

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 หลักการและเหตุผล

ปัจจุบันตลาดอนุพันธ์ได้เข้ามามีบทบาทต่อนักลงทุนมากขึ้น เพื่อใช้เป็นทางเลือกที่จะเพิ่มสภาพคล่องในการธุรกรรมทางการเงิน จัดการเงินลงทุน และควบคุมความเสี่ยง โดยมี บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์เกี่ยวกับตราสารทุน ตราสารหนี้ และสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทอื่นๆ ภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546

โดย ธุรกรรมอนุพันธ์ในประเทศไทย เป็นไปในลักษณะของการตกลงระหว่างคู่สัญญาด้วยกันเอง ซึ่งมักเป็นการตกลงของธนาคารพาณิชย์กับ นักลงทุนที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน จากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ตลาดอนุพันธ์จึงมีความสำคัญในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ โดยนำมาใช้ในการบริหารความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ จึงได้มีการนำตราสารอนุพันธ์มาใช้ในการบริหารความเสี่ยง โดยส่วนใหญ่ อ้างอิงกับราคาหรือดัชนีราคาของสินค้าหรือสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆที่มีความสำคัญทางเศรษฐกิจ ได้แก่

- 1) อ้างอิงกับตราสารทุน เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์
- 2) อ้างอิงกับตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล และอัตราดอกเบี้ย
- 3) อ้างอิงกับราคาหรือดัชนีราคา เช่น ทองคำ น้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยน สินค้าเกษตร

โดยมีเป้าหมายเพื่อทำให้นักลงทุนสามารถใช้เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยง การบริหารเงินลงทุนและธุรกิจของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพและสมเหตุสมผล เป็นทางเลือกของการลงทุนภายใต้ระบบการซื้อขายที่มีความยุติธรรม โปร่งใส และมีสภาพคล่อง รวมทั้งมั่นใจในระบบการชำระราคาสำหรับทุกธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์ที่จะมีสำนักหักบัญชีที่มีความมั่นคงเป็นคู่สัญญา นักลงทุน จึงมีแหล่งข้อมูลที่สะท้อนความคาดหวังของผู้ที่อยู่ในตลาดที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในอนาคต ส่งผลให้นักลงทุนสามารถวางแผนการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

เริ่มแรกตลาดอนุพันธ์ไทยได้เปิดให้มีการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส (SET50 Index Futures) เป็นสินค้าตัวแรก เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2549 ในระยะเริ่มแรกปริมาณการซื้อขายค่อนข้างน้อยเพราะนักลงทุนมีความเข้าใจค่อนข้างน้อยเกี่ยวกับตลาดอนุพันธ์ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จึงได้จัดให้มีโครงการอบรมความรู้ด้านอนุพันธ์สำหรับ นักลงทุน ทำให้ปริมาณซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สมี

แนวโน้มเพิ่มมากขึ้น เมื่อนักลงทุนมีความเข้าใจในตลาดอนุพันธ์มากขึ้น บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้เปิดซื้อขาย SET50 Index Options เป็นสินค้าลำดับที่สอง เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2550 แต่กลับไม่ได้รับความนิยมน เนื่องจากสัญญาออพชันมีความซับซ้อนมากกว่าสัญญาฟิวเจอร์สจึงทำให้ไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเท่าที่ควร ต่อมาเมื่อตลาดอนุพันธ์เป็นที่รู้จัก มากขึ้นในกลุ่มของนักลงทุนที่ต้องการป้องกันความเสี่ยง แต่ไม่สามารถติดตามความเปลี่ยนแปลงในทุกชั่วโมงการซื้อขายได้ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จึงได้เพิ่มทางเลือกให้กับนักลงทุน โดยเปิดการซื้อขาย Single Stock Futures เป็นสินค้าลำดับที่สาม เมื่อวันที่ 24 พฤศจิกายน 2551 และเปิดการซื้อขาย Gold Futures เป็นสินค้าลำดับที่สี่ เมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2552 ซึ่งสามารถแสดงปริมาณ และมูลค่าการซื้อขายได้ดังตารางที่ 1.1 ดังนี้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

ตารางที่ 1.1 สถิติข้อมูลตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

	2549	2550	2551	2552
<b>ปริมาณ (สัญญา)</b>				
<b>Futures</b>	198,737	1,228,238	2,102,936	2,979,814
- Gold Futures				311,591
- Single Stock Futures			3,838	145,758
- SET50 Index Futures	198,737	1,228,238	2,099,098	2,522,465
<b>Options</b>		8,646	45,684	95,504
- SET50 Index		8,646	45,684	95,504
- Call Options		5,626	21,229	47,218
- Put Options		3,020	24,455	48,286
- อัตราส่วน Put/Call		0.54	1.15	1.02
<b>รวมทั้งตลาด - ปริมาณ</b>	198,737	1,236,884	2,148,620	3,075,318
<b>มูลค่า* (ล้านบาท)</b>				
<b>Futures</b>	97,898.96	706,286.01	937,578.07	1,334,072.61
- Gold Futures				264,428.77
- Single Stock Futures			383.97	7,134.35
- SET50 Index Futures	97,898.96	706,286.01	937,194.11	1,062,509.49
<b>Options</b>		32.54	204.11	245.35
- SET50 Index		32.54	204.11	245.35
- Call Options		20.25	81.14	123.85
- Put Options		12.28	122.96	121.51
<b>รวมทั้งตลาด - มูลค่า</b>	97,898.96	706,318.55	937,782.18	1,334,317.96

