



# PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

## Phương pháp dự báo tỷ giá hiệu quả trong kinh doanh ngoại tệ

HỒ QUỐC TUẤN

Cần lưu ý là so với thị trường chứng khoán thì thị trường ngoại hối giao dịch các loại ngoại tệ có tính qui chuẩn quốc tế, vì vậy vấn đề hội nhập sẽ nhanh hơn rất nhiều. Do đó, sẽ không bất ngờ khi chúng ta sẽ đột ngột nhận ra là các nhà đầu tư của VN bị thua thiệt khi gia nhập “sân chơi” ngoại hối toàn cầu nếu chúng ta không chuẩn bị phổ biến và khuyến khích áp dụng phương pháp phân tích kỹ thuật ngay từ bây giờ.

**K**inh doanh ngoại tệ đã từ lâu chắc chắn không chỉ là một nghiệp vụ chuyên biệt của các ngân hàng thương mại của VN, mà còn trở thành một kênh đầu tư, kinh doanh kiếm lợi của một bộ phận không nhỏ trong nền kinh tế. Với tốc độ hội nhập kinh tế quốc tế như hiện nay, chắc chắn lĩnh vực này sẽ ngày càng phát triển mạnh thành một kênh đầu tư chính thức và quan trọng trong nền kinh tế, như đầu tư vào thị trường chứng khoán và bất động sản. Chúng ta có thể phần nào

nhận biết mức độ phổ biến của kênh đầu tư này qua việc hầu hết các ngân hàng có uy tín trên thế giới đều duy trì các trang web giao dịch kinh doanh ngoại tệ qua mạng với mục đích phục vụ nhiều dạng nhà đầu tư, từ nhà đầu tư nhỏ với các tài khoản tối thiểu (mini-account) từ 200-300 USD cho đến các nhà đầu tư “vừa và lớn” với các tài khoản có mức ký quỹ trên 50.000 USD.

Nếu chúng ta tin vào viễn cảnh rằng thị trường ngoại hối của VN sắp tới sẽ là một thị trường rộng mở cho

nhiều đối tượng và càng ngày sẽ càng chuyên nghiệp hơn, kết nối mỗi cá nhân trong thị trường ngoại hối VN với thị trường quốc tế, thì chắc hẳn chúng ta cũng đồng ý rằng việc tìm hiểu về các phương pháp dự báo tỷ giá hiệu quả và tạo điều kiện cho các nhà đầu tư từng bước tiếp cận với các phương pháp này là vô cùng cần thiết. Trong bài viết này, tác giả sẽ đi qua một số phương pháp dự báo tỷ giá hiện đang được sử dụng trên thế giới, đồng thời tập trung trình bày về phương pháp phân tích kỹ thuật – một phương pháp được đánh

giá là hiệu quả và được áp dụng phổ biến hiện nay ở các thị trường ngoại hối phát triển.

### Tổng quan về các phương pháp dự báo tỷ giá

Phương pháp dự báo tỷ giá hối đoái bằng phương pháp chuỗi thời gian. Phương pháp này dự báo giá trị của biến cần dự báo vào thời điểm hiện tại dựa trên cơ sở các giá trị của nó trong quá khứ cộng với một phần sai số, phần sai số này biến động ngẫu nhiên. Phương pháp này dựa trên cơ sở là giá cả đã bao hàm tất cả các thông tin có liên quan và do đó những “mẫu hình” trong quá khứ của tỷ giá sẽ không chứa đựng bất kỳ thông tin nào hữu ích nữa nên không cần quan tâm đến mẫu hình trong quá khứ. Điều này hình thành đặc tính là tỷ giá biến động ngẫu nhiên, tức là hành vi thay đổi trong tương lai hoàn toàn độc lập với hành vi trong quá khứ. Hướng nghiên cứu này được sự hỗ trợ của lý thuyết toán về xác suất, kinh tế lượng và lý thuyết hỗn loạn (chaos theory). Phương pháp này đòi hỏi nhà phân tích phải giải toán và có thể vận dụng công cụ tin học trong phân tích dữ liệu kinh tế lượng. Kết hợp giữa lý thuyết về biến động ngẫu nhiên và các mô hình chuỗi thời gian, căn cứ vào độ ổn định của biến, độ nhiễu, tính tự tương quan ..., các nhà nghiên cứu thường sử dụng 3 mô hình tương ứng là ARIMA, ARCH, và GARCH. Ngoài ra còn nhiều mô hình tự tương quan phi tuyến khác như STAR cũng được đề xuất trong những năm gần đây. Đặc điểm các mô hình này là có tính dự báo cao trong ngắn và trung hạn.

Phương pháp thứ hai thường được sử dụng bởi các nhà kinh tế học là dùng mô hình kinh tế lượng về nhân tố xác định tỷ giá. Theo đó, tỷ giá hối đoái được xem như một biến phụ thuộc có thể được giải thích bằng các biến số kinh tế vĩ mô cơ bản như tăng trưởng, lạm phát, lãi suất, tỷ giá thực, lý thuyết PPP ... Các mô hình này nhắm tới mục tiêu dự báo dài hạn với những

điều kiện cân bằng vĩ mô dài hạn (vì vậy đôi khi được gọi là mô hình cấu trúc hoặc mô hình cân bằng). Nhiều mô hình phi tuyến đã được đề xuất nhưng tính phức tạp các mô hình thường cao, và hầu như đều không chứng minh được tính vượt trội hoàn toàn so với phương pháp chuỗi thời gian biến động ngẫu nhiên.

Phương pháp thứ ba là phân tích theo “dòng chu chuyển lệnh” (order flow). Đây là một phương pháp tiếp cận mới và ngược với phương pháp thứ hai, tức là cho rằng tỷ giá chịu tác động chủ yếu bởi các cấu trúc vi mô của thị trường ngoại hối: lệnh giao dịch, tin tức và điều chỉnh danh mục. Tuy nhiên, các mô hình này tỏ ra còn phức tạp hơn các mô hình thuộc phương pháp thứ hai và tính hiệu quả của mô hình này vẫn còn đang trong vòng kiểm định.

Phương pháp thứ tư là phân tích cơ bản. Những người sử dụng phương pháp này dựa vào những phân tích về “những nhân tố cơ bản” như GDP, đầu tư, tiết kiệm, sản lượng, lạm phát, cán cân thanh toán ... Những phân tích này không được mô hình hóa bằng kinh tế lượng mà chỉ mang tính định tính nhằm xác định tác động của nhân tố này đến xu hướng biến động dài hạn của tỷ giá. Đây là một phương pháp được sử dụng rất phổ biến bởi các nhà kinh doanh ngoại tệ trên các thị trường tài chính phát triển, bên cạnh phương pháp phân tích kỹ thuật.

Phương pháp thứ năm là phân tích kỹ thuật. Phương pháp này dựa trên những nguyên tắc của trường phái nghiên cứu hành vi học trong tài chính (behavioral finance). Trường phái nghiên cứu hành vi học trong tài chính nhìn nhận thị trường dưới góc độ là các nhà đầu tư không phải là những người có hành vi hợp lý, theo ý nghĩa tối đa hóa độ thỏa dụng kỳ vọng trong các lý thuyết tài chính cổ điển, và các lý thuyết về tâm lý có thể giúp giải thích một phần các câu đố hiện tại về những gì chúng ta quan sát được trên thị trường thực tại. Theo quan

điểm này, các nhà phân tích kỹ thuật có thể dự báo được những “mẫu hình” của thị trường bằng cách “đọc” các đồ thị tỷ giá, nói cách khác, các “tín đồ” của trường phái này tin rằng “lịch sử sẽ lặp lại chính bản thân mình”. Theo các nghiên cứu và điều tra gần đây thì phân tích kỹ thuật là phương pháp dự báo được phần lớn các nhà đầu tư, nhà phân tích và các dealer trên thị trường ngoại hối (và cả thị trường chứng khoán) quốc tế quan tâm sử dụng. Phần tiếp theo, chúng ta sẽ cùng tìm hiểu một số nguyên tắc, lý thuyết và công cụ cơ bản của phương pháp phân tích kỹ thuật.

### Những lý thuyết và công cụ cơ bản của phân tích kỹ thuật

Trong phần này, chúng ta hãy cùng tìm hiểu một cách tổng quan các vấn đề cốt lõi của phân tích kỹ thuật. Phương pháp này ra đời vào khoảng hơn một thế kỷ trước, đánh dấu bằng việc Charles Dow sử dụng biến động giá chứng khoán trong quá khứ làm hướng dẫn cho những quyết định đầu tư. Phương pháp này đã được sử dụng phổ biến trong thị trường chứng khoán và thị trường giao sau hàng hóa. Kể từ thập niên 1970, phương pháp này được ứng dụng rộng rãi trong thị trường ngoại hối, đặc biệt là sau khi chế độ Bretton Wood sụp đổ khiến cho mức độ bất ổn của tỷ giá ngày một gia tăng.

Về mặt phương pháp luận thì phân tích kỹ thuật là một phương pháp đối lập hoàn toàn với phương pháp chuỗi thời gian. Phương pháp phân tích chuỗi thời gian dựa trên nền tảng về những biến động ngẫu nhiên của giá cả – điều thường xảy ra trong các thị trường hiệu quả – và do đó người ta sẽ không thể tìm thấy các thông tin hữu ích để dự báo từ việc “đọc” những mẫu hình đồ thị trong quá khứ. Những nhà phân tích kỹ thuật thì tin rằng thị trường về mặt nào đó là không hiệu quả và do đó “nhân loại có thể tìm thấy tương lai trong quá khứ”.

Phương pháp phân tích kỹ thuật dựa trên nền tảng những lý thuyết sau:

• **Lý thuyết về chu kỳ thị trường:**

Lý thuyết cho rằng thị trường có những xu hướng, có xu hướng chính, xu hướng hiện tại và xu hướng phụ với mức độ dài hạn và ngắn hạn khác nhau ứng với từng xu hướng. Và vì có những xu hướng khác nhau như vậy nên thị trường sẽ thường xuất hiện trường hợp đảo chiều xu hướng (trend reversal) và vì vậy hình thành nên đỉnh và đáy của các đồ thị giá. Nhiệm vụ của nhà phân tích kỹ thuật là phải dự đoán được khi nào xu hướng thị trường đảo chiều, đỉnh và đáy ở đâu.

• **Lý thuyết thị trường tài chính và chu kỳ kinh doanh:** Các nhà đầu tư của thị trường tài chính sẽ có những phản ứng tâm lý khác nhau ứng với các thông tin cơ bản về nền kinh tế đồng thời bản thân họ cũng có những kỳ vọng về triển vọng của nền kinh tế. Vì vậy, nhà đầu tư trên thị trường tài chính đặc biệt quan tâm đến chu kỳ kinh doanh, nhất là giai đoạn mà nền kinh tế không ở trong tình trạng ổn định hoặc cân bằng, vì ở những thời điểm đó họ mới có thể tìm kiếm được lợi nhuận từ giao dịch một cách nhanh chóng. Khi họ nhận thấy nền kinh tế bắt đầu chuyển hướng và từ bỏ một trạng thái này và có xu

hướng tiến trở về trạng thái cân bằng (theo lý thuyết này thì nền kinh tế biến động quanh trạng thái cân bằng), họ sẽ có những quyết định mua bán tương ứng ngay lập tức. Nói cách khác, lý thuyết này chỉ ra rằng trên thị trường có những thời điểm quan trọng mà các nhà đầu tư cần xác định để kiếm lời.

• **Lý thuyết Dow:** đây là lý thuyết lâu đời nhất về xác định các xu hướng chính trên thị trường. Lý thuyết này có sáu nguyên tắc cơ bản. Các nguyên tắc này có thể tóm tắt như sau: thay đổi trong mức giá đóng cửa phản ánh tất cả tâm lý và nhận định về thị trường của các thành viên tham gia; các thị trường đang tăng giá và giảm giá có ba giai đoạn biến động: biến động chính, biến động thứ cấp và biến động phụ; tất cả những dấu hiệu chỉ báo trong các giai đoạn này như đường biểu diễn giá, mối quan hệ giá/khối lượng giao dịch cung cấp các chỉ dẫn hữu ích về việc đảo ngược xu hướng thị trường; và những chỉ dẫn đó sẽ được khẳng định là hữu ích (hay đáng tin cậy) hay không thông qua việc phân tích đường trung bình.

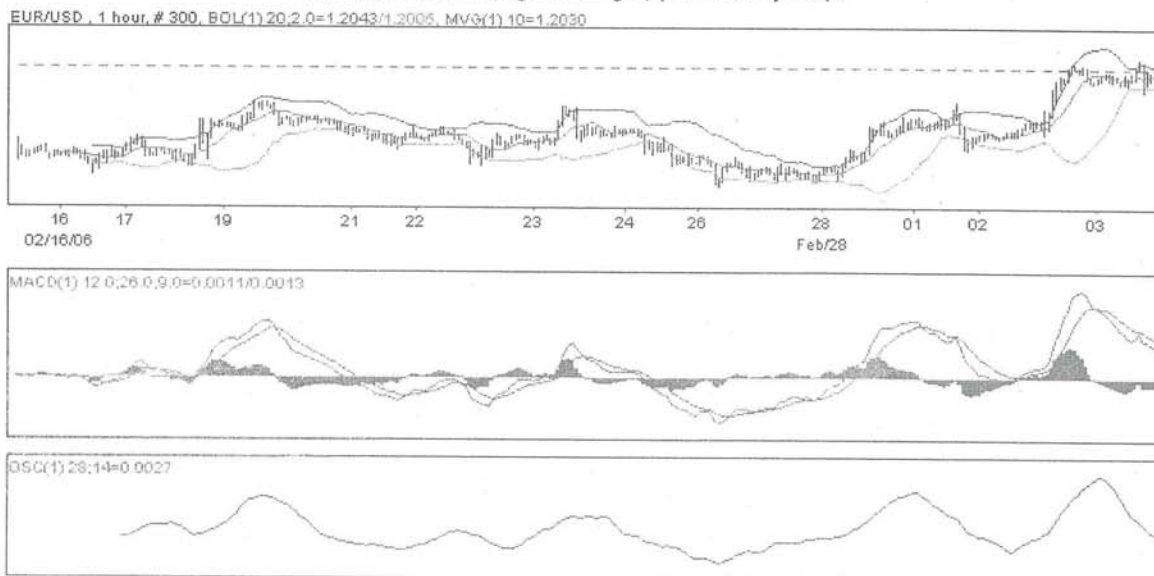
Các công cụ để phân tích kỹ thuật đã phát triển trong hơn một thế kỷ qua, tuy nhiên, để thuận tiện cho việc sử dụng và truyền đạt thông tin, người

ta có thể chia ra hai nhóm công cụ sau: nhóm công cụ về đồ thị và cách đọc đồ thị (charting), và nhóm công cụ về qui tắc quyết định (mechanical rules).

Các nhà phân tích kỹ thuật bằng đồ thị thường xác định các đỉnh, đáy và xu hướng của thị trường và điểm đảo ngược xu hướng. Các nhà phân tích này có thể sử dụng các phương pháp mẫu hình đồ thị (chart pattern), các đường xu hướng, đường kháng cự và chống đỡ để dự báo và ra quyết định mua bán. Ngoài ra, hiện nay phương pháp phân tích bằng đồ thị hình nến (candle stick) của người Nhật cũng rất phổ biến.

Trong khi đó, nhóm công cụ về qui tắc quyết định không dựa vào việc “đọc” mẫu hình đồ thị – có thể bị ảnh hưởng bởi tâm lý chủ quan của người dự báo – mà dựa vào các qui tắc chỉ báo về xu hướng như dựa vào chỉ số MACD, RSI, các chỉ số dao động (oscillator), các chỉ số về tỷ lệ mua/bán, khối lượng ... Gần đây, một công cụ phân tích kỹ thuật khác đang bắt đầu được sử dụng rất phổ biến là công cụ tính toán số Fibonacci kết hợp lý thuyết sóng Elliot. Chúng ta hoàn toàn có thể sử dụng được các công cụ này bằng phần mềm chuyên dụng MetaStock hoặc các phần mềm phân tích kỹ thuật trực tuyến trên trang web chuyên cung cấp dịch vụ giao dịch qua mạng.

Mình họa việc sử dụng các công cụ phân tích kỹ thuật:



## Phân tích kỹ thuật – Một phương pháp được sử dụng rộng rãi trên thị trường tài chính quốc tế

Phân tích kỹ thuật hiện nay được ứng dụng rộng rãi trong cộng đồng tài chính quốc tế, trên cả thị trường ngoại hối, chứng khoán và giao sau. Nghiên cứu năm 1992 của Taylor và Allen cho thấy có 90% các dealer được phỏng vấn cho biết họ sử dụng phân tích kỹ thuật để dự báo và cung cấp thông tin để ra quyết định giao dịch, và 60% cho rằng vai trò của phân tích kỹ thuật cũng quan trọng như phân tích cơ bản trong việc dự báo. Nghiên cứu của Hutcheson (2000) kết luận rằng “phân tích cơ bản dự báo dài hạn tốt hơn trong khi phân tích kỹ thuật ưu việt hơn trong dự báo biến động tỷ giá trong ngắn hạn”. Thomas Oberlechner (2001) trên các thị trường Frankfurt, London, Vienna và Zurich cũng đi đến kết luận tương tự và cho rằng trong vòng một thập kỷ vừa qua, vai trò của những nhà phân tích kỹ thuật bằng đồ thị ngày càng trở nên quan trọng và đang có xu hướng một số nhà phân tích cơ bản đã chuyển hướng sang lĩnh vực này. Các kết luận này cũng phù hợp với kết luận của Cheung và Chinn (2000) thực hiện trên thị trường Mỹ.

Một vấn đề quan trọng khác được đặt ra là trong khi trước đây các nhà kinh tế học phủ nhận phân tích kỹ thuật khi dựa trên lý thuyết về thị trường hiệu quả thì gần đây, đã có nhiều nghiên cứu chứng minh rằng do những vấn đề như thông tin nội gián, giao dịch liên tục, can thiệp của chính phủ và cả vai trò của rủi ro khiến cho thị trường ngoại hối không phải là thị trường hiệu quả. Đã có nhiều nghiên cứu chứng minh rằng phân tích kỹ thuật thực sự đem lại tỷ suất sinh lợi vượt trội trong một thời gian dài. Nghiên cứu vào tháng 4 năm 2005 của Hui Guo và Robert Savickas đã kết luận tỷ giá hối đoái của USD so với hầu hết các đồng ngoại tệ khác không tuân theo bước đi ngẫu nhiên, đồng thời chỉ ra rằng các nhà phân tích cơ bản có thể dự báo không thành công vì bỏ qua

các thông tin cơ bản về biến động tiềm ẩn trong tương lai của kinh tế Mỹ. Kết luận này hàm ý rằng những thông tin “đọc” được từ đồ thị tỷ giá sẽ phần nào có ích trong việc dự báo vì thị trường không tuân theo bước đi ngẫu nhiên và giá cả chứa đựng một phần thông tin tiềm ẩn về tương lai.

## Một phương pháp “khả dụng” tại VN hiện nay?

Qua những nghiên cứu trên, chúng ta thấy được hiện nay, phân tích kỹ thuật tỏ ra là một phương pháp dự báo biến động tỷ giá trong ngắn hạn rất phổ biến và có thể minh chứng được tính hiệu quả và ứng dụng cao so với các phương pháp mô hình hóa phức tạp chỉ dùng trong phân tích chính sách hay có những lợi thế nhất định so với phương pháp phân tích cơ bản truyền thống. Việc tỷ giá không tuân theo mô hình bước đi ngẫu nhiên giúp củng cố ý tưởng rằng dự báo kỹ thuật cũng có tính chính xác nhất định, không hoàn toàn thua kém dự báo bằng chuỗi thời gian. Một lợi thế của phân tích kỹ thuật là nó có thể giúp các nhà kinh doanh đề ra các chiến lược kinh doanh từ đơn giản đến phức tạp một cách nhanh chóng và bài bản (được trình bày rất chi tiết trong các sách giáo khoa về phân tích kỹ thuật). Điều này là một lợi thế lớn của phương pháp này so với phương pháp chuỗi thời gian. Chính vì lẽ đó, bản thân tôi cho rằng đây là một phương pháp cần được quan tâm áp dụng ở VN.

Có người cho rằng phương pháp này vẫn còn quá phức tạp so với trình độ chung của thị trường ngoại hối VN nên chưa thể áp dụng được và chỉ nên áp dụng phương pháp phân tích cơ bản truyền thống và tiếp cận phương pháp kỹ thuật sau một thời gian nữa khi thị trường đã được phát triển hơn. Tuy nhiên, nếu nhìn vào tốc độ hội nhập kinh tế và tiến trình mở cửa thị trường tài chính thì chúng ta có thể nhanh chóng nhận ra rằng thị trường sẽ không cho chúng ta thêm thời gian chuẩn bị. Với việc mở cửa, nhà đầu tư

VN chắc chắn sẽ được tiếp cận với các phương thức giao dịch trực tuyến, dịch vụ kinh doanh ngoại hối bằng tài khoản ký quỹ (margin trading) của các ngân hàng và công ty tài chính nước ngoài. Các ngân hàng trong nước chắc chắn cũng không chịu thua kém và cũng sẽ xin triển khai các dịch vụ tiềm năng này. Như vậy các nhà đầu tư của chúng ta sẽ chỉ được trang bị phương pháp phân tích cơ bản truyền thống và hăm hở lao vào một thị trường quốc tế đầy bất trắc (với hoạt động kinh doanh bằng tài khoản ký quỹ thì rủi ro thua lỗ toàn bộ tài sản của các nhà đầu tư là rất cao)?

Bên cạnh đó, có một thực tế là các ngân hàng thương mại - những chủ thể có thể nói đã dày kinh nghiệm trận mạc với thị trường ngoại hối - cũng chưa quen sử dụng phương pháp này, và do đó chưa thể tư vấn và hướng dẫn cho các nhà đầu tư tiếp cận với các công cụ phân tích kỹ thuật một cách tốt nhất. Trong khi các công cụ này được sử dụng rất phổ biến ở các thị trường nước ngoài, các nhà đầu tư nước họ được cung cấp rất đầy đủ những thông tin tư vấn bằng phân tích kỹ thuật lẫn phân tích cơ bản, thì hầu như các chủ thể tham gia thị trường ngoại hối VN vẫn chưa có chuẩn bị gì đáng kể. Cần lưu ý là so với thị trường chứng khoán thì thị trường ngoại hối giao dịch các loại ngoại tệ có tính qui chuẩn quốc tế, vì vậy vấn đề hội nhập sẽ nhanh hơn rất nhiều. Do đó, sẽ không bất ngờ khi chúng ta sẽ đột ngột nhận ra là các nhà đầu tư của VN bị thua thiệt khi gia nhập “sân chơi” ngoại hối toàn cầu nếu chúng ta không chuẩn bị phổ biến và khuyến khích áp dụng phương pháp phân tích kỹ thuật ngay từ bây giờ. Có một tín hiệu đáng mừng là các công ty chứng khoán đã bắt đầu giới thiệu về phân tích kỹ thuật trên trang web của họ như một bước chuẩn bị cho hội nhập và phát triển. Liệu đã đến lúc các ngân hàng thương mại VN và cơ quan quản lý thị trường ngoại hối nghĩ đến điều này? ■