

นายพงศธร ปริญญาวุฒิชัย  
ฝ่ายวิจัย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

เมื่อปี 2563 “DW” หรือ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (derivative warrants) มีมูลค่าการซื้อขายอยู่ที่ 1.65 ล้านล้านบาท ทำสถิติสูงที่สุดในรอบ 11 ปี และยังมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งแต่ต้นจนถึงสิ้นเดือนกันยายนปี 2564 มีมูลค่าซื้อขายแล้ว 1.58 ล้านล้านบาท ขณะที่จำนวนบัญชีที่มีซื้อขาย (active account) ก็เพิ่มมากขึ้นเช่นกัน เพราะจากการศึกษาพฤติกรรมและลักษณะการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูล big data ของการซื้อขายรายธุรกรรม (transaction data) พบว่า ในปี 2559-2562 มีจำนวนบัญชีที่มีซื้อขาย DW อยู่ประมาณ 40,000 – 50,000 บัญชี แต่ในปี 2563 จำนวนบัญชีซื้อขายเพิ่มขึ้นไปถึง 97,933 บัญชี หรือเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจากปี 2562 และสิ้นเดือนกันยายนปี 2564 มี 115,058 บัญชี โดย 99% เป็นบัญชีผู้ลงทุนบุคคล (retail investor) และกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนบัญชีที่เพิ่มขึ้นในปี 2563 เป็นบัญชีของผู้ลงทุนรายใหม่ที่ไม่เคยมีการซื้อขายใน DW มาก่อน

ความนิยมที่เพิ่มขึ้นของ DW ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความผันผวนของตลาดหุ้นไทยที่เพิ่มมากขึ้นท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 เพราะยังมีความผันผวนมาก ยังมีโอกาสทำกำไรจาก DW ได้มากขึ้น นอกจากนี้ ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงการลงทุนใน DW ได้ง่าย ใช้เงินลงทุนน้อย และมีอัตราทด (gearing) สูง ขณะเดียวกันผู้ออก DW ยังออก DW ที่มีราคาถูกและมีอัตราทดสูง เพื่อจูงใจให้ผู้ลงทุนเข้ามาลงทุนมากขึ้นอีกด้วย

### DW สถานะ deep OTM: โอกาส หรือ ความเสี่ยง

สำหรับผู้ลงทุนใน DW จะรู้ว่า DW มีค่าสถานะ (moneyness) ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นหรือดัชนีอ้างอิงกับราคาใช้สิทธิของตราสารอนุพันธ์ อยู่ 3 สถานะคือ In-the-money (ITM) At-the-money (ATM) และ Out-of-the-money (OTM) โดยที่การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นหรือดัชนีอ้างอิงจะส่งผลถึงสถานะของ DW ทำให้สถานะของ DW แต่ละตัวจะสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดช่วงอายุของ DW โดยลักษณะและความสัมพันธ์ของแต่ละสถานะสามารถสรุปได้ตามตารางเปรียบเทียบ

ตารางเปรียบเทียบลักษณะของ DW ในแต่ละสถานะ (moneyness)

	ราคาใช้สิทธิ	ราคา DW	ความเสี่ยง (gearing)
In-the-money (ITM)	Call: ราคาใช้สิทธิ < ราคาตลาด Put: ราคาใช้สิทธิ > ราคาตลาด	มากที่สุด	ต่ำสุด
At-the-money (ATM)	Call: ราคาใช้สิทธิ = ราคาตลาด Put: ราคาใช้สิทธิ = ราคาตลาด	ปานกลาง	ปานกลาง

Out-of-the-money (OTM)	Call: ราคาใช้สิทธิ > ราคาตลาด Put: ราคาใช้สิทธิ < ราคาตลาด	น้อยที่สุด	สูงสุด
------------------------	---	------------	--------

จากความสัมพันธ์ค่าสถานะของ DW สามารถสรุปได้ว่า DW ที่มีสถานะ OTM จะมีราคาน้อยที่สุด เนื่องจากราคาของ DW นั้นจะเหลือเพียงแค่มูลค่าทางเวลาและยิ่งราคาของหุ้นอ้างอิงห่างกับราคาใช้สิทธิมากเท่าใด (ในสถานะ OTM) ราคา DW ก็จะมียิ่งลดลง โดยจะเรียกสถานะนี้ว่า “*deep OTM*” ซึ่งเกิดจากราคาหลักทรัพย์อ้างอิงต่ำกว่าราคาใช้สิทธิเป็นจำนวนมาก (ในกรณี call) หรือ ราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นจำนวนมาก (ในกรณี put) ทำให้มีราคาถูกและอัตราผลตอบแทนสูง จึงเป็นที่ชื่นชอบของผู้ลงทุน เพราะใช้เงินลงทุนน้อย แต่มีโอกาสได้กำไรในอัตราที่สูงเมื่อเทียบกับเงินที่ลงทุนไป

เมื่อวิเคราะห์ “ค่าสถานะ” ของ DW ณ วันที่ยื่นขออนุญาตและวันซื้อขายวันแรก\* พบว่าในปี 2561 – 2562 มีสถานะเป็น OTM โดยมีค่าเฉลี่ย -4% ถึง -5% แต่ในสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ที่ค่าความผันผวนในตลาดหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ผู้ออก DW ได้ออก DW ในลักษณะ OTM ค่อนข้างสูง โดยในปี 2563 มีค่าเฉลี่ยถึง -22% และบางรายออก DW ที่มีค่าสถานะ deep OTM มากถึง -114.90%

การที่ผู้ลงทุนเข้าไปซื้อ DW ที่เป็นแบบ deep OTM นั้นมีโอกาสที่จะขาดทุนจาก DW ตัวนั้นสูงมาก เพราะแม้ว่า DW ที่เป็นแบบ deep OTM จะมีราคาถูกที่สุดและอัตราผลตอบแทนที่สูง แต่ต้องแลกกับความความเสี่ยงที่สูงด้วยเช่นกัน ความเสี่ยงที่เวลานั้นคือ การที่ราคาของ DW นั้นไม่ขยับตามหุ้นอ้างอิง ซึ่งเกิดได้จากราคาของหุ้นอ้างอิงมีการแกว่งตัวอยู่ในกรอบแคบ หรือมีความผันผวนที่ต่ำ จะทำให้มีโอกาสที่จะขาดทุนมากกว่ากำไร เนื่องจากมูลค่าของ DW จะลดลงตามค่าเสื่อมเวลา (time decay) ที่ลดลงในแต่ละวันที่ผู้ลงทุนถือข้ามวัน

### ผู้ลงทุน DW ส่วนใหญ่ กำไร หรือ ขาดทุน

เมื่อศึกษาภาพรวมกำไรและขาดทุนก่อนหักค่าใช้จ่ายในการซื้อขายของผู้ลงทุนใน DW ตั้งแต่ปี 2559 – 2563 พบว่า จำนวนบัญชีมากกว่า 80% ขาดทุนสุทธิ และเมื่อจำแนกตามประเภทผู้ลงทุนพบว่า บัญชีผู้ลงทุนบุคคลจะขาดทุนสุทธิทุกปี ส่วนบัญชีหลักทรัพย์และบัญชีผู้ลงทุนต่างชาติได้กำไรสุทธิทุกปี โดยบัญชีผู้ลงทุนต่างชาติมีแนวโน้มกำไรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

จากข้อมูลพฤติกรรมการซื้อขายของผู้ลงทุน DW พบว่า บัญชีผู้ลงทุนบุคคล มีค่าเฉลี่ยการลงทุนใน DW ที่มีลักษณะ OTM มากที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ลงทุนกลุ่มอื่น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า การซื้อ DW ที่มีความเสี่ยงสูงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ผู้ลงทุนบุคคลส่วนใหญ่ขาดทุน

นอกจากนี้ DW เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความซับซ้อนสูง ผู้สนใจลงทุนควรศึกษาทำความเข้าใจถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงของ DW ในแต่ละประเภทก่อนเริ่มลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเลือกลงทุนใน DW ที่เป็นแบบ deep OTM เพราะแม้จะมีโอกาสทำกำไรได้มาก แต่ก็มีความเสี่ยงสูงมากเช่นกัน

หากสนใจศึกษาข้อมูลเบื้องต้นสามารถรับชมคลิป “รู้จัก DW (Derivative Warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ ให้มากขึ้น” ได้ที่ [https://www.youtube.com/watch?v=F\\_b2Cx9760g](https://www.youtube.com/watch?v=F_b2Cx9760g) หรือสอบถามข้อมูลที่ “ศูนย์บริการประชาชน ก.ล.ต.” โทร 1207 หรือผ่านช่องทางเฟซบุ๊กเพจ “สำนักงาน ก.ล.ต.” หรือ SEC Live Chat ที่เว็บไซต์ ก.ล.ต.

\*\*\*\*\*

หมายเหตุ : \* ข้อมูลที่นำมาคำนวณค่าสถานะ คือ DW ที่มี SET50 เป็น underlying โดยใช้ underlying price และ exercise price ณ วันซื้อ-ขายวันแรกของ DW แต่ละตัว

คลิกอ่านบทความประกอบ : เรื่อง “เปิดข้อมูล Big Data การซื้อขาย DW ในตลาดหุ้นไทย” ได้ที่ <https://www.sec.or.th/TH/Template3/Articles/2564/041164.pdf>

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์