

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 หลักการ ที่มา และความสำคัญ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่มีการพัฒนาและขยายตัวอย่างรวดเร็วเป็นกลไกที่ช่วยระดมทุนและการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศต้องอาศัยการลงทุนเป็นจำนวนมากและแหล่งเงินทุนควรเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว ดังนั้น รัฐบาลพยายามสนับสนุนให้มีการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนให้มีเสถียรภาพและมีประสิทธิภาพสูงซึ่งตลาดทุนที่สำคัญของประเทศไทยคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นตลาดรอง (secondary market) ที่ช่วยสนับสนุนให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก (primary market) มีความคล่องตัวโดยตลาดหลักทรัพย์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งธุรกิจที่ต้องการเงินทุนสามารถเข้าระดมทุนได้ ในต่างประเทศแต่ว่าการลงทุนในตลาดทุนนั้นยังมีความเสี่ยง ดังนั้นบริษัทตลาดอนุพันธ์ประเทศไทย จำกัด(มหาชน) จึงเป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดได้ตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2547 เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 และได้รับใบอนุญาตการเป็นศูนย์กลางซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากสำนักงานคณะกรรมการก.ล.ด. เมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2548 ตลาดอนุพันธ์ได้เข้ามามีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจมานานแล้ว และมีการใช้อนุพันธ์กันอย่างแพร่หลาย การทำธุรกรรมซื้อขายอนุพันธ์ มีวัตถุประสงค์ต่างๆ ทั้งที่เพื่อการลงทุน การจัดการเงินลงทุน และการควบคุมความเสี่ยงต่างๆ จะเห็นได้ว่าตลาดอนุพันธ์ของเรานั้นเพิ่งเปิดได้มานานมานี้ นับว่าตลาดอนุพันธ์ในบ้านเราเมื่อเทียบกับประเทศต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นประเทศทั้งในเอเชียด้วยกัน เช่น ญี่ปุ่น ฮองกง สิงคโปร์ นับว่าในบ้านเรายังตามหลังอยู่มากทั้งทางด้านปริมาณและมูลค่าการซื้อขายดัง ตารางที่ 1.1 และ 1.2 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1.1 แสดงปริมาณและมูลค่าการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

ชื่อย่อ สัญญา	เดือนที่สัญญา สิ้นสุดอายุ	ปิด (จุด)	ราคาที่ใช้ชำระ ราคา	ปริมาณ (สัญญา)	มูลค่า (บาท)	สถานะ คงค้าง (สัญญา)
S50U06	ก.ย.-49	473	472.8	866	410,005,200	2,714
S50Z06	ธ.ค.-49	473.5	473.5	45	21,380,400	210
S50H07	มี.ค.-50	-	471.7	-	-	3
S50M07	มิ.ย.-50	-	475.4	-	-	4
รวมทั้งสิ้น				911	431,385,600	2,931

ที่มา :บริษัท ตลาดอนุพันธ์(ประเทศไทย) จำกัด มหาชน. (2550)

ตารางที่ 1.2 แสดงปริมาณและมูลค่าการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ของตลาดอนุพันธ์ของฮ่องกง

เดือน	จำนวน วันซื้อ- ขาย	จำนวนสัญญา		สถานะคงค้าง (สัญญา)
		เฉลี่ยต่อวัน	รวม	
2006/ 07	21	47,687	1,001,418	118,226
2006/ 08	23	48,300	1,110,892	126,746
2006/ 09	21	55,046	1,155,975	122,697
2006/ 10	20	51,622	1,032,449	121,493

ที่มา : HKEx Corporate (2550)

ดังนั้นเราจะเห็นได้ว่าเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทยกับต่างประเทศในเอเชียด้วยกันนั้น จะเห็นได้ว่าตลาดที่น่าสนใจที่ควรทำการศึกษาคือ ตลาดอนุพันธ์ของญี่ปุ่น ฮ่องกง และสิงคโปร์ เนื่องจากทั้งสามประเทศนี้มีการค้าและการลงทุนกับไทยค่อนข้างมาก อีกทั้งมีสภาพเศรษฐกิจที่คล้ายคลึงกัน และสภาพต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นวัฒนธรรม สังคม การเมือง ค่อนข้างคล้ายคลึงกัน มีหลายปัจจัยที่น่าจะทำให้ตลาดอนุพันธ์ของประเทศเหล่านี้กับในเมืองไทยมีทิศทางไปในทางเดียวกัน

การค้าของไทยกับญี่ปุ่นนั้น ในปี 2548 การค้าสองฝ่ายมีมูลค่า 41,132 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากมูลค่าการค้าสองฝ่ายในปี 2547 ร้อยละ 14.9 ไทยส่งออกไปญี่ปุ่นมูลค่า 15,096 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นร้อยละ 11.8 นำเข้าจากญี่ปุ่นมูลค่า 26,036 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นร้อยละ 16.8 สินค้านำเข้าจากญี่ปุ่น แผงวงจรไฟฟ้า ส่วนประกอบรถยนต์ เหล็กแผ่นรีดร้อน ไดโอด ทรานซิสเตอร์ ส่วนประกอบ เครื่องยนต์ เครื่องจักรที่ทำงานเป็นเอกเทศ ส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เหล็กแผ่นชุบ รถบรรทุก แบบหล่อสำหรับโลหะและวัสดุ และอื่น ๆ สินค้าส่งออกจากไทย เครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ ยางธรรมชาติ แผงวงจรไฟฟ้า ส่วนประกอบเครื่องมือสื่อสาร โทรคมนาคม ไม้สักแช่เย็น เนื้อสัตว์ปรุงแต่ง อาหารทะเลแปรรูป ไดโอด ทรานซิสเตอร์ เครื่องรับ โทรศัพท์และส่วนประกอบ เนื้อปลาแช่เย็น แช่แข็ง และอื่น ๆ การลงทุนปี 2548 ญี่ปุ่นลงทุนในไทยมากเป็นอันดับหนึ่ง มูลค่ารวม 4,613.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจาก 2,680.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2547 เป็นการลงทุนในสาขาผลิตภัณฑ์โลหะ รถยนต์ และเครื่องจักรมากที่สุด คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 73.1 รองลงมาคือสาขาอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า ร้อยละ 12.3

ปี 2548 การค้าไทย-ฮ่องกงมีมูลค่า 7,667.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากปี 2547 ร้อยละ 22.35 การค้าเดือนมกราคม 2549 มีมูลค่า 524.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากระยะเวลาเดียวกันในปี 2548 ร้อยละ 9.82 การส่งออก ปี 2548 ไทยส่งออกไปฮ่องกงมูลค่า 6,162.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากปี 2547 ร้อยละ 24.73 ในเดือนมกราคม 2549 ไทยส่งออกไปฮ่องกงมูลค่า 386.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากระยะเวลาเดียวกันในปี 2548 ร้อยละ 20.59 การนำเข้า ปี 2548 ไทยนำเข้าจากฮ่องกงมูลค่า 1,504.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากปี 2547 ร้อยละ 13.48 ในเดือนมกราคม 2549 ไทยนำเข้าจากฮ่องกงมูลค่า 138.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ลดลงจากระยะเวลาเดียวกันของปี 2548 ร้อยละ 20.22 มูลค่าการค้า ไทยเป็นฝ่ายได้ดุลการค้ากับฮ่องกงมาตลอด ในปี 2548 ไทยได้ดุลมูลค่า 4,657.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และในเดือนมกราคม 2549 ไทยได้ดุลการค้ากับฮ่องกงมูลค่า 247.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐ การลงทุน การลงทุนโดยสุทธิ (Foreign Direct Investment - FDI) ของฮ่องกงในปี 2548 มีปริมาณลดลงจากมูลค่า 14,317 ล้านบาทในปี 2547 เป็น 2,222 ล้านบาท โดยมีมูลค่าการลงทุนสูงเป็นอันดับที่ 12 การลงทุนส่วนใหญ่ของฮ่องกงในไทยเป็นอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดเล็ก ในสาขาอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า เคมีภัณฑ์และกระดาษ เกษตรกรรม ผลิตผลจากการเกษตรและอุตสาหกรรมเบา สินค้าสำคัญที่ไทยส่งออกและนำเข้า สินค้าส่งออก : แผงวงจรไฟฟ้า เม็ดพลาสติก เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ ผลิตภัณฑ์พลาสติก อุปกรณ์กึ่งตัวนำทรานซิสเตอร์และไดโอด เครื่องใช้ไฟฟ้าและส่วนประกอบอื่นๆ อัญมณีและเครื่องประดับ ข้าว หนั และผลิตภัณฑ์หนังฟอกและหนังอัดและนาฬิกาและส่วนประกอบ เป็นต้น สินค้านำเข้า :

เครื่องเพชร พลอย อัญมณี เงินแท่งและทองคำ เครื่องจักร ไฟฟ้าและส่วนประกอบ แผงวงจรไฟฟ้า เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ ผ้าผืนเครื่องมือเครื่องใช้เกี่ยวกับวิทยาศาสตร์ การแพทย์ฯ เครื่องจักรใช้ในอุตสาหกรรม สินแร่โลหะผลิตภัณฑ์โลหะ และผลิตภัณฑ์พลาสติก เป็นต้น

ในส่วนของสิงคโปร์นั้น สิงคโปร์เป็นคู่ค้าสำคัญอันดับ 4 ของไทย (รองจากสหรัฐ ฯ ญี่ปุ่น และจีน) ไทยเป็นคู่ค้าสำคัญอันดับ 7 ของสิงคโปร์ ในปี 2548 การค้ารวมระหว่างไทยกับสิงคโปร์มีมูลค่า 12,881 ล้านดอลลาร์สหรัฐ การส่งออกของไทยไปยังสิงคโปร์มีมูลค่า 7,500 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และนำเข้ามูลค่า 5,379.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ไทยได้เปรียบดุลการค้ามูลค่า 2,120.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (2545-2548) มูลค่าการส่งออกของไทยไปยังสิงคโปร์ขยายตัวในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 10 ต่อปี สินค้าส่งออกสำคัญ ได้แก่ เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (ปี 2546-2547 มูลค่าลดลงร้อยละ 16.5) น้ำมันสำเร็จรูป (เพิ่มขึ้นร้อยละ 114.7) แผงวงจรไฟฟ้า (เพิ่มขึ้นร้อยละ 35.7) และส่วนประกอบอากาศยานและอุปกรณ์การบิน (เพิ่มขึ้นร้อยละ 26.3) ตามลำดับ

ด้านการลงทุนสิงคโปร์เป็นประเทศที่เข้ามาลงทุนในไทยมากเป็นอันดับที่ 6 (รองจากญี่ปุ่น มาเลเซีย ไต้หวัน สวิตเซอร์แลนด์และเนเธอร์แลนด์) ในปี 2548 สิงคโปร์ได้ยื่นโครงการขอรับการส่งเสริมการลงทุนจำนวน 82 โครงการแก่คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน ซึ่งได้รับการอนุมัติ 69 โครงการในมูลค่า 14,421.5 ล้านบาท (ปี 2547 มีมูลค่า 18,238.6 ล้านบาท) ส่วนใหญ่อยู่ในสาขา สาขาอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า การบริการ การโรงแรม การขนส่ง การให้บริการทางการเงินและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ สาขาผลิตภัณฑ์โลหะและเครื่องจักร พร้อมทั้ง มีความสนใจที่จะลงทุนในสาขาอุตสาหกรรมปิโตรเคมี อุตสาหกรรมการผลิตยา และอุตสาหกรรมไบโอเทคโนโลยี ทั้งนี้ หากพิจารณาจากมุมมองของสิงคโปร์ การลงทุนของสิงคโปร์ในไทยยังมีสัดส่วนไม่มากนัก เมื่อเทียบกับการลงทุนรวมของสิงคโปร์ในต่างประเทศ ประเทศที่สิงคโปร์ไปลงทุนมากที่สุด ได้แก่ จีน มาเลเซีย อินโดนีเซีย สหรัฐฯ และสหราชอาณาจักร

จากทั้งหมดนี้เราจะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ทางด้านเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะ เป็นทั้งทางด้านการค้า การลงทุนของประเทศไทยเรากับทั้งสามประเทศนี้นั้นมีความคล้ายคลึงและมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก ดังนั้นตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทยนั้นจะเป็นอีกช่องทางหนึ่งให้กับนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศในการที่จะเพิ่มสภาพคล่องในการทำธุรกรรมทางการเงิน ซึ่ง การทำธุรกรรมซื้อขายอนุพันธ์ มีวัตถุประสงค์ต่างๆ ทั้งที่เพื่อการลงทุน การจัดการเงินลงทุน และการควบคุมความเสี่ยงต่างๆ โดยอาจกล่าวได้ว่าตลาดอนุพันธ์มีบทบาทสำคัญในการดำรงซึ่งความมีเสถียรภาพทาง

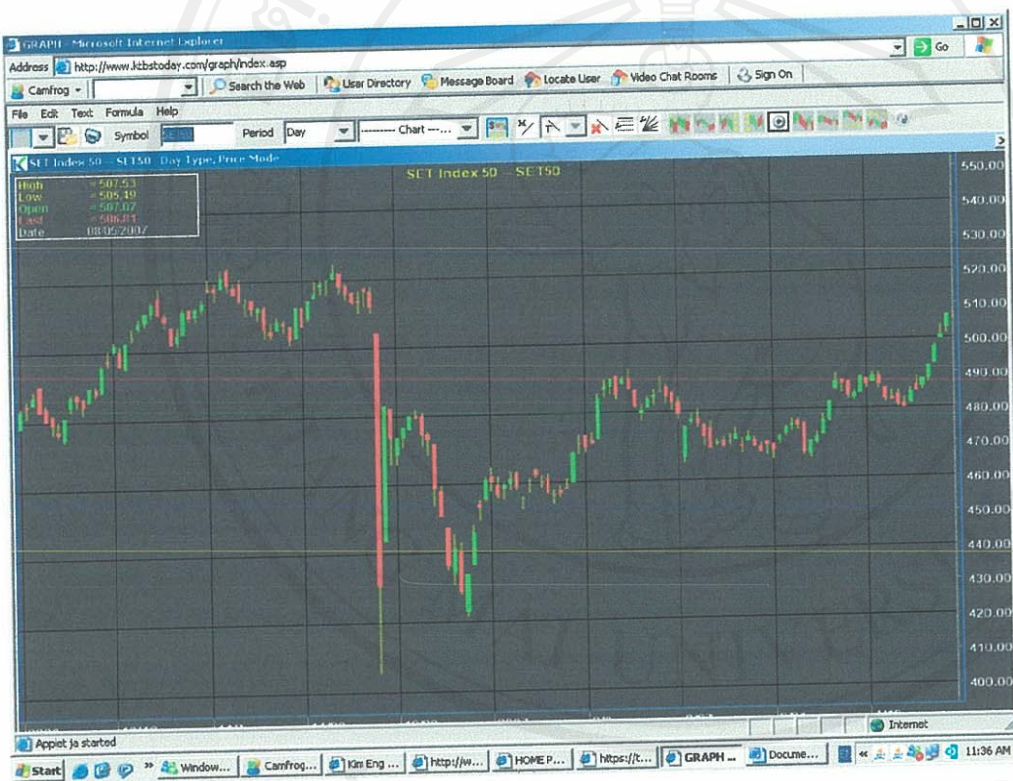
เศรษฐกิจ โดยสามารถนำมาใช้ในการบริหารความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ ในต่างประเทศ องค์กรและ ผู้ประกอบการต่างๆ ได้มีการนำตราสารอนุพันธ์มาใช้เป็นกลยุทธ์ส่วนหนึ่งในการบริหารความเสี่ยง อนุพันธ์โดยส่วนใหญ่ จะใช้อ้างอิงกับราคาหรือดัชนีราคาของสินค้าหรือสินทรัพย์ทางการเงิน ต่างๆ ที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโดยรวม ไม่ว่าจะเป็น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย ราคา พันธบัตร อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ ราคาสินค้าเกษตร เป็นต้น โดยในภาคการผลิต ผู้ผลิตสามารถใช้อนุพันธ์ที่อ้างอิงกับสินค้าต่างๆ ในการควบคุมราคาต้นทุนสินค้าทั้งทางด้านต้นทุน ราคาวัตถุดิบและต้นทุนด้านการผลิต สามารถใช้ควบคุมราคาจำหน่ายสินค้ารวมถึงสามารถ ควบคุมปัจจัยเสี่ยงต่างๆภายนอก เช่น ควบคุมราคาอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น ซึ่งการที่บริษัทห้างร้าน ต่างๆสามารถควบคุมปัจจัยเสี่ยงต่างๆทั้งทางด้านราคาวัตถุดิบ ราคาต้นทุนการผลิต รวมถึงราคาขาย หรือจำหน่ายสินค้าและอัตราแลกเปลี่ยนต่างๆที่เกิดขึ้น จะทำให้บริษัทและห้างร้านต่างๆสามารถจะ ทำนาย คาดคะเนหรือควบคุมผลกำไรของบริษัทได้อย่างแม่นยำมากขึ้น สำหรับในภาคการเงิน ผู้ ลงทุนหรือผู้ที่ประกอบธุรกิจในตลาดทุนที่ต้องเผชิญความเสี่ยงต่างๆ ก็สามารถใช้การซื้อขาย อนุพันธ์ในการบริหารความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงจากอัตรา แลกเปลี่ยน และความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในตลาดตราสาร ความเสี่ยงเหล่านี้เป็นความเสี่ยง สำคัญที่ผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนต้องเผชิญ การใช้อนุพันธ์ทางการเงินดังกล่าวนี้ ช่วยให้ผู้ลงทุน และผู้ที่ประกอบธุรกิจในตลาดทุน สามารถบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ประโยชน์ของตลาดอนุพันธ์อีกประการหนึ่ง คือ เป็นตลาดเพื่อการลงทุน อนุพันธ์ทางการเงินนั้น สามารถนำมาซื้อขายเพื่อทำกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคา หรือทำกำไรทิศทางการขึ้น ลงของตัวแปรทางการเงินต่างๆ ได้ ไม่ว่าจะเป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยหรืออัตรา แลกเปลี่ยน เช่น ผู้ลงทุนสามารถซื้อฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ถ้าคาดการณ์ว่าดัชนี ราคาหลักทรัพย์นั้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือสามารถขายฟิวเจอร์สอ้างอิงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ถ้า คาดการณ์ว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์นั้นจะปรับตัวลดลง (ที่มา: กรมเศรษฐกิจการค้า)

SET50 Index Futures คือฟิวเจอร์สที่มี SET50 Index เป็นสินทรัพย์อ้างอิง “ฟิวเจอร์ส” (Futures) เป็นสัญญาที่เกิดจากการที่ผู้ซื้อและผู้ขายมาตกลงรายละเอียดการซื้อขายกันวันนี้ แต่ว่าการส่งมอบสินค้าและการจ่ายเงินจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งทั้งผู้ซื้อและผู้ขายมีภาระผูกพันกันตาม สัญญา โดยเมื่อถึงเวลาที่ครบกำหนด ผู้ซื้อก็ต้องซื้อและผู้ขายก็ต้องขายสินค้าในราคาและเงื่อนไข ตามที่ได้ตกลงกันไว้ แม้ว่าราคาสินค้าในวันที่ส่งมอบจะแตกต่างจากที่เคยตกลงกันไว้ก็ตาม

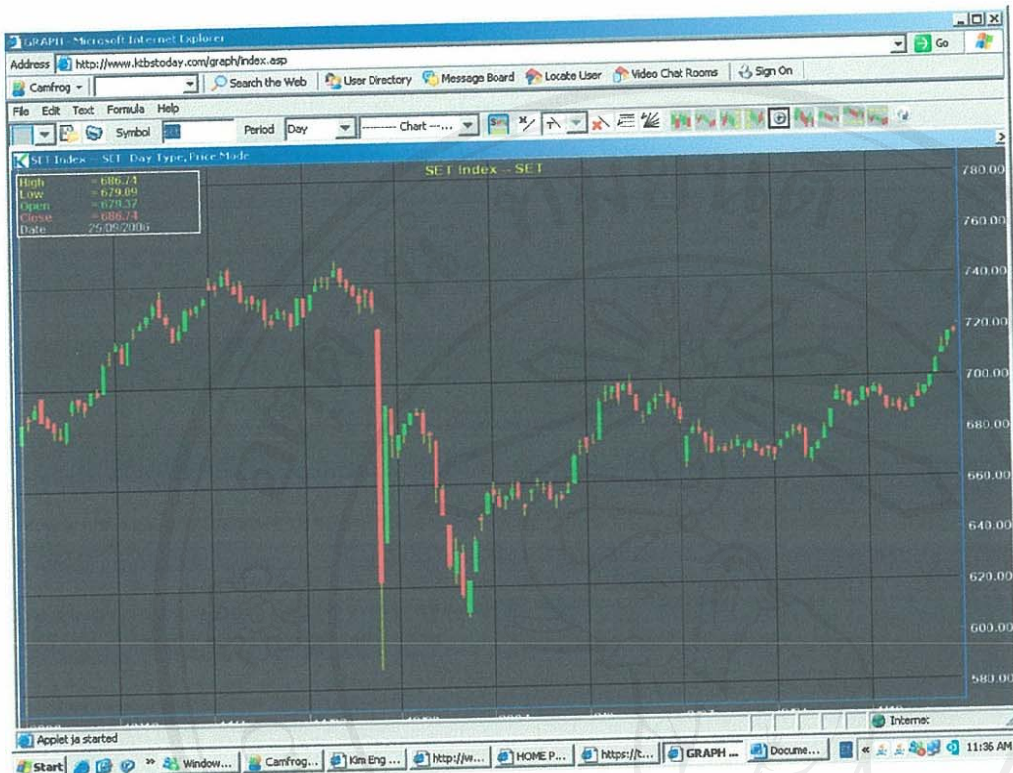
ดัชนี SET50 หรือ SET50 Index เป็นดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงราคาหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 50 หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง และสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ โดยจะมีการปรับปรุงรายชื่อหลักทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณ SET50 Index ทุก ๆ 6 เดือน ซึ่งจากกราฟเราจะเห็นได้ว่าดัชนี SET50 Index กับ ดัชนี SET มีลักษณะกราฟที่ไปในทิศทางและรูปแบบที่คล้ายกัน ดังนั้นเราจะเห็นได้ว่า เราสามารถใช้ SET50 Index ในการป้องกันความเสี่ยงเนื่องมาจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

รูปที่ 1.1 แสดงการเคลื่อนไหวและทิศทางของ SET50 Index futures



ที่มา : KTBS Securities Co., Ltd. (2550)

## รูปที่ 1.2 แสดงการเคลื่อนไหวและทิศทางของ SET Index



ที่มา : KTBS Securities Co., Ltd. (2550)

จากกราฟทั้ง 2 รูปเราจะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี SET Index และ SET50 Index futures นั้นมีความสัมพันธ์กันไปในทิศทางเดียวกัน

ดังนั้น SET50 Index Futures มีประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในหลายด้าน ผู้ลงทุนสถาบัน เช่น กองทุนรวมและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สามารถใช้ SET50 Index Futures ในการจัดการความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลักทรัพย์ โดยป้องกันผลกระทบจากการที่มูลค่าของพอร์ตการลงทุนปรับตัวลดลง นอกจากนี้ ผู้ลงทุนทั่วไปก็ยังสามารถซื้อขาย SET50 Index Futures เพื่อทำกำไรได้ด้วยเช่นกัน เมื่อผู้ลงทุนลงทุนในหุ้น ผู้ลงทุนจะมีความเสี่ยงจากการที่ราคาหุ้นปรับตัวลดลง ทำให้ขาดทุนได้ SET50 Index Futures นั้นสามารถนำมาใช้บริหารความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นได้ โดยมีแนวคิดง่ายๆ คือ ซื้อขาย SET50 Index Futures พร้อมๆ กับการลงทุนในหุ้น เพื่อนำกำไรจากฟิวเจอร์ส มาชดเชยกับขาดทุนในหุ้นเวลาที่ราคาหุ้นตก เช่น ผู้จัดการกองทุนมีพอร์ตการลงทุนที่กระจายถือหุ้นอยู่หลายตัว อาจจะกลัวว่าหากเมื่อ SET50 Index ปรับตัวลดลง จะทำให้กองทุนรวมขาดทุน เนื่องจากมูลค่าพอร์ตการลงทุนปรับตัวลดลงตาม SET50 Index ในสถานการณ์นี้ผู้จัดการกองทุนก็จะสามารถป้องกันความเสี่ยงได้โดยการซื้อขาย SET50 Index Futures ในปริมาณที่

เหมาะสมในขณะที่ยังคงถือหุ้นในพอร์ตการลงทุนอยู่ ซึ่งหาก SET50 Index ปรับตัวลดลงจริง ผู้จัดการกองทุนก็จะได้กำไรจาก SET50 Index Futures มาชดเชยกับขาดทุนในหุ้น ทำให้เบ็ดเสร็จแล้วไม่ได้รับผลกระทบหรือได้รับเพียงเล็กน้อยซึ่งเราเรียกการป้องกันความเสี่ยงลักษณะนี้ว่า Hedging นั่นเอง

นอกจากผู้ลงทุนจะสามารถใช้ SET50 Index Futures ในการบริหารความเสี่ยงได้แล้ว ยังสามารถซื้อขายเพื่อทำกำไรได้เช่นกัน ซึ่งเราสามารถทำกำไรได้ทั้งในตลาดขาขึ้น และตลาดขาลง กล่าวคือ ถ้าหากเราคาดว่าเศรษฐกิจดี ตลาดโดยรวมน่าจะปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ SET50 Index Futures ก็น่าจะปรับตัวสูงขึ้นด้วย เราก็ควรเข้าไปซื้อ SET50 Index Futures หาก SET50 Index Futures ปรับตัวเพิ่มขึ้นจริง เราจะได้กำไรจากการซื้อฟิวเจอร์สดังกล่าว แต่ในทางกลับกัน ถ้าเราคิดว่าตลาดอยู่ในภาวะขาลง SET50 Index Futures น่าจะปรับตัวลดลง เราก็สามารถทำกำไรได้โดยการเข้าไปขาย SET50 Index Futures ใว้ นั่นเอง หลังการวางแผนการซื้อขายแล้ว ผู้ลงทุนยังจะต้องตัดสินใจว่าจะซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สสัญญาใด เท่าใด และลงทุนเมื่อใด ปัจจัยต่างๆ ที่ผู้ลงทุนควรคำนึงถึงในการซื้อขายฟิวเจอร์ส มีดังนี้

สภาพคล่องของสัญญาฟิวเจอร์ส ในสินทรัพย์อ้างอิงหนึ่งๆ จะมีฟิวเจอร์สที่มีเดือนส่งมอบต่างๆกัน ปัจจัยที่ควรคำนึงในการเลือกสัญญา คือ ตามปกติสัญญาที่ใกล้ถึงวันส่งมอบ (nearby contract) จะมีสภาพคล่องสูงที่สุด ส่วนสัญญาที่มีวันส่งมอบไกลออกไปก็จะมีสภาพคล่องน้อยลงตามลำดับ สภาพคล่องจะส่งผลกระทบต่อราคา และความยากง่ายในการปิดฐานะคงค้างในสัญญาก่อนวันส่งมอบ

ขนาดของการลงทุน ซึ่งเรื่องขนาดของการลงทุนมีผลโดยตรงต่อขนาดของกำไรขาดทุนในอนาคต รวมทั้งขนาดของเงินที่ต้องเตรียมไว้เพื่อถูกเรียกให้วางมาร์จินเพิ่ม ผู้ลงทุนต้องตัดสินใจว่าขนาดของการขาดทุนที่รับได้เป็นเท่าไรซึ่งจะไปกำหนดขนาดของการลงทุน

ข้อถูกขายแพง ไม่ว่าผู้ลงทุนจะมีวัตถุประสงค์ใดในการลงทุนในฟิวเจอร์ส สุดท้ายสิ่งที่ผู้ลงทุนต้องการคือ กำไรจากการซื้อขายฟิวเจอร์ส จะเห็นได้ว่า การซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สก็เหมือนการซื้อขายสินทรัพย์ทางการเงินทั่วไป กล่าวคือ ผู้ค้าจะได้กำไรถ้าราคาซื้อขายสูงกว่าราคาขายไป แต่ลักษณะเด่นของสัญญาฟิวเจอร์ส คือ ผู้ลงทุนสามารถซื้อก่อนแล้วค่อยขาย หรือขายก่อนแล้วค่อยซื้อก็ได้ โดยที่เป้าหมายหลักยังเหมือนเดิม คือ ซื้อที่ราคาถูกและขายที่ราคาแพงกว่า



## 1.2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหลักทรัพย์ล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ของประเทศไทยกับดัชนีหลักทรัพย์ล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ของต่างประเทศ โดยใช้เทคนิคทางเศรษฐมิติด้วยวิธีโคอินทิเกรชัน (cointegration method) และเออร์เรอร์คอร์เรคชัน (error - correction model)

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ กำหนดขอบเขตการศึกษา โดยมุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างฟิวเจอร์ของดัชนี SET50 กับ ฟิวเจอร์สบนดัชนีของต่างประเทศ โดยใช้เครื่องมือทางเศรษฐศาสตร์

## 1.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่น่าสนใจมาเป็นข้อมูลทุติยภูมิชนิดอนุกรมเวลา (time series data) ซึ่งในที่นี้คือ ดัชนีหลักทรัพย์ล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ของประเทศไทยกับดัชนีหลักทรัพย์ล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ของต่างประเทศ ซึ่งนำข้อมูลในอดีตรายวัน ช่วงปี พ.ศ. 2549 – พ.ศ. 2550 มาหาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

## 1.5 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

- 1 ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวของดัชนีหลักทรัพย์ล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ของประเทศไทยกับดัชนีหลักทรัพย์ล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ของต่างประเทศ
- 2 ทำให้ผู้ที่สนใจลงทุน ใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจในการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ของประเทศไทยเรา
- 3 เพื่อเป็นเครื่องมือในการประเมินบทบาทของการเจริญเติบโตของตลาดอนุพันธ์ของประเทศไทยเทียบกับตลาดอนุพันธ์ในต่างประเทศทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

## 1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายถึง สัญญาที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งหรือหลายลักษณะตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ตลอดจนที่มีการแก้ไขเป็นคราวๆ ไป และเป็นสัญญาที่ตลาดอนุพันธ์กำหนดขึ้นและจัดให้มีการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส หมายความว่า สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งเป็นผู้ชำระราคา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตเป็นจำนวนและราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา หรือสัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคา

หรือมูลค่าของสินค้า หรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคา หรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

การซื้อขาย หมายถึง การซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์

รายการซื้อขาย หมายถึง การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์ที่เกิดขึ้นแล้ว

ฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายถึง ความว่า ภาวะผูกพันอันเนื่องมาจากการซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

หลักประกัน หมายถึง หลักประกันตามข้อกำหนดของสำนักหักบัญชี

การวางหลักประกัน หมายถึง การนำทรัพย์สินใดๆ มาวางเป็นหลักประกันในการซื้อขาย และการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามประเภท อัตรา หรือมูลค่าที่สำนักหักบัญชีกำหนด ณ ปัจจุบัน สำนักหักบัญชีกำหนดให้เป็นเงินสด

ล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายถึง การปลดภาระหรือสิทธิตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีอยู่เดิมให้หมดไป โดยการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าชิ้นใหม่ที่มีผลในทางตรงกันข้ามหรือโดยวิธีอื่นใดตามข้อกำหนดของสำนักหักบัญชี

หลักประกันเริ่มต้น หมายถึง ทรัพย์สินชิ้นใหม่ที่ลูกค้าต้องวางไว้เป็นประกันสำหรับการซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแต่ละชนิดเมื่อมีการสร้างฐานะสัญญาขึ้นใหม่ ในอัตราหรือมูลค่าตามที่บริษัทฯ กำหนด และภายใต้บทบัญญัติของกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

หลักประกันรักษาสภาพ หมายถึง ทรัพย์สินชิ้นใหม่ที่ลูกค้าต้องดำรงไว้ตลอดเวลาที่มีฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ในอัตราหรือมูลค่าตามที่บริษัทฯ กำหนด และภายใต้บทบัญญัติของกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

หลักประกันส่วนเพิ่ม หมายถึง ทรัพย์สินอื่นนอกเหนือจากหลักประกันเริ่มต้นและหลักประกันรักษาสภาพที่ลูกค้าต้องวางไว้กับบริษัท

หลักประกันรักษาสภาพของค่าความเสี่ยงระหว่างเดือน หมายถึง จำนวนทรัพย์สินที่ลูกค้าต้องวางเป็นประกันเมื่อมีฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตรงข้ามกันในสินค้าอ้างอิงเดียวกันแต่มีวันครบกำหนดอายุของสัญญาต่างกันตั้งแต่สองสัญญาขึ้นไป

หลักประกันผันแปร หมายถึง จำนวนเงินที่ลูกค้าต้องวางเป็นประกันเพื่อรองรับความเปลี่ยนแปลงราคาของฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

หลักประกันระหว่างวัน หมายถึง จำนวนเงินที่ลูกค้าต้องวางเป็นประกันเมื่อสำนักหักบัญชีหรือบริษัทฯ ตรวจสอบว่าราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีความผันผวนอย่างรุนแรง

ความเสี่ยง (risk) หมายถึง โอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์สินอาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุก็อาจเกิดมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่

ได้รับอย่างน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนเนื่องมาจากอิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือที่เรียกว่าความเสี่ยงเป็นระบบ (systematic risk) และอิทธิพลภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้หรือที่เรียกว่า ความเสี่ยงไม่เป็นระบบ (unsystematic risk)

**ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk)** หมายถึงความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงกระทบกระเทือนราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม เป็นต้น

**ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (interest rate risk)** หมายถึงความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา ตัวอย่างเช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นราคาหลักทรัพย์ก็จะลดลง โดยนักลงทุนเปลี่ยนจากการถือหลักทรัพย์มาเป็นการฝากเงินกับธนาคารเพื่อหวังจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งการขายหลักทรัพย์ที่ถือออกไปจะทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง

**ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk)** หมายถึงความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น โดยจะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค ความผิดพลาดของผู้บริหาร การนัดหยุดงานของพนักงานในบริษัท เป็นต้น

**ความเสี่ยงทางการเงิน (financial risk)** หมายถึงโอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ ซึ่งอาจทำให้บริษัทนั้นถึงกับล้มละลาย โดยอาจเกิดจากสาเหตุหลายประการ เช่น สินค้าล้าสมัย มีคู่แข่งมากขึ้น คุ้มเงินเพิ่มขึ้น ราคาวัตถุดิบที่ซื้อมามีราคาเพิ่มสูงขึ้น บริษัทมีปัญหาขาดสภาพคล่อง เป็นต้น

**ค่าชดเชยความเสี่ยง (risk premium)** หมายถึงส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง (risk asset) ชนิดใดชนิดหนึ่งกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (risk free asset) ณ ช่วงเวลาการลงทุนเดียวกัน