

นายพงศธร ปริญญาวุฒิชัย

ฝ่ายวิจัย

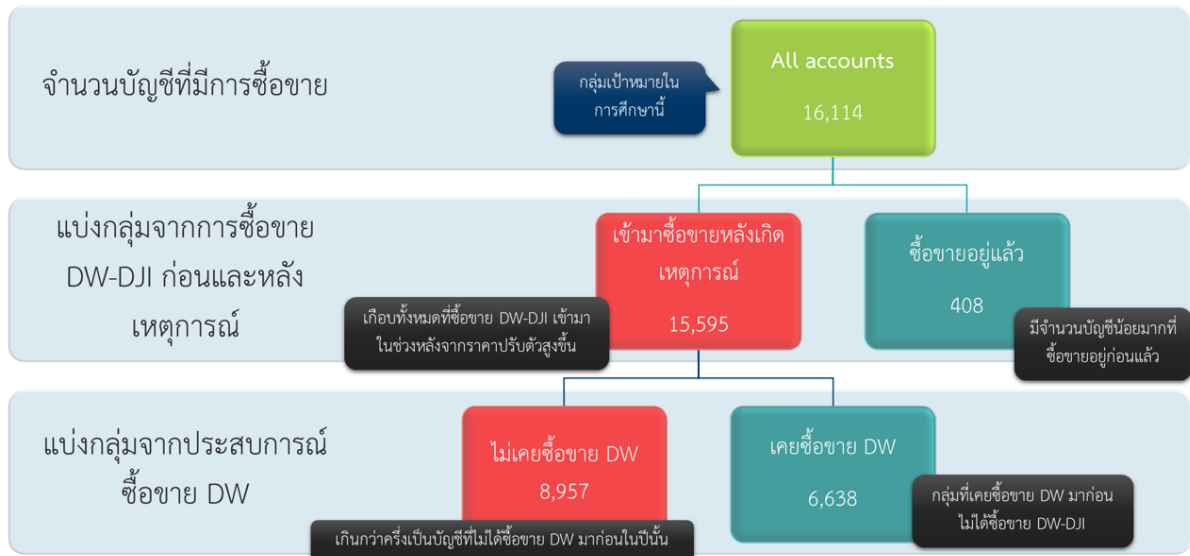
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

จากเหตุการณ์ราคาซื้อขายที่ผิดปกติของ DW ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็น Dow Jones Index (DW-DJI) ในเดือนกันยายน 2564 โดยมีสาเหตุมาจากระบบคำนวณราคาของผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) ทำงานผิดพลาดและได้ทำการส่งคำสั่งเสนอซื้อของ DW-DJI ที่สูงกว่าราคาตามทฤษฎีเข้าไปในช่วงเปิดตลาดของวันที่ 15 กันยายน 2564 และเกิดการจับคู่ซื้อขายกับผู้ลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนที่ส่งคำสั่งขายในช่วงเปิดตลาดได้กำไรในสัดส่วนที่สูงมากจากเงินที่ลงทุนไป ซึ่งแม้ว่าผู้ดูแลสภาพคล่องได้หยุดการส่งคำสั่งซื้อทันที แต่ในเวลาต่อมากลับมีบัญชีจำนวนมากเข้ามาซื้อขายเพราะหวังที่จะทำกำไรจากเหตุการณ์นี้เช่นเดียวกัน ด้วยเหตุนี้จึงเป็นที่มาของการศึกษาถึงพฤติกรรมและลักษณะบัญชีของผู้ซื้อขาย DW-DJI ในกลุ่มนี้ว่ามีความแตกต่างกันตามช่วงเหตุการณ์ที่ศึกษาหรือไม่

ภาพรวมของบัญชีที่เข้ามาซื้อขายใน DW รุ่นนี้มีอยู่ทั้งหมด 16,114 บัญชี ซึ่งบัญชีเกือบทั้งหมดหรือประมาณ 99% ที่เข้ามาซื้อขายนั้นเป็นการซื้อขายผ่านช่องทาง Internet trading ไม่ได้เป็นการส่งคำสั่งผ่านผู้แนะนำการลงทุน (IC) และมีขนาดพอร์ตการลงทุนอยู่ในช่วง 20,000 – 1,000,000 บาท ซึ่งเมื่อทำการแยกกลุ่มบัญชีออกตามช่วงเวลาเข้ามาซื้อขาย โดยแบ่งข้อมูลของจำนวนบัญชีออกเป็น 2 กลุ่มตามช่วงเวลาคือ ช่วงก่อนเหตุการณ์ (ก่อนวันที่ 15 กันยายน 2564) และหลังจากเกิดเหตุการณ์ (ตั้งแต่วันที่ 15 – 17 กันยายน 2564) พบว่าบัญชีส่วนใหญ่กว่า 90% เข้ามาในช่วงหลังเกิดเหตุการณ์ ซึ่งเมื่อนำจำนวนบัญชีในกลุ่มนี้มาวิเคราะห์โดยแบ่งตามประสบการณ์ในการซื้อขาย พบว่ามากกว่าครึ่งหนึ่งของบัญชีในกลุ่มนี้เป็นผู้ซื้อขายที่ไม่มีประสบการณ์ซื้อขายใน DW มาก่อน (รูปที่ 1)

โดยสาเหตุสำคัญที่ทำให้คนเริ่มเข้ามาซื้อเป็นจำนวนมากนั้นมาจากปัจจัยทางด้านราคาของ DW-DJI ที่มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก ณ ช่วงตอนที่เปิดตลาด รวมไปถึงกระแสข่าวว่ามีคนสามารถทำกำไรได้เป็นจำนวนมากจากเงินลงทุนที่ไม่เยอะ จึงทำให้คนจำนวนมากแห่เข้ามาซื้อขายเพราะคิดว่าสามารถทำกำไรจากช่วงเวลาที่เราเกิดจากความผันผวนสูงนี้ได้ โดยเชื่อว่าสามารถเข้ามาซื้อและสามารถขายออกไปก่อนที่ราคาจะมีการปรับตัวลง ซึ่งพฤติกรรมประเภทนี้อาจอธิบายได้จาก behavioral biases ของผู้ลงทุนที่มักจะเชื่อว่ามีโอกาสที่จะได้กำไรสูงเกินจริง ในขณะที่ประเมินความเสี่ยงที่จะขาดทุนต่ำกว่าความเป็นจริง

รูปที่ 1 จำนวนบัญชีที่เข้ามาซื้อขายในช่วงก่อนและหลังเกิดเหตุการณ์



ทั้งนี้ เมื่อนำบัญชีในแต่ละกลุ่มมาใช้ศึกษาพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่เข้ามาซื้อขายในช่วงหลังเกิดเหตุการณ์ความผิดปกติของราคาว่า มีสัดส่วนของน้ำหนักในการลงทุน DW-DJI สอดคล้องกับขนาดของบัญชีหรือไม่ โดยใช้วิธีคิดสัดส่วนในการลงทุนของแต่ละบัญชีนั้น มีตัวอย่างดังนี้



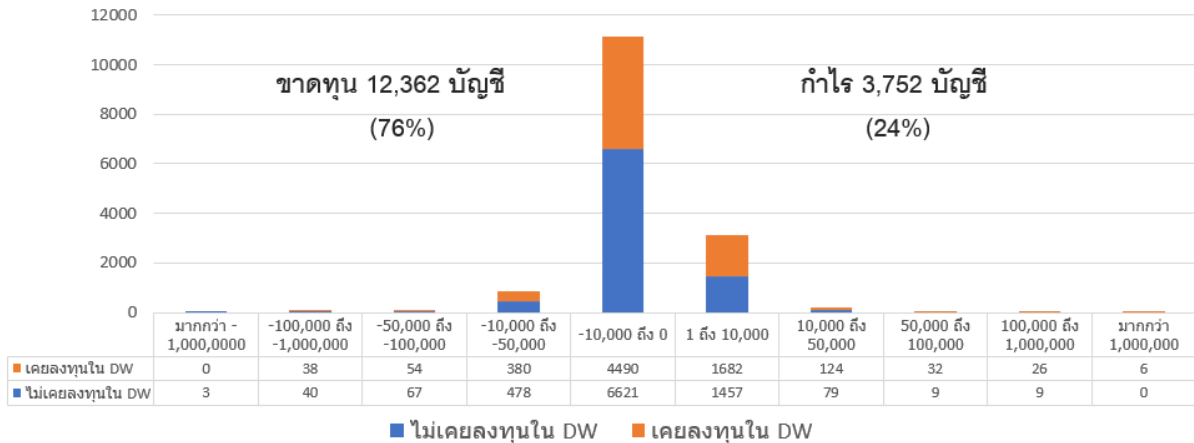
เมื่อนำมาคำนวณสัดส่วนของการลงทุนในแต่ละกลุ่ม โดยแบ่งตามขนาดของบัญชีพบว่า ผู้ลงทุนมีพฤติกรรมการลงทุนที่มีลักษณะแบบ overtrade¹ ซึ่งจะยิ่งพบได้มากในกลุ่มบัญชีที่มีขนาดเล็ก (0 – 5,000 บาท) โดยหากมองถึงความเสี่ยงที่ได้รับจากการเข้าซื้อ DW ในเหตุการณ์นั้น นอกจากปัจจัยทางด้านราคาที่มีความผันผวนสูงแล้ว ยังมีเรื่องของอายุคงเหลือของ DW ที่ใกล้จะหมดอายุในอีก 3 วัน ซึ่งก็เป็นไปได้ว่าผู้ซื้อขายบางคนในกลุ่มที่นำมาทำการศึกษานี้ อาจไม่ได้มีความเข้าใจถึงลักษณะของตัวผลิตภัณฑ์ DW ที่เพียงพอ เพราะมากกว่าครึ่งหนึ่งในกลุ่มที่ทำการศึกษานี้เป็นคนที่ไม่เคยมีประสบการณ์ในการซื้อขาย DW มาก่อน

อย่างไรก็ดี เมื่อมองภาพรวมของผู้ที่เข้ามาซื้อขาย DW ในเหตุการณ์นี้ พบว่ามีผลตอบแทนที่ขาดทุนโดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 76% โดยเมื่อสังเกตสัดส่วนของบัญชีที่ขาดทุนส่วนใหญ่จะเป็นบัญชีที่ไม่เคยลงทุนใน DW มาก่อน ขณะที่ในส่วนของผู้ที่มีประสบการณ์ใน DW ที่มีจำนวนมากกว่า (รูปที่ 2)

¹ Overtrade คือ การเข้าซื้อด้วยเงินจำนวนมากเมื่อเทียบกับขนาดของบัญชีภายในการซื้อขายเพียงครั้งเดียว

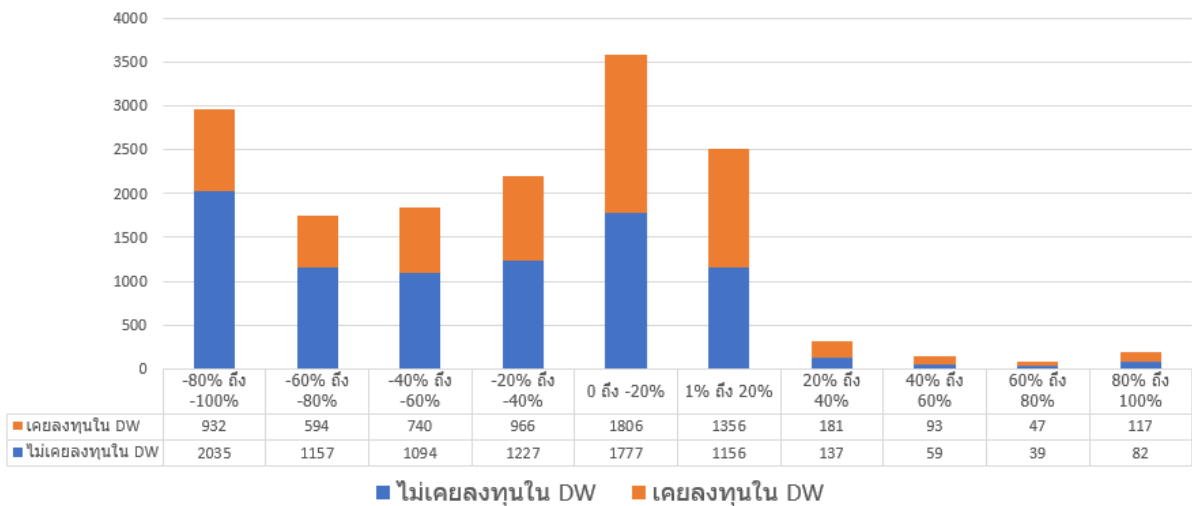
จำนวนบัญชี

รูปที่ 2 จำนวนบัญชีจำแนกตามช่วงของผลกำไร/ขาดทุน (บาท)



เมื่อคิดผลตอบแทนของผู้เข้ามาซื้อขายโดยแบ่งตามสัดส่วนของกำไร/ขาดทุนตามอัตราส่วน ผลตอบแทน พบว่าในกลุ่มของผู้ที่ขาดทุนช่วง -80% ถึง -100% นั้นมีสัดส่วนถึง 20% จากจำนวนบัญชีทั้งหมด (รูปที่ 3) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงพฤติกรรมของผู้ซื้อขายจำนวนมากที่มีลักษณะเป็น overtrade โดยจะเห็นได้ว่าสัดส่วนของฝั่งที่ขาดทุนนั้นส่วนมากก็จะเป็นบัญชีที่ไม่เคยเคยลงทุนใน DW มาก่อน เช่นเดียวกันกับการแบ่งกลุ่มของผลตอบแทนที่วัดด้วยมูลค่า

รูปที่ 3 จำนวนบัญชีโดยจำแนกตามอัตราส่วนของผลตอบแทน (%)



ประเด็นสุดท้ายที่จะมาศึกษานั้นจะดูว่าบัญชีที่เข้ามาซื้อขายส่วนใหญ่เป็นผู้ลงทุนที่มีประสบการณ์ในตลาดมากน้อยเพียงใด โดยจะดูจากปีที่เริ่มทำการซื้อขายของบัญชีในกลุ่มศึกษา ซึ่งจากข้อมูลพบว่าบัญชีส่วนใหญ่ที่เข้ามาซื้อ DW ในเหตุการณ์นี้เริ่มซื้อขายในปี 2564 ซึ่งอาจสามารถอนุมานได้ว่าบัญชีส่วนใหญ่ในกลุ่มนี้เป็นผู้ลงทุนหน้าใหม่ โดยหากดูจากจำนวนบัญชีในฝั่งที่ขาดทุนนั้นจะเห็นได้ว่าเป็นผู้ลงทุนในกลุ่มนี้มากที่สุด (รูปที่ 4)

รูปที่ 4 ภาพรวมการแบ่งกลุ่มผลตอบแทนของแต่ละบัญชีโดยแบ่งตามปีที่เริ่มทำการซื้อขาย

Gain/Loss แบ่งตามกลุ่ม		2559	2560	2561	2562	2563	2564
ขาดทุน	มากกว่า -1,000,000	0	0	1	0	1	1
	-100,000 ถึง -1,000,000	14	5	5	4	17	35
	-50,000 ถึง -100,000	30	9	6	9	31	46
	-10,000 ถึง -50,000	163	32	45	45	193	427
	-10,000 ถึง 0	1192	435	503	640	2238	6286
กำไร	0 ถึง 10,000	468	162	168	202	716	1665
	10,000 ถึง 50,000	50	13	7	13	49	92
	50,000 ถึง 100,000	13	5	0	2	8	15
	100,000 ถึง 1,000,000	12	2	7	7	6	9
	มากกว่า 1,000,000	3	0	0	1	3	3

จากผลลัพธ์ที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่าการมีประสบการณ์ในการลงทุนใน DW นั้นถือว่าเป็นตัวแปรสำคัญที่แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มที่จะสามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่ากลุ่มที่ขาดประสบการณ์ สาเหตุมาจากบัญชีที่มีประสบการณ์เหล่านี้ อาจจะมีการประเมินความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ได้ดีกว่า หรือมีการลงทุนในสัดส่วนที่เหมาะสมกับขนาดบัญชี รวมถึงมีการบริหารความเสี่ยงที่ดีในการหาจุดออกเพื่อยอมตัดขาดทุนให้น้อยที่สุด ทั้งนี้ หวังเป็นอย่างยิ่งว่า ผลลัพธ์ของบทศึกษานี้จะช่วยสะท้อนให้เห็นผลกำไรขาดทุนของผู้ซื้อขายในแต่ละช่วงเวลา รวมถึงประสบการณ์ในการลงทุนใน DW และความเข้าใจในลักษณะของผลิตภัณฑ์ที่ไปลงทุน เพื่อให้ผู้ลงทุนตระหนักถึงการพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจเข้ามาซื้อขายในสถานการณ์ที่โอกาสในการทำกำไรอาจไม่ได้มีมากดังที่คาดหวังไว้ และสำหรับผู้ที่สนใจจะลงทุน DW สามารถอ่านบทความเรื่อง [“เช็คตัวเองก่อนลงทุน รู้จัก DW ดีพอหรือยัง?”](http://www.smarttoinvest.com) เพื่อศึกษาเพิ่มเติมหรือติดตามได้ที่ www.smarttoinvest.com

หมายเหตุ : ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์