhanh sang suốt lúc đấy lại bắt đầu rút lui khỏi thị trường để quan sát, nhưng những người mua trong thị trường vẫn chiếm ưu thế tuyệt đối.

5. Thời kỳ tăng sau

Đặc trưng của thời kỳ tăng sau là ba bốn dòng cổ phiếu có biên độ giá cổ phiếu không phổ cập tăng lên, nhưng biên độ tăng lên của loại cổ phiếu thông dụng ngày càng có xu thế giảm xuống, mặc dù lượng thỏa thuận tăng mạnh và bình thường phát ra với số lượng lớn, nhưng chỉ số giá cổ phiếu khó có thể lập lại vị trí cao mới. Khi đó là cơ hội tốt để bán ra cổ phiếu, nếu như khi đó mua vào, dễ dàng lún sâu vào khó khăn.

6. Thời kỳ giảm xuống sớm

Cổ phiếu bắt đầu giảm xuống, nhưng biên độ giảm xuống không lớn, dẫn đến không ít các nhà đầu tư nhầm lẫn cho là đã xuống giá trở lại mà mạo hiểm mua vào. Do vậy giá cả càng cao, lúc đó mua vào rất nguy hiểm, nên kịp thời xuất hết cổ phiếu có trong tay. Đặc trưng nổi bật của thời kỳ giảm xuống sớm là ba bốn dòng cổ phiếu và biên độ giảm cổ phiếu không phổ cập tương đối lớn.

7. Thời kỳ hồi phục trung gian

Sau khi qua thời kỳ giảm xuống sớm, biên độ giảm xuống của giá cổ phiếu đã thấp, bộ phận môi giới đảm bảo và cơ cấu khách hàng gia nhập thị trường hồi phục lại, do vậy làm cho giá cổ phiếu tăng lên. Thời kỳ hồi phục trung gian mặc dù lộ ra cục diện tăng lên, nhưng thực chất lại là cơ hội cuối cùng cho người mua cổ phiếu thoát thân. Nhà đầu tư khi đó nếu vẫn tiếp tục giữ cổ phiếu, nhất định phải kiên quyết vượt qua, nhận bồi thường.

8. Thời kỳ giảm xuống

Sau thời kỳ hồi phục trung gian, giá cổ phiếu bước vào giai đoạn giảm xuống. Đặc điểm của thời kỳ giảm xuống là xu thế giảm xuống giá cổ phiếu rất mạnh, biên độ giảm xuống lớn, các nhà đầu tư không bị bán ra sẽ lún sâu vào khó khăn khốc liệt. Đặc điểm chủ yếu của giai đoạn này là: mua một lần sai một lần mà bán một lần đúng một lần.

9. Thời kỳ giảm xuống sau

Giá cổ phiếu thông qua thời kỳ giảm xuống, lại trở lại vị trí giá không hợp lý. Người gặp khó khăn giá cao lúc đó đã không đồng ý từ bỏ, mà người đồng ý mua cổ phiếu cũng không nhiều. Đặc trưng của giai đoạn này là cấp độ lượng giao dịch suy thoái, giá cổ phiếu cực kỳ thấp. Thời kỳ giảm xuống sau thường ăn khớp với thời kỳ tụt giá của chu kỳ tuần hoàn.

Trong điểm của lý luận chu kỳ tuần hoàn là yếu tố thời gian. Nếu như nhà đầu tư có thể phân tích kỹ từng giai đoạn của thị trường cổ phiếu, xác định rõ tình hình giá cả sở giao dịch nào thuộc vào giai đoạn nào, thì có thể tạo ra bản kế hoạch đầu tư hợp lý.

II. Lý luận tương phản

Xuất phát điểm của lý luận tương phản là dựa vào nguyên tắc sau: Thị trường chứng khoán không tạo ra một giá trị mới, không tăng giá, thậm chí không giảm giá. Nếu hành động đồng nhất cùng với hành động của các nhà đầu tư, thì nhất định không đạt được lợi nhuận lớn nhất, bởi vì không có khả năng nhiều người cùng đạt lợi. Nếu muốn đạt được lợi nhuận lớn nhất, thì phải hành động không giống với đại bộ phận người

khác. Trọng điểm của lý luận tương phản là:

- Lý luận tương phản không nhất định hoàn toàn tương phản với quan điểm của công chúng, mà là dựa vào trình độ nhìn thấy và không nhìn thấy của thị trường để xác định kế hoạch đầu tư.

- Những nhà doanh nghiệp trong thị trường cổ phiếu chỉ là bộ phận nhỏ, vì vậy chỉ có bộ phận nhân tại tương phản ý kiến với hầu hết các nhà đầu tư mới có thể là nhà doanh nghiệp.

- Khi mọi người đều đã hiểu rõ, thì những cái đã mua đều mua rồi, vì vậy sẽ không có tiền để mua, giá cổ phiếu lại giảm, khi mọi người chưa hiểu rõ, những cái bán tháo đều bán tháo hết, sẽ không thể bán tháo được nữa, giá cổ phiếu lại tăng lên.

Khi thị trường đầu cơ giá lên cao nhất, chính là khi đỉnh điểm báo chí, ti vi và các truyền thông đa phương tiện đều đang tìm kiếm thị trường, trên thực tế là trước khi tụt giá, mà khi thị trường tụt nhanh bị bỏ mặc, là khi báo chí, truyền hình và các loại truyền thông đa phương tiện đều đang tìm kiếm đáy thị trường, cơ hội có thể đã gần đến.

Chương 13

KỸ NĂNG TRÊN SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

A. SÁCH LƯỢC TRÊN SÀN GIAO DỊCH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN GIÁ THẤP

I. Thao tác trong thị trường nhiều mối

Sách lược đầu tư cơ bản của thị trường nhiều mối là nắm giữ cổ phiếu. Một khi vẫn chưa xác nhận được là thị trường đã ra khỏi trạng thái nhiều mối thì không nên bán tháo cổ phiếu ra ngoài, hơn nữa mỗi lần giá cổ phiếu tiếp tục giảm sẽ là một cơ hội tốt để mua vào cổ phiếu, khi giá tăng thì không cần phải bận tâm đến nữa. Không nên cho rằng giá cổ phiếu đã tăng lên rất nhiều thì có thể từ bỏ nó. Trong một lần cổ phiếu chiếm ưu thế mạnh trên thị trường, cổ phiếu đã tăng giá rồi vẫn có thể tăng thêm nữa, thậm chí tăng đến mức độ bạn không thể tưởng tượng nổi. Nếu trong giai đoạn cổ phiếu có xu thế tăng mà bán ra một số cổ phiếu có lãi thì trừ khi bạn không tiếp tục mua vào hoặc chuyển đổi cổ phiếu nữa, còn thì nói chung là một khoản lợi nhuận của bạn sẽ bị cắt giảm đi. Nói theo đúng bản chất thì

trong toàn bộ quá trình giá thị trường tăng, việc sau khi đã bán đồ bán tháo cổ phiếu giữa chừng mà không còn cách nào khác buộc phải lấy giá thành cao một chút để bù vào bị coi là một thao tác sai lầm và thao tác sai lầm ấy lại chính là động lực quan trọng chủ yếu đẩy giá thị trường lên.

Trong toàn bộ quá trình vận hành của loại cổ phiếu chiếm ưu thế trên thị trường, lựa chọn cổ phiếu cũng là một khâu rất quan trọng. Thông thường, giai đoạn khởi đầu của nó bắt nguồn trước tiên do tỷ lệ lãi suất của cổ phiếu loại ưu tăng. Nếu cổ phiếu ưu tiên biểu hiện không được tốt thì các loại tư bản hoá nhỏ có giá thấp và có đề tài hợp lý sẽ thay nhau vượt lên. Như vậy có nghĩa là tình hình giá cả thị trường lúc đó rất có khả năng có xu thế tăng lên với tính chất đầu cơ. Trong trường hợp như vậy nên có sự chuẩn bị sẵn sàng cho việc xuất hàng rời thị trường. Song có đôi khi tình hình giá cả thị trường là do đề tài đầu cơ tạo ra, nhưng ngay sau đó cổ phiếu loại ưu hạng nhất đòi hỏi phải bắt kịp đúng lúc, sau đó tiếp tục dẫn đầu các cổ phiếu khác tăng theo, và từ đó tạo cho các cổ phiếu loại hai, loại ba có không gian để vượt lên, làm sôi động cả một thị trường chứng khoán lớn mạnh. Nếu xu thế tăng của cổ phiếu loại ưu hạng nhất và hạng hai luôn phụ thuộc vào sự thúc đẩy của các loại cổ phiếu đầu cơ có mức giá thấp, hơn nữa số lượng thoả thuận mua bán thành công phân bố quá nhiều trên cổ phiếu đầu cơ thì dù là cổ phiếu đang có xu hướng tăng cũng khó mà giữ mãi được. Trong tiến hành thao tác trên thị trường cổ phiếu, nhất thiết phải chú ý tới các dấu hiệu quan trọng sau của tình hình giá cả thị trường, không được để cho

những biểu tượng phồn vinh, sôi động trước mắt của thị trường làm chi phối và gây dao động. Trong giai đoạn giữa của thị trường có nhiều loại cổ phiếu, loại cổ phiếu mất nhiều công sức để tăng giá nhất nói chung phải kể đến cổ phiếu loại ưu hạng hai là loại cổ phiếu có số vốn cổ phần tương đối nhỏ. Đặc biệt là cổ phiếu giá cao với đề tài tốt, thì sẽ có cơ hội trở thành ngôi sao trong thị trường chứng khoán nhiều mối. Vì thế, sau khi thị trường giá cả thị trường bước vào giai đoạn tăng là chủ yếu thì mua vào và giữ loại cổ phiếu này là rất hợp lý. Tuy nhiên, cho dù là loại cổ phiếu này thì cũng nên cố hết sức chọn cổ phiếu chịu hạn chế tương đối ít của quan hệ tỷ giá. Có những cổ phiếu tuy giá cao chất lượng tốt nhưng quan hệ tỷ giá của nó trước sau đều khá là ổn định, khi tăng lên rồi thì cũng không sôi động lắm. Giai đoạn cuối cùng của tình hình giá cả của thị trường có nhiều loại cổ phiếu luôn là một cơn sốt đầu cơ điên đảo. Đặc trưng chủ yếu của tình hình giá cả thị trường cổ phiếu lúc này là giá của cổ phiếu loại ba lên xuống thất thường. Đương nhiên có thể tham gia vào trò chơi đầu cơ này, nhưng đừng quá mải mê theo đuổi thứ cổ phiếu loại ba đã bị hâm nóng quá mức. Mặt khác, trong giai đoạn này nên cân nhắc đến việc bán tháo cổ phiếu đi và rút khỏi thị trường bất cứ lúc nào.

Sau khi hiện tượng giá cổ phiếu không ngừng tăng cao và xu thế giá tăng không ngừng của lượng thoả thuận mua bán thành công duy trì được một thời gian, việc cần làm là chú ý đến một vài dấu hiệu của giá cổ phiếu khi nó có xu hướng tăng đến đỉnh điểm. Ngoài các dấu hiệu điển hình là phong trào đầu

cơ rộ lên và cổ phiếu hạng nhất tăng chậm hơn rất nhiều so với chỉ số ra thì còn một dấu hiệu nữa, đó là lượng thoả thuận mua bán thành công luôn duy trì ở trạng thái mức cao, nhưng việc tăng lên ở thị trường lớn đã bị tạm ngừng. Thời kỳ này cần đặc biệt lưu ý đến trạng thái của biểu đồ đường K trong ngày. Nếu trên biểu đồ xuất hiện hình thái đảo ngược không điển hình như dấu hiệu của điểm M thì phải hết sức cẩn thận tuyệt đối không bị mê hoặc bởi không khí của thị trường. Đương nhiên, trong cả quá trình tăng của mình, giá cổ phiếu sẽ xuất hiện vài lần điều chỉnh hạ thấp. Việc phân biệt giữa điều chỉnh hạ thấp và đỉnh điểm của xu hướng tăng giá có những khó khăn nhất định. Việc điều chỉnh thông thường là biên độ rút giá có hạn, hơn nữa lượng thoả thuận mua bán thành công sẽ giảm đi trong thời gian điều chỉnh. Ngoài ra, điều chỉnh chủ yếu thể hiện trên loại cổ phiếu có biên độ tăng nội tại lớn trong thời gian ngắn, cổ phiếu loại ưu có biên độ tăng nhỏ nói chung sẽ không hạ giá nhiều, thời gian điều chỉnh hạ giá sẽ không kéo dài. Nếu tình hình giá cả thị trường luôn ở mức cao trong thời gian dài thì chúng tỏ vốn trên thị trường quá ít, thị trường sau đó có thể sẽ phát triển theo hướng đi xuống.

Nói chung, trong thời kỳ xu thế phát triển mạnh của cổ phiếu vừa mới hình thành không lâu thì không cần thiết phải lo lắng giá cổ phiếu sẽ giảm xuống. Xu thế giảm giá thường xuất hiện khi 100% số người trên thị trường đều có lãi, hơn nữa, một khi xu thế giảm giá xuất hiện, thì lúc đầu sẽ giảm rất mạnh, nhưng kèm theo đó lại là cơ hội phản hồi cực tốt, sau khi phản hồi xong thì thực sự không thể tiếp tục thao túng nữa.

II. Tư duy mới về thao tác trên thị trường chứng khoán giá thấp

- **Tư duy mới thứ nhất:** Một khi tình hình giá cả thị trường chứng khoán giá thấp bùng nổ, các loại vốn lớn đua nhau gia nhập thị trường thì phải bạo dạn tiến vào thị trường.

- **Tư duy mới thứ hai:** Một khi người giữ nhiều cổ phiếu đã can dự vào thì phải nắm chắc cổ phiếu trong tay, không được mảy may dao động hay thu lợi, tức là bán tháo cổ phiếu đi, không thể tránh khỏi tư duy ăn chắc trong thị trường cổ phiếu giá cao.

- **Tư duy mới thứ ba:** Thao tác trên thị trường cổ phiếu giá thấp, phải dám đuổi theo cổ phiếu đang tăng giá. Đừng lo ngại rằng khi cổ phiếu đã tăng thì sẽ tăng liền 3 giá, vì chỉ sợ là bạn không dám xếp hàng trên bảng giá mà thôi.

- **Tư duy mới thứ tư:** Thao tác trong thị trường cổ phiếu giá thấp, kẻ mạnh thế càng vững chí, không thể đợi số lượng lớn cổ phần tiếp tục gia nhập vào, mà phải biết thuận theo thời thế, đáng theo đuổi thì phải quyết tâm theo đuổi, chỉ có thể xem chừng thì chỉ nên dừng lại để thăm dò.

- **Tư duy mới thứ năm:** Thao tác trên thị trường cổ phiếu giá thấp, chỉ tiêu kỹ thuật đa phần nằm trong trạng thái mất hồn. Trường hợp tăng rồi lại tăng và tăng liên tiếp gần 10 giá không hề hiếm thấy.

- **Tư duy mới thứ sáu:** Thao tác trên thị trường cổ phiếu giá thấp, người bị phá sản phải tự đặt mình vào vị trí tôi là chủ lực để tính toán, suy xét hướng đi của các loại vốn lớn chứ không được tiếp tục đứng trên lập trường của những người bị

phá sản nhỏ hơn mà bạn rộn chỉ vì muốn có được một chút giá chênh lệch.

- **Tư duy mới thứ bảy:** Thao tác trên thị trường cổ phiếu giá thấp, mỗi cổ phiếu đều có cơ hội, không thể cứ đứng núi này trông núi nọ, kết quả là được cái nọ lại mất cái kia, chỉ kiếm được chỉ số mà không thu được tiền.

- **Tư duy mới thứ tám:** Thao tác trên thị trường cổ phiếu giá thấp, yếu tố con người chính là đôi cánh của giá cổ phiếu, người mua bán càng mạnh, giá cổ phiếu càng cao. Nếu phân tích quá lý tính và hay lấy tỷ lệ lãi suất thị trường dùng làm tiêu chuẩn để chọn cổ phiếu thì sẽ không bao giờ có được kết quả tốt.

- **Tư duy mới thứ chín:** Thao tác trên thị trường cổ phiếu giá cao, nhiều điểm nóng, chuyển đổi nhanh, một ngày có mấy mươi bảng đầu giá được coi là hiện tượng rất bình thường, cổ phiếu dẫn đầu không gấp đôi, thì quyết không được buông tay.

- **Tư duy mới thứ mười:** Thao tác trên thị trường cổ phiếu giá cao, biên độ tăng giá lớn và nhanh, một ngày tương đương với một tháng, không dễ lên đến đỉnh điểm, không dễ điều chỉnh.

Mười tư duy trên thực tế vẫn chỉ là kinh nghiệm được đúc kết. Cụ thể nên tiến vào hay rút ra vẫn phải tùy cơ ứng biến mà quyết định. Đồng đảo các nhà đầu tư chỉ bằng cách thực sự thay đổi tư duy về thị trường cổ phiếu giá cao thì quan điểm trên mới có thể có giá trị tham khảo.

B. SÁCH LƯỢC TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN GIÁ CAO

I. Sách lược trên thị trường chứng khoán trong xu hướng giảm giá của cổ phiếu

Xu thế chủ yếu của giá cổ phiếu trong xu thế giảm giá là theo hướng đi xuống. Vì thế sách lược chủ đạo trong xu thế giảm giá của cổ phiếu là giữ chặt lấy tiền vốn, ngấm chuẩn sự phản hồi lại để làm một đường ngắn hơn, và rút nhanh khỏi thị trường. Tuyệt đối không được nghĩ rằng giá cổ phiếu khi xuất hiện phản hồi thì sẽ tăng lên đến mức độ nào, chỉ cần có thể thu được một chút giá chênh lệch đường ngắn hạn là quá tốt rồi. Đừng sợ không mua nổi cổ phiếu, cũng đừng nghĩ rằng giá cổ phiếu đã giảm đến thế là rẻ lắm rồi, kể cả đã mua rồi cũng không đáng lo ngại. Những lối suy nghĩ như thế rất không có lợi. Mức giá thấp mà xu thế yếu đi dài kỳ đạt được luôn nằm ngoài sức tưởng tượng của chúng ta, cổ phiếu đã giảm giá rồi vẫn còn có thể tiếp tục giảm nữa. Vì thế, muốn dành sự phản hồi nhất định, phải mua vào khi đã ngấm chuẩn vị trí chống đỡ có hiệu quả. Khi ngấm không chuẩn thì thà chịu mất đi cơ hội đường ngắn hạn còn hơn là vội vàng chớp lấy cơ hội.

Ngoài ra, khi tiến hành thao tác đường ngắn hạn, không thể không nghiên cứu kỹ biểu đồ đường K. Biểu đồ đường K là một thứ ngôn ngữ đặc thù ghi lại hướng đi của giá cổ phiếu. Mỗi đường K trong ngày tương đương với một đoạn ngữ, miêu tả lại tình hình biến động của giá cổ phiếu trong một ngày. Hình biểu đồ tạo nên bởi các đường tương đương với một câu. Một người

tin tức về đường K sẽ đọc được câu báo tăng, câu báo giảm và câu không rõ ràng trên biểu đồ. Khi đọc được câu báo tăng thì thâm nhập vào thị trường, còn khi bắt gặp câu báo giảm hay câu không rõ ràng thì chỉ nên đứng bên ngoài thị trường mà thôi. Trong xu thế giảm giá, tất yếu phải có khả năng bảo tồn thực lực, đồng thời lại có thể kiếm thêm một chút giá chênh lệch đường ngắn hạn. Có điều, loại ngôn ngữ đường K này tương đối khó hiểu đòi hỏi phải bỏ ra nhiều thời gian và công sức đi nghiên cứu nó. Đương nhiên ngoài biểu đồ đường K ra, cũng nên tham khảo thêm các công cụ phân tích kỹ thuật khác.

Thị trường cổ phiếu là một thị trường đầy rẫy những rủi ro, vì thế người gia nhập thị trường nên cân nhắc thật kỹ càng trước tất cả các loại rủi ro phải đối mặt, và chuẩn bị trước sách lược đối phó. Có làm được điều này mới tránh khỏi bị hoang mang khi thua lỗ. Cổ phiếu không thể nào tăng hoặc giảm giá vĩnh viễn. Khi thị trường cổ phiếu ảm đạm nhất cũng là khoảng thời gian nhập hàng tốt nhất. Vì thế không nên vì bị thua lỗ mà đánh mất chừng mực cần thiết. Nên suy xét xác định thời thế thích hợp, giữ lấy thực lực trong xu thế giảm giá, đến khi giá cổ phiếu tụt đến tột đỉnh thì mạnh dạn xuất kích. Thắng bại là chuyện thường tình của nhà binh, là người ra trận trong tình huống éo le nhất vẫn phải bảo tồn sức mạnh để nhằm chuẩn bị cho một ngày nào đó khi có cơ hội sẽ tiếp tục bắt tay làm lại từ đầu.

II. Thao tác cổ phiếu trên thị trường yếu

Gần đây mức giá của cổ phiếu và chỉ số của cổ phiếu giá cao liên tục đi xuống, trở thành thị trường yếu điển hình, cổ

phiếu của rất nhiều nhà đầu tư bị giam hãm gây lỗ cho nhà đầu tư. Vì thế làm thế nào để thao tác cổ phiếu trong thị trường yếu đã trở thành vấn đề bức xúc được đông đảo các nhà đầu tư quan tâm.

Chúng ta cho rằng có thể kiếm được tiền trong thị trường yếu, vấn đề ở chỗ bạn thao tác cổ phiếu trong thị trường yếu như thế nào. Thao tác cổ phiếu trong thị trường yếu, đầu tiên phải chấp nhận mất mát, tức là khi bạn mua vào cổ phiếu với mức lớn mà gặp phải thị trường yếu thì cần dứt khoát, nhanh chóng bán tháo nó đi sớm nhất có thể. Như vậy nếu cổ phiếu tiếp tục giảm giá thì sẽ giảm bớt đi một phần tổn thất; Tiếp theo đó có thể áp dụng phương pháp mua vào bình quân dần dần, nhiều là 6 lần, ít là 3 lần. Lấy 3 lần làm ví dụ, mỗi lần đầu tư $1/3$, tính ra giá bình quân. Sau giá cổ phiếu phản hồi xong và tăng lên mức giá bình quân lúc bạn mới mua vào, bạn trừ đi các loại chi phí rồi bán tháo cổ phiếu đi thì có thể thu được lợi nhuận; Thứ ba, có thể áp dụng phương pháp san bằng mua vào gấp bội. Tức là sau lần thứ nhất dùng $1/3$ số vốn để mua vào cổ phiếu, nếu giá tiếp tục giảm thì lần thứ hai sẽ đầu tư $2/3$ số vốn để nhằm có được tổng chi phí san bằng. Nếu có nhiều tiền vốn có thể dùng phương pháp san bằng mua vào gấp bội với 3 giai đoạn, tức là chia vốn thành 8 phần bằng nhau. Từ lần thứ nhất đến lần thứ ba lần lượt bỏ số tiền là $1/3$, $3/8$ và $4/8$ tổng số vốn. Phương pháp này sau khi mua vào lần thứ ba, giá cổ phiếu tăng trở lại về mức giá mua vào lần thứ hai, sau đó trừ đi tất cả các loại chi phí khác rồi bán ra, có thể nói là rất có lợi ích.

Nói tóm lại, thao tác cổ phiếu trong thị trường yếu hoàn

toàn không đáng sợ, mấu chốt ở chỗ nhà đầu tư phải chịu khó thiết kế, chuyên tâm làm và không được tiêu hết số tiền trong tay chỉ trong một lần.

III. Những hạn chế cần chú ý khi thao tác trong mùa làm ăn ế ẩm

Việc tăng giảm của lượng thoả thuận mua bán thành công thể hiện tình hình giá cả thị trường cổ phiếu đang sôi động hay ảm đạm. Nói chung, nếu gia nhập vào thị trường khi giao dịch đang sôi động thì mới có hy vọng thu được lợi nhuận ngắn hạn từ chênh lệch giá. Nếu muốn để mất tới đầu tư dài hạn thì không nên chọn lúc giao dịch đang sôi động để gia nhập thị trường. Bởi vì lúc này phần lớn là thời gian mà giá cổ phiếu tăng cao, nếu vào thị trường để mua cổ phiếu, giá thành có thể sẽ rất cao. Cho dù cổ phiếu mua vào đó là loại cổ phiếu đầu tư có phẩm chất tốt, có thể thu được khoản lợi nhuận đáng kể, nhưng với mức giá thành cao thì cũng đủ để làm cho tỷ lệ thu lợi từ đầu tư bị giảm đi.

Nếu như khi thị trường đang nằm trong tình trạng mua bán ế ẩm thưa thớt mà nhà đầu tư dài hạn lại gia nhập thị trường để mua hàng thì có thể trong một thời gian ngắn sẽ không thu ngay được lợi nhuận từ chênh lệch giá. Nhưng nhìn từ góc độ phát triển lâu dài mà nói, do giá thành đầu tư rẻ nên nếu so sánh với lợi nhuận sẽ thu được trong tương lai thì tỷ lệ thu lợi từ đầu tư vẫn được coi là đáng hài lòng. Vì thế, khi giao dịch ảm đạm thì nhà đầu tư ngắn hạn chỉ nên khoanh tay đứng nhìn, còn đối với nhà đầu tư dài hạn thì đây lại là một cơ hội lớn để gia nhập thị trường.

Các nhà đầu tư chủ trương đầu tư dài hạn, việc họ thâm nhập vào thị trường để mua hàng ngay lúc thị trường đang ảm đạm nhất hoàn toàn không có nghĩa là họ sẽ lập tức mua vào ngay khi thị trường mới bắt đầu bước vào thời kỳ ế ẩm. Thông thường, giai đoạn cuối của mùa giao dịch ế ẩm lại chính là thời cơ thuận lợi nhất để mua hàng. Cái khó là ở chỗ không ai có thể biết được chính xác được giai đoạn ấy sẽ diễn ra vào khi nào. Rất có thể khi nhà đầu tư cho rằng thời kỳ cuối của mùa giao dịch đã đến nên quyết định vào cuộc thì thị trường lại bất ngờ kéo dài tình trạng ế ẩm thêm một thời gian nữa; hoặc cũng có thể lúc mà nhà đầu tư cho rằng cần phải thận trọng một chút thì tình hình thị trường lại có chuyển biến tốt, khi ấy nhà đầu tư chỉ còn biết tiếc nuối vì đã để tuột khỏi tay một cơ hội ngàn vàng. Do đó, có một số nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư lớn, khi gia nhập vào một thị trường đang trong kỳ ế ẩm, họ chọn cách mua vào theo hướng đi lên, tức là trước tiên sẽ mua vào một nửa hoặc một phần ba, sau đó lại tiếp tục mua vào bất luận là giá thị trường đang tăng hay giảm. Như vậy, cho dù là gia nhập thị trường trong thời kỳ giao dịch ế ẩm thì cũng không bị bỏ lỡ một cơ hội tốt để vào thị trường, và còn có được hiệu quả của giá thành san bằng.

C. SÁCH LƯỢC TRONG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CÂN BẰNG

Thị trường cân bằng là một dạng của tình hình giá cả cổ phiếu bị giảm dần trong quá trình cổ phiếu có sự điều chỉnh nhỏ về giá, lượng giao dịch thành công tương đối thông thường

rất nhỏ. Đối với dân kinh doanh buôn bán, gian đoạn xuất hiện tình hình thị trường này chính là thời cơ tốt để họ chiêu binh mãi mã. Cũng có nghĩa là khi giá cổ phiếu mềm đi, giao dịch ế ẩm thì không nên quá chìm đắm trong thị trường, mà nên nhân cơ hội này làm một nghiên cứu kỹ thêm về một số lĩnh vực bao gồm điều tra và so sánh giữa các công ty lên sàn, phân tích tình hình kinh tế vĩ mô và phân tích biểu đồ về tiến trình phát triển của thị trường lớn trong một khoảng thời gian tương đối dài trở lại đây. Thông qua các công việc nghiên cứu tiến hành trong khe hở tác chiến này, có thể tự trang bị cho mình những hiểu biết tương đối rõ ràng về giai đoạn tồn tại của thị trường lớn, đồng thời phát hiện một số loại cổ phiếu lên sàn có tiềm năng, để nhằm nắm chuẩn xác thời cơ tác chiến trong cơ hội lần sau.

Vậy, giả sử khi thị trường đi vào trạng thái cân bằng mà bạn chưa kịp rút khỏi thị trường, bạn nên xử lý các thao tác thường ngày như thế nào. Nên chia thành mấy trường hợp khác nhau sau:

Trước tiên phân tích một chút về tình hình thị trường cân bằng xuất hiện trong thời gian giá cổ phiếu ở vào mức tương đối cao. Thông thường, trong khu vực mức giá tương đối cao, giá cổ phiếu tiến ngang vào điều chỉnh cũng không thể điều chỉnh được. Đặc biệt là trong trường hợp khi người mua bán ít đi, thoả thuận thành công thưa thớt dần, hướng đi thì vô cùng nguy hiểm, thị trường sau đó rất có khả năng sau một vài ngày liên tục rớt giá sẽ vận động theo hướng đi xuống. Vì thế, sách lược thao tác lúc này là kiên quyết rời khỏi thị trường. Đương

nhien cũng có một trường hợp là ngoại lệ. Đó là việc điều chỉnh thế mạnh của thị trường nhiều mối lớn, trong khi điều chỉnh thế mạnh sẽ xuất hiện hiện tượng suy thoái về lượng thoả thuận thành công của giá cổ phiếu. Sau khi điều chỉnh, cổ phiếu lại tiếp tục tăng giá, thời kỳ này hiển nhiên không thể áp dụng sách lược rút khỏi thị trường. Điều chỉnh thế mạnh rất dễ phân chia với thị trường cân bằng mức cao. Cách phân chia là quan sát ba yếu tố phương diện. Thứ nhất, quan sát mức độ suy thoái của lượng thoả thuận mua bán thành công. Lượng thoả thuận mua bán thành công đối ứng trong thị trường cân bằng là cực kỳ suy thoái. Mà trong thời kỳ điều chỉnh thế mạnh, lượng giao dịch lại tuy giảm mạnh, nhưng do người mua bán chưa giải tán hết, nên sẽ tương đối sôi động, lượng thoả thuận mua bán thành công cũng sẽ không phải là ít. Thứ hai, là độ miễn cảm của thị trường đối với phản ứng về các thông tin tốt lành. Trong quá trình điều chỉnh thế mạnh, thị trường đối với các phản ứng về các thông tin tốt lành là tương đối miễn cảm. Thông tin tốt lành của một cổ phiếu luôn luôn thể hiện tương đối mạnh trong sự dao động của giá cổ phiếu. Mà trong thời kỳ mềm dẻo ở mức cao, thị trường không nhạy bén lắm với phản ứng về các thông tin tốt, có lúc thậm chí không cần quan tâm đến các tin đồn tốt trên thị trường. Thứ ba, điều chỉnh thế mạnh thông thường sẽ không kéo dài quá lâu, mà thị trường cân bằng ở mức cao có thể sẽ tiếp tục duy trì một thời gian tương đối dài, cho đến mức giá cổ phiếu bị cọ sát nhiều lần.

Chúng ta hãy thảo luận đôi chút về sách lược thao tác khi mức giá trung gian xuất hiện xu thế mềm dẻo. Là một nguyên

tắc rất thông thường. Cổ phiếu giá cao trong mức trung gian đều rất có khả năng đột phá theo hướng đi lên hay đi xuống. Vì thế sau khi đã thực sự nhìn thấy rõ rệt bước đột phá có hiệu quả, nên tiếp tục tùy thời thế mà tiến vào thị trường. Song đây chỉ là nguyên tắc thông thường. Trong đa phần các trường hợp thì xu thế mềm dẻo sinh ra ở mức giá trung gian luôn luôn đột phá theo chiều đi xuống. Nguyên nhân của nó một mặt là do quán tính của xu thế yếu, mặt khác do người mua bán đã giải tán, số vốn nắm chuẩn thị trường trên thị trường không nhiều. Nếu không có một biên độ giảm tương đối lớn xuất hiện thì người nắm tiền sẽ không muốn trong mức giá không giống loại nào này lại trào cao thâm nhập vào thị trường. Vì thế, trên cơ sở của nguyên tắc có tính thông thường trên, còn cần phải chú ý không nên dễ dàng trào cao nhập hàng, khi đã thấy phản hồi thì phải kịp thời giảm đồng bằng. Trong thời gian này, phân chia phản hồi và đột phá theo hướng đi lên có hiệu quả hoàn toàn không khó. Lượng thoả thuận mua bán thành công trong tình hình phản hồi phân bố không nhiều trên cổ phiếu đầu cơ có mức giá thấp. Mà đột phá có hiệu quả theo hướng đi lên tốt nhất nên là sự tăng về lượng và lên cao về giá của cổ phiếu loại ưu hạng nhất, hơn thế mức độ của loại hình tăng về lượng và lên cao về giá này luôn luôn phải lớn hơn cổ phiếu hạng hai và hạng ba.

Cuối cùng, ta bàn về đối sách khi khu vực giá thấp xuất hiện xu thế mềm dẻo. Tình hình giá cả thị trường mềm mỏng xuất hiện trong khu vực giá thấp là thời cơ rất tốt cho phần lớn các nhà đầu tư. Vì thế, thao tác tách kho trong thời kỳ này là

không sáng suốt. Cách làm mà người viết đưa ra giới thiệu là mỗi lần giá cổ phiếu tụt thấp nhất sẽ chia thành các lần nhỏ lẻ để hút vào, khi thấy giá cổ phiếu cao cũng không đuổi theo. Cũng có nghĩa là có thể coi nó là đường ngắn hạn để hành động. Nếu đường ngắn hạn vì không có cơ hội xuất hàng mà tạm thời bị nhốt lại thì có thể giá cổ phiếu càng xuống thấp, càng thấp càng nhanh, càng nhanh càng mua vào. Đối tượng của hấp thu chủ yếu là lấy cổ phiếu ưu tiên làm chủ, nếu cổ phiếu đầu cơ bị nhốt dài hạn thì tốt nhất nên biến nó thành cổ phiếu loại ưu hạng nhất.

Tóm lại, khi thị trường mềm dẻo xuất hiện trong khu vực giá cao thì không nên viễn vông. Còn khi xu thế này xuất hiện trong khu vực giá thấp thì lại đòi hỏi có lòng tin, cộng thêm chút nhẫn nại và cảnh giác thì về cơ bản là đã có thể thao tác tốt loại tình hình này.

MỤC LỤC

CHƯƠNG 1. NHỮNG KHÁI QUÁT VỀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN 7

A. Những vấn đề chung về đầu tư chứng khoán	7
I. Khái niệm về đầu tư chứng khoán	7
II. Các loại hình đầu tư chứng khoán	10
III. Nơi đầu tư chứng khoán	12
IV. Các bước đầu tư chứng khoán	15
V. Nguồn gốc thông tin để phân tích đầu tư chứng khoán.	18
B. Đối tượng tham gia thị trường giao dịch chứng khoán	20
I. Chủ thể của thị trường giao dịch chứng khoán	20
II. Trung gian của thị trường giao dịch chứng khoán	24
III. Tổ chức mang tính tự ràng buộc	24
IV. Cơ cấu kiểm tra quản lý chứng khoán	24
C. Phương pháp phân tích đầu tư chứng khoán	25
I. Phương pháp phân tích cơ bản	26
II. Phương pháp phân tích kỹ thuật	27
III. Phương pháp phân tích tổ hợp đầu tư	28

CHƯƠNG 2. CÁC LOẠI CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ	30
A. Cổ phiếu	30
I. Định nghĩa cổ phiếu	30
II. Tính chất của cổ phiếu	31
III. Đặc trưng của cổ phiếu	34
IV. Các loại cổ phiếu	39
V. Một số loại cổ phiếu	48
B. Trái phiếu	51
I. Định nghĩa và đặc trưng của trái phiếu	51
II. Phân loại trái phiếu	57
C. Đầu tư vốn	60
I. Vài nét về đầu tư vốn	60
II. Đặc điểm của đầu tư vốn	63
III. Phân loại đầu tư vốn	64
IV. Cơ chế quản lý và coi giữ quỹ đầu tư	67
 CHƯƠNG 3. CƠ CẤU CHỨNG KHOÁN	 70
A. Cơ cấu kinh doanh chứng khoán	70
I. Định nghĩa cơ cấu kinh doanh chứng khoán	70
II. Loại hình cơ cấu kinh doanh chứng khoán	70
III. Vị trí và tác dụng của cơ cấu kinh doanh chứng khoán	72
IV. Nghiệp vụ chủ yếu của cơ cấu kinh doanh chứng khoán	76
B. Cơ quan dịch vụ chứng khoán	83

I. Công ty kết toán và đăng ký chứng khoán	83
II. Công ty tư vấn đầu tư chứng khoán	91

CHƯƠNG 4. SỰ VẬN HÀNH CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

A. Thị trường lưu thông và phát hành chứng khoán	94
I. Thị trường phát hành chứng khoán	94
II. Sở giao dịch chứng khoán	99
III. Thị trường giao dịch ngoài sàn	105
B. Phương thức và trình tự giao dịch chứng khoán	115
I. Mở tài khoản	115
II. Ủy thác mua bán	119
III. Thoả thuận	126
IV. Thanh toán và hoàn thành giao nhận	130
V. Sang tên (chủ sở hữu)	138
C. Các quy định liên quan đến giao dịch chứng khoán	142
I. Quy tắc trình báo giao dịch	142
II. Quy tắc cạnh tranh giá cả	145
III. Nguyên tắc thanh toán hợp đồng thỏa thuận mua bán	147
IV. Quy tắc giao dịch đặc biệt của cổ phiếu loại B	148
D. Lợi nhuận và rủi ro khi giao dịch chứng khoán	148
I. Lợi nhuận đầu tư chứng khoán	148
II. Những rủi ro khi đầu tư chứng khoán	151

CHƯƠNG 5. NHỮNG PHÂN TÍCH CƠ BẢN VỀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN	159
A. Phân tích kinh tế vĩ mô của đầu tư chứng khoán	159
I. Phương pháp và ý nghĩa của việc phân tích kinh tế vĩ mô	159
II. Nội dung chủ yếu của phân tích kinh tế vĩ mô	162
III. Phân tích thị trường của đầu tư chứng khoán	180
B. Phân tích các ngành nghề của đầu tư chứng khoán	185
I. Phân tích đặc trưng cơ bản của ngành nghề	186
II. Yếu tố chủ yếu ảnh hưởng đến sự hưng vong của ngành nghề	193
III. Việc lựa chọn ngành nghề đầu tư	195
C. Phân tích công ty	200
I. Những phân tích cơ bản về công ty	200
II. Phân tích tài chính của công ty	207
III. Phân tích những yếu tố quan trọng khác	224
 CHƯƠNG 6. PHÂN TÍCH GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN	 230
A. Phân tích giá trị đầu tư cổ phiếu	230
I. Những yếu tố ảnh hưởng đến giá trị của cổ phiếu	230
II. Mô hình quyết định giá trị nội tại của cổ phiếu	235
B. Phân tích giá trị đầu tư trái phiếu	244
I. Phân tích những yếu tố ảnh hưởng đến việc định giá trái phiếu	244
II. Mô hình định giá trái phiếu	249
III. Tính tỷ suất lợi nhuận của trái phiếu	252

C. Phân tích giá trị đầu tư ngân sách	254
I. Phân tích giá trị ngân sách khép kín.	254
II. Phân tích giá trị ngân sách theo kiểu mở cửa.	258
D. Phân tích giá trị của các công cụ đầu tư khác	260
I. Phân tích giá trị của chứng khoán có thể thay đổi	260
II. Phân tích giá trị chứng nhận quyền hưởng lãi cổ phần	264
 CHƯƠNG 7. PHƯƠNG PHÁP VÀ THAO TÁC	
PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH	268
A. Các chủng loại chứng khoán	268
I. Cổ phiếu	268
II. Quỹ đầu tư dạng khép kín	269
III. Trái phiếu	270
B. Phân tích tình hình	272
I. Chức năng chính của hệ thống phân tích tình hình	272
II. Các chỉ số có liên quan và chỉ số giá thị trường chứng khoán	272
III. Biểu đồ xu hướng theo thời gian (biểu đồ xu hướng kịp thời)	273
C. Chỉ số giá cổ phiếu	273
I. Định nghĩa chỉ số	274
II. Phương pháp tính toán chỉ số	276
D. Phân loại báo giá chứng khoán	282
E. Phân tích cổ phiếu	284

I. Tỷ lệ ủy thác	284
II. Giá cả và số lượng thực hiện thành công	285
III. Giao dịch ngoài và giao dịch trong thị trường chứng khoán	286

CHƯƠNG 8. PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH KỸ THUẬT VÀ ỨNG DỤNG

A. Các vấn đề cơ bản trong phân tích kỹ thuật	288
I. Ý nghĩa của phân tích kỹ thuật	288
II. Điều kiện giả định trong phân tích kỹ thuật	288
III. Ba yếu tố cơ bản của phân tích kỹ thuật	291
IV. Cơ sở lý luận của phân tích chứng khoán	292
V. Phân loại các phương pháp phân tích kỹ thuật	296
VI. Các vấn đề cần chú ý khi ứng dụng phương pháp phân tích kỹ thuật	300
B. Phân tích giá di động	302
I. Phân tích trạng thái phân bố của giá di động	302
II. Tập hợp một đỉnh	303
III. Tập hợp nhiều đỉnh	304
IV. Sự phân tán giá	305
C. Chỉ tiêu kỹ thuật và ứng dụng	306
I. Định nghĩa và bản chất của phương pháp chỉ tiêu kỹ thuật	306
II. Quan hệ giữa phương pháp chỉ tiêu kỹ thuật và các phương pháp phân tích kỹ thuật khác	307
III. Nguyên tắc ứng dụng các chỉ tiêu kỹ thuật và	

các vấn đề cần chú ý khi ứng dụng	308
CHƯƠNG 9. PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH SƠ ĐỒ ĐƯỜNG K	337
A. Phương pháp vẽ và hình dạng chủ yếu của sơ đồ đường K	337
I. Phương pháp vẽ sơ đồ đường K	337
II. Hình dạng chủ yếu của sơ đồ đường K	339
B. Ứng dụng tổ hợp sơ đồ đường K	341
I. Ứng dụng sơ đồ một đường K	341
II. Ứng dụng tổ hợp sơ đồ hai đường K	348
III. Các tổ hợp đường K quan trọng khác	352
C. Các vấn đề cần chú ý khi ứng dụng tổ hợp sơ đồ đường K	360
CHƯƠNG 10. PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH ĐƯỜNG XU THẾ	362
A. Xu thế và đường xu thế	362
I. Xu thế và phương hướng xu thế	362
II. Đường xu thế và cách vẽ của nó	364
B. Đường chống đỡ và đường áp lực	367
I. Định nghĩa và tác dụng của đường chống đỡ và đường áp lực	367
II. Sự chuyển đổi qua lại giữa đường chống đỡ và đường áp lực	370
III. Xác nhận và chỉnh sửa đường chống đỡ và đường áp lực	375
C. Đường xu thế và đường quỹ đạo	376
I. Đường xu thế	376

II. Đường quỹ đạo	379
D. Đường phân cách vàng và đường tỷ lệ phần trăm	381
I. Đường phân cách vàng	381
II. Đường tỉ lệ phần trăm	383
III. Các vị trí điểm chống đỡ và áp lực khác thường gặp	384
E. Các vấn đề cần chú ý khi ứng dụng đường xu thế	387
 CHƯƠNG 11. PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH HÌNH THÁI	388
A. Hình thái đột phá ngược hướng	389
I. Hình thái đầu vai	389
II. Hình thái hai đỉnh và hình thái hai đáy	395
III. Đỉnh hình tròn và đáy ẩn phục	399
IV. Hình thái loại hình chữ V, hình thái cái kèn và hình quả trám	403
B. Hình thái chỉnh lý	411
I. Hình thái chỉnh lý hình tam giác	411
II. Hình chữ nhật	416
III. Hình cờ và hình thái chỉnh lý hình cái nêm	418
C. Lý luận chỗ hổng	422
I. Khái niệm lỗ hổng	423
II. Phân loại và tác dụng của lỗ hổng	423
 CHƯƠNG 12. SƠ LƯỢC VỀ CÁC LÝ LUẬN VÀ PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH KỸ THUẬT KHÁC	431

A. Lý luận lớp sóng	431
I. Tư tưởng cơ bản của lý luận lớp sóng	431
II. Hình thái lớp sóng	432
III. Đặc trưng của lớp sóng	434
IV. Nội dung chủ yếu của lý luận sóng	436
B. Lý luận quan hệ lượng giá	438
I. Lý luận quan hệ lượng giá cổ điển đường cong ngược chiều kim đồng hồ	438
II. Lượng thỏa thuận và xu thế giá cổ phiếu 9 luật lệ của Granville	441
III. Chế độ tăng giảm, đỉnh bảng dưới phân tích quan hệ lượng giá	443
C. Lý luận tương phản và lý luận chu kỳ tuần hoàn	447
I. Lý luận chu kỳ tuần hoàn	447
II. Lý luận tương phản	450
 CHƯƠNG 13. KỸ NĂNG GIAO DỊCH TRÊN SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	 452
A. Sách lược trên sàn giao dịch thị trường chứng khoán giá thấp	452
I. Thao tác trong thị trường nhiều mối	452
II. Tư duy mới về thao tác trên thị trường chứng khoán giá thấp	456
B. Sách lược trên thị trường chứng khoán giá cao	458
I. Sách lược trên thị trường chứng khoán trong xu hướng giảm giá của cổ phiếu	458

II. Thao tác cổ phiếu trên thị trường yếu	459
III. Những hạn chế cần chú ý khi thao tác trong mùa làm ăn ế ẩm	461
C. Sách lược trong giao dịch chứng khoán trên thị trường cân bằng	462



HOÀNG TÚ (BIÊN SOẠN)



ĐỂ TRỞ THÀNH NHÀ ĐẦU TƯ THÔNG MINH

cẩm nang giao dịch **CHỨNG KHOÁN**



**NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT VỀ ĐẦU TƯ
GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG**

NHÀ XUẤT BẢN VĂN HÓA THÔNG TIN

- * Tìm ra loại cổ phiếu tốt nhất và mua chúng vào thời điểm thích hợp nhất
- * Thiết lập sơ đồ các biến động của thị trường chứng khoán
- * Kịp thời nhận biết thời điểm thích hợp để bán cổ phiếu của mình



PHÁT HÀNH TẠI NHÀ SÁCH MINH LÂM
92E Lý Thường Kiệt. ĐT: 04. 9 427 393 . Fax: 04. 9 427 407
Website: <http://www.nsminhlam.com.vn>
Email: nsminhlam@gmail.com

ĐỂ TRỞ THÀNH NHÀ ĐẦU TƯ THÔNG MINH
(CẨM NANG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN)



GIÁ: 52.000 Đ