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2553)

จากตารางที่ 1.1 ชี้ให้เห็นว่าใน SET50 Index Futures ที่เปิดมานานถึง 4 ปีแล้ว มีปริมาณสัญญาและมูลค่าการซื้อขายมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในแต่ละปี ซึ่งเมื่อตลาดอนุพันธ์มีสินค้าเปิดตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ Single Stock Futures และ Gold Futures จึงเป็นที่น่าสนใจว่า อาจมี

แนวโน้มของปริมาณการซื้อขายที่เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับ SET50 Index Futures แม้ว่า Gold Futures จะเปิดตัวช้ากว่า Single Stock Futures แต่กลับมีปริมาณสัญญาและมูลค่าซื้อขายที่สูงกว่า Single Stock Futures ในส่วนของมูลค่าที่สูงกว่านั้น เพราะ Gold Futures บังคับให้ขนาดของสัญญา 1 สัญญา เท่ากับทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5% หนัก 50 บาท ทำให้มูลค่าซื้อขายสูงถึง 264,428.77 ล้านบาท แต่ที่น่าสนใจก็คือ ปริมาณสัญญาที่ซื้อขายที่มีถึง 311,591 สัญญา แสดงว่า Gold Futures ได้รับความนิยมนักลงทุนเป็นอย่างมากตั้งแต่ปีแรกที่เริ่มเปิดทำการซื้อขาย ดังนั้น ในงานวิจัยนี้จึงเลือกที่จะศึกษาข้อมูลของ Gold Futures ซึ่งเป็นสินค้าตัวล่าสุดของตลาดอนุพันธ์ไทย และมีปริมาณสัญญาที่ซื้อขายสูงสุดตั้งแต่ปีแรกที่เริ่มซื้อขายกับ SET50 Index Futures ที่มีปริมาณสัญญาที่ซื้อขายสูงสุดของตลาดอนุพันธ์ไทย

เนื่อง จากข้อมูลราคาหลักทรัพย์ล่วงหน้ามีลักษณะที่ขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา จึงมีผู้ต้องการศึกษาถึงแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ล่วงหน้า ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน ในอนาคต ที่ขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงข้อมูลอนุกรมเวลาเมื่อเวลาเปลี่ยนแปลงไป จึงเกิดทฤษฎีที่อธิบายต่างๆมากมายที่จะ อธิบายเส้นทางการเปลี่ยนแปลงนั้น ซึ่งปกติเครื่องมือทางเศรษฐศาสตร์ที่มักจะใช้กันคือแบบจำลอง Multivariate GARCH Model โดยการศึกษาเลือกใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติ เพื่อช่วยในการตัดสินใจของนักลงทุน ในการเลือกลงทุนโดยวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ล่วงหน้าในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

ในงานวิจัยนี้ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนระหว่างราคาทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) กับ ดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ล่วงหน้า (SET50 Index Futures) ในช่วงวันที่ 28 สิงหาคม พ.ศ. 2552 ถึง วันที่ 19 พฤษภาคม พ.ศ. 2553 เพื่อประมาณค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม และนำผลมาวิเคราะห์สรุป เพื่อเป็นทางเลือกในการเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน

## 1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

- 1) เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาถึงความผันผวนของราคาทองคำล่วงหน้าจะส่งผลต่อความผันผวนของดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ล่วงหน้าอย่างไร
- 2) เพื่อศึกษาถึงผลกระทบจากตัวแปรสุ่มในอดีตที่มีผลต่อความผันผวนของอัตราผลตอบแทนในปัจจุบันของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

### 1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

- 1) ผลที่ได้จากการศึกษาจะช่วยให้ทราบถึงความผันผวนการลงทุนในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย ระหว่างราคาทองคำล่วงหน้ากับดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ล่วงหน้า เพื่อเป็นข้อมูลให้นักลงทุนในการวางแผนการลงทุนในอนาคต
- 2) เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาค้นคว้า วิจัย วิธีประมาณค่าอื่นๆที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นไปอีก

### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้จะทำการศึกษากับมูลค่าตามราคาตลาด (Market capitalization) ของทองคำล่วงหน้า (Gold Futures) เทียบกับดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ล่วงหน้า (SET50 Index Futures) ในตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทยในรูปแบบของผลตอบแทน