

Program & High-Frequency Trading

ทำ Naked Short Sale กดดันราคาหุ้นไทยจริงหรือไม่

จัดทำโดย

ฝ่ายกลยุทธ์องค์กร และฝ่ายกำกับการซื้อขาย
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในช่วงที่ผ่านมา ได้มีคำถามและความกังวลจากผู้เกี่ยวข้องในตลาดทุนเกี่ยวกับการซื้อขายแบบ Program Trading โดยเฉพาะกลุ่มที่เน้นการซื้อขายแบบรวดเร็ว ที่เรียกว่า High-Frequency Trading ว่าเป็นปัจจัยที่มีผลกดดันให้ราคาหุ้นไทยในหลายหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงหรือไม่ ดังนั้น SET Note ฉบับนี้ จึงจะขอเสนอสถิติการซื้อขายและข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงอธิบายถึงแนวทางการกำกับดูแลการซื้อขายที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ผู้อ่านเห็นภาพและเข้าใจข้อเท็จจริงเกี่ยวกับประเด็นข้อกังวลดังกล่าว

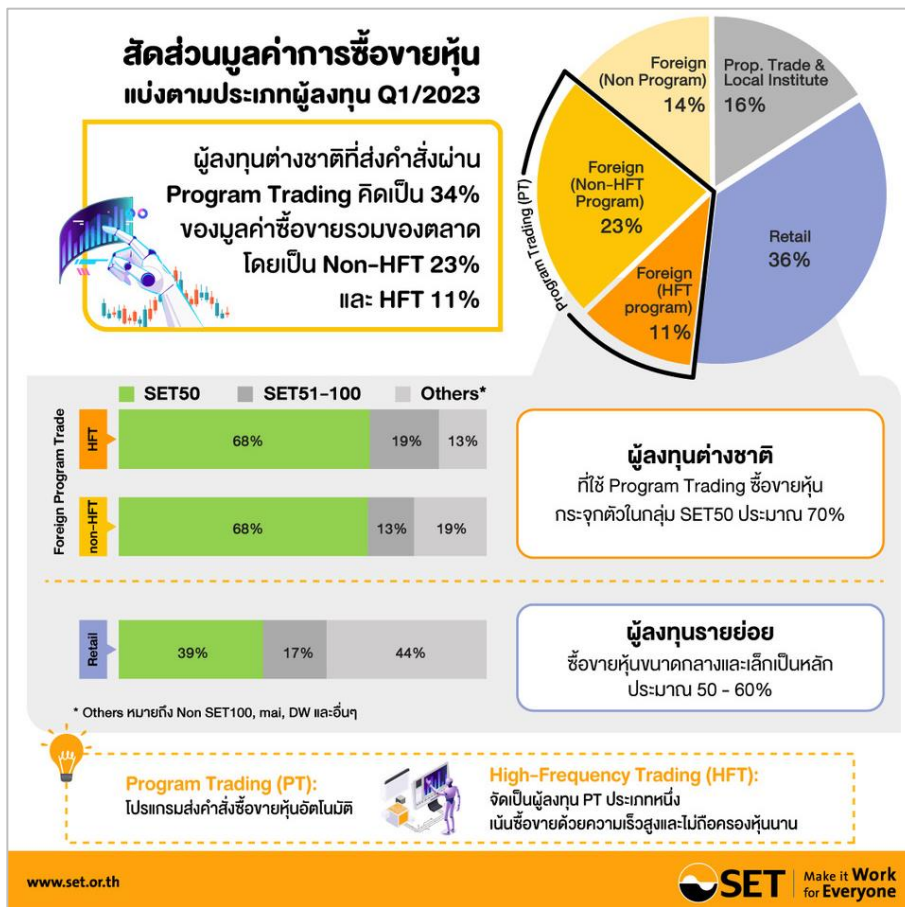
Program Trading และ High-Frequency Trading ของผู้ลงทุนต่างชาติเข้ามาซื้อขาย และทำ Short Sale ในตลาด จนกดดันราคาหุ้นให้ร่วงลงแรงในช่วงที่ผ่านมาหรือไม่

ปัจจุบันการส่งคำสั่งซื้อขายหุ้นโดยใช้โปรแกรมในการประมวลผลและตัดสินใจ หรือที่เรียกว่า Program Trading (PT) นั้น ได้รับความนิยมจากกลุ่มผู้ลงทุนอย่างมาก โดยในช่วงไตรมาสแรกของปี 2023 ผู้ลงทุนต่างชาติใช้การซื้อขายแบบ PT คิดเป็น 34% หรือ 1 ใน 3 ของมูลค่าซื้อขายรวมของตลาด โดยประมาณ 1 ใน 3 ของ PT กลุ่มนี้หรือ 11% จาก 34% เป็นการซื้อขายของกลุ่ม High-Frequency Trading (HFT)¹ หรือกลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ซื้อขายแบบเน้นความเร็วสูงและไม่นิยมถือครองหลักทรัพย์ไว้นาน ส่วนใหญ่ปิด position การซื้อขายภายในวันเดียว นอกจากนี้ หากพิจารณาถึงหุ้นที่กลุ่มผู้ลงทุนต่างชาติที่ใช้ PT ทั้งที่เป็น HFT และ Non-HFT นิยมซื้อขายจะเห็นได้ว่า ส่วนใหญ่ประมาณ 70% ของมูลค่าซื้อขายจะเป็นการซื้อขายหุ้นใน SET50 โดยสำหรับกลุ่ม HFT นั้น การซื้อขายหุ้นที่ไม่ใช่ SET100 มีเพียงส่วนน้อยประมาณ 13% เท่านั้น (ตามรูปที่ 1)

¹ ผู้ลงทุน HFT ตามนิยามของตลาดหลักทรัพย์ฯ หมายถึง ผู้ลงทุนที่มีพฤติกรรม 3 ประการ ดังนี้

- (1) ส่งคำสั่งโดยใช้ Program Trading ผ่าน Direct Market Access - DMA (การซื้อขายที่บริษัทหลักทรัพย์อนุญาตให้ผู้ลงทุนสามารถส่งคำสั่งซื้อขายจากระบบส่งคำสั่งของผู้ลงทุน ผ่านมายังระบบของบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งมีระบบตรวจสอบคำสั่งซื้อขายที่บริษัทหลักทรัพย์มีอำนาจควบคุมและบริหารจัดการก่อนเข้าสู่ระบบซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ฯ)
 - (2) มีช่องทางเป็นของตนเองที่ co-location (การติดตั้งเครื่อง server ที่ศูนย์คอมพิวเตอร์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อเชื่อมต่อส่งคำสั่งซื้อขาย)
 - (3) มีพฤติกรรมซื้อขายรายวันแบบ day trade มากกว่า 80% ของมูลค่าซื้อขายทั้งหมดในปีของตนเอง
- (อ้างอิง SET Note ฉบับที่ 7/2566 เรื่อง Program & High-Frequency Trading และแนวทางกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาค)

รูปที่ 1: การซื้อขายของ Program Trading และ High-Frequency Trading ในตลาดหุ้นไทย



สำหรับประเด็นข้อสงสัยว่ามีการซื้อขายและทำ Short Sale กดดันราคาหุ้นให้ลดต่ำลงนั้น ในประเด็นนี้หากพิจารณาหุ้นทั้งหมดในตลาดที่มีระดับราคาตกลงมากกว่า 30% ในไตรมาสแรกของปี 2023 หรือมีราคาตกลงภายในวันใดวันหนึ่งมากกว่า 20% ในไตรมาสนี้ พบว่ามีหุ้นที่เข้าข่ายดังกล่าวทั้งหมด 28 หุ้น (ตามรูปที่ 2) เป็นกลุ่มหุ้นใน SET50 (2 หุ้น) SET51-100 (2 หุ้น) นอก SET100 (16 หุ้น) และ mai (8 หุ้น) ซึ่งถ้าวิเคราะห์พฤติกรรมกรรมการซื้อขายของหุ้นเหล่านี้ในช่วงปี 2022-Q1/2023 พบประเด็นที่น่าสนใจ ดังนี้

(1) มูลค่าการขายชอร์ตในหุ้นกลุ่มดังกล่าว ส่วนใหญ่อยู่ในระดับต่ำ กล่าวคือ มี 9 จาก 28 หุ้น ที่มีการขาย Short Sale และมีเพียง 2 จาก 9 หุ้นดังกล่าวที่มีสัดส่วนมูลค่า Short Sale เกินกว่า 10% (เท่ากับ 10.4% และ 12.5%) ของมูลค่าซื้อขายรวมของหุ้นนั้น ซึ่ง 2 หุ้นดังกล่าวอยู่ใน SET50 โดยผู้ลงทุนต่างชาติที่ใช้ PT มีบทบาทขาย Short Sale เพียง 6-7% เท่านั้นในทั้ง 2 หุ้น

(2) ผู้ลงทุนต่างชาติที่ใช้ PT มีบทบาทซื้อขายหุ้นกลุ่มดังกล่าวไม่สูง ในทางตรงข้ามพบว่า มี 24 จาก 28 หุ้น ที่ผู้ลงทุนบุคคลมีบทบาทซื้อขายอยู่มากกว่า 70% ของมูลค่าซื้อขายรวมของแต่ละหุ้น โดยหุ้นเกือบทั้งหมดมีผู้ลงทุนต่างชาติที่ใช้ PT ซื้อขายอยู่ไม่เกิน 15% ของมูลค่าซื้อขายรวมของแต่ละหุ้น และในบางหุ้นไม่พบว่ามีกรเข้าซื้อขายโดย PT

สำหรับใน 4 หุ้นที่เหลือ ผู้ลงทุนบุคคลยังคงเป็นผู้มีบทบาทหลักในการซื้อขายเฉลี่ยประมาณ 50% โดยมีผู้ลงทุนต่างชาติที่ใช้ PT ร่วมซื้อขายอยู่ด้วย 25-34% และทำธุรกรรม Short Sale ร่วมด้วยเพียง 2-7% ของมูลค่าซื้อขายรวมของแต่ละหุ้นเท่านั้น

จากข้อมูลข้างต้นจึงอาจกล่าวได้ว่า ความเชื่อที่ว่า PT และ HFT ของผู้ลงทุนต่างชาติเข้ามาซื้อขายและทำ Short Sale จนกดดันราคาหุ้นในตลาดให้ร่วงลงแรง อาจเป็นความเชื่อที่คลาดเคลื่อนไป เนื่องจากหุ้นที่ระดับราคาตกลงมากในช่วงที่ผ่านมา ส่วนใหญ่ซื้อขายกันโดยผู้ลงทุนบุคคลเป็นหลัก อีกทั้ง การขาย Short Sale โดยผู้ลงทุนต่างชาติที่ใช้ PT ยังอยู่ในระดับต่ำมากอีกด้วย

รูปที่ 2: สัดส่วนมูลค่าซื้อขายและมูลค่าขาย Short Sale ใหม่ 2022-Q1/2023 ของหุ้นที่มีราคาตกลงมากในช่วง Q1/2023

จาก 28 หุ้นที่มีราคาตกลง > 30% (สิ้น Q1/2023 เทียบกับสิ้นปี 2022) หรือที่มีราคาตกลงภายในวันเดียว > 20% (ในช่วง Q1/2023)

- ผู้ลงทุนต่างชาติที่ส่งคำสั่งผ่าน Program Trading มีสัดส่วนมูลค่าซื้อขายหุ้นกลุ่มนี้ไม่สูง หรือไม่มีการซื้อขาย ขณะที่หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มนี้ มีผู้ลงทุนบุคคลซื้อขายเป็นสัดส่วน > 70%
- มีเพียง 9 จาก 28 หุ้น ที่มีการซื้อขาย Short Sales โดยส่วนใหญ่มีสัดส่วนมูลค่า Short Sales อยู่ในระดับต่ำ

Group	Security	% Total trading value during 2022-2023Q1 by investor types (SOM 100%)					% Short-selling to total trading value during 2022-2023Q1			
		Foreign program		Foreign (Non-program)	Retail	Prop trade & Local institute	Foreign program	Retail	Others	Total short sales
		HFT	Non-HFT							
SET50	JMT	12%	22%	12%	32%	23%	7%	3%	3%	12%
	JMART	13%	18%	9%	49%	11%	6%	3%	2%	10%
SET 51-100	SINGER	9%	17%	8%	54%	13%	2%	2%	1%	5%
	BYD	5%	16%	7%	71%	0%	2%	2%	0%	4%
Non SET100	JKN	3%	5%	4%	87%	0%	0%	0%	0%	0.2%
	SGC	3%	4%	6%	84%	3%	-	-	-	-
	PTL	4%	23%	7%	56%	10%	2%	2%	2%	6%
	TC	3%	15%	3%	78%	1%	-	-	-	-
	KWI	2%	7%	2%	89%	0%	-	-	-	-
	TRC	0%	4%	2%	95%	0%	-	-	-	-
	CGD	6%	8%	8%	78%	0%	-	-	-	-
	SAMTEL	1%	8%	1%	88%	3%	-	-	-	-
	NSI	1%	6%	4%	87%	2%	-	-	-	-
	SKR	1%	4%	1%	81%	13%	0%	0%	0%	0.4%
	NEW	-	5%	0%	95%	-	-	-	-	-
	PORT	0%	5%	3%	92%	0%	-	-	-	-
	3K-BAT	-	2%	15%	79%	4%	-	-	-	-
	FE	-	1%	0%	98%	-	-	-	-	-
	KC	-	0%	1%	99%	0%	-	-	-	-
TCOAT	-	-	-	100%	-	-	-	-	-	
mai	DITTO	2%	12%	6%	78%	2%	0%	1%	0%	1%
	TAKUNI	4%	10%	5%	81%	0%	-	-	-	-
	MORE	2%	9%	5%	83%	1%	0%	1%	0%	1%
	KGEN	2%	10%	2%	86%	0%	-	-	-	-
	KJL	2%	6%	2%	89%	1%	-	-	-	-
	ALL	2%	4%	3%	91%	1%	-	-	-	-
	ADD	3%	11%	12%	78%	6%	-	-	-	-
JCKH	0%	2%	8%	91%	0%	-	-	-	-	

จริงหรือไม่ที่ผู้ลงทุนต่างชาติสามารถขายหุ้นแบบ Naked Short Sale และได้เปรียบเหนือผู้ลงทุนประเภทอื่นในตลาดหุ้นไทย

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลและตรวจสอบการซื้อขายเป็นอย่างยิ่ง และใช้หลักการเดียวกันสำหรับผู้ลงทุนทุกประเภทไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนไทยหรือผู้ลงทุนต่างชาติ สำหรับกรณี Naked Short Sale นั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ยกระดับการกำกับดูแลให้เข้มงวดขึ้นมาตั้งแต่ปี 2018 ภายหลังจากที่พบการกระทำผิดด้วย Naked Short Sale ถึง 5 รายในช่วงปี 2017-2018 โดยทำการตรวจสอบการซื้อขายของผู้ลงทุนทุกรายการที่พบว่ามีปริมาณ Short Sale ที่สูง หรือ ซื้อขายในลักษณะ Day Trading ที่ขายก่อนซื้อโดยไม่มี outstanding เพียงพอ และมีการสอบถามไปยังบริษัทหลักทรัพย์สมาชิกเพื่อประเมินว่ามีหุ้นเพียงพอก่อนขายหรือไม่ ซึ่งหลังจากที่ได้มีการใช้กระบวนการตรวจสอบที่มีความเข้มงวดมากขึ้น พบการกระทำผิด Naked Short Sale ในปี 2019-2021 ลดลงเหลือเพียง 2 ราย และปี 2022 จนถึงปัจจุบันยังไม่พบผู้กระทำผิดดังกล่าว

ทั้งนี้ เพื่อให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนในการตัดสินใจซื้อขาย ในไตรมาสที่ผ่านมาตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เริ่มเปิดเผยข้อมูลการซื้อขายในตลาดเมื่อพบกรณีหุ้นมีสภาพการซื้อขายเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยยะ เช่น ราคา ปริมาณการซื้อขาย % Turnover ปัจจัยพื้นฐาน รวมถึง การกระจุกตัวของผู้ซื้อขาย เป็นต้น นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังมีแนวคิดที่จะเปิดเผยข้อมูลรายวันเพิ่มเติมใน SET website เกี่ยวกับสัดส่วนการซื้อขายด้วย Program Trading และ Short Sale ของหุ้นรายตัวที่มีสภาพการซื้อขายเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อเป็นข้อมูลเพิ่มเติมประกอบการตัดสินใจซื้อขายของผู้ลงทุนที่ชัดเจนขึ้น และลดข้อสงสัยหรือความเข้าใจที่อาจคาดเคลื่อนไปในกลุ่มผู้ร่วมตลาด

Disclaimers: ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้และแนวคิดแก่ผู้อ่าน มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูล และไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดไปใช้อ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใด นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดตามหลักเกณฑ์ที่เห็นสมควร ความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ เป็นความคิดเห็นส่วนตัวของผู้เขียน ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับความเห็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย