

Lý thuyết Dow - nền tảng của phân tích kỹ thuật

[Lý thuyết Dow](#) là cơ sở đầu tiên cho mọi nghiên cứu kỹ thuật trên thị trường. Mặc dù nó thường bị coi là trễ so với thị trường và bị những người chống đối dựa vào đó để chỉ trích nhưng nó vẫn được đông đảo những người có quan tâm đến và tôn trọng. Rất nhiều người, dù ít hay nhiều có sử dụng lý thuyết này cho việc đề ra cho riêng mình một quan điểm đầu tư đều không nhận ra một điều là bản chất của Lý thuyết Dow là hoàn toàn mang “tính kỹ thuật”.

Cơ sở để xây dựng cũng như đối tượng nghiên cứu của lý thuyết chính là những biến động của bản thân thị trường (thể hiện trong chỉ số trung bình của thị trường) và không hề dựa trên cùng cơ sở của Phân tích cơ bản là các thống kê hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong những ghi chép của người đầu tiên đề ra lý thuyết này, ông Charles. H. Dow, có rất nhiều điều chứng tỏ rằng tác giả không hề nghĩ lý thuyết của mình sẽ trở thành một công cụ dùng cho dự báo thị trường chứng khoán hay thậm chí nó đã trở thành một hướng dẫn chung cho các nhà đầu tư. Những ghi chép ấy chỉ nói lên rằng ông muốn lý thuyết của mình thành một thước đo biến động chung của thị trường. Dow thành lập công ty “Dịch vụ thông tin tài chính Dow-Jones” và được mọi người biết đến với việc tìm ra chỉ số bình quân thị trường chứng khoán. Những nguyên lý căn bản của học thuyết (ngày nay được đặt theo tên ông) đã được ông phác thảo ra trong một bài nghiên cứu mà ông viết cho “Tập Chí Phố Wall”. Sau khi Dow chết, năm 1902, người kế tục ông làm biên tập cho tờ nhật báo, William. P. Hamilton, đã tiếp tục việc nghiên cứu lý thuyết này, sau 27 năm nghiên cứu và viết các bài báo, ông đã tổ chức và cấu trúc lại thành Lý thuyết Dow như ngày nay.

Tim hiểu về lý thuyết của Dow, trước tiên ta phải nghiên cứu đến chỉ số trung bình của thị trường. Nhìn chung giá [chứng khoán](#) của tất cả các công ty đều cùng lên và xuống, tuy nhiên một số cổ phiếu lại chuyển động theo hướng ngược lại xu thế chung của các cổ phiếu khác cho dù là chỉ trong vài ngày hoặc vài tuần. Thực tế cho thấy khi thị trường lên giá thì giá của một số chứng khoán tăng nhanh hơn những chứng khoán khác, còn khi thị trường xuống giá thì một số chứng khoán giảm giá nhanh chóng trong khi có một số khác lại tăng lên, nhưng thực tế vẫn chứng minh rằng hầu như tất cả các chứng khoán đều dao động theo cùng một xu thế chung.

Cùng với những cố gắng nghiên cứu của mình, Charles Dow là người đã đưa ra khái niệm về “[chỉ số giá bình quân](#)” nhằm phản ánh xu thế chung của một số cổ phiếu đại diện cho thị trường. Hai loại chỉ số bình quân Dow-Jones được hình thành vào năm 1897 và vẫn còn cho đến cho đến ngày nay được Dow tìm ra và áp dụng trong các nghiên cứu của ông về xu thế chung của thị trường. Một trong hai loại chỉ số ấy là chỉ số của 20 công ty hỏa xa, loại còn lại gọi là chỉ số công nghiệp thuộc các ngành khác bao gồm 12 công ty mạnh nhất vào thời kỳ đó. Con số này tăng lên 20 công ty vào năm 1916 và đến 1928 là 30 công ty.

Khi nghiên cứu lý thuyết Dow có 12 nguyên lý quan trọng sau:

1. Chỉ số bình quân thị trường phản ánh tất cả (trừ hành động của Chúa).

Bởi vì nó phản ánh những hoạt động có liên kết với nhau của hàng nghìn nhà đầu tư, gồm cả những người có kinh nghiệm dự đoán thị trường giỏi nhất, có những thông tin tốt nhất về xu

hướng và các sự kiện, những gì có thể nhận thấy trước và tất cả những gì có thể ảnh hưởng đến cung và cầu của các loại chứng khoán. Thậm chí cả những thiên tai hay thảm họa không dự tính được thì ngay khi xảy ra chúng đã được thị trường phản ánh ngay vào giá của các loại chứng khoán.

2. Ba xu thế của thị trường

Thuật ngữ thị trường nhằm chỉ giá chứng khoán nói chung, dao động của thị trường tạo thành các xu thế giá, trong đó quan trọng nhất là các xu thế cấp 1 (xu thế chính hay xu thế cơ bản). Đây là những biến động tăng hoặc giảm với qui mô lớn, thường kéo dài trong một hoặc nhiều năm và gây ra sự tăng hay giảm đến 20% giá của các cổ phiếu. Chuyển động theo xu thế cấp 1 sẽ bị ngắt quãng bởi các bởi sự xen vào của các dao động cấp 2 theo hướng đối nghịch - gọi là những phản ứng hay điều chỉnh của thị trường. Những biến động này xuất hiện khi xu hướng cấp 1 tạm thời vượt quá mức độ hiện tại của bản thân nó (gọi chung các biến động này là các biến động trung gian - biến động cấp 2). Những biến động cấp 2 bao gồm những biến động giá nhỏ hay gọi là những biến động hàng ngày và không có ý nghĩa quan trọng trong Lý thuyết Dow.



3. Xu thế cấp 1

Như đã nói đến ở phần trước, xu thế cấp 1 là những chuyển động lớn của giá, bao hàm cả thị trường, thường kéo dài hơn 1 năm và có thể là trong vài năm. Nếu như mỗi đợt tăng giá liên tiếp đều đạt đến mức cao hơn mức trước đó và mỗi điều chỉnh cấp 2 đều dừng lại ở mức đáy cao hơn mức đáy của lần điều chỉnh trước thì xu thế cấp 1 lúc này là tăng giá - thị trường lúc này là thị trường con bò tốt - Bull Market (để đảm bảo tính chính xác, trong phần còn lại của đề án sẽ dự nguyên thuật ngữ tiếng Anh : Bull Market). Còn ngược lại nếu mỗi biến động giảm đều làm cho giá xuống những mức thấp hơn còn mỗi điều chỉnh đều không đủ mạnh để làm cho giá tăng lên đến mức đỉnh của những đợt tăng giá trước đó thì xu thế cấp 1 của thị trường lúc này là giảm giá, thị trường được gọi là thị trường con gấu-Bear Market (trong phần còn lại sẽ giữ nguyên từ tiếng Anh). Thông thường, về lý thuyết thì xu thế cấp 1 chỉ là một trong 3 loại xu thế mà một nhà đầu tư dài hạn quan tâm. Mục đích của nhà đầu tư đó là mua chứng khoán càng sớm càng tốt trong một thị trường lên giá, sớm đến mức anh ta có thể chắc chắn rằng mới có duy nhất mình anh ta bắt đầu mua và sau đó nắm giữ đến khi và chỉ khi Bull Market đã thực sự kết thúc và bắt đầu Bear Market. Nhà đầu tư hiểu rằng họ có thể bỏ qua một cách an toàn tất cả những sự xen vào của các điều chỉnh cấp 2 và các dao động nhỏ vì họ đầu tư dài hạn theo xu thế chính của thị trường. Tuy nhiên với một kinh doanh chứng khoán ngắn hạn thì những biến động của xu thế cấp 2 lại có vai trò quan trọng bởi họ kiếm lợi nhuận dựa trên những biến động ngắn hạn của thị trường.

4. Xu thế cấp 2

Xu thế cấp 2 là những điều chỉnh có tác động làm gián đoạn quá trình vận động của giá theo xu thế cấp 1. Chúng là những đợt suy giảm tạm thời (trung gian) hay còn gọi là những điều chỉnh xuất hiện ở các Bull Market; hoặc những đợt tăng giá hay còn gọi là hồi phục xuất hiện ở các Bear Market. Thường thì những biến động trung gian này kéo dài từ 3 tuần đến nhiều tháng. Chúng sẽ kéo ngược lại khoản 1/3 đến 2/3 mức tăng (hay giảm tùy loại thị trường) của giá theo xu thế cấp 1. Do đó, chẳng hạn trong Bull Market, nếu chỉ số giá bình quân công nghiệp tăng liên tục ổn định hoặc có gián đoạn rất nhỏ và mức tăng đạt đến 30 điểm, khi đó xuất hiện xu thế điều chỉnh cấp 2, thì người ta có thể trông đợi xu thế điều chỉnh này có thể làm giảm từ 10 đến 20 điểm cho đến khi thị trường lặp lại xu thế tăng cấp 1 ban đầu của nó.

Dấu sao cũng cần lưu ý là qui tắc giảm 1/3 đến 2/3 không phải là một luật lệ không thể phá vỡ mà nó đơn giản chỉ là một nhận xét về khả năng có thể xảy ra mà hầu hết các biến động cấp 2 đều bị giới hạn trong mức này. Rất nhiều trong số đó ngừng tác động ở điểm gần với mức 50% mà rất hiếm khi đạt đến mức 1/3.

Như vậy có 2 tiêu chí để nhận định một xu thế cấp 2: Tất cả những chuyển động của giá ngược hướng với xu thế cấp 1 kéo dài ít nhất 3 tuần và kéo hoàn lại ít nhất 1/3 mức biến động thức của xu thế cấp 1 (tính từ điểm kết thúc biến động cấp 2 trước đó đến biến động cấp 2 này, bỏ qua những dao động nhỏ) thì được coi là thuộc loại trung gian hay còn gọi là biến động cấp 2. Mặc dù đã có những tiêu chí để xác định một xu thế cấp 2 nhưng vẫn có những khó khăn trong việc xác định thời điểm hình thành và thời gian tồn tại của xu thế.

5. Xu thế nhỏ (Minor)

Đây là những dao động trong thời gian ngắn (dài tối đa 3 tuần, hường chỉ dưới 6 ngày) mà theo như thuyết Dow đã nói đến, bản thân chúng không thực sự có ý nghĩa nhưng chúng góp phần tạo nên các xu thế trung gian. Thông thường thì một biến động trung gian dù là một xu thế cấp 2 hay là một phần của xu thế cấp 1 xen giữa hai xu thế cấp 2 liên tiếp, đều được tạo thành từ một dãy gồm 3 hoặc nhiều hơn những dao động nhỏ khác nhau. Xu thế nhỏ là dạng duy nhất trong 3 loại xu thế có thể bị "lôi kéo" (bị tác động). Để tác động vào xu thế cấp 1 và 2 thì cần những giao dịch với khối lượng rất lớn và điều này hầu như là không thể.



Để làm rõ khái niệm về 3 xu thế của thị trường, ta có thể so sánh với biến động của sóng biển với một số điểm giống nhau như sau: Xu thế cấp 1 trong giá chứng khoán giống như những đợt thủy triều lên hoặc xuống.

Có thể so sánh thị trường lên giá (Bull Market) với thủy triều dâng nước lên bờ biển ngày càng xa vào sâu trong bờ và đến đỉnh của thủy triều thì lại quay ngược trở về biển. Khi thủy triều rút lại được so sánh với thị trường xuống giá (Bear Market). Và cho dù trong lúc thủy triều lên hay xuống thì luôn có những con sóng đập vào bờ rồi lại lùi lại về biển. Khi thủy triều lên mỗi con



sóng liên tiếp nhau vào bờ, sóng sau vào sâu hơn sóng trước lại góp phần làm thủy triều vào xa hơn trong bờ, nhưng khi thủy triều xuống mỗi con sóng không mang nước ra xa bờ mà nước giảm xuống là do sóng sau vào đến bờ ở mức thấp hơn (tụt lại hơn) so với đỉnh của sóng trước, mỗi con sóng do đó sẽ trả lại dần dần bờ biển như trước khi thủy triều lên. Những con sóng này là các xu thế trung gian, có thể cấp 1 hoặc cấp 2 tùy thuộc hướng chuyển động của nó so với hướng của thủy triều vào thời điểm xảy ra xu thế đó.

Mặt biển cũng luôn luôn biến động với những gợn sóng nhấp nhô chuyển động cùng chiều, ngược chiều hoặc chuyển động ngang so với hướng của những con sóng lớn - những gợn sóng này biểu hiện cho các xu thế nhỏ (những dao động hàng ngày có vai trò không quan trọng như đã nói ở phần trên). Những đợt thủy triều, những con sóng và những gợn sóng nhỏ chính là những hình ảnh so sánh giống nhất đối với những biến giá của một thị trường. Trong những phần sau ta sẽ còn xem xét đến một lý thuyết khác về thị trường gọi là Lý thuyết Sóng Elliott, trong đó mọi biến động của thị trường đều gắn trực tiếp với các con sóng.

6. Bull Market (thị trường con bò tốt - thị trường tăng giá)

Một xu thế tăng giá cơ bản thường bao gồm 3 thời kì. Thời kì đầu tiên là quá trình “tích tụ”, trong quá trình này, những nhà đầu tư có tầm nhìn xa sẽ tiến hành xem xét các doanh nghiệp, có thể vào thời kì này doanh nghiệp đang suy thoái nhưng nhà đầu tư nhận thấy khả năng doanh nghiệp có thể chuyển biến tình hình thành tăng trưởng nhanh chóng, có thể giá cổ phiếu của nó sẽ tăng trong thời gian tới. Đây cũng là thời điểm mà cổ phiếu này đang được chào bán rất nhiều bởi những nhà đầu tư đang có tâm lý rất chán nản và lo lắng về tình trạng của những cổ phiếu của họ và để nhằm tăng dần giá chào bán của họ khi thị trường xuất hiện sự suy giảm trong khối lượng giao dịch. Các bản báo cáo tài chính của doanh nghiệp đó có thể không tốt thậm chí rất tồi. Công chúng hoàn toàn cảm thấy thất vọng khi tham gia vào thị trường chứng khoán bởi họ thấy lượng tiền đã đầu tư của họ đang giảm giá trị nhanh chóng và có nguy cơ còn giảm nữa, vì vậy mà họ muốn thoát ra khỏi thị trường. Tuy nhiên có thể nhận thấy một điều vào cuối giai đoạn thứ nhất này là trong hoạt động của công ty và trong những biến động trên thị trường đã có những biến chuyển tuy mới chỉ ở mức hạn chế, bắt đầu xuất hiện những đợt tăng giá nhỏ.

Thời kỳ thứ 2 là thời kỳ của sự tăng trưởng khá vững chắc. Hoạt động của doanh nghiệp đang theo dõi gia tăng mạnh cùng với những khởi sắc trong nội bộ doanh nghiệp và doanh thu của nó cũng tăng dần và bắt đầu thu hút các mối quan tâm trên thị trường. Đây chính là thời kì mang lại nhiều lợi nhuận cho các nhà kinh doanh chứng khoán theo trường phái Phân tích kỹ thuật.

Cuối cùng là thời kì thứ 3, trong thời kì này thị trường sôi sục với những biến động của nó. Công chúng rất háo hức với từng biến động của thị trường. Tất cả các thông tin tài chính của doanh nghiệp đưa ra đều rất tốt, giá chứng khoán tăng cao ngoài sức tưởng tượng và đang là những vấn đề nóng hổi được đưa lên trang đầu của các tờ báo ra hàng ngày. Đến thời điểm sau khoảng hai năm tính từ lúc thị trường bắt đầu đi lên, những người ít kinh nghiệm có thể mới cho rằng thị trường lúc này mới chắc chắn cho lợi nhuận của họ và muốn tham gia vào thị trường. Nhưng thực sự thì sau hai năm, giá đã tăng khá cao, câu hỏi nên đặt ra vào lúc này là “nên bán cổ phiếu nào?” chứ không còn là “nên mua cổ phiếu nào?” nữa. Vào cuối thời kì thứ 3, người ta có thể thấy nạn

đầu cơ tràn lan, khối lượng giao dịch vẫn tiếp tục tăng nhưng “air-pocket-stock” xuất hiện ngày càng nhiều, số lượng cổ phiếu có giá thấp nhưng không có giá trị đầu tư cũng gia tăng và cả những đợt phát hành trái phiếu cũng ít dần đi.

Air-pocket-stock là những cổ phiếu đột ngột giảm giá mạnh một cách bất thường - có thể là do nhà đầu tư bán ồ ạt do một tin đồn xấu. Lý do dùng khái niệm này là vì nó được so sánh với việc máy bay đột ngột mất độ cao, ngoài khả năng kiểm soát khi gặp air-pocket là những dòng khí hướng xuống, tác động làm mất chiều cao máy bay.

Bear Market (Thị trường con gấu - thị trường giảm giá)



Xu thế giảm giá của thị trường cũng được chia thành ba thời kỳ. Thời kỳ đầu tiên là thời kỳ “**phân bổ**” (thời kỳ này thực sự bắt đầu ở giai đoạn cuối của Bull Market trước đó). Trong thời kỳ này những nhà đầu tư có tầm nhìn xa đều nhận thấy rằng doanh thu (và các chỉ số kinh doanh nói chung) của những công ty mà họ đang nắm giữ cổ phiếu đều đang đạt mức cao không bình thường và họ muốn nhanh chóng thoát khỏi vị thế sở hữu cổ phiếu của những công ty này. Khối lượng giao dịch vẫn rất cao mặc dù đã có những dấu hiệu của xu hướng giảm, công chúng vẫn rất “năng động” nhưng cũng bắt đầu có dấu hiệu lo lắng và

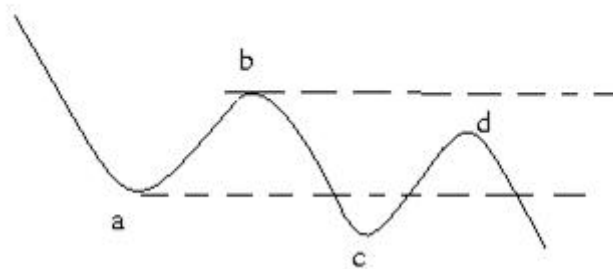
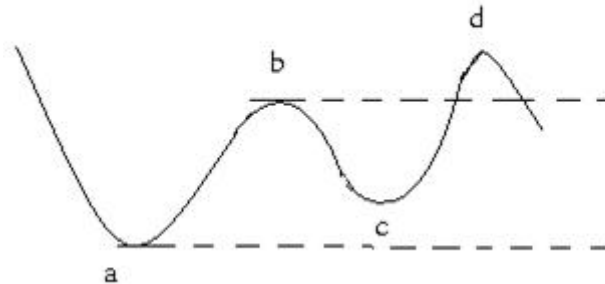
cũng không còn nhiều kỳ vọng kiếm lợi nhuận.

Thời kỳ thứ hai được gọi là thời kỳ “**hỗn loạn**”. Số lượng người mua bắt đầu giảm dần và những người bán bắt đầu trở lên vội vã bán đi những cổ phiếu mình đang nắm giữ. Xu thế giảm giá bắt đầu tăng mạnh làm cho thị giá gần như dốc thẳng xuống và khối lượng giao dịch đạt đến mức đỉnh điểm. Giai đoạn này được gọi là hỗn loạn vì sự sụt giảm thường xảy ra rất trầm trọng thậm chí là thái quá với mức độ vượt quá cả thực trạng của các doanh nghiệp. Sau giai đoạn hỗn loạn có thể có giai đoạn hồi phục (một dạng xu thế cấp hai) hoặc một giai đoạn dao động ngang của đồ thị thị trường (các dao động không có hướng đi lên hay đi xuống mà là dao động trong một khoảng cố định theo chiều ngang của thị trường) trong một thời gian tương đối dài. Giai đoạn này thể hiện tâm lý chán nản của một bộ phận nhà đầu tư, họ cũng chính là những người đã cố gắng nắm giữ cổ phiếu qua thời kỳ hỗn loạn trước đó hoặc cũng có thể là những người đã mua cổ phiếu trong thời kỳ đó bởi vì lúc đó giá của cổ phiếu rõ ràng là rẻ hơn rất nhiều so với trước đó vài tháng. Thông tin về các doanh nghiệp ngày càng xấu đi. Kết thúc giai đoạn này mới bước vào thời kỳ thứ ba.

Vào thời kỳ thứ ba, xu thế đi xuống trên thị trường đã yếu dần, nhưng lại được duy trì bởi những lệnh bán nhiều và liên tục thể hiện “nỗi buồn” và sự lo lắng của những nhà đầu tư đang rất cần tiền cho những nhu cầu riêng của họ. Các cổ phiếu đều giảm đến mức thấp nhất, thậm chí gần như mất hoàn toàn giá trị. Những cổ phiếu có chất lượng cao hầu như không được giao dịch vì những người sở hữu chúng đều muốn nắm giữ đến cùng. Ở giai đoạn cuối của Bear Market, như một kết quả của toàn bộ thời kỳ giảm giá trước, cả thị trường chỉ tập trung vào giao dịch một số loại cổ phiếu. Bear Market kết thúc tất cả với những tin xấu về các doanh nghiệp, về thị trường ở mức có thể coi là tồi tệ nhất đã thể hiện ra và có thể đến.

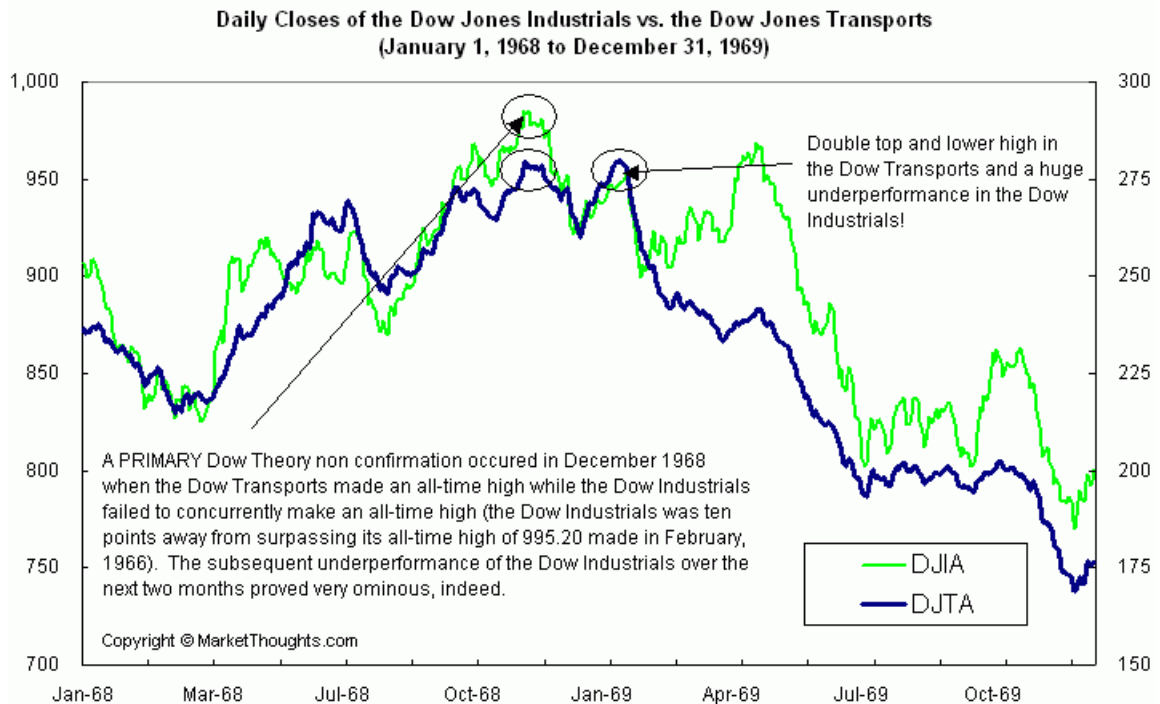
8. Hai đường chỉ số bình quân của thị trường phải cùng xác nhận xu thế của thị trường.

Đây là câu hỏi thường xuyên đặt ra nhất và cũng khó giải thích nhất đối với hệ thống các nguyên lý của lý thuyết Dow. Tuy nhiên từ khi được đưa ra cho đến nay nó đã được thời gian chứng minh tính đúng đắn và nó vẫn được vận dụng cho đến ngày nay và bất kì một ai đã xem xét những số liệu ghi lại thì đều không thể có ý kiến phản đối với nguyên lý này. Còn với những người ít quan tâm hay bỏ qua nguyên lý này thì trong thực tế kinh doanh đã và sẽ phải nhiều lần cảm thấy tiếc nuối. Điều nguyên lý này muốn nói đến là không thể có một dấu hiệu chính xác nào về sự thay đổi xu thế thị trường có thể được khẳng định chỉ thông qua xem xét biến động của duy nhất một loại chỉ số bình quân (ở đây muốn nói đến những thị trường bao gồm nhiều chỉ số bình quân, chẳng hạn như ở Mỹ, như nói ở phần đầu, có hai loại chỉ số bình quân).



- Chỉ số bình quân bên dưới chỉ ra thị trường đi xuống
- Chỉ số bình quân phía trên chỉ ra thị trường đi lên

Như vậy thị trường sẽ vẫn đi xuống do cả hai không cùng xác nhận một sự đảo chiều trong xu thế hiện tại của thị trường.



Chỉ khi nào cả chỉ số bình quân cũng chỉ ra là thị trường đang có xu thế đi lên thì ta mới có cơ sở xác nhận một dấu hiệu về sự đổi chiều của xu thế chính. Trong hình vẽ trên, trừ khi có một biến động nào khác nếu không chỉ duy nhất chỉ số bình quân bên dưới sẽ không để chuyển hướng chung của thị trường mà thậm chí còn bị kéo xuống. Xu thế cấp 1 của thị trường rõ ràng vẫn chưa rõ ràng. Đây là một ví dụ áp dụng nguyên lý về sự xác nhận. Không cần thiết cả hai chỉ số bình quân phải cùng xác nhận vào 1 ngày. Thường thì cả hai chỉ số này sẽ cùng chuyển động đến cùng một khoảng đỉnh hoặc đáy mới, nhưng có nhiều trường hợp mà một trong hai chỉ số sẽ trễ hơn chỉ số kia vài ngày, vài tuần, thậm chí là một đến hai tháng.



IS101-060 www.imagesource.com

Trong những tình huống như vậy thì nhà đầu tư phải giữ kiên nhẫn và đợi cho đến khi thị trường thật sự thể hiện ra bản chất xu hướng của nó.

Khối lượng giao dịch áp dụng kèm với xu thế thị trường.

Điều này thể hiện một thực tế là khi giá biến động theo đúng xu thế cấp 1 thì các hoạt động kinh doanh trên có xu hướng mở rộng hơn. Do vậy, với Bull Market, khối lượng giao dịch sẽ tăng nếu giá tăng, và sẽ thu lại nếu giá giảm; với Bear Market giá trị giao dịch sẽ tăng nếu giá giảm và ít khi giá có dấu hiệu phục hồi. Điều này vẫn đúng ở mức độ thấp hơn tức là với những xu thế cấp 2, đặc biệt là trong giai đoạn đầu của một xu thế hồi phục cấp 2 trong một Bear Market, khi mà các diễn biến của thị trường chỉ ra rằng giá sẽ tăng lên theo một số đợt tăng giá nhỏ, còn các biến động kéo giá xuống giảm đi. Các kết luận ở đây thường không có giá trị nếu chỉ dựa trên diễn

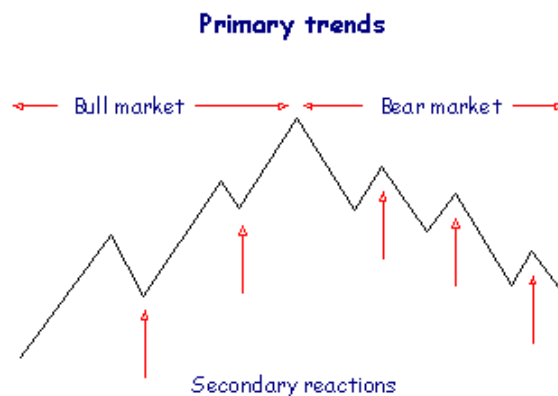
biến trong vài ngày và càng không có giá trị với những kết luận dựa trên một phiên giao dịch đơn lẻ. Nguyên lý này chỉ phát huy hiệu quả nếu dựa trên những diễn biến của khối lượng giao dịch chung trong thời gian giao dịch tương đối dài. Hơn nữa, theo Lý thuyết Dow thì chỉ dựa trên những phân tích về giá mới có thể đưa ra được những dấu hiệu mang tính quyết định về xu thế thị trường, còn khối lượng giao dịch chỉ có thể cung cấp thêm những chứng cứ phụ để giải thích rõ hơn biến động của thị trường và sử dụng vào những tình huống khi dấu hiệu chính tỏ ra còn nhiều nghi ngờ.

10. Đường ngang có thể thay thế cho các xu thế cấp 2.

Đường ngang theo định nghĩa của Lý thuyết Dow là những chuyển động ngang có tính chất trung gian của thị trường phản ánh thời kỳ mà giá biến động rất ít (với thị trường Mĩ là nhỏ hơn hoặc bằng 5%). Đường ngang thường kéo dài từ 2 đến 3 tuần hoặc đôi khi là lâu hơn (trong vài tháng). Khi thị trường xuất hiện mô hình dạng đường ngang, điều này chỉ ra rằng áp lực của cung và cầu trên thị trường là tương đối cân bằng. Thực tế trong giai đoạn này các lệnh đặt mua hoặc bán đều thể hiện một sự kiệt sức. Những người muốn mua cổ phiếu thì phải tăng mức giá chào mua để khuyến khích người có cổ phiếu mà họ muốn bán cho họ, còn những người muốn bán thì với thị trường có biến động dạng đường ngang họ thấy rằng số lượng người mua đang ít dần và kết quả là họ phải giảm giá để có thể bán được những cổ phiếu của mình. Do vậy một mức giá dao động vượt ra ngoài mức dao động của mô hình đường ngang đang xuất hiện trên thị trường sẽ là một dấu hiệu rõ ràng cho một thị trường lên hoặc xuống giá tùy thuộc vào hướng của dao động vượt ra ngoài. Nhìn chung mô hình đường ngang càng kéo dài lâu và biên độ dao động càng nhỏ thì ý nghĩa của dao động vượt ra ngoài mô hình đường ngang càng lớn.

Mô hình đường ngang thường diễn ra dài vừa đủ để khoảng thời gian tồn tại của nó mang một ý nghĩa quan trọng đối với những người phân tích thị trường theo trường phái Dow. Những biến động vượt ra ngoài mô hình đường ngang có thể là dấu hiệu cho thấy mô hình này chính là những mức đỉnh hoặc đáy rất quan trọng của thị trường bởi nếu là đỉnh thì đó chính là giai đoạn “phân bổ” - giai đoạn ban đầu của một Bear Market; còn nếu dấu hiệu cho thấy nó có thể là mức đáy của thị trường thì đây là giai đoạn

“tích tụ” - giai đoạn đầu của một Bull Market. Thông thường nhất, nó đóng vai trò như một thời kỳ yên tĩnh thuộc giai đoạn cuối cùng trong quá trình hình thành hoặc thuộc giai đoạn củng cố xu thế cấp 1 của thị trường. Trong những trường hợp đó mô hình này đóng vai trò như những sóng cấp 2. Mức biến động 5% cũng hoàn toàn chỉ là một mức biên độ được xác định theo kinh nghiệm bởi trên thực tế rằng mô hình đường ngang có rất nhiều điểm tương đồng với mô hình cũng có nhiều biến động ngang với biên độ lớn hơn nhưng hai biên của nó vẫn được xác định khá rõ ràng và tương đối chuẩn nên cũng được tính là một loại mô hình đường ngang.



11. Chỉ số dụng mức giá đóng cửa để nghiên cứu.

Lý thuyết Dow không quan tâm và ít đề cao đến các mức biến động giá (thậm chí là cả mức giá cao nhất và thấp nhất) trong ngày mà chỉ quan tâm đến những số liệu cuối ngày giao dịch, chẳng hạn như mức bình quân giá bán cuối cùng trong ngày.

Xem xét một thị trường với xu thế cơ bản là tăng giá và đang ở thời điểm giá tăng và đạt mức đỉnh của ngày hôm đó vào 11 giờ sáng, giả sử lúc đó chỉ số bình quân đang là 152.45 sau đó lại giảm xuống mức giá đóng cửa là 150.70. Để có thể xác nhận thị trường vẫn đang trong xu thế cơ bản là tăng giá thì ở đợt tăng giá tiếp theo mức giá đóng cửa phải cao hơn 150.70. Trong trường hợp này mức đỉnh 152.45 không được quan tâm đến. Trái lại nếu ở đợt thứ 2, dù giá có đạt đến mức đỉnh ở 152.60 nhưng giá đóng cửa lại nhỏ hơn 150.70 thì hoàn toàn có cơ sở để nghi ngờ liệu xu thế tăng giá hiện tại có còn tiếp tục hay không.

Trong những năm gần đây, nhiều ý kiến đã được đưa ra xung quanh vấn đề liệu chỉ số giá bình quân phải tăng thêm hay giảm đi bao nhiêu so với giới hạn đạt được của đợt dao động giá trước (đỉnh hoặc đáy) để có thể báo hiệu (xác nhận một xu thế mới hoặc xác nhận lại xu thế hiện tại) xu thế thị trường. Dow và Hamilton luôn rất cẩn thận trong việc xem xét bất cứ một dao động nhỏ nào xen vào xu thế hiện tại làm giá thay đổi thậm chí đến 0.01 và hai ông đều cho rằng dấu hiệu đó hoàn toàn có thể là một dấu hiệu đúng. Nhưng ngày nay nhiều nhà phân tích cho rằng mức thay đổi đó phải đạt ít nhất 1.00 mới có thể được coi là một dấu hiệu của thị trường.

12. Một xu thế cần được giả định rằng vẫn đang tiếp tục cho đến khi có một dấu hiệu thực sự về sự đảo chiều của xu thế đó được xác định.

Nguyên lý này là một trong những nguyên lý có nhiều ý kiến tranh cãi nhất. Nhưng khi được hiểu chính xác nó vẫn có giá trị rất lớn trong phân tích thị trường. Nguyên lý thứ mười hai giúp đề phòng với những thay đổi (phản ứng) quá sớm trong quan điểm về thị trường, theo như chúng ta hay nói là “cầm đèn chạy trước ô tô”, của bất kỳ nhà đầu tư nào. Điều này không nhằm làm nhà đầu tư trì hoãn hành động của mình lại một cách không cần thiết, cho dù là chỉ một phút, khi những dấu hiệu về sự thay đổi của xu thế thị trường là đã rõ ràng, nhưng nó nhắc nhở một điều rằng lợi thế sẽ nghiêng về



phía những người biết chờ đợi cho đến khi họ chắc chắn về tình hình thị trường và rõ ràng sẽ không nghiêng về những người quá nôn nóng với hành động của họ. Khả năng xảy không thể được phát hiện một cách rõ ràng bởi bản chất của nó là những biến động thực tế của thị trường và chúng thay đổi thường xuyên. Bull Market không thể lên giá mãi và Bear Market thì sớm muộn cũng đạt đến đáy của nó. Khi một xu thế cấp 1 của thị trường vừa mới được hình thành thì cho dù có những dao động trong ngắn hạn ta vẫn có thể chắc chắn rằng nó không thay đổi, nhưng nếu nó kéo dài càng lâu thì mức chắc chắn càng ít dần đi, các điểm tái xác nhận xu thế thị trường cũng có giá trị ít dần đi. Động lực của người mua và khả năng bán được những cổ phiếu với giá cao hơn giá mua để kiếm lời sẽ ngày càng thấp nếu như Bull Market đã tồn tại trong nhiều tháng và rõ ràng

là thấp hơn khi nó mới hình thành. Nguyên lý thứ mười hai của Dow nói rằng “Making your position pending contrary orders”.

Một hệ quả tất yếu từ nguyên lý này đó là khi đã có những dấu hiệu về sự thay đổi của xu thế thị trường thì sự thay đổi đó có thể xảy ra bất cứ lúc nào. Vì vậy bất cứ nhà đầu tư nào cũng cần phải theo dõi thị trường một cách thường xuyên.

Lý thuyết Dow- những hạn chế

Trái lại với việc nhiều người vẫn coi lý thuyết Dow là một dạng kim chỉ nam, một dạng bí kíp tuyệt học cho lĩnh vực phân tích đầu tư tài chính, thì nhiều nghiên cứu sử dụng các công cụ thống kê hiện đại lại cho thấy Lý thuyết Dow cũng có nhiều hạn chế. Dưới đây là một số hạn chế cơ bản.

Lý thuyết Dow quá trễ.

Đây là ý phê bình đúng. Đôi khi người ta còn thậm chí cho rằng nếu mỗi biến động lớn của thị trường được chia thành ba phần thì Lý thuyết Dow sẽ làm người tuân theo nó mất đi cơ hội kiếm lời ở phần đầu và cuối của biến động này, có khi là mất đi toàn bộ cơ hội.

Nhắc lại rằng đây là một điểm đúng về Lý thuyết Dow, nhưng trên thực tế những hành động theo đúng Lý thuyết Dow cũng đã mang lại lợi nhuận rất lớn và có rất ít người đạt được mức lợi nhuận này. Những ghi nhận và tính toán cho thấy lợi nhuận sẽ rất cao nếu đầu tư theo đúng Lý thuyết Dow.

Lý thuyết Dow không phải là luôn đúng.

Điều này hoàn toàn rõ ràng. Việc áp dụng Lý thuyết Dow hoàn toàn dựa vào khả năng giải thích tình hình thị trường và chịu sự rủi ro đối với tính chính xác của những giải thích này. Dẫu sao cũng cần nhắc lại rằng lịch sử đã chứng minh nếu tuân thủ đúng theo lý thuyết Dow thì lợi nhuận sẽ rất cao.

Lý thuyết Dow thường làm cho nhà đầu tư phải bán khoản.

Bất cứ lúc nào Lý thuyết Dow cũng có thể đưa ra những câu trả lời dựa trên cơ sở hợp lý về tình hình thực tế của thị trường. Câu trả lời có thể sai nhưng chỉ là trong một thời gian ngắn tương đối ở giai đoạn đầu của xu thế cấp 1 mới hình thành. Sẽ cũng có lúc một nhà phân tích theo trường phái Dow nói với một nhà đầu tư rằng: “Xu thế cơ bản của thị trường có lẽ sẽ vẫn là lên giá nhưng thị trường đã bước vào thời kỳ nguy hiểm và tôi không thể khuyên bạn chính xác nên mua gì vào lúc này. Có lẽ đã quá muộn”.



Thường thì ý kiến phản đối này chỉ phản ánh những phản ứng đối với quan điểm của Lý thuyết Dow nguyên lý chỉ số bình quân phản ánh mọi thông tin và thông số của thị trường chứng khoán. Có thể ý kiến phản đối này là của những người có quan điểm bản thân về những biến động cổ phiếu không thống nhất với quan điểm của Lý thuyết Dow.

Trong những trường hợp khác, những lời chỉ trích nhằm vào Lý thuyết Dow chỉ phản ánh duy nhất một điều là sự thiếu kiên nhẫn của người đưa ra lời chỉ trích ấy. Sẽ có thể trong nhiều tuần hay nhiều tháng (điển hình là với thị trường đang xuất hiện mô hình đường ngang) Lý thuyết Dow không thể đưa ra một nhận định cụ thể nào. Khi đó nếu một nhà đầu tư “ưa hoạt động” phản ứng lại thì điều đó là hoàn toàn dễ hiểu. Nhưng tính kiên nhẫn là một phẩm chất không thể thiếu trên bất kì thị trường chứng khoán nào bởi nó sẽ giúp nhà đầu tư tránh được những sai lầm nghiêm trọng.

Lý thuyết Dow không giúp gì được cho những nhà đầu tư theo các biến động trung gian. Họ là những người đầu tư trong ngắn hạn. Lý thuyết Dow hầu như không đưa ra (nếu có thì chỉ rất ít) những dấu hiệu về sự thay đổi trong các xu thế trung gian. Tuy nhiên nếu có thể có được những dấu hiệu này thì rõ ràng lợi nhuận sẽ cao hơn nhiều so với chỉ đầu tư theo những biến động của xu thế cấp một. Một số nhà kinh doanh chứng khoán đã dựa trên Lý thuyết Dow để đưa ra những nguyên lý phụ áp dụng cho các biến động trung gian. Nhưng nhìn chung chưa có một nguyên lý nào loại này hoạt động thực sự có hiệu quả. Lý thuyết Dow chỉ là một công cụ - một chiếc máy để khi ta đưa dữ liệu vào thì nó đưa ra những kết quả về xu thế cấp 1 - xu thế chính của thị trường. Điều này có ý nghĩa rất quan trọng bởi hầu hết các cổ phiếu trên thị trường đều vận động theo xu thế đó. Lý thuyết Dow không thể chỉ ra, không thể giúp bạn xác định nên mua hay bán loại cổ phiếu nào.

www.saga.vn

Thảo luận của thành viên:

Thảo luận 1:

Vấn đề thứ 8 trong lý thuyết của Dow có nói về việc hai chỉ số phải xác nhận lẫn nhau trước khi ta có thể xác nhận về một xu thế chung cho toàn thị trường. Điểm này ám chỉ tới hai chỉ số Dow Jones Industry và Dow Jones Transport. Tuy là hai chỉ số tách biệt nhưng có liên quan mật thiết và nói chung cùng thể hiện tình trạng của thị trường.

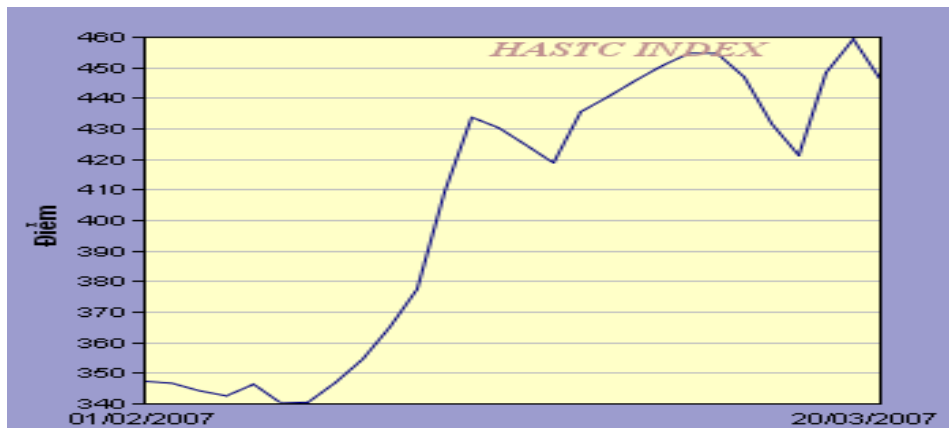
Ở Việt Nam hiện nay, sự tăng trưởng và biến động của hai chỉ số HASTC- ndex và HSTC Index cũng có độ đồng điệu rất cao. Qua biểu đồ một năm của hai chỉ số này có thể thấy được tính đồng điệu đó.

Quay lại với những dấu hiệu về thị trường Bear Market trong lý thuyết Dow. "Xu thế giảm giá của thị trường cũng được chia thành ba thời kỳ. Thời kỳ đầu tiên là thời kỳ “phân bổ” (thời kỳ này thực sự bắt đầu ở giai đoạn cuối của Bull Market trước đó)." Theo cá nhân tôi, thời kỳ này đã qua sau khi kết thúc tuần đầu tiên giao dịch sau Tết hoặc có thể từ trước đó. Phân tích kỹ thuật nghiêng rất nhiều trên khía cạnh phân tích tâm lý nhà đầu tư, bởi trong ngắn hạn, tâm lý con người là khó đoán, nhưng trong dài hạn, qua nhiều thế hệ, những chuyên gia PTKT tin rằng nhưng mô hình biến động tâm lý chung của loài người là không đổi và giống nhau, chẳng hạn như nhiều tiền thì vui và mất tiền thì buồn.



Tuy nhiên để kết quả phân tích tâm lý tránh các "nhiều", giả định của PTKT là nhà đầu tư có trình độ đầu tư tối thiểu, tức là những người không biết gì về chứng khoán, đầu tư (đang không ít ở VN) sẽ không được xét đến. Nếu như áp dụng giả định này, cá nhân tôi tin những người đã có kiến thức nhất định về CK và Đầu tư đều đồng ý về thực tế quá nóng và vượt xa giá trị thực của toàn thị trường. Nói theo lý thuyết Dow, họ là những người có khả năng nhìn xa hơn và nhận thức được sự không bình thường, một số bắt đầu nghĩ đến việc thoát ra. Ở vào thời điểm có một vài tư tưởng như vậy, thị trường vẫn sôi động, khối lượng giao dịch vẫn rất lớn. Tuy nhiên rõ ràng có ngày càng nhiều người cảm thấy lo lắng.

Trong những tuần gần đây, thị trường đã có dấu hiệu khác so với thời gian trước đó, hình dạng tăng thẳng đứng, tốc độ tăng vũ bão được thay đổi bằng một vài cú giật ngược khá mạnh sau đó hồi phục, xen kẽ bởi những phiên tăng và giảm giá nhẹ.



Biểu đồ ngắn từ đầu tháng hai cho thấy VNIndex không biến động quá mạnh trong vài tuần gần đây, những đoạn tăng/giảm tạo cho chúng ta cảm giác về một giai đoạn dao động ngang nhiều hơn. HASTC có tăng vọt trong nửa đầu tháng 2, sau đó cũng dao động ngang từ thời điểm cuối tháng hai đến nay.

Không thể khẳng định như tiên tri rằng thị trường sẽ thế nào, tuy nhiên cá nhân tôi nghĩ sau một vài cú giảm khá mạnh rồi lại hồi phục và biến động lăn tăn chiều ngang nếu kéo dài lâu hơn, (ở Mỹ là 2-3 tuần, ở VN có thể lâu hơn chẳng?) thì cú vọt sau giai đoạn này có thể mang tính quyết định. Về hướng nào thì sẽ là "không lương thiện" nếu đi khuyên, hay thủ thỉ vào tai ai đó ☺, nhưng quan điểm cá nhân tôi là có lẽ sẽ không hướng lên.

Thảo luận 2:

Xét về phía ptk em cũng nhận định rằng thị trường tương tự như anh – TT sẽ không tốt đẹp như trước kia nữa những dấu hiệu trong phân tích dài hạn (Weekly) đã cho thấy thị trường có xu hướng giảm trở lại.

Về phân tích tình hình chung, Nếu chúng ta suy xét cân nhắc hơn thì thấy điều này lại sẽ càng đúng hơn.

Lập luận: Xét về tổ chức - Khi một thị trường đã có sự can thiệp và dòm ngó của những nhà đầu tư chuyên nghiệp hơn, họ sẽ cẩn trọng hơn nếu quyết định lao vào một thị trường mà trong đó toàn là những quả trứng dễ vỡ.

MA CK	GIA TT	EPS	P/E
PVD	270	1.831	147
FPT	610	8.065	76
STB	154	2.482	62
BBT	29.2	0.493	59
HBC	94.5	1.597	59
SGH	94.5	1.63	58
VTA	31.1	0.539	58
CII	86.5	1.59	54
DHG	270	5.02	54
SJS	380	7.14	53

Về phía NĐT nhỏ lẻ và không chuyên nghiệp: Họ sẽ phải tìm cách để tự trang bị cho mình những công cụ thật vững chắc để kiếm được nhiều tiền hơn, mà khi người ta đã nhận biết được những điều không thật từ một thế giới thật mà ở đây tạm gọi là thị trường bong bóng --> dĩ nhiên NĐT sẽ thận trọng hơn trong quyết định của mình. Mà nếu nói là thị trường giá ảo, giá bong bóng. Vậy thử hỏi có bao nhiêu người dám bước vào thị trường này và nếu như các NĐT về phía cá nhân cũng như tổ chức đều thận trọng như vậy thì thị trường liệu có còn liên tục Dư Mua nữa không?

Riêng phuctran cho rằng thị trường chứng khoán Việt Nam tạm thời sẽ giảm và Vnindex có thể hoạt động tốt ở mức VNIndex 900 đến 1000. Tất nhiên thị trường sẽ tăng trưởng tốt hơn khi Việt Nam tiếp tục phát huy thế mạnh của mình từ những doanh nghiệp nội tại, nhưng có lẽ chúng ta phải chờ một thời gian nữa mới hy vọng thực hiện được điều này.

Phuctran