

# เอกสารรับฟังความคิดเห็น

การทบทวนการกำกับดูแลการขายชอร์ต และ HFT

เปิดรับฟังความคิดเห็น  
ถึง 31 มีนาคม 2568

## สารบัญ

ส่วนที่ 1: บทนำ .....	3
ส่วนที่ 2: ผลศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบจากการใช้บังคับมาตรการ.....	4
ส่วนที่ 3: ประเด็นรับฟังความคิดเห็น.....	5
ส่วนที่ 4: แบบรับฟังความคิดเห็น .....	6

## ส่วนที่ 1: บทนำ

ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ได้ปรับปรุงมาตรการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อยกระดับความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุนที่ใช้บังคับในปี 2567 อาทิ การกำกับดูแลการขายชอร์ต การขึ้นทะเบียนลูกค้าซึ่งเป็นผู้ลงทุนกลุ่ม High-Frequency Trading (“ผู้ลงทุน HFT”) การกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำที่คำสั่งซื้อขายต้องคงอยู่ในระบบการซื้อขาย (Minimum Resting Time หรือ “MRT”) นั้น

หลังจากการประกาศใช้มาตรการดังกล่าว พบว่า อาจจะยังไม่สัมฤทธิ์ผลเท่าที่ควร ด้วยภาวะการซื้อขายที่ซบเซาและโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนน้อยลง ซึ่งสะท้อนจาก SET index และความผันผวนระหว่างวันที่ปรับตัวลดลง โดยสถานการณ์ที่เกิดขึ้นดังกล่าวเป็นผลมาจากหลายปัจจัยที่กดดันตลาด อาทิ ภาวะเศรษฐกิจนโยบายกีดกันการค้า เป็นต้น แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการใช้มาตรการต่าง ๆ เพื่อยกระดับความเชื่อมั่นแล้วก็ตาม

ดังนั้น เพื่อให้มาตรการของตลาดหลักทรัพย์ เหมาะสมกับสภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ในปัจจุบัน โดยยังคงให้ความสำคัญต่อการกำกับดูแลความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ จึงเห็นควรทบทวนมาตรการที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ดังนี้

- 1) ลดผลกระทบของการกำกับดูแลการขายชอร์ต โดยยังคงมีมาตรการกำกับดูแลราคาหลักทรัพย์ในภาวะตลาดขาลง โดยจะใช้เกณฑ์ราคาที่สูงกว่าราคาซื้อขายครั้งสุดท้าย (Uptick) เป็นรายหลักทรัพย์ เฉพาะเมื่อราคาลดลงถึงระดับที่กำหนด จากเดิมที่กำหนดให้ใช้เกณฑ์ Uptick กับทุกหลักทรัพย์
- 2) ลดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ขนาดกลางและเล็กที่อาจไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขายอย่างเพียงพอ โดยจะจำกัดหลักทรัพย์ที่อนุญาตให้ขายชอร์ตได้ และหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุน HFT สามารถซื้อขายได้ ให้อยู่เฉพาะในหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูง

ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ตระหนักถึงผลกระทบต่ออุตสาหกรรมจากการปรับปรุงเกณฑ์ต่าง ๆ ในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงภาระของผู้ร่วมตลาดในการทำความเข้าใจและปรับปรุงระบบงานที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น ภายหลังจากปรับปรุงมาตรการในครั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะดำเนินการทบทวนมาตรการต่าง ๆ อีกครั้งในปี 2569

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขอรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการพิจารณาปรับปรุงเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องต่อไป โดยท่านสามารถให้ความเห็นหรือข้อเสนอแนะเพิ่มเติมต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ตั้งแต่วันที่จนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2568 ทางช่องทาง (<https://forms.gle/jmocr6Fz68zKcJVW9>)

ทั้งนี้ หากมีข้อสงสัยเพิ่มเติม สามารถติดต่อสอบถามได้ที่ฝ่ายนโยบายกำกับตลาด Email: [MarketSupervisionPolicyDepartment@set.or.th](mailto:MarketSupervisionPolicyDepartment@set.or.th)

<sup>1</sup> ผู้ลงทุนกลุ่ม HFT หมายถึง ลูกค้าที่ใช้ Algorithmic Trading ในการสร้างและบันทึกคำสั่งซื้อขาย (Generate Order) ซึ่ง Algorithmic Trading ดังกล่าวถูกพัฒนาขึ้นเพื่อลูกค้ารายหนึ่งรายใดหรือกลุ่มลูกค้ากลุ่มหนึ่งกลุ่มใดเป็นการเฉพาะเจาะจง และได้มีการใช้ Algorithmic Trading ทำรายการผ่านอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ที่จัดตั้งอยู่ในพื้นที่ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดเตรียมไว้เพื่อให้บริการติดตั้งอุปกรณ์ระบบคอมพิวเตอร์สำหรับระบบงานที่ต้องการเชื่อมต่อกับระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ฯ (Co-location)

## ส่วนที่ 2: ผลศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบจากการใช้บังคับมาตรการ

จากการติดตามผลกระทบภายหลังจากใช้บังคับมาตรการตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2567 พบว่า

1. มาตรการ Uptick ที่ใช้กับทุกหลักทรัพย์แม้จะส่งผลให้สัดส่วนการขายชอร์ตลดลงอย่างมากจากช่วงก่อนหน้า (คือ ลดลงจาก 13% เหลือ 4%) แต่ก็ได้ส่งผลกระทบต่อภาวะการซื้อขายโดยรวม และที่สำคัญคือ มาตรการ Uptick ไม่ได้มีผลในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่อนุญาตให้ขายชอร์ตได้ ซึ่งพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าวยังคงมีราคาที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง
2. มูลค่าการขายชอร์ต 97% เป็นหุ้นที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง (ส่วนหุ้นที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่ม SET100 มีมูลค่าการขายชอร์ตเฉลี่ยต่อวัน 57 ล้านบาท หรือคิดเป็น 3%)
3. ผู้ลงทุนต่างประเทศประมาณ 94% ซึ่งรวมถึงผู้ลงทุน HFT ซื้อขายหุ้นที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ขณะที่ผู้ลงทุนรายย่อยซื้อขายหุ้นกระจายไปในทุกกลุ่ม
4. หุ้นขนาดกลางและเล็ก (non-SET100 และ mai) มีสภาพคล่องต่ำจึงมีโอกาสผันผวนสูง

### สรุปการซื้อขายในช่วงกรกฎาคม – ธันวาคม 2567

	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)		สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายแยกตามกลุ่มผู้ลงทุน				มูลค่าการขายชอร์ต	
	รวม	ต่อหุ้น	Foreign	HFT	Retail	อื่น ๆ	ล้านบาท	%
<b>SET50</b>	31,854	637	81%	82%	51%	77%	1,597	84%
<b>SET51-100</b>	6,609	132	12%	13%	17%	15%	252	13%
<b>หุ้น non-SET100 + mai</b>	6,846	8	7%	6%	31%	8%	57	3%

### ส่วนที่ 3 ประเด็นรับฟังความคิดเห็น

#### 1. มาตรการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์กรณีราคาหลักทรัพย์ลดลงอย่างมาก

- แม้ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ใช้มาตรการ Uptick กับทุกหลักทรัพย์ที่สามารถขายชอร์ตได้ แต่พบว่ามาตรการ Uptick ไม่ได้มีผลในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ที่อนุญาตให้ขายชอร์ตได้ โดยพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มดังกล่าวยังคงมีราคาที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่มาตรการ Uptick กลับส่งผลกระทบต่อ การเข้ามาลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ค่อนข้างสูง
- ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ เช่น Taiwan Stock Exchange (TWSE), Japan Exchange Group (JPX) และตลาดหุ้นในสหรัฐอเมริกา (USA) กำหนดให้ใช้มาตรการ Uptick เฉพาะเมื่อหลักทรัพย์นั้นมีราคาปรับลดลงเท่านั้น (คือ ปรับลดลงตั้งแต่ 10% จากราคาปิดของวันก่อนหน้า) และยกเลิกการใช้มาตรการ Uptick เมื่อราคาปิดไม่เข้าเงื่อนไขดังกล่าว

##### ข้อเสนอ :

เพื่อลดผลกระทบข้างต้น โดยไม่แทรกแซงตลาดเกินความจำเป็น (ใช้ที่ Percentile ที่ 99.78%) และคงไว้ซึ่ง มาตรการดูแลราคาหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวลดลงมากกว่าปกติ รวมถึงสอดคล้องกับตลาดหลักทรัพย์ ต่างประเทศ จึงเห็นควรปรับปรุงมาตรการดังกล่าว โดยให้ใช้มาตรการ Uptick เป็นรายหลักทรัพย์ในวันทำ การถัดไป (จะพิจารณาเป็นรายวัน) เมื่อราคาปิดของหลักทรัพย์ใดลดลงตั้งแต่ 10% เมื่อเทียบกับราคาปิด ของวันทำการก่อนหน้า (Close-to-Close) โดยกรณีปกติจะใช้เกณฑ์ Zero-Plus Tick

#### 2. มาตรการกำกับดูแลความผันผวนในหุ้นขนาดกลางและเล็ก

หุ้นขนาดกลางและเล็กมีสภาพคล่องต่ำ ทำให้มีโอกาสที่ราคาจะผันผวนสูงหากมีการซื้อขายเข้ามาในปริมาณมาก

ข้อเสนอ : เพื่อป้องกันผลกระทบด้านราคาของหุ้นขนาดกลางและเล็ก จึงเห็นควรปรับปรุงมาตรการดังนี้

- กำหนดหลักทรัพย์ที่อนุญาตให้ขายชอร์ตได้ และหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุน HFT สามารถซื้อขายได้ให้แคบลง โดยจำกัดเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูง โดยยกเลิกหุ้น non-SET100 ที่มี Market Cap.  $\geq$  7,500 ล้านบาท รายละเอียดตามตารางด้านล่าง
- ยกเลิกการกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำที่คำสั่งซื้อขายต้องคงอยู่ในระบบการซื้อขาย (Minimum Resting Time (MRT)) เนื่องจากเมื่อได้กำหนดให้ผู้ลงทุน HFT ซื้อขายหลักทรัพย์ได้เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูงแล้ว มาตรการ MRT จึงไม่มีความจำเป็นอีก เนื่องจากโดยปกติการใส่-ถอนใน เวลาอันสั้นมักจะไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพการซื้อขายในหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง

สรุปการปรับปรุง	Short Selling List	HFT
หุ้นสามัญ		
● SET100	อนุญาต	อนุญาต
● Market Cap. $\geq$ 7,500 ล้านบาท (non-SET100)	ไม่อนุญาต	ไม่อนุญาต
● หลักทรัพย์อ้างอิงของ DW, ETF, Single Stock Futures	อนุญาต	อนุญาต
Other Products	อนุญาต ETF, DR	อนุญาต ETF, DR, DW

สำหรับข้อกำหนดอื่นที่เกี่ยวข้องยังคงเป็นไปตามปัจจุบัน (เช่น การยกเว้นการใช้บังคับกับ Market Maker เป็นต้น)

**ส่วนที่ 4: แบบรับฟังความคิดเห็น**(ท่านสามารถแสดงความคิดเห็นบนแบบรับฟังความคิดเห็นนี้หรือผ่านทาง <https://forms.gle/jmocr6Fz68zKcJVW9>)**1. ข้อมูลทั่วไป**

ชื่อ-นามสกุล

บริษัท (ชื่อย่อ )

ตำแหน่ง

โทรศัพท์

อีเมล

สถานะของผู้ให้ข้อคิดเห็น (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

<input type="checkbox"/> บริษัทหลักทรัพย์	<input type="checkbox"/> ผู้ลงทุนบุคคล
<input type="checkbox"/> พนักงานของบริษัทหลักทรัพย์	<input type="checkbox"/> ผู้ลงทุนสถาบัน
<input type="checkbox"/> อื่นๆ (ระบุ).....	

ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเก็บรวบรวม ใช้ และเปิดเผยข้อมูลส่วนบุคคลของท่าน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการรับฟังความคิดเห็น การติดต่อ และดำเนินการอื่นใดที่จำเป็นที่เกี่ยวข้องกับการรับฟังความคิดเห็นดังกล่าว โดยข้อมูลส่วนบุคคลของท่านจะได้รับความคุ้มครองภายใต้คำประกาศเกี่ยวกับความเป็นส่วนตัวของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมได้จาก <https://www.set.or.th/th/privacy-notice>

**2. ความคิดเห็น (หากท่านเห็นด้วยเป็นอย่างอื่น หรือไม่เห็นด้วย โปรดระบุเหตุผล)**

**ข้อหาข้อที่ 1:** ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการทบทวนมาตรการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์กรณีราคาหลักทรัพย์ลดลงอย่างมาก ด้วยการกำหนดให้ใช้มาตรการ **Uptick** เป็นรายหลักทรัพย์ในวันทำการ **ถัดไป** เฉพาะเมื่อราคาปิดของหลักทรัพย์ได้ปรับลดลงตั้งแต่ **10%** เมื่อเทียบกับราคาปิดของวันทำการก่อนหน้า

<input type="checkbox"/> เห็นด้วย	
<input type="checkbox"/> เห็นด้วย แต่ รายละเอียดเป็นอย่างอื่น	(รายละเอียดและโปรดระบุเหตุผล)
<input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย	(รายละเอียดและโปรดระบุเหตุผล)

ข้อหาข้อที่ 2: ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการทบทวนมาตรการกำกับดูแลความผันผวนในหุ้นขนาดกลางและเล็ก

2.1) การทบทวนหลักทรัพย์ที่อนุญาตให้ขายชอร์ตได้

<input type="checkbox"/> เห็นด้วย	
<input type="checkbox"/> เห็นด้วย แต่ รายละเอียดเป็นอย่างอื่น	(รายละเอียดและโปรดระบุเหตุผล)
<input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย	(รายละเอียดและโปรดระบุเหตุผล)

2.2) การกำหนดหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุน HFT สามารถซื้อขายได้

<input type="checkbox"/> เห็นด้วย	
<input type="checkbox"/> เห็นด้วย แต่ รายละเอียดเป็นอย่างอื่น	(รายละเอียดและโปรดระบุเหตุผล)
<input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย	(รายละเอียดและโปรดระบุเหตุผล)

2.3) ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการยกเลิกการกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำที่คำสั่งซื้อขายต้องคงอยู่ในระบบการซื้อขาย (Minimum Resting Time (MRT))

<input type="checkbox"/> เห็นด้วย	
<input type="checkbox"/> เห็นด้วย แต่ รายละเอียดเป็นอย่างอื่น	(รายละเอียดและโปรดระบุเหตุผล)
<input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย	(รายละเอียดและโปรดระบุเหตุผล)

**ข้อเสนอแนะอื่นๆ**

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

โปรดส่งความเห็นของท่านกลับมาที่ MarketSupervisionPolicyDepartment@set.or.th ภายในวันที่ 31 มีนาคม 2568

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขอขอบพระคุณในความคิดเห็นและข้อเสนอแนะของท่านมา ณ โอกาสนี้