

โดย ฝ่ายวิจัยและขับเคลื่อนข้อมูล
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตราสารแสดงสิทธิการฝากหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depository Receipt: DR) เป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ออกโดยผู้ออก DR ที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และมีหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง*

DR ช่วยให้ผู้ลงทุนไทยสามารถเข้าถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศผ่านตลาดทุนไทยโดยซื้อขายผ่านบัญชีหลักทรัพย์ที่มีอยู่ จึงไม่จำเป็นต้องเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ในต่างประเทศและสามารถซื้อขายเป็นเงินบาทโดยไม่ต้องแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

จากการศึกษาพัฒนาการของตลาด DR ไทยในช่วงปี 2565 – 2568 ครอบคลุมจำนวนหลักทรัพย์ มูลค่าการซื้อขาย โครงสร้างผู้ลงทุน และประสิทธิภาพของราคา พบว่า มูลค่าการซื้อขาย DR ในช่วงดังกล่าวมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยประมาณ 58% ต่อปี โดยในปี 2568 มูลค่าการซื้อขายอยู่ที่ 186,214 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.1 เท่าของ 59,697 ล้านบาท ในปี 2567 และเมื่อพิจารณาโครงสร้างผู้ลงทุน พบว่า ประมาณ 72% ของมูลค่าการซื้อขายมาจากผู้ลงทุนทั่วไป สะท้อนให้เห็นว่าผู้ลงทุนไทยเริ่มใช้ DR เป็นอีกช่องทางหนึ่งในการเข้าถึงหลักทรัพย์ต่างประเทศมากขึ้น

ด้านจำนวนบัญชีผู้ลงทุนที่ซื้อขาย DR ในปี 2568 ก็เติบโตขึ้นเช่นกัน เป็น 86,533 บัญชี เพิ่มขึ้น 1.8 เท่าของ 49,253 บัญชี ในปี 2567 ซึ่งเกือบทั้งหมดของจำนวนบัญชีผู้ลงทุนดังกล่าว คือ ผู้ลงทุนบุคคลในประเทศ นอกจากนี้ ยังพบอีกประเด็นที่น่าสนใจ คือ เกือบหนึ่งในสามของจำนวนผู้ลงทุน DR ทั้งหมด ในปี 2568 เป็นผู้ลงทุนรายใหม่ สะท้อนให้เห็นว่า DR ช่วยดึงดูดผู้ลงทุนกลุ่มใหม่ให้รู้จักกับการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศผ่านตลาดทุนไทย

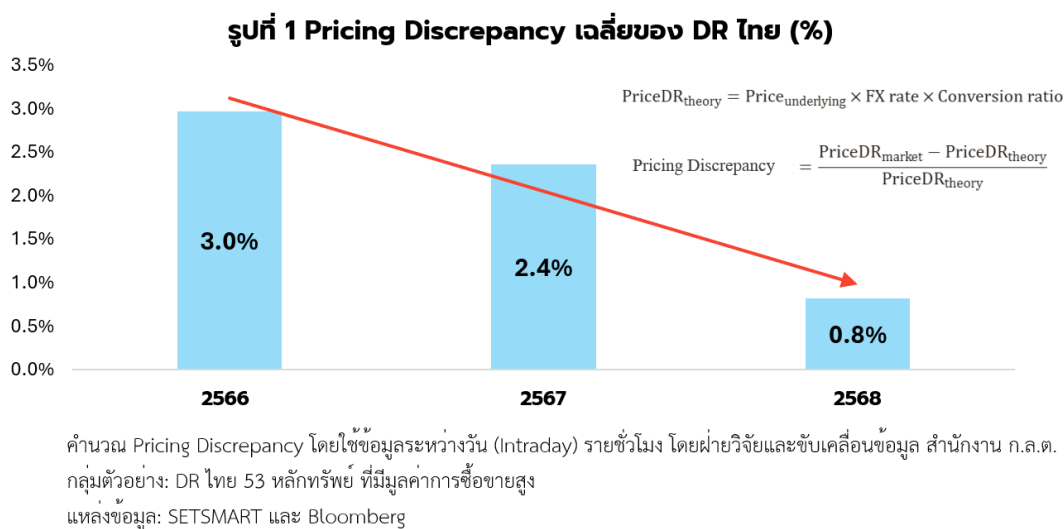
นอกจากมูลค่าการซื้อขายแล้ว จำนวน DR ที่มีอยู่ในตลาดทุนไทยเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนจาก 42 หลักทรัพย์ในปี 2567 เป็น 168 หลักทรัพย์ในปี 2568 การเพิ่มขึ้นของจำนวน DR ทำให้ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงที่หลากหลายขึ้น

อย่างไรก็ดี ประสิทธิภาพด้านราคา (Price Efficiency) ของ DR ในประเทศไทยสามารถสะท้อนมูลค่าของหลักทรัพย์ต่างประเทศที่นำมาอ้างอิงได้มากนักน้อยเพียงใด เป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาการด้านคุณภาพที่ต้องนำมาพิจารณาร่วมด้วย นอกเหนือจากด้านมูลค่าการซื้อขายและจำนวน

ตามแนวคิด “ประสิทธิภาพด้านราคา” แล้ว ราคาของ DR ควรเคลื่อนไหวใกล้เคียงกับมูลค่าตามทฤษฎี ซึ่งคำนวณจากราคาของหลักทรัพย์อ้างอิงของ DR นั้น ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราแปลงสภาพ (Conversion Ratio)**

โดยในการซื้อขายจริง ราคาของ DR อาจสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตามทฤษฎีได้ ความแตกต่างของราคาดังกล่าวเรียกว่า “Pricing Discrepancy”*** ซึ่งอาจเกิดจากหลายปัจจัย เช่น ช่วงเวลาการซื้อขายของตลาดไทยและตลาดต่างประเทศที่ไม่ตรงกัน การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และระดับสภาพคล่องของ DR เป็นต้น

โดยหลักการ ค่า Pricing Discrepancy ยิ่งน้อย ยิ่งแสดงถึงประสิทธิภาพด้านราคา ซึ่งผลการศึกษาพบว่า DR ของประเทศไทย ในปี 2565 - 2568 มีค่า Pricing Discrepancy โดยเฉลี่ยประมาณ 0.8% และเมื่อวิเคราะห์เจาะลึกจากข้อมูลรายชั่วโมง พบว่า Pricing Discrepancy โดยเฉลี่ยมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง ในช่วงปี 2566 - 2568 ดังรูปที่ 1



เมื่อเปรียบเทียบ Pricing Discrepancy กับตลาดอื่นในเอเชียที่มีการซื้อขาย DR จำนวนมาก เช่น ตลาดสิงคโปร์ จากการวิเคราะห์พบว่า ในภาพรวม DR ไทยมีค่าเฉลี่ยของ Pricing Discrepancy ต่ำกว่า DR สิงคโปร์ แม้ในบางช่วงเวลา ค่า Pricing Discrepancy ของ DR ไทยอาจสูงกว่า DR สิงคโปร์เล็กน้อย ผลดังกล่าวสะท้อนว่า ราคาของ DR ในตลาดไทยโดยทั่วไปสามารถเคลื่อนไหวใกล้เคียงกับมูลค่าของหลักทรัพย์อ้างอิงได้ดี และประสิทธิภาพของราคามีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามพัฒนาการของตลาด ผลการศึกษายังพบว่า ปัจจัยด้านสภาพคล่องเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่สัมพันธ์กับ Pricing Discrepancy โดยเฉพาะส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย (Bid-ask Spread)

หาก Bid-ask Spread กว้าง ผู้ลงทุนอาจต้องซื้อที่ราคาสูงกว่าหรือขายที่ราคาต่ำกว่ามูลค่าที่เหมาะสม ส่งผลให้ Pricing Discrepancy เพิ่มขึ้นได้ ปัจจุบัน DR ในประเทศไทยมี Bid-ask Spread เฉลี่ยประมาณ 0.84% แม้ระดับดังกล่าวสะท้อนว่า ตลาดมีสภาพคล่องในระดับหนึ่ง แต่ยังมีโอกาสพัฒนาเพิ่มเติมได้

จากการศึกษาพัฒนาการของตลาด DR ในเชิงลึก ทำให้เห็นว่า ตลาด DR ไทยกำลังอยู่ในช่วงของการขยายตัว ทั้งจากมูลค่าการซื้อขาย การเข้ามาของผู้ลงทุนรายใหม่ จำนวนหลักทรัพย์ และจำนวนผู้ออก DR ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งช่วยส่งเสริมการแข่งขันและสภาพคล่องในตลาด ประกอบกับการขยายช่วงเวลาการซื้อขายสู่ช่วงกลางคืน (Night Session)****

ทั้งหมดนี้เป็นปัจจัยสนับสนุนให้ระดับ Pricing Discrepancy มีแนวโน้มลดลง และสะท้อนถึงพัฒนาการด้านประสิทธิภาพของราคา DR ไทยที่ค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น

ไม่เพียงเฉพาะในประเทศไทย ในช่วงที่ผ่านมาความสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของผู้ลงทุนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลายประเทศจึงพัฒนาผลิตภัณฑ์และออกกฎเกณฑ์เพื่อสนับสนุนการเชื่อมโยงการลงทุนข้ามพรมแดน อย่างเช่น ในปี 2568 สิงคโปร์มีนโยบายส่งเสริมความร่วมมือระหว่างตลาดหลักทรัพย์ในลักษณะความร่วมมือระหว่างประเทศ (Cross-border Partnership) และมีแนวทางเพิ่มจำนวนผลิตภัณฑ์ DR ที่อ้างอิงหลักทรัพย์ต่างประเทศ ขณะที่ฟิลิปปินส์อยู่ระหว่างพัฒนากฎเกณฑ์เพื่อรองรับการออก Global Philippine Depositary Receipts เป็นต้น การพัฒนาการดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า DR ไม่ได้เป็นเพียงผลิตภัณฑ์สำหรับการลงทุนที่อ้างอิงหลักทรัพย์ในต่างประเทศเท่านั้น แต่ยังเป็นหนึ่งในกลไกที่ช่วยเชื่อมโยงตลาดทุนภายในประเทศกับตลาดทุนโลกอีกด้วย

การเติบโตที่ยั่งยืนของตลาด DR ไม่ได้ขึ้นอยู่กับจำนวนหลักทรัพย์หรือมูลค่าการซื้อขายเพียงอย่างเดียว แต่ยังขึ้นอยู่กับคุณภาพของราคา สภาพคล่อง ความโปร่งใสของข้อมูล และความเข้าใจของผู้ลงทุนต่อความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง หากองค์ประกอบเหล่านี้พัฒนาไปพร้อมกัน DR อาจทำหน้าที่เป็นสะพานที่ช่วยเชื่อมระหว่างผู้ลงทุนไทยกับโอกาสการลงทุนทั่วโลกได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และยังเป็นอีกหนึ่งทางเลือกของการกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศ เป็นเรื่องที่ใกล้ตัวกว่าเดิม

ก.ล.ต. ได้เห็นถึงความสำคัญในการกำกับดูแลควบคู่กับการพัฒนาและส่งเสริมทางเลือกในการลงทุนที่หลากหลาย ให้แก่ผู้ลงทุนภายใต้กรอบการบริหารความเสี่ยงที่รัดกุม เพื่อสร้างสมดุลระหว่างการคุ้มครองผู้ลงทุนและการเติบโตของตลาดทุนไทยอย่างยั่งยืน

หมายเหตุ :

* ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

<https://www.sec.or.th/TH/Pages/INVESTORS/DR.aspx>

** ราคา DR ตามทฤษฎี คำนวณได้จาก ราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (สกุลเงินต่างประเทศ) × อัตราแลกเปลี่ยน (FX) × Conversion Ratio หรือสัดส่วนที่กำหนดว่าหลักทรัพย์อ้างอิงต่างประเทศ 1 หลักทรัพย์ เท่ากับ DR กี่หน่วย ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<https://www.set.or.th/th/market/product/dr/introduction>

*** Pricing discrepancy คำนวณได้จาก (ราคา DR ในตลาด - ราคา DR ตามทฤษฎี) / ราคา DR ตามทฤษฎี

**** ขยายเวลาการซื้อขาย DR ที่อ้างอิงหลักทรัพย์ในทวีปอเมริกาและยุโรป ให้สามารถซื้อขายได้ทั้งกลางวัน (Day Session)

และกลางคืน (Night Session) เริ่ม 6 พฤษภาคม 2568 เป็นต้นไป ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<https://www.set.or.th/th/about/mediacenter/news-release/article/718-set-to-extend-trading-hours-for-depository-receipts-starting-may-6?rand=112024>