

### BÀI 3

## CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH NGẮN HẠN HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI - GIAO DỊCH TRONG NGÀY

Kể từ năm 2017, thị trường chứng khoán phái sinh sẽ đi vào hoạt động tại Việt Nam với sản phẩm đầu tiên là Hợp đồng tương lai (HĐTL) trên chỉ số VN30. Việc cho phép sử dụng *đòn bẩy cao* và mở "*vị thế bán khống*" kết hợp với *chi phí giao dịch thấp* của thị trường HĐTL sẽ mở ra một chiến lược giao dịch mới hoàn toàn đối với nhà đầu tư tại Việt Nam: Chiến lược giao dịch trong ngày.

#### Giao dịch trong ngày là gì

Giao dịch trong ngày được hiểu theo nghĩa hẹp là nhà đầu tư mua và bán trong ngày; vào cuối ngày, nhà đầu tư đóng tất cả các vị thế đưa vị thế nắm giữ của mình về 0, qua đó không chịu các biến động giá qua đêm. Ở một nghĩa rộng hơn, giao dịch trên có thể tính cho các vị thế nắm giữ qua đêm tới 1 vài ngày.

#### Vì sao HĐTL cho phép giao dịch trong ngày

HĐTL là thị trường chính thức duy nhất hiện nay cho phép nhà đầu tư có thể tham gia giao dịch trong ngày hiệu quả. Điều này xét trên 3 yếu tố: chi phí, đòn bẩy và "bán khống".

**Thứ nhất**, việc giao dịch trong ngày trên thị trường cơ sở là không hiệu quả do mức phí của thị trường cơ sở hiện khá cao. Nhà đầu tư muốn mua và bán trung bình sẽ mất 0,25% phí giao dịch cho chiều mua, 0,25% phí giao dịch cho chiều bán và 0,1% thuế, tổng cộng mất khoảng 0,6% cho thuế và phí. Trong khi đó, theo thống kê của chúng tôi, mức biến động trung bình của VNindex đang có xu hướng giảm dần từ khoảng 1,3%/phiên trong giai đoạn từ 2009 đến 2016 xuống mức chỉ xấp xỉ 1%/phiên trong năm 2017. Như vậy, phí và thuế có thể chiếm tới 60% mức sinh lời trung bình của một nhà đầu tư ngay cả khi họ dự đoán chính xác 100% xu thế thị trường trong phiên. Nếu tính theo năm, nhà đầu tư thực hiện 250 ngày giao dịch sẽ phải trả khoản thuế và phí lũy kế khổng lồ lên tới 150%.

Trong khi đó, phí và thuế giao dịch của HĐTL là rất thấp. Theo kinh nghiệm quốc tế, ở các thị trường phát triển, nhiều sàn chứng khoán có mức phí giao dịch rất thấp, chẳng hạn, phí giao dịch một chiều cho việc tham gia mua bán HĐTL dựa trên chỉ số Eurostoxx50 chỉ là 0,3 Euro, của HĐTL dựa trên chỉ số DAX là 0,5 EURO, giao dịch HĐTL chỉ số của Mỹ trên sàn giao dịch tập trung là 0,9 USD. Quy đổi ra VND, các mức phí trên chỉ từ khoảng 7.000 đồng đến 20.000 đồng. Các sàn giao dịch ở châu Á có mức phí cao hơn nhưng vẫn rất thấp so với thị trường cơ sở.

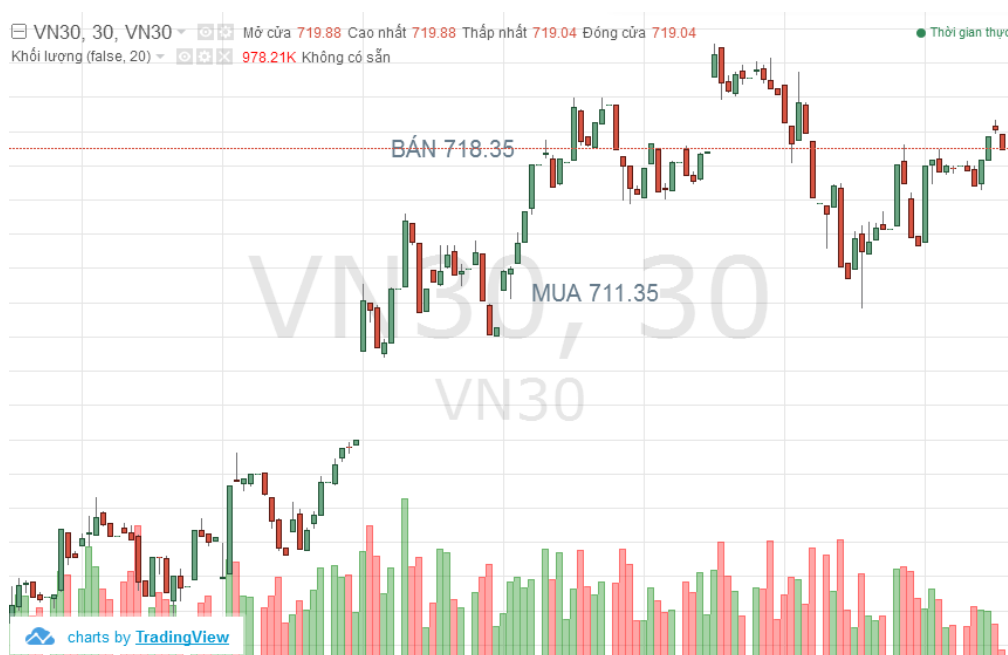
Tại Việt Nam, trong thời gian đầu, VSD nhiều khả năng sẽ miễn phí giao dịch, tạo điều kiện cho các Công ty Chứng khoán áp một mức phí thấp cho Khách hàng. Đồng thời, UBCK cũng đang trình Bộ Tài Chính xem xét khả năng miễn thuế cho các giao dịch phái sinh để tạo điều kiện cho sự phát triển của thị trường.

Hợp đồng tương lai	Thị trường cơ sở
Đòn bẩy cao hơn từ 5 - 10 lần	Đòn bẩy thấp hơn: 2 lần
Đòn bẩy trên VN30: Giảm rủi ro đối với từng cổ phiếu riêng lẻ; đoán đúng xu thế thị trường chắc chắn có lãi	Đòn bẩy trên cổ phiếu riêng lẻ: Đoán đúng xu thế thị trường chưa chắc có lãi
Lãi suất vay thấp = lãi suất phi rủi ro – tỷ suất cổ tức (khoảng 4-5%/năm) (với bên mua HĐTL, tính vào giá mua HĐTL cao hơn giá giao dịch của chỉ số cơ sở theo công thức về định giá chúng tôi đã trình bày tại bài 2)	Lãi suất vay cao: 13% -14%
Cơ chế giảm thiểu rủi ro nhờ bán khống và giao dịch trong ngày, đòn bẩy cả chiều thị trường lên và chiều xuống	Phải duy trì khoản vay đến tối thiểu T+3, chỉ đòn bẩy khi thị trường lên
Thông tin minh bạch hơn, thông tin thị trường phản ánh các biến kinh tế vĩ mô, thanh khoản, tâm lý thị trường chung và sẽ khó để một số cá nhân, tổ chức có thể tác động mạnh tới diễn biến giao dịch	Thông tin bất cân xứng, các thông tin trên thị trường về các mã cổ phiếu chỉ phản ánh các thông tin công khai và chưa phản ánh các thông tin nội bộ
Chi phí giao dịch thấp	Chi phí giao dịch cao hơn nhiều lần so với giao dịch trên thị trường phái sinh

**Thứ hai**, mức độ đòn bẩy cho phép nhà đầu tư có thể kiếm lời đủ lớn từ giao dịch trong phiên. So với mức đòn bẩy chỉ 1 lần tại thị trường giao dịch cổ phiếu, giao dịch phái sinh cho phép đòn bẩy tối đa lên tới 10 lần. Trong ví dụ dưới đây của chúng tôi, với việc sử dụng đòn bẩy cao và dự đoán xu hướng chính xác, nhà đầu tư có thể kiếm lời lên tới 10% trong một ngày mà VN30 có xu hướng dao động tương đối rõ ràng (*chúng tôi sử dụng đồ thị về VN30 với mục đích minh họa. Thực tế giao dịch HĐTL sẽ có khớp giá, khối lượng và đồ thị riêng; diễn biến trong ngày của HĐTL có độ sai khác nhất định so với đồ thị chỉ số VN30 tùy theo cung cầu thị trường*).

**Cụ thể**, đầu ngày 24/5/2017, nhà đầu tư A dự đoán thị trường sẽ đi lên và mua HĐTL tương ứng với chỉ số VN30 tại mức 711,35; đến cuối ngày, nhà đầu tư đóng vị thế HĐTL ở mức tương ứng với chỉ số VN30 là 718,35 điểm. Giả sử biến động của giao dịch HĐTL theo sát diễn biến của VN30, nhà đầu tư thu được 7 điểm, tương đương với mức sinh lời 10%/ngày cho danh mục đòn bẩy 10 lần (*chưa tính thuế và phí*).

Trong trường hợp *ngược lại*, nhà đầu tư B dự đoán sai xu thế thị trường và mở vị thế Bán HĐTL ở mức giá 711,35 nói trên (cho nhà đầu tư A) và sử dụng mức đòn bẩy 10 lần, đến cuối ngày khi đóng vị thế ở cùng mức giá là 718,35, nhà đầu tư B sẽ thua lỗ tương đương 10% tài khoản. Ví dụ trên cho thấy tính chất “zero sum game” của giao dịch HĐTL, lợi nhuận của một nhà đầu tư sẽ là thua lỗ của một (hoặc nhiều) nhà đầu tư khác.



**Thứ ba**, giao dịch hợp đồng tương lai cho phép mở vị thế “bán khống”, bán khi mà không nắm giữ tài sản. Nhà đầu tư giao dịch hợp đồng tương lai có thể mở vị thế bán HĐTL trước mà không cần nắm giữ vị thế mua. Điều này cho phép nhà đầu tư: 1) có thể liên tục giao dịch hai chiều miễn là đảm bảo mức ký quỹ, và 2) có thể thu lợi từ vị thế bán khi thị trường xuống. Nhìn lại lịch sử giao dịch của VNIndex, trong nhiều giai đoạn như năm 2008, năm 2010 đến 2012, thị trường nằm trong xu thế đi xuống và phần lớn nhà đầu tư vào thị trường chứng khoán không thể kiếm lời do phần lớn cổ phiếu đi xuống. Với công cụ bán khống thông qua hợp đồng tương lai, ngay cả khi thị trường đi xuống, nhà đầu tư cũng có thể kiếm lời từ thị trường phái sinh.

**Lợi ích và rủi ro của giao dịch trong ngày**

❖ **Lợi ích**

Nhà đầu tư khi giao dịch ngắn hạn *kiếm lời dựa trên những biến động nhỏ của thị trường*, và khuếch đại lợi nhuận thông qua sử dụng đòn bẩy ở mức cao. Như ví dụ trên của chúng tôi, nếu dự đoán đúng và sử dụng đòn bẩy ở mức cao, mức sinh lời của giao dịch trong ngày là không hề thấp. Nhà đầu tư khi giao dịch trong ngày do đó có thể sử dụng các chiến lược kiếm lời ngay cả khi thị trường không có xu hướng. Điều họ nhắm đến là một mức sinh lời ổn định theo ngày dựa trên các phương pháp giao dịch sử dụng phân tích thống kê, phân tích kỹ thuật ngắn hạn, tâm lý thị trường và dựa trên thông tin ngắn hạn.

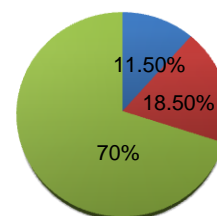
Việc sử dụng giao dịch trong ngày *đảm bảo kỹ luật giao dịch tốt hơn*. Thứ nhất, giao dịch trong ngày cho phép sử dụng đòn bẩy cao trong khi có ít rủi ro sẽ chạm ngưỡng ký quỹ duy trì. Theo thống kê của chúng tôi từ năm 2009, chỉ có khoảng hơn 16% số phiên giao dịch của index tăng/giảm hơn 2% trong một phiên và 3,2% số phiên giao dịch có biến động trong ngày từ 3% trở lên. Do đó, khi giao dịch trong ngày, ngay cả khi sử dụng đòn bẩy tối đa 10 lần, trong đa số các trường hợp, nhà đầu tư dù có thua lỗ cũng sẽ không bị chạm ngưỡng ký quỹ duy trì trên. Thứ hai, nhà đầu tư giao dịch trong ngày sẽ đóng trạng thái trong ngày, không giữ qua đêm, điều này khiến cho việc cắt lỗ (nếu có) là bắt buộc vào cuối ngày giao dịch và bảo toàn được vốn cho nhà đầu tư.

❖ Rủi ro

Với mức độ đòn bẩy cao, các khoản giao dịch trong ngày có thể nhanh chóng chuyển từ trạng thái lãi sang lỗ và ngược lại. Việc giao dịch trong ngày đòi hỏi nhà đầu tư sự tập trung và chuẩn bị về tâm lý rất vững vàng. Thị trường HĐTTL tập trung rất nhiều nhà đầu tư chuyên nghiệp, thậm chí các giao dịch bằng máy tự động dựa trên các mô hình thuật toán có thể chiếm tới 70% giao dịch tại các thị trường phát triển. Trong khi đó, giao dịch phái sinh mà không vì mục đích phòng ngừa rủi ro là một zero sum game, mức lời của nhà đầu tư này là khoản lỗ của một (nhiều) nhà đầu tư khác.

**Thành công khi giao dịch trong ngày**

Thống kê về giao dịch trong ngày của Hiệp hội quản lý chứng khoán Bắc Mỹ (hình dưới) cho thấy chỉ có 11,5% số người giao dịch thành công. Một số thống kê ở thị trường châu Á của chúng tôi cho thấy tỷ lệ thành công của những người giao dịch trong ngày cũng chỉ dao động ở mức 10% - 20%.



■ Tỷ lệ chiến thắng ■ Tỷ lệ hòa ■ Tỷ lệ thua

Điều này cho thấy giao dịch trong ngày hoàn toàn không dễ dàng. Nhưng những lợi thế của giao dịch trong ngày khiến cho vẫn luôn luôn có một lớp đông đảo nhà đầu tư tham gia vào mảng thị trường này và phần lớn lợi nhuận sẽ tập trung vào những nhà đầu tư có cách thức giao dịch phù hợp với sản phẩm này.

Với những nhà đầu tư mong muốn trở thành người giao dịch trong ngày, để thành công khi giao dịch trong ngày, nhà đầu tư trước hết cần chuẩn bị tâm lý để làm quen với việc sử dụng đòn bẩy với tỷ lệ cao. Với đòn bẩy đến 10 lần, điều này cũng giống như việc chuyển từ lái xe ở tốc độ bình thường sang tốc độ của một chiếc F-1. Thứ hai, nhà đầu tư nên chuẩn bị những mô hình (set-ups) về kỹ thuật, điểm mua và điểm bán; thứ ba, nhà đầu tư cần nắm được bản chất của thị trường, cụ thể là các mã cấu tạo nên rổ chỉ số VN30 và những ảnh hưởng trong ngắn hạn của các mã trên đối với diễn biến của rổ chỉ số. Và trên tất cả, nhà đầu tư nên tham gia thị trường với một sự tôn trọng cao nhất.

Đối với những nhà đầu tư tham gia thị trường HĐTTL với mục đích phòng ngừa rủi ro, trong phần tiếp theo, chúng tôi sẽ tiếp tục giới thiệu tới quý khách hàng những chiến lược kết hợp giữa thị trường cơ sở và HĐTTL để đạt được mục tiêu này.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

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

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

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

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

**LIÊN HỆ:**

Mr. Nguyễn Việt Đức

Trung tâm Nghiên cứu MBS

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong tài liệu được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Tài liệu này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.