

“ทำไม ETF จึงมีราคาซื้อขายใกล้เคียงกับ INAV ได้?”

ดร.สมจินต์ ศรีไพศาล

กรรมการผู้จัดการ

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรรณ จำกัด



ในปัจจุบันเศรษฐกิจโลกยังคงพัฒนาและเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยได้ส่งผลกระทบต่อ อุปสงค์ (Demand) ในการอุปโภคน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่อุปทาน (Supply) ของน้ำมันดิบกลับมีเหลือให้ประชากรโลกใช้ประโยชน์น้อยลงเรื่อยๆ ท่านผู้อ่านเคยลองจินตนาการไหมครับว่าราคาดุลยภาพ (Equilibrium price) ของน้ำมันที่ท่านจะต้องจ่ายในอีกสิบปีข้างหน้าจะเป็นเท่าใด ลองคิดกันเล่นๆ นะครับ

ที่กล่าวมาข้างต้นไม่มีความตั้งใจจะทำนายราคาน้ำมันในอนาคตนะครับ เพียงแต่ต้องการให้ท่านผู้อ่านwormอัพความคิดของท่านเกี่ยวกับเรื่องกลไกราคา (Price mechanism) กันเล็กน้อย เนื่องจากบทความที่ท่านจะอ่านต่อไปนี้มีเรื่องของกลไกราคาเกี่ยวข้องอยู่พอสมควรครับ

เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่าสำหรับหน่วยลงทุนทั่วไป มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนต่อหน่วยลงทุน (NAV per unit) หรือเรียกได้อีกอย่างว่า มูลค่าต่อหน่วย ซึ่งคือตัวเลขที่ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถนำไปคำนวณเพื่อหาว่าได้รับผลตอบแทนเท่าใดจากการลงทุนในกองทุนนั้นๆ พูดย่างๆ ว่า ถ้าในปัจจุบัน มูลค่าต่อหน่วยของท่านเพิ่มขึ้นจากวันที่ท่านซื้อ ก็แสดงว่าท่านมีกำไร ในทางกลับกัน ท่านจะขาดทุนถ้ามูลค่าต่อหน่วยของท่านลดลงจากวันที่ท่านซื้อ ซึ่งโดยปกติแล้วท่านจะสามารถรับทราบมูลค่าต่อหน่วย ณ สิ้นวันล่าสุด ในเช้าวันทำการถัดไป เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนต่อไป ซึ่งจะมีการคำนวณใหม่ทุกๆ นาที ตลอดเวลาทำการ

สำหรับ ETF นั้น นอกเหนือจากการมี NAV ณ สิ้นวันแล้วก็มีข้อมูลพิเศษเพิ่มเติมในระหว่างวัน เพื่อให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนได้ตลอดเวลาอีกด้วย ข้อมูลที่ว่าก็คือ INAV (Indicative NAV) หรือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยประมาณ ซึ่งเป็นการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยให้ทันสมัยอยู่เสมอ เนื่องจากหุ้นต่างๆ ที่กองทุน ETF ถืออยู่นั้น มีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา ทางบริษัทจัดการลงทุนจึงทำการคำนวณ INAV ให้ใหม่ทุกๆ นาที ตามราคาของหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปนั้น ซึ่งเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์มากสำหรับนักลงทุน คำถามที่น่าสนใจก็คือ แล้วราคาซื้อขายของ ETF จะใกล้เคียงกับ INAV หรือไม่ มีโอกาสที่ราคาตลาดของ ETF จะห่างจาก INAV อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ คำตอบคือโดยทั่วไปแล้วราคาซื้อขายของ ETF จะใกล้เคียงกับ INAV และยากที่จะแตกต่างกันไปอย่างมีนัยสำคัญ เพราะมีกลไกพิเศษเพื่อการนี้โดยเฉพาะดังต่อไปนี้ครับ

ราคาซื้อขาย (Trading price) ของหน่วยลงทุน ETF ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานที่มีอยู่ในตลาดซึ่งก็ไม่ได้แตกต่างกันไปจากหุ้นตัวหนึ่ง น่าสนใจว่าผู้ร่วมค้าหน่วยลงทุน (Participating Dealers

หรือ PD) ที่ถูกแต่งตั้งโดย บลจ. ซึ่งรวมถึงผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) มีวิธีการอย่างไรในการรักษาช่วงต่างราคา (Bid – offer spread) ซึ่งทำให้ราคาซื้อขายของหน่วยลงทุน ETF ไม่แตกต่างกันไปจากมูลค่าโดยประมาณต่อหน่วยมากนัก วิธีการดังกล่าวนี้เรียกว่า กลไกการสร้างดุลยภาพของราคา

กระบวนการสร้างดุลยภาพของราคาเริ่มขึ้นเมื่อ PD พบว่าราคาซื้อขายของ ETF แตกต่างจาก INAV ต่อหน่วย ตัวอย่างเช่น ถ้าราคาซื้อขายหน่วยลงทุน ETF ถูกกว่า INAV ต่อหน่วย PD จะทำการซื้อหน่วยลงทุน ETF เพื่อเป็นการเพิ่มอุปสงค์ แต่ถ้า ETF มีราคาสูงกว่า INAV ต่อหน่วย PD ก็จะขาย ETF ออกมา เพื่อเพิ่มอุปทานให้กับตลาดรอง วิธีการดังกล่าวจะทำให้ราคาเข้าสู่จุดดุลยภาพที่ต้องการ ซึ่งก็คือจุดที่ราคาซื้อขายของ ETF และ INAV ต่อหน่วยใกล้เคียงกันเกือบจะตลอดเวลา

ผมขอยกตัวอย่างโดยใช้เรื่องฟิวเจอร์สลดกระป๋องที่ได้กล่าวถึงไว้ในตอนที่แล้วเพื่อให้ท่านผู้อ่านเห็นภาพได้ง่ายขึ้นนะครับ ในกรณีที่ฟิวเจอร์สลดกระป๋องในตลาดมีจำนวนมากเกินความต้องการ ย่อมทำให้ราคาถูกลงจนต่ำกว่ามูลค่าของแอปเปิ้ล มะละกอ กัวย ส้มที่ใช้ผสมเป็นฟิวเจอร์สลดกระป๋องนั้น กรณีนี้ PD จะสร้างอุปสงค์โดยการเข้าซื้อฟิวเจอร์สลดกระป๋องเพื่อให้ราคาฟิวเจอร์สลดกระป๋องปรับตัวสูงขึ้นจนเท่ากับมูลค่าที่แท้จริงของแอปเปิ้ล มะละกอ กัวย ส้มในกระป๋องนั้น และในทางตรงกันข้าม ถ้าราคาฟิวเจอร์สลดกระป๋องสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงนี้เนื่องจากตลาดมีความต้องการเพิ่มขึ้น PD จะต้องสร้างอุปทานโดยสั่งให้พ่อค้าผลิตฟิวเจอร์สลดกระป๋องออกมาเพิ่มในตลาดให้เพียงพอกับความต้องการเพื่อให้ราคาปรับลดลง

ส่วน PD จะได้อะไรจากการที่ต้องคอยรับซื้อของและคอยหาของมาเพิ่มนั้น ผมขออธิบายง่ายๆ อย่างที่อธิบายไปในตอนที่แล้วนะครับ PD จะนำฟิวเจอร์สลดกระป๋องที่รับซื้อคืนมาไปแลกตะกร้าแอปเปิ้ล มะละกอ กัวย ส้ม คืนจากพ่อค้า แล้วนำผลไม้เหล่านั้นไปขายก็จะได้กำไรนิดหน่อยเพราะราคาฟิวเจอร์สลดกระป๋องที่ซื้อมานั้นมีราคาต่ำกว่ามูลค่าของแอปเปิ้ล มะละกอ กัวย ส้ม ส่วนในกรณีที่จำเป็นต้องเพิ่มปริมาณฟิวเจอร์สลดกระป๋องในตลาด PD ก็เป็นผู้จัดหาตะกร้าแอปเปิ้ล มะละกอ กัวย ส้ม ไปให้พ่อค้าผลิตฟิวเจอร์สลดกระป๋องแล้วนำไปขายในตลาดก็จะกำไรอีกนิดหน่อยเนื่องจากของกำลังเป็นที่ต้องการ ด้วยวิธีการเหล่านี้ราคาซื้อขายของฟิวเจอร์สลดกระป๋องซึ่งเปรียบได้กับหน่วยลงทุน ETF ในตลาดก็จะปรับตัวเข้าสู่ราคาดุลยภาพที่ต้องการ ซึ่งเป็นระดับราคาที่ราคาซื้อขายเท่ากับ INAV

กลไกการสร้างดุลยภาพของราคานี้ทำให้นักลงทุนรายย่อยอุ่นใจ ไม่ต้องกลัวว่าจะซื้อแพงหรือขายถูก เพราะเมื่อกลไกดังกล่าวทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ระดับราคาก็จะใกล้เคียงกับมูลค่าของ ETF อยู่เอง ซึ่งก่อให้เกิดความยุติธรรมต่อทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย... ซึ่งเป็นอีกเหตุผลดีๆ ที่ทำให้ ETF เป็นที่สนใจลงทุนของทั่วโลกในปัจจุบัน

ติดตามบทความเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนที่น่าสนใจๆ ได้ที่ www.tsi-thailand.org