

บทที่ 3

วิธีปฏิบัติกรอบทฤษฎีและกลยุทธ์ในการลงทุนโดยใช้ออปชั่น

การศึกษาในบทที่ 3 นี้จะแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกจะทำการศึกษาเกี่ยวกับลักษณะทั่วไปของออปชั่นบน Set 50 Index ที่จะเข้ามาทำการซื้อขาย และส่วนที่สองนี้จะศึกษาถึงกลยุทธ์ที่จะใช้ในการลงทุน แม้ว่าตราสารอนุพันธ์จะเป็นเครื่องมือทางการเงินที่เกิดขึ้นมานานแล้วแต่ยังเป็นสิ่งใหม่สำหรับในประเทศไทย การที่จะนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุดจะต้องนำมาดัดแปลงให้เหมาะสมกับตลาดทางการเงินไทย ซึ่งทั้งหมดในบทนี้จะทำให้เห็นกลวิธีการทำงานเพิ่มมากขึ้น

3.1 ลักษณะที่สำคัญของ Index Options

Index Options เป็นออปชั่นที่จะให้สิทธิซื้อหรือขายดัชนีราคาหุ้นที่ระบุ โดยอาจเป็นดัชนีราคาหุ้นทั้งตลาดหรือดัชนีรายอุตสาหกรรม ในกรณีนี้ผู้ออก Index Options ประเภท call ไม่ต้องส่งมอบดัชนีราคาหุ้นจริง ๆ และผู้ออก put ก็ไม่ต้องรับซื้อ ดัชนีราคาหุ้น หากแต่มีการใช้กระบวนการสร้างอนุพันธ์ด้วยเงินสดกันแทน โดยคำนวณส่วนต่างระหว่างฐานมูลค่าเงินลงทุนปลายงวดตามราคาตามสิทธิกับมูลค่าของดัชนีราคาหุ้น (จิรดีนธ์ สังข์แก้ว ,2540 : 585)

ปัจจุบันมีดัชนีราคาหุ้นทำการซื้อขายในตลาดต่างประเทศเป็นจำนวนมาก เช่น ดัชนีราคาหุ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา มี S & P 500 Index Options ในประเทศอังกฤษมีดัชนี FTSE 100 Index Options ของตลาดหุ้น สำหรับประเทศไทยแม้ว่าทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการจัดตั้งมา 20 กว่าปีแล้วแต่จากเหตุผลหลายประการ ทำให้ประเทศไทยยังไม่มีตลาดตราสารอนุพันธ์ที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ อนุพันธ์ในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันของประเทศไทยมีเพียงวอร์แรนต์ (Warrant) และหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) เท่านั้น ดังนั้นจึงมีความจำเป็นอย่างมากที่ประเทศไทยจะจัดตั้งให้มีเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงเกิดขึ้นอย่างเป็นทางการ ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้ทำการศึกษาและจัดตั้งคณะทำงานเพื่อรวบรวมข้อมูล ข้อคิดเห็นต่าง ๆ และทำการร่าง พรบ อนุพันธ์ และตลาดอนุพันธ์ขึ้นมาโดยมีมติเห็นสมควรให้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับออปชั่นใน Set 50 Index มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย 2543 เป็นต้นไป ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้ (เอกสารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับออปชั่นใน Set 50 Index ,2543)

3.1.1 ทรัพย์สินที่ได้ระบุไว้ (Underlying Asset)

Options ของดัชนีราคาหุ้นจะแตกต่างจาก Options ประเภทอื่นตรงที่สิ่งที่ระบุไว้จะไม่ใช้ทรัพย์สินหรือหลักทรัพย์แต่จะเป็นค่าดัชนีซึ่งเป็นตัววัดค่าของกลุ่มหุ้น โดย Options ดัชนีราคาหุ้นของประเทศไทยจะใช้ Set 50 Index ซึ่งคำนวณจากราคาหุ้นสามัญที่ได้รับคัดเลือกตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดเพียง 50 หลักทรัพย์เท่านั้น Set 50 Index จึงเป็นดัชนีที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ซึ่งจะมีการพิจารณาเปลี่ยนแปลงในทุก ๆ 6 เดือน

3.1.2 ประเภทของออปชั่น

สิทธิที่จะซื้อ (Call Option) เป็นตราสารสิทธิที่แสดงสิทธิแก่ผู้ถือที่จะได้รับชำระเงินโดยสิทธิดังกล่าวคำนวณจากส่วนต่างของค่า Set 50 Index ณ วันล้างฐานะออปชั่นโดยอัตโนมัติ (Settlement Price) ที่สูงกว่าค่า Set 50 Index ที่กำหนดไว้ในตราสาร (Exercise Price)

สิทธิที่จะขาย (Put Option) เป็นตราสารสิทธิที่แสดงสิทธิแก่ผู้ถือที่จะได้รับชำระเงินโดยสิทธิดังกล่าวคำนวณจากส่วนต่างของค่า Set 50 Index ณ วันล้างฐานะออปชั่นโดยอัตโนมัติ (Settlement Price) ที่ต่ำกว่าค่า Set 50 Index ที่กำหนดไว้ในตราสาร (Exercise Price)

3.1.3 รูปแบบของ Option

รูปแบบของ Options โดยทั่วไป จะจำแนกประเภทได้ดังนี้

American Options คือ Options ที่ผู้ถือสามารถใช้สิทธิในการซื้อหรือขาย Options วันใดก็ได้ภายในระยะเวลาก่อนหรือวันสิ้นสุดการใช้สิทธิ (Expiration Date)

European Options คือ Options ที่ผู้ถือสามารถใช้สิทธิในการซื้อหรือขาย Options เฉพาะวันสิ้นสุดการใช้สิทธิ (Expiration Date) เท่านั้น ไม่สามารถใช้สิทธิได้ก่อน

Pseudo European คือ Options ที่ผู้ถือสามารถใช้สิทธิตามออปชั่นได้เป็นช่วง ๆ ตามงวดระยะเวลาที่ระบุตลอดอายุของออปชั่น ซึ่งถือเป็นลักษณะผสมของออปชั่น 2 ชนิดคือ ชนิด American Options และ European Options

เงื่อนไขของการใช้สิทธิใน Index Options ของประเทศไทยนั้นจะใช้รูปแบบ European Options ในการคิดคำนวณเนื่องจาก Options เป็นตราสารที่มีความซับซ้อนกว่าหลักทรัพย์โดยทั่วไป ดังนั้นในเบื้องต้นที่จะออกตราสารประเภทนี้ตลาดหลักทรัพย์จึงกำหนดให้เป็นลักษณะ European Options ซึ่งเป็นลักษณะที่เข้าใจง่ายกว่าระบบอื่น อย่างไรก็ตามผู้ซื้อสามารถเลือกที่จะล้างฐานะ (Offset Position) ได้เพื่อรับรู้กำไรก่อนที่ออปชั่นจะถึงวันสิ้นสุดอายุ ซึ่งการล้างฐานะก็ยังคงให้ผลตอบแทนเช่นเดียวกับออปชั่นที่กำหนดให้ใช้สิทธิได้ตลอดอายุ (American Options)

3.1.4 ตัวคูณออปชั่น (Option Multiplier)

ค่าตัวคูณที่กำหนดไว้ในตราสารเพื่อใช้เป็นฐานในการคำนวณที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหรือการใช้สิทธิตามออปชั่น ตัวคูณซึ่งกำหนดไว้เป็นค่าคงที่เท่ากับ 10,000 การคำนวณหามูลค่าของดัชนีจะทำได้โดยการคูณดัชนีราคาหุ้นกับตัวคูณที่กำหนดไว้ เช่น Call Option ฉบับหนึ่งมีราคาใช้สิทธิเท่ากับ 2.84 ถ้าหากผู้ลงทุนซื้อสัญญาจะต้องจ่ายเงิน เท่ากับ $2.84 * 10,000 = 28,400$ บาท

3.1.5 วันซื้อขายวันสุดท้าย และวันสิ้นสุดอายุออปชั่น (Expiration Date)

ปกติ Options จะมีระยะเวลาการใช้สิทธิสั้น โดยออปชั่นบน Set 50 Index นั้นได้มีการกำหนดระยะเวลาไว้ 1, 2, 3 เดือน และให้วันอังคารสุดท้ายของเดือนที่ออปชั่นสิ้นสุดอายุเป็นวันซื้อขายวันสุดท้าย (ในกรณีที่วันอังคารสุดท้ายของเดือนเป็นวันหยุดทำการซื้อขาย ให้ถือวันทำการก่อนหน้าเป็นวันซื้อขายวันสุดท้าย) ส่วนวันสิ้นสุดอายุออปชั่น (Expiration Date) นั้นกำหนดให้วันพุธสุดท้ายของเดือนที่ออปชั่นสิ้นสุดอายุเป็นวันสิ้นสุดอายุออปชั่น

3.1.6 การชำระราคา

- (1) สามารถชำระราคาเป็นเงินสด (Cash Settlement) เท่านั้น
- (2) กำหนดให้ดัชนี Set 50 เพื่อการชำระราคา (Settlement Price) เท่ากับ ค่าเฉลี่ยรายวันที่ของดัชนี Set 50 ในช่วงเวลาการซื้อขายของวันซื้อขายวันสุดท้าย
- (3) ในวันซื้อขายวันสุดท้าย ตลาดหลักทรัพย์จะทำการล้างฐานะออปชั่นโดยอัตโนมัติ (Automatic Offset) หากออปชั่นมีสถานะเป็น In - The - Money

3.1.7 Trading limits

เพื่อเป็นการกำกับและสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดซื้อขายตราสารสิทธิ จึงได้มีการสร้างกฎเกณฑ์เกี่ยวกับช่วงห่างของราคาใช้สิทธิ การเปลี่ยนแปลงขั้นต่ำของราคาตราสารสิทธิที่ประกาศหรือเสนอซื้อขาย และขั้นสูงสุดสำหรับผู้ขาย โดยมีรายละเอียดดังนี้

- (1) การกำหนดช่วงราคาเคลื่อนไหวขั้นต่ำสุดของ Options ที่กำหนดไว้จะแตกต่างกันไปในแต่ละตลาดสำหรับ Index Options ของประเทศไทยช่วงราคาเคลื่อนไหวขั้นต่ำอยู่ที่ 0.01 index point
- (2) ราคาเสนอซื้อขายมีหน่วยเป็นจุดดัชนีและใช้ทศนิยม 2 ตำแหน่ง นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลงของราคาเสนอซื้อขายออปชั่นใน Set 50 Index ในแต่ละวัน (Daily Price Limit)

เพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ไม่เกินร้อยละ 30 ของราคาปิดของ Set 50 Index ในวันทำการก่อนหน้า ยกเว้นกรณีการซื้อขายในวันแรกและกรณีอื่นที่ทางตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้

(3) จำนวนออพชั่นขั้นต่ำต่อการเสนอซื้อขาย 1 ครั้งคือ 1 ออปชั่นและจำนวนออพชั่นสูงสุดต่อการเสนอซื้อขาย 1 ครั้ง คือ 3,000 ออปชั่น

(4) ช่วงห่างของระดับดัชนีที่กำหนดในออพชั่น (Strike Price Interval) ของ Set 50 Options แต่ละ Series ที่เปิดให้ซื้อขายในแต่ละวัน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้เป็นมาตรฐาน ดังนี้คือ กรณีที่ Set 50 Index อยู่ในระดับต่ำกว่า 50 จุด Strike Price ของแต่ละ Options Series จะห่างกัน 2 จุด และเมื่อ Set 50 Index มีระดับต่ำกว่า 50 จุด Strike Price ของแต่ละ Options Series จะห่างกัน 5 จุด ดังตัวอย่างต่อไปนี้

ตัวอย่าง : วันที่ 1 มกราคม 2544 Set 50 Index ปิดที่ 48 จุด ดังนั้น Strike Price ที่จะซื้อขายในวันต่อไปประกอบด้วย 60 55 50 48 46 44 ตามลำดับ

3.1.8 Expiration Month Code

เพื่อสะดวกต่อความเข้าใจและให้เป็นมาตรฐานในการใช้ทางตลาดหลักทรัพย์ได้มีการกำหนดอักษรย่อแทนเดือนที่ใช้ในการซื้อขายดังต่อไปนี้คือ (อาจารย์สันติ ธิรพัฒน์ ,2543 : 23)

F = มกราคม	N = กรกฎาคม
G = กุมภาพันธ์	Q = สิงหาคม
H = มีนาคม	U = กันยายน
J = เมษายน	V = ตุลาคม
K = พฤษภาคม	X = พฤศจิกายน
M = มิถุนายน	Z = ธันวาคม

ตัวอย่าง : CS50H20 หมายถึง สิทธิในการซื้อ Options บน Set 50 Index มีวันสิ้นสุดสิทธิในเดือนมีนาคม ราคา Exercise Price = 20 นั่นคือ C = Call Options , S50 = Set 50 Index , H = เดือนมีนาคม , 20 แสดงถึงราคา Exercise Price

เนื่องจากช่วงการศึกษานี้ยังไม่มีการซื้อขาย Set 50 Options เกิดขึ้นดังนั้นการซื้อขายที่จะมีขึ้นในวันแรกของการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์จัดให้มีทั้งหมด 14 series โดยมี 7 series ซื้อขายใน Call Options มี At-The-Money 1 series , Out-Of-The-Money 3 series และ In-The-Money 3 series เช่น ราคา Set 50 Index อยู่ที่ 30 interval อยู่ที่ 2

วันที่ 1 CS50F024 (In-The-Money)
 CS50F026 (In-The-Money)
 CS50F028 (In-The-Money)
 CS50F030 (At-The-Money)
 CS50F032 (Out-Of-The-Money)
 CS50F034 (Out-Of-The-Money)
 CS50F036 (Out-Of-The-Money)

วันที่ 2 กรณีที่ Set 50 Index ปีคี่ที่ 32 จะมี Out-Of-The-Money เพิ่มขึ้นอีก 1 series คือ CS50F038 ซึ่งจะเพิ่มขึ้นจนถึง maturity date แต่ถ้า Set 50 Index ปรับตัวลดลงจะต้องเพิ่มที่ราคา In-The-Money ในกรณีที่ราคา In-The-Money หรือ Out-Of-The-Money มาก ๆ จะมี volum เท่ากับ 0 เนื่องจากนักลงทุนไม่มีการใช้สิทธิ

เนื่องจากตราสารสิทธิชนิดนี้ยังไม่มีซื้อขายในประเทศไทยดังนั้นจึงนำเสนอ ตารางที่

3.1 ซึ่งแสดงตัวอย่างราคาซื้อขาย Index Options ของตลาดต่างประเทศทั้ง Call Options และ Put Options

ภาพที่ 3.1 แสดงตัวอย่างการซื้อขาย Index Options ในตลาดต่างประเทศ

INDEX TRADING										
Friday, March 13, 1992										
Chicago Board					American Exchange					
OPTIONS					S&P MIDCAP INDEX					
S&P 100 INDEX-\$100 times Index					Calls-Last Puts-Last					
Strike	Price	Mar	Apr	May	Mar	Apr	May	Mar	Apr	May
330	.....	.....	.....	.....	1/16	.....	.....	.....	.....	.....
335	.....	.....	.....	.....	1/4	.....	.....	11/16	2 1/4	.....
340	.....	.....	.....	.....	3/4	.....	.....	.....	3	.....
345	.....	.....	.....	.....	3/16	.....	.....	.....	3 1/4	5 1/4
350	30 1/4	.....	.....	.....	3/16	13/16	.....	.....	.....	.....
355	.....	.....	.....	.....	5/16	1 9/16	.....	.....	.....	.....
360	.....	.....	23 3/4	.....	7/16	2 1/2	.....	.....	.....	.....
365	15 1/4	18 1/4	.....	.....	9/16	2 13/16	5 1/4	.....	.....	.....
370	10 1/4	13 1/4	15 1/4	.....	7/8	3 1/4	6 1/2	.....	.....	.....
375	6 1/4	10	12 1/4	.....	1 1/2	5 1/4	8	.....	.....	.....
380	2 13/16	6 1/4	9 1/2	.....	3	6 1/4	9 1/4	.....	.....	.....
385	13/16	4 1/4	7	.....	6 1/4	9 1/2	13 1/4	.....	.....	.....
390	3/16	2 1/2	4 1/4	10 1/4	12 1/4	15 1/4	.....	.....	.....	.....
395	1/16	1 1/4	3 1/4	16 1/2	17	19 1/4	.....	.....	.....	.....
400	1/16	3/4	1 1/4	.....	.....	22 1/2	.....	.....	.....	.....
405	1/16	3/4	1 1/4	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
410	.....	1/4	3/4	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Total call volume 114,326 Total call open int. 373,340					Total call volume 2,022 Total call open int. 22,762					
Total put volume 127,626 Total put open int. 461,764					Total put volume 2,497 Total put open int. 33,752					
The Index: High 380.77; Low 377.89; Close 379.66, +1.51					The Index: High 147.51; Low 146.61; Close 147.30, +0.69					
S&P 500 INDEX-\$100 times Index					MAJOR MARKET INDEX					
Strike	Price	Mar	Apr	May	Mar	Apr	May	Mar	Apr	May
355	.....	.....	.....	.....	1/16	.....	.....	.....	.....	.....
360	43 3/4	.....	.....	.....	1/16	.....	.....	.....	.....	.....
365	.....	.....	.....	.....	1/16	.....	.....	.....	.....	.....
370	.....	.....	.....	.....	3/16	.....	.....	.....	.....	.....
375	30 1/2	.....	.....	.....	1/4	.....	.....	.....	.....	.....
380	24 1/2	.....	.....	.....	1/4	1 1/4	.....	.....	.....	.....
385	19 1/4	.....	.....	.....	3/8	2 1/4	4 1/2	.....	.....	.....
390	16 1/4	19 1/2	21 1/4	.....	9/16	2 1/2	5 1/2	.....	.....	.....
395	11	13 1/4	.....	.....	3/8	4 1/4	7	.....	.....	.....
400	7	11	.....	.....	1 7/16	5	8 1/4	.....	.....	.....
405	3 1/4	8	10 1/4	.....	2 1/4	6 1/4	.....	.....	.....	.....
410	1 3/16	5 1/4	.....	.....	5/4	9 1/4	12 1/4	.....	.....	.....
415	1/4	3	5 1/2	.....	9/4	12 1/4	.....	.....	.....	.....
420	1/16	2 1/4	3 1/4	14 3/4	15 1/4	.....	.....	.....	.....	.....
425	1/16	15/16	2 1/4	20 1/4	.....	.....	.....	.....	.....	.....
430	1/16	3/4	1 1/4	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
435	1/16	.....	1	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
440	.....	.....	.....	.....	3 1/4	.....	.....	.....	.....	.....
450	.....	1/16	.....	.....	4 1/4	.....	.....	.....	.....	.....
Total call volume 32,201 Total call open int. 420,769					Total call volume 4,161 Total call open int. 37,551					
Total put volume 34,584 Total put open int. 566,227					Total put volume 4,837 Total put open int. 59,835					
The Index: High 406.69; Low 403.89; Close 405.84, +1.95					The Index: High 346.59; Low 343.93; Close 346.07, +2.14					
LEAPS-S&P 100 INDEX					LEAPS-MAJOR MARKET INDEX					
Strike	Price	Dec 92	Dec 93	Dec 92	Dec 93	Dec 94	Dec 92	Dec 93	Dec 94	
30	.....	8 1/4	9 1/2	.....	.....	.....	.....	.....	.....
32 1/2	.....	.....	.....	.....	.....	.....	1 3/16	.....	.....
35	.....	.....	.....	.....	.....	.....	2	.....	.....
37 1/2	.....	2 1/4	.....	.....	.....	.....	.....	.....	3 1/4	
40	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Total call volume 99 Total call open int. 32,509					Total call volume 0 Total call open int. 84,462					
Total put volume 198 Total put open int. 126,686					Total put volume 155 Total put open int. 168,371					
The Index: High 38.08; Low 37.79; Close 37.97, +0.15					The Index: High 34.66; Low 34.39; Close 34.61, +0.22					
LEAPS-S&P 500 INDEX					INSTITUTIONAL INDEX					
Strike	Price	Dec 92	Dec 93	Dec 92	Dec 93					
35	.....	.....	.....	.....	1 7/16					
40	.....	.....	.....	.....	2 1/4					
42 1/2	.....	.....	.....	.....	3					
Total call volume 0 Total call open int. 30,886					Total call volume 1,369 Total call open int. 65,881					
Total put volume 63 Total put open int. 97,933					Total put volume 2,401 Total put open int. 81,506					
The Index: High 40.67; Low 40.39; Close 40.58, +0.19					The Index: High 419.68; Low 416.25; Close 418.20, +1.65					
CAPS-51 INDEX					JAPAN INDEX					
Strike	Price	Mar	Apr	May	Mar	Apr	May			
190	.....	.....	.....	.....	5/16	2 1/4	4			
195	.....	.....	.....	.....	.....	4 1/4	.....		
200	.....	.....	.....	.....	2 1/16	5 1/4	7 1/4			
205	3 1/4	7 1/4	.....	.....	3 1/4	7 1/2	9			
210	1 1/4	5 1/4	7 1/4	.....	7	10	.....		
215	9/16	3 1/4	.....	.....	11 1/4	12 1/4	14 1/2			
220	1/4	.....	.....	.....	15 1/4	16 1/4	18			
225	3/16	.....	.....	.....	.....	.....	.....

ที่มา: The Wall Street Journal, March 16, 1992

3.1.9 สำนักหักบัญชีอนุพันธ์ (Clearing House)

Clearing House เป็นหน่วยงานที่เข้ามามีบทบาทระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย Options ในด้านการให้หลักประกันแก่ผู้ค้า Options โดย Clearing House มีบทบาทที่สำคัญดังนี้

- (1) จะทำหน้าที่เป็นตัวกลางระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายเมื่อมีการตกลงทำการซื้อขาย โดยสำนักหักบัญชีจะเป็นผู้บันทึกฐานะของกลุ่มสัญญาแต่ละคน เมื่อผู้ถือออพชั่นคนหนึ่งต้องการใช้สิทธิตามที่ระบุในออพชั่น สำนักหักบัญชีจะสุ่มเรียกผู้ถือออพชั่นให้มาทำตามสัญญาที่ระบุ
- (2) ทำหน้าที่ในการค้ำประกันว่าจะเป็นผู้ที่ส่งมอบหลักทรัพย์ให้หากผู้ถือออพชั่นไม่ทำตามสัญญา
- (3) ทำหน้าที่ในการจัดระบบให้ผู้ถือออพชั่น ทำการ Close Position ของตนได้ ณ เวลาใด ๆ ตามที่ต้องการ เช่น ถ้าผู้ถือ Call ขาย Options ฉบับนั้นไป ตลาตกลง จะหักล้างรายการของบุคคลนั้นออกไป การขาย Options เท่ากับเป็นการล้างฐานะของการเป็นคู่สัญญาใน Options นั้น สถานะของเขาจะเท่ากับ ศูนย์ เรียกว่าผู้ถือออพชั่นทำ Closing Sale

3.1.10 วงเงินมาร์จิ้น (Margin Requirement)

วงเงินมาร์จิ้นในสัญญานี้ถือเป็นหลักประกันว่าจะมีการปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาอย่างไม่มีปัญหา โดยที่การซื้อขาย Options นั้นผู้ซื้อจะต้องชำระเงินค่า Premium ของ Options ทั้งหมดตั้งแต่ต้น และผู้ซื้อเป็นผู้ที่มีแต่สิทธิโดยปราศจากการ ดังนั้นวงเงินมาร์จิ้นจึงใช้แต่กับผู้ขาย Options เท่านั้น (พิพัฒน์ พิทยาอัจฉริยกุล , 2538 : 42) นั่นคือภายหลังจากที่มีการตกลงซื้อขาย Options แล้วผู้ขายจำเป็นต้องวางเงินขึ้นจำนวนหนึ่งตามที่แต่ละตลาดกำหนด ซึ่งเรียกว่า เงินมาร์จิ้นขั้นต้น (Initial Margin) โดยอาจใช้หลักทรัพย์บางชนิดแทนได้ ทั้งนี้เพื่อเป็นหลักประกันว่าหากมีการผิดสัญญาอย่างน้อยจะมีเงินชดเชยจำนวนหนึ่งที่จะสามารถใช้ลดต้นทุนเพื่อหักล้างการขาดทุนจากการผิดสัญญาได้ ซึ่งในกรณีนี้สำนักงานหักบัญชีกำหนดหลักเกณฑ์การวางหลักประกันของสมาชิกผู้ขายออพชั่นใน Set 50 Index และติดตามการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของออพชั่นใน Set 50 Index รวมทั้งหลักประกันของสมาชิกเป็นประจำทุกวัน (Mark to Market) ทั้งนี้ประเภทของทรัพย์สินที่วางหลักประกันสำหรับ margin คือเงินสดสกุลบาท โดยมีวิธีคิดคำนวณดังนี้

$$\text{Total Margin} = \text{Premium margin} + \text{Risk margin}$$

ตัวอย่าง : กรณีที่สมาชิกเรียก Margin จากลูกค้าเพื่อจัดการ Credit Risk

วันที่ 1 ลูกค้าขาย Set 50 Options ที่ 3 จุด ลูกค้าต้องวาง Total margin = 3.6 จุด (สมมติ TSD เรียก Risk Margin = 20 % ของ Options Premium)

วันที่ 2 ลูกค้าวางเงินเพิ่ม 6,000 บาท ($3.6 - 3.0 = 0.6$ จุด * 10,000) สมาชิกนำส่งเงินให้ TSD หลักประกันที่วางไว้กับ TSD มีมูลค่า 36,000 บาท ระหว่างวันที่ 2 Premium สูงขึ้นเป็น 3.6 จุด ดังนั้น ณ สิ้นวันที่ 2 สมาชิกคำนวณ Total margin ได้ 4.32 จุด

วันที่ 3 ลูกค้าไม่วางเงินเพิ่ม สมาชิกจึงซื้อเพื่อล้างฐานะ ณ เวลาเปิดตลาด ซึ่ง Premium เท่ากับ 3.6 จุด ต้องชำระค่าซื้อ 36,000 บาท จะเห็นว่ามูลค่าของหลักประกันที่สมาชิกวางไว้กับ TSD เพียงพอกับค่าซื้อเพื่อล้างฐานะ

อย่างไรก็ตามหากสมาชิกดำเนินการเมื่อ Premium เปลี่ยนแปลงไปแล้ว สมาชิกต้องเรียกให้ลูกค้านำเงินส่วนที่ขาดมาชำระตามสัญญาที่ได้ทำกันไว้ และเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยง กรณีนี้สมาชิกอาจเรียกให้ลูกค้าวางเงินจำนวนหนึ่งก่อนซื้อขายก็ได้ กรณีที่มีการคืน Margin ให้ลูกค้านั้นสมาชิกต้องทราบก่อนว่า ณ สิ้นวันซื้อขายวันสุดท้ายลูกค้าต้องชำระเงินหรือไม่ หากสถานะของ Set 50 Options ของลูกค้าไม่เป็น In - The - Money ก็แสดงว่าลูกค้าไม่มีภาระผูกพันใด ดังนั้นในวันรุ่งขึ้นคือวันสิ้นสุดอายุของ Set 50 Options สมาชิกก็คืนหลักประกันให้ลูกค้าได้ โดยต้องให้แน่ใจว่าลูกค้าไม่มีภาระอื่นกับบริษัทแล้ว สำหรับกรณีที่ลูกค้าล้างฐานะของตนก่อนที่ Set 50 Options ถึงวันสิ้นสุดอายุสมาชิกต้องคืนหลักประกันให้แก่ลูกค้าในวันทำการถัดจากวันที่ลูกค้าล้างฐานะ

3.1.11 วิธีการซื้อขายออพชั่นใน Set 50 Index

(1) กำหนดให้ออพชั่นใน Set 50 Index ซื้อขายผ่านระบบการซื้อขาย (Asset) ด้วยวิธี Automate Order Matching ในการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าซื้อขายออพชั่นนั้นจะใช้หลักเกณฑ์เดียวกับการซื้อขายหุ้น โดยคำนวณจากค่า Premium คูณด้วยตัวคูณออพชั่นและจำนวนออพชั่นที่ซื้อขาย ยกเว้นการซื้อขายเพื่อล้างฐานะออพชั่นโดยอัตโนมัติ สมาชิกไม่ต้องเรียกเก็บค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าซื้อขายจากลูกค้า

(2) เมื่อลูกค้าสั่งซื้อออพชั่นใน Set 50 Index สมาชิกจะต้องให้ลูกค้าชำระค่าซื้อภายในวันทำการแรกถัดจากวันที่ซื้อในมูลค่าเท่ากับค่า Premium คูณด้วยตัวคูณออพชั่นและจำนวนออพชั่นที่ซื้อ สำหรับรายการซื้อที่เกิดในวันซื้อขายวันสุดท้าย ลูกค้าต้องชำระค่าซื้อก่อนที่สมาชิกจะชำระมูลค่าล้างฐานะโดยอัตโนมัติให้ลูกค้า

(3) เมื่อลูกค้าสั่งขายออปชันใน Set 50 Index สมาชิกต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

ก. ให้ชำระค่าขายในวันทำการแรกถัดจากวันที่ขาย แต่ลูกค้าต้องวางค้ำขายนั้นเป็นหลักประกันกับสมาชิก

ข. มิให้หักกลบค่าซื้อและค่าขายหากเป็นรายการซื้อและขายออปชันในวันเดียวกัน

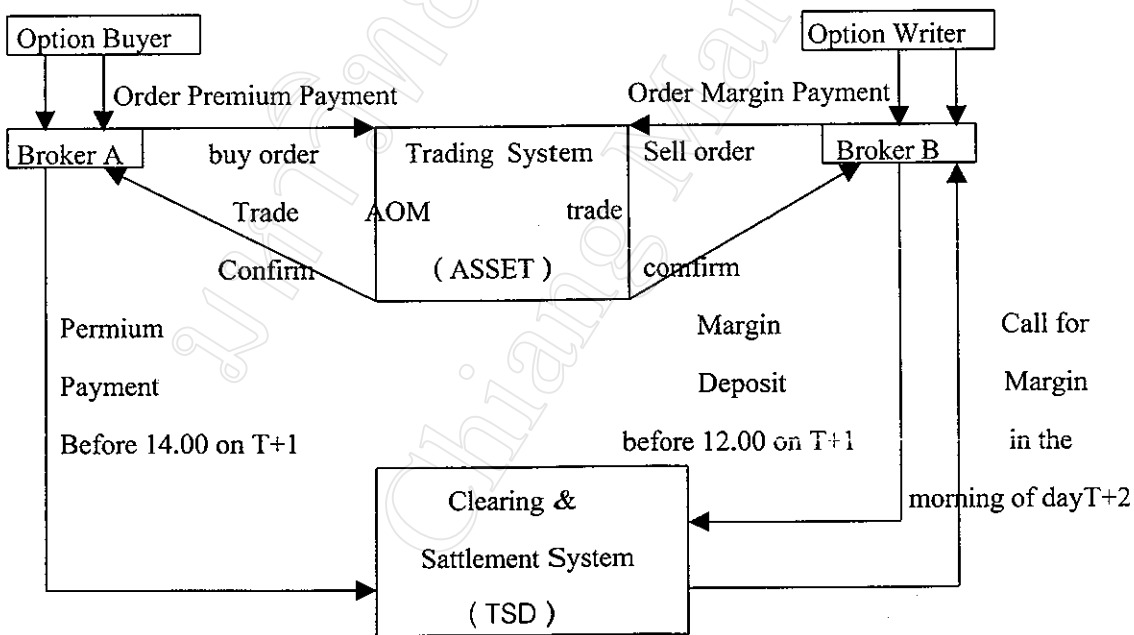
ค. ให้ลูกค้าวางหลักประกันภายในวันทำการแรกถัดจากวันที่ขายอย่างน้อยต้องเท่ากับมูลค่าที่คำนวณได้ตามเกณฑ์สำนักหักบัญชี

ง. Mark to Market มูลค่าออปชันที่ลูกค้าขายและมูลค่าหลักประกันที่ลูกค้าต้องวางเป็นประจำทุกวัน

จ. เปรียบเทียบมูลค่าหลักประกันที่ลูกค้าต้องวางกับมูลค่าหลักประกันที่ลูกค้าวางไว้แล้ว ให้เป็นไปตามเกณฑ์ของสำนักหักบัญชี หากไม่เป็นไปตามนั้นสมาชิกต้องเรียกให้ลูกค้านำหลักประกันมาวางเพิ่มภายในวันทำการถัดจากวันที่ Mark to Market

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุประบบการซื้อขายทั้งหมดได้ดังนี้

ภาพที่ 3.2 แสดงโครงสร้างการซื้อขายออปชันใน Set 50 Index



ที่มา: โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

3.2 กลยุทธ์การลงทุนในออปชัน

ออปชันซึ่งเป็นตราสารสิทธิที่ให้สิทธิซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการลงทุนเพื่อประกันการผันแปรของหลักทรัพย์ได้ ขณะเดียวกันก็สามารถใช้เป็นตราสารเพื่อเก็งกำไรได้ ซึ่งผู้ลงทุนสามารถที่จะจัดทำกลยุทธ์การลงทุนโดยใช้ออปชันแบบต่าง ๆ ในการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดผลกำไรหรือเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงได้ โดยการเลือกซื้อหรือขายออปชันลักษณะต่าง ๆ กันนั้นจะเป็นไปตามการคาดการณ์ภาวะการลงทุนของนักลงทุนแต่ละรายว่าจะคาดคะเนภาวะตลาดขณะนั้นเป็นอย่างไร โดยในที่นี้จะกล่าวถึงกลยุทธ์การลงทุน 6 รูปแบบดังนี้คือ

1. กลยุทธ์การลงทุนแบบพื้นฐาน (Basic Strategies)
2. การถือครองหุ้นและขาย Call Options (Covered Call)
3. การถือครองหุ้นและการถือ Put Options (Protective Put)
4. การลงทุนใน Spread
5. การลงทุนในออปชันหลายชนิด (Combination Strategies)

3.2.1 กลยุทธ์การลงทุนแบบพื้นฐาน (Basic Strategies)

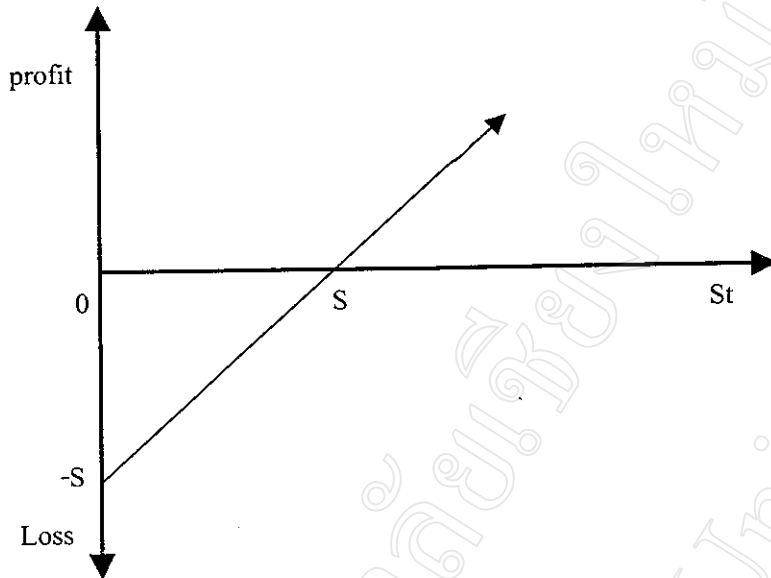
กลยุทธ์พื้นฐานของออปชัน (Basic Strategies) ที่จะกล่าวถึงต่อไปนี้มี 6 ลักษณะคือ

- (1) Long Stock : การซื้อหลักทรัพย์
- (2) Short Stock : การขายหลักทรัพย์
- (3) Long Call : การถือสิทธิซื้อ
- (4) Short Call : การขายสิทธิซื้อ
- (5) Long Put : การถือสิทธิขาย
- (6) Short Put : การขายสิทธิขาย

(1) การซื้อหลักทรัพย์ (Long Stock)

การเข้าไปซื้อหลักทรัพย์นั้นผู้ซื้อจะต้องจ่ายเงินค่าซื้อหลักทรัพย์เท่ากับ $-S$ กรณีที่ราคาหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้น (S_t) ปรับตัวเพิ่มสูงกว่าราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อ ($S_t > S$) ผู้ซื้อหลักทรัพย์นี้จะมีกำไร แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อ ($S_t < S$) ผู้ซื้อจะขาดทุนและถ้าราคาหลักทรัพย์เท่ากับ 0 ผลขาดทุนจากการถือหลักทรัพย์จะเท่ากับ $-S$ หรือขาดทุนเท่ากับราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อไว้ จากผลดังกล่าวจะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการซื้อหลักทรัพย์เป็นเส้นทแยงมุม 45 องศาจาก $-S$ ขึ้นด้านขวา ดังนี้

ให้ แกน X คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ เวลา t (St)
 แกน Y คือ ผลกำไรและขาดทุนจากการซื้อหลักทรัพย์



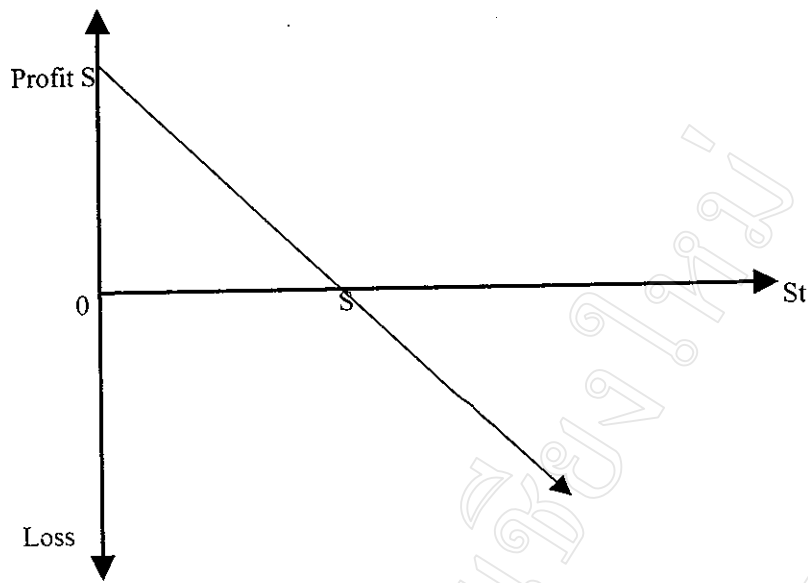
ภาพที่ 3.3 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการซื้อหลักทรัพย์

(2) การขายหลักทรัพย์ (Short Stock)

ผู้ขายจะได้รับเงินค่าขายหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่ปรากฏ ($+S$) แต่เนื่องจากการขายหลักทรัพย์ออกไปก่อน โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนนำไปขายนั้นได้จากการยืมหลักทรัพย์จากผู้อื่นมาขายในอนาคตนักลงทุนจะต้องซื้อหลักทรัพย์นั้นคืนให้กับผู้ที่เรายืมหลักทรัพย์มา สิ่งที่นักลงทุนจะต้องจ่ายออกไปคือเงินค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ วันนั้น ($-St$) นั่นคือถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้นต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์ที่ขายไป ($St < S$) ผู้ขายจะได้รับกำไรจากการ Short Stock นี้ และผลกำไรจะลดลงทุก ๆ ระดับราคาหลักทรัพย์ที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้น (St) สูงกว่าราคาหลักทรัพย์ที่ขายไป (S) ผู้ขายจะขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์นั้น ถ้าราคาหลักทรัพย์เท่ากับ 0 ผลกำไรจากการขายจะเท่ากับราคาที่ได้ขายไป จากผลดังกล่าวจะได้กราฟแสดงกำไรและขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์เป็นเส้นทแยงมุม 45 องศาจาก $+S$ ลงด้านขวาดังนี้

โดยกำหนดให้ แกน X เป็นราคาหลักทรัพย์ ณ เวลา T (St)

แกน Y เป็นผลกำไรและขาดทุนจากการ Short Stock



ภาพที่ 3.4 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์

(3) การถือสิทธิซื้อ (Long Call)

จะเหมือนกับการถือหลักทรัพย์ (Long Stock) เพียงแต่มีขอบเขตด้านล่างจำกัดการขาดทุนเท่ากับค่า Premium และผู้ซื้อ Call Options จะต้องจ่ายเงินค่าซื้อสิทธิซื้อซึ่งมีค่าเท่ากับค่า Premium ($-C$) เมื่อวันหมดอายุมาถึงนักลงทุนจะตัดสินใจในการใช้สิทธิที่มีตามสิทธิ หรือปล่อยให้สิทธิดังกล่าวหมดอายุไปนั้นจะขึ้นอยู่กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้นกับราคาที่ต้องจ่ายไปตามสิทธิ นั่นคือ ถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ วันหมดอายุ (St) สูงกว่าราคาใช้สิทธิ (X) จะมีการใช้สิทธิเกิดขึ้นเนื่องจากผู้ลงทุนได้กำไรเพิ่มมากขึ้น ซึ่งสถานะของออปชันนี้เราเรียกว่าอยู่ในสถานะที่ In-The-Money เมื่อผู้ลงทุนใช้สิทธิดังกล่าวจะทำให้ผู้ลงทุนได้รับกำไรเท่ากับ $-C+St-X$ ซึ่งจะมากกว่าค่า Premium ที่ได้จ่ายออกไป แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ วันหมดอายุ (St) ต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ (X) ผู้ซื้อ Call จะไม่มีการใช้สิทธิเกิดขึ้น เราเรียกสถานะนี้ว่าสถานะที่ Out-Of-The-Money นั่นคือนักลงทุนจะขาดทุนจากการซื้อออปชันดังกล่าวเท่ากับค่า Premium ที่ได้จ่ายออกไปก่อนหน้านี้ ส่วนจุดคุ้มทุน (Break-even Point) ที่ทำให้ผู้ถือสิทธิไม่ขาดทุน จะเกิดขึ้นเมื่อราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นสิทธิมีค่าไม่ต่ำกว่าผลบวกของราคาใช้สิทธิกับค่า Premium นั่นคือ $St \geq X+C$

ตัวอย่าง : นักลงทุนซื้อ Call Options จำนวน 1 ฉบับดังนี้

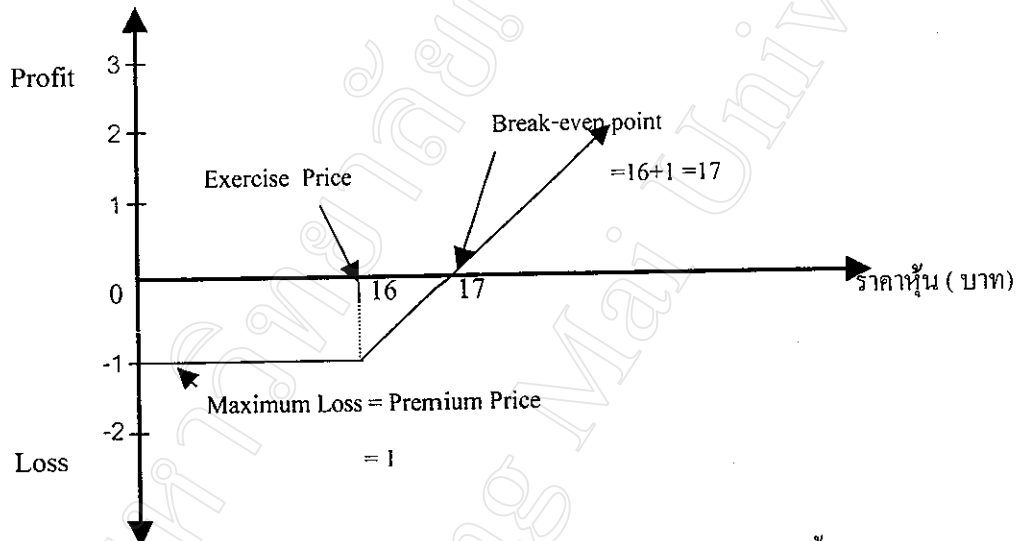
Buy Call $X = 16$ Call Premium = 1

ตารางที่ 3.1 แสดงผลกำไรและขาดทุนจากการถือสิทธิซื้อ

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์	
	$S_t < 16$	$S_t > 16$
ซื้อ Call (16)	-1	$-1 + (S_t - 16)$
รวมกำไรและขาดทุน	-1	$S_t - 17$

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.1 เราจะได้กราฟแสดงผลกำไรขาดทุนจากการถือสิทธิซื้อ โดยให้แกน X เป็นราคาหลักทรัพย์ ณ เวลา t หรือ S_t แกน Y เป็นผลกำไรและขาดทุนจากการถือ Call Options รูปที่ได้จะเป็นดังนี้



ภาพที่ 3.5 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการถือสิทธิซื้อ

จากกราฟอธิบายได้ว่า การลงทุนถือสิทธิซื้อ นี้จะมีจุดคุ้มทุน (Break - Even Point) ที่ราคาหลักทรัพย์เท่ากับ 17 บาท และจะมีผลกำไรเมื่อราคาหลักทรัพย์สูงกว่า 17 บาทขึ้นไป โดยมีอัตราผลกำไรไม่มีที่สิ้นสุด (Unlimited Profit) และจะให้ผลขาดทุนเมื่อราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่า 16 บาท โดยเกิดการขาดทุนเท่ากับค่า Premium คือเท่ากับ 1 บาท ถือเป็นการจำกัดการขาดทุน (Limited Loss) เท่ากับค่า Premium ของตราสารสิทธิชนิด Call (-C) ที่ได้จ่ายไปก่อนหน้านี้

(4) การขายสิทธิซื้อ (Short Call)

ลักษณะนี้ผู้ขายจะได้รับเงินค่าสิทธิซื้อเท่ากับ ค่า Premium หรือ +C ซึ่งจะกลับกับผู้ที่ถือ Call โดยผู้ที่ถือออพชั่นมีทางเลือกที่จะใช้สิทธิหรือไม่ใช้สิทธิ แต่ทางผู้ออกออพชั่นต้องปฏิบัติตามสัญญาหากผู้ถือออพชั่นมาใช้สิทธิ นั่นคือ ส่งมอบหุ้นและรับเงินเท่ากับราคาใช้สิทธิ (X) นั่นคือ ถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ วันหมดอายุปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าราคาใช้สิทธิ ($S_t > X$) จะทำให้ผู้ขายสิทธิซื้อขาดทุนเนื่องจากผู้ซื้อจะมาใช้สิทธิซื้อกับผู้ขายสิทธิ แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ ($S_t < X$) ผู้ซื้อจะไม่มาใช้สิทธิซื้อกับผู้ขายเนื่องจากสามารถซื้อในตลาดได้ในราคาที่ถูกลง ดังนั้นการ Short Call จะทำให้ได้กำไรเท่ากับค่า Premium ส่วนจุดคุ้มทุน (Break – Even Point) ที่จะทำให้ผู้ขายสิทธิซื้อไม่ขาดทุน จะเกิดเมื่อราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นสิทธิต่ำกว่าผลบวกของราคาใช้สิทธิกับค่า Premium นั่นคือ $S_t \geq X + C$

ตัวอย่าง : นักลงทุนขาย Call Options จำนวน 1 ฉบับ ดังนี้

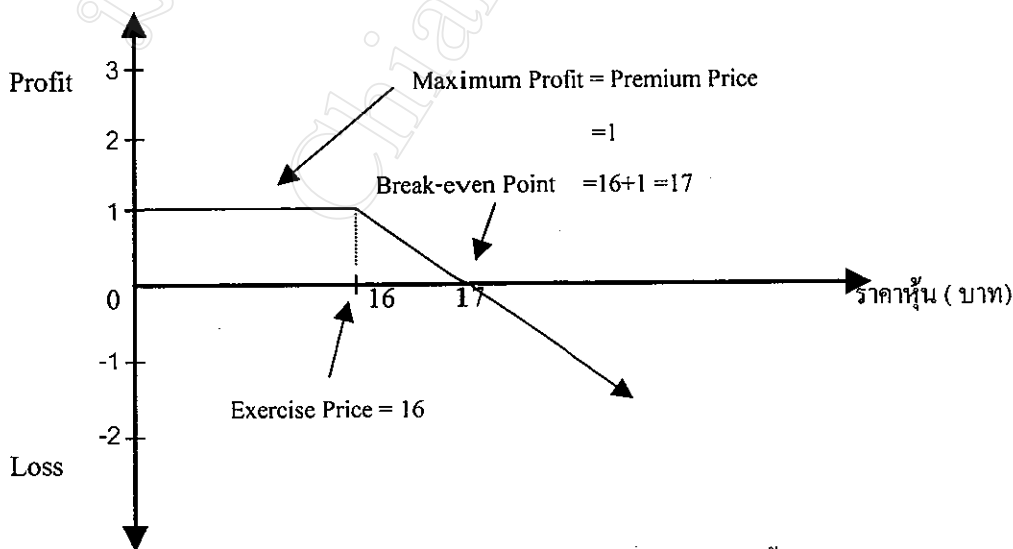
Sell A Call $X = 16$ Call Premium = 1

ตารางที่ 3.2 แสดงผลกำไรและขาดทุนจากการขายสิทธิซื้อ

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์	
	$S_t < 16$	$S_t > 16$
ขาย Call (16)	+1	+1 - ($S_t - 16$)
รวมกำไรและขาดทุน	+1	- $S_t + 17$

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.2 เราจะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการขายสิทธิซื้อ (Short Call) ดังนี้



ภาพที่ 3.6 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการขายสิทธิซื้อ

จากกราฟอธิบายได้ว่า การขายสิทธิซื้อจะมีจุดคุ้มทุน (Break – even Point) ที่ราคาหลักทรัพย์เท่ากับ 17 บาท นั่นคือ ถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่า 17 บาท จะทำให้เกิดการขาดทุนโดยผลขาดทุนที่ผู้ลงทุนได้รับจากรูปแบบนี้จะไม่ถูกจำกัดไว้ (Unlimited Loss) และถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำกว่า 16 บาท ผู้ขายสิทธิจะได้รับกำไรเท่ากับค่า Premium ของตราสารสิทธิชนิด Call คือเท่ากับ 1 บาท

(5) การถือสิทธิขาย (Long Put)

การซื้อสิทธิขายจะเหมือนกับการขายหลักทรัพย์ (Short Stock) แต่มีขอบเขตด้านล่างจำกัดการขาดทุนไว้เท่ากับค่า Premium และผู้ซื้อสิทธิขายจะต้องจ่ายเงินค่าสิทธิขายเท่ากับค่า Premium (-P) เมื่อวันครบกำหนดอายุมาถึง นักลงทุนจะต้องตัดสินใจในการใช้สิทธิหรือปล่อยให้สิทธิหมดอายุนั้นจะขึ้นอยู่กับเปรียบเทียบราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้น กับราคาที่ต้องจ่ายไปตามสิทธิ นั่นคือถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ วันหมดอายุ (St) ต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ (X) จะมีการใช้สิทธิเกิดขึ้น เนื่องจากผู้ถือสิทธิได้กำไรเพิ่มมากขึ้นสถานะของออปชันนี้เราเรียกว่าออปชันนั้นอยู่ในสถานะที่ In-The-Money การมีสถานะดังกล่าวทำให้ผู้ลงทุนได้รับกำไรเมื่อมีการใช้สิทธิเท่ากับ $-P+X-St$ แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ วันหมดอายุ (St) สูงกว่าราคาใช้สิทธิ ผู้ถือสิทธิก็จะไม่ใช้สิทธิขายดังกล่าว เราเรียกสถานะนี้ว่าเป็นสถานะที่ Out-Of-The-Money การมีสถานะดังกล่าวจะทำให้ นักลงทุนขาดทุนเท่ากับค่า Premium ที่ได้จ่ายออกไปก่อนหน้านี้ โดยมีจุดคุ้มทุน (Break – Even Point) ที่จะทำให้ผู้ถือสิทธิขายไม่ขาดทุนเกิดขึ้น เมื่อราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นสิทธิต้องมีค่าไม่เกินกว่าผลต่างของราคาใช้สิทธิกับค่า Premium นั่นคือ $St \leq X - P$

ตัวอย่าง : นักลงทุน ซื้อ Put Options จำนวน 1 ฉบับ ดังนี้

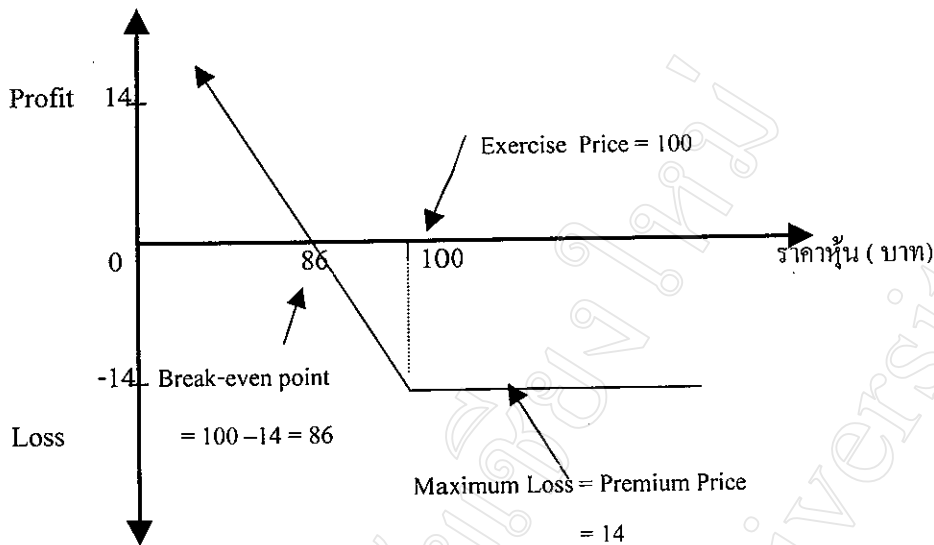
Buy A Put $X=100$ Put Premium = 14

ตารางที่ 3.3 แสดงผลกำไรและขาดทุนจากการถือสิทธิขาย

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์	
	$St < 100$	$St > 100$
ซื้อ Put (100)	$-14 + 100 - St$	-14
รวมกำไรและขาดทุน	$86 - St$	-14

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.3 จะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการถือสิทธิขายดังนี้



ภาพที่ 3.7 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการถือสิทธิขาย

จากกราฟอธิบายได้ว่า การลงทุนถือสิทธิขายจะมีจุดคุ้มทุนที่ราคา 86 บาท และจะให้ผลกำไรเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำกว่า 86 บาท โดยมีอัตราผลกำไรไม่มีที่สิ้นสุด (Unlimited Profit) และจะมีผลขาดทุนเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงกว่า 100 บาท โดยจะจำกัดการขาดทุน (Limited Loss) เท่ากับ 14 บาท

(6) การขายสิทธิขาย (Short Put)

ลักษณะนี้ผู้ขายสิทธิขาย จะได้รับเงินค่าสิทธิขายซึ่งมีค่าเท่ากับค่า Premium หรือ P เมื่อวันหมดอายุมาถึงนักลงทุนจะตัดสินใจในการใช้สิทธิที่มีตามสิทธิ หรือปล่อยให้สิทธิหมดอายุนั้นจะขึ้นอยู่กับเปรียบเทียบราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ ขณะนั้น กับราคาที่ต้องจ่ายไปตามสิทธิ นั่นคือถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ วันหมดอายุต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ ($S_t < X$) จะมีการใช้สิทธิเกิดขึ้น ซึ่งสถานะของอปชันนี้เราเรียกว่าอปชันนั้นอยู่ในสถานะที่ In-The-Money การมีสถานะดังกล่าวทำให้ผู้ขายสิทธิมีโอกาสขาดทุนได้มากเท่ากับ $P - X + S_t$ แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ ณ วันหมดอายุสูงกว่าราคาใช้สิทธิ ($S_t > X$) จะไม่มีการใช้สิทธิเกิดขึ้น เราเรียกสถานะนี้ว่าเป็นสถานะที่ Out-Of-The-Money การมีสถานะดังกล่าวจะทำให้นักลงทุนมีกำไรเท่ากับค่า Premium ที่ได้จ่ายออกไปก่อนหน้านี้ โดยมีจุดคุ้มทุน (Break - Even Point) ที่จะทำให้ผู้ขายสิทธิขายไม่ขาดทุน จะเกิดขึ้นเมื่อราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นสิทธิ ต้องมีค่าไม่เกินกว่าผลต่างของราคาใช้สิทธิกับค่า Premium นั่นคือ $S_t \leq X - P$

ตัวอย่าง : นักลงทุนขาย Put Options จำนวน 1 ฉบับดังนี้

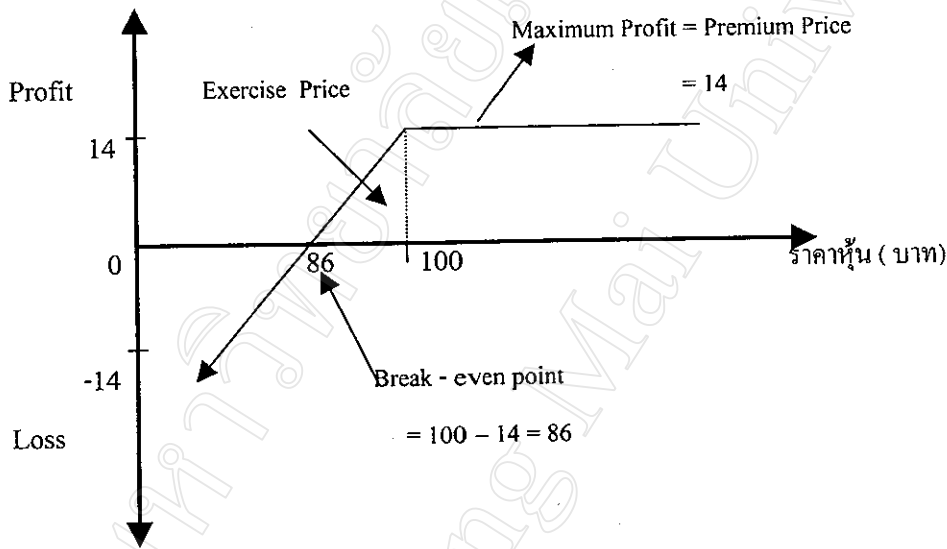
$$\text{Sell A Put } X = 100 \text{ Put Premium} = 14$$

ตารางที่ 3.4 แสดงผลกำไรและขาดทุนจากการขายสิทธิขาย

ชนิดตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์	
	$St < 100$	$St > 100$
ขาย Put (100)	$14 - 100 + St$	14
รวมกำไรและขาดทุน	$86 + St$	14

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.4 จะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการขายสิทธิขายดังนี้



ภาพที่ 3.8 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการขายสิทธิขาย

จากกราฟอธิบายได้ว่า การขายสิทธิขายจะมีจุดคุ้มทุนเท่ากับ 86 บาท และจะให้ผลกำไรเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่า 100 โดยจะได้รับผลกำไรเท่ากับค่า Premium คือ 14 บาท และจะให้ผลขาดทุนเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงต่ำกว่า 86 บาท โดยผลขาดทุนที่ได้รับจากรูปแบบนี้จะไม่ถูกจำกัด (Unlimited Loss)

3.2.2. การถือครองหุ้นและการขาย Call Options (Covered Call)

ประกอบไปด้วยการถือครอง Portfolio ของหุ้นและการขาย Call Options นักลงทุนอาจพิจารณานำกลยุทธ์นี้มาใช้ในการบริหารความเสี่ยง เมื่อคาดว่าระดับราคาหลักทรัพย์จะทรงตัวหรือปรับตัวลดต่ำลง เนื่องจากค่า Premium ที่ได้รับจากการขาย Call Options จะทำให้ผู้ลงทุนมีรายได้มาชดเชยผลขาดทุนจากมูลค่าของ Portfolio ที่ลดลง หากภาวะตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง นอกจากนี้กลยุทธ์นี้ยังสามารถช่วยเพิ่มรายได้ในกรณีที่ระดับราคาหลักทรัพย์ทรงตัว

อย่างไรก็ตาม หากภาวะตลาดไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ แต่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนจะสูญเสียโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการที่มูลค่า Portfolio ที่ครองอยู่ปรับตัวสูงขึ้นไปตามภาวะตลาด เนื่องจาก Options ที่ขายไปจะมีสถานะเป็น In - The - Money ทำให้ผู้ถือ Options ตัดสินใจใช้สิทธิ

ตัวอย่าง : นาย ก มี Portfolio ของหุ้น มูลค่า 4,500,000 บาท ซึ่ง Portfolio ดังกล่าวมีพฤติกรรมเปลี่ยนแปลงมูลค่าใกล้เคียงกับ Set 50 Index

โดยระดับ Set 50 Index ณ วันนี้เท่ากับ 45.00 จุด นาย ก คาดว่าในอีก 3 เดือนข้างหน้าภาวะตลาดน่าจะทรงตัวหรือมีแนวโน้มปรับตัวลดลง นาย ก จึงขาย Set 50 Call Options อายุ 3 เดือน ที่มีระดับดัชนีใช้สิทธิเท่ากับ 45.00 จุด (At-The-Money Options) มีราคาซื้อขายที่ 1.20 จุด ในกรณีนี้ นาย ก จำเป็นต้องประเมินก่อนว่า เขาต้องทำการขาย Set 50 Call Options เป็นจำนวนเท่าใด จึงจะเหมาะสมกับมูลค่า Portfolio ที่ถือครองอยู่

$$\begin{aligned}
 \text{จำนวนสัญญาที่ควรขาย} &= \frac{\text{มูลค่าของ Portfolio}}{\text{มูลค่าของ Set 50 Options ต่อ 1 สัญญา}} \\
 &= \frac{4,500,000}{45 * 10,000} \\
 &= 10 \quad \text{สัญญา}
 \end{aligned}$$

โดยนาย ก จะได้รับค่า Premium จากการขาย Set 50 Call Options 10 สัญญานี้เท่ากับ

$$1.20 \text{ จุด} * 10,000 \text{ บาท} * 10 \text{ สัญญา} = 120,000 \text{ บาท}$$

ซึ่งผลกำไรขาดทุนสุทธิของนาย ก จะขึ้นกับระดับของ Set 50 Index ณ สิ้นเดือนที่ 3 ว่าอยู่ที่ระดับใด อันเป็นไปได้ในกรณีต่าง ๆ ดังนี้

ตารางที่ 3.5 แสดงผลกำไรและขาดทุนสุทธิจากกลยุทธ์ Covered Call

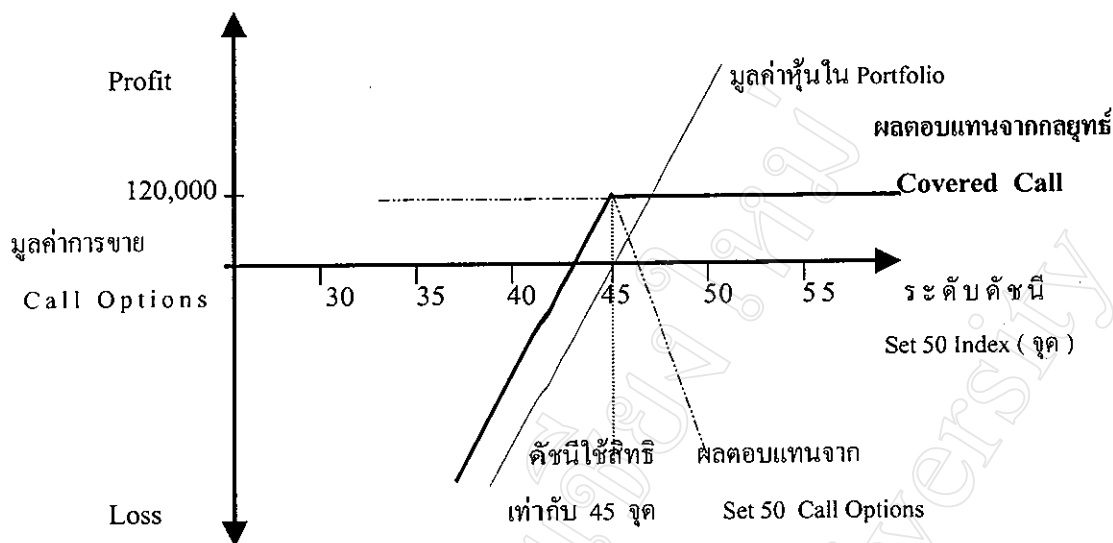
	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2	กรณีที่ 3	กรณีที่ 4	กรณีที่ 5
%การเปลี่ยนแปลงของดัชนีจากปัจจุบัน	-10%	-5%	0%	+5%	+10%
ระดับดัชนี ณ สิ้นเดือนที่ 3	40.50	42.75	45.00	47.25	49.50
มูลค่า Portfolio ณ ปัจจุบัน	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000
มูลค่า Portfolio ณ สิ้นเดือนที่ 3	4,050,000	4,275,000	4,500,000	4,725,000	4,950,000
กำไร (ขาดทุน) จากการเปลี่ยนแปลง มูลค่าของ Portfolio	(450,000)	(225,000)	0	225,000	450,000
มูลค่า Call Set 50 Options ณ สิ้นเดือน ที่ 3	0	0	0	(225,000)	(450,000)
Call Set 50 Options Premium	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
กำไร (ขาดทุน)จากการขาย Set 50 Call Options	120,000	120,000	120,000	(105,000)	(330,000)
มูลค่า Portfolio จากการใช้กลยุทธ์ Covered Call	4,170,000	4,395,000	4,620,000	4,620,000	4,620,000
ผลกำไร (ขาดทุน)สุทธิจากกลยุทธ์ Covered Call	(330,000)	(105,000)	120,000	120,000	120,000

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.5 จะเห็นได้ว่าในกรณีที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับที่ นาย ก ได้คาดการณ์ไว้ การใช้กลยุทธ์ Covered Call จะทำให้เขามีรายได้มาชดเชยผลขาดทุนจากการที่ Portfolio มีมูลค่าลดลง เป็นผลให้ผลตอบแทนโดยรวมมีมูลค่าสูงกว่าการถือครอง Portfolio ของหุ้นเพียงอย่างเดียว

อย่างไรก็ตามหากภาวะตลาดหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามที่เขาคาดไว้ ผู้ซื้อ Call Options จากเขาจะตัดสินใจใช้สิทธิ ซึ่งเป็นผลให้เขาต้องสูญเสียโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการที่มูลค่า Portfolio ที่ถืออยู่จะปรับตัวสูงขึ้นไปตามภาวะตลาด ทั้งนี้จากตัวอย่างนี้ผลตอบแทนสูงสุดที่นาย ก จะได้รับ คือ 120,000 บาทเท่านั้น

ทั้งนี้ผลกำไรขาดทุนตามกรณีนี้สามารถแสดงได้โดยแผนภาพ ดังนี้



ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4
ภาพที่ 3.9 แสดงผลกำไรขาดทุนจากกลยุทธ์ Covered Call

3.2.3. การถือครองหุ้นและการถือ Put Options (Protective Put)

ประกอบไปด้วยการถือครอง Portfolio ของหุ้นทุน และการถือครอง Put Options กลยุทธ์นี้ใช้ในการป้องกันความเสี่ยงจากการลดลงของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่ในภาวะที่ระดับราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง โดยผู้ลงทุนสามารถป้องกันความเสี่ยงจากการลดลงของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ถือครองจากการที่ระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง โดยการซื้อ Put Options ซึ่งจะมีผลให้ ผลขาดทุนอันเกิดจากมูลค่าหลักทรัพย์ที่ปรับตัวลดลงจะถูกชดเชยด้วยกำไรจากการใช้สิทธิหรือการขาย Put Options นั้น ทั้งนี้ ต้นทุนในการใช้กลยุทธ์นี้ก็คือ ค่า Premium ของ Put Options นั้นเอง

ตัวอย่าง : นาย ก มีเงินสดอยู่ 50,000 บาท และมี Portfolio ของหุ้นทุนที่มีอยู่ใน Set 50 Index มูลค่ารวมทั้งหมด 800,000 บาท

เขามีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินจำนวนประมาณ 800,000 บาท ไปใช้จ่ายในอีก 2 เดือนข้างหน้า และนาย ก คาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์น่าจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จึงไม่ต้องการที่จะขายหุ้นตอนนี้ อย่างไรก็ตามนาย ก ก็ต้องการความมั่นใจว่ามูลค่าของ Portfolio จะไม่ลดลงต่ำมากนัก ไม่เช่นนั้นเขาจะไม่มีเงินพอใช้จ่าย

(กำหนดให้ Set 50 Index ณ วันนี้เท่ากับ 40 จุด และ Set 50 Put Options อายุ 2 เดือนที่มีระดับดัชนีใช้สิทธิเท่ากับ 40 จุด มีราคาซื้อขายที่ 1.2 จุด)

ในกรณีนี้ นาย ก สามารถใช้กลยุทธ์ Protective Put เพื่อป้องกันความเสี่ยงได้ โดยการซื้อ Set 50 Put Options ในเบื้องต้นต้องคำนวณขนาดของสัญญา ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{จำนวนสัญญาที่ต้องซื้อ} &= \frac{\text{มูลค่าของ Portfolio}}{\text{มูลค่าของ Set 50 Options ต่อ 1 สัญญา}} \\ &= \frac{800,000}{40 * 10,000} \\ &= 2 \text{ สัญญา} \end{aligned}$$

และค่า Premium สำหรับการซื้อ Set 50 Put Options 2 สัญญานี้เท่ากับ

$$1.20 \text{ จุด} * 10,000 \text{ บาท} * 2 \text{ สัญญา} = 24,000 \text{ บาท}$$

นาย ก ก็จะสามารถป้องกันความเสี่ยงใน Portfolio ของตนเองได้ โดยมีผลกำไรขาดทุนที่จะเกิดขึ้นตามการเคลื่อนไหวของ Set 50 Index ณ สิ้นเดือนที่ 2 ในกรณีต่าง ๆ ได้ในตารางที่ 3.6 นี้

ตารางที่ 3.6 แสดงผลกำไรและขาดทุนสุทธิจากกลยุทธ์ Protective Put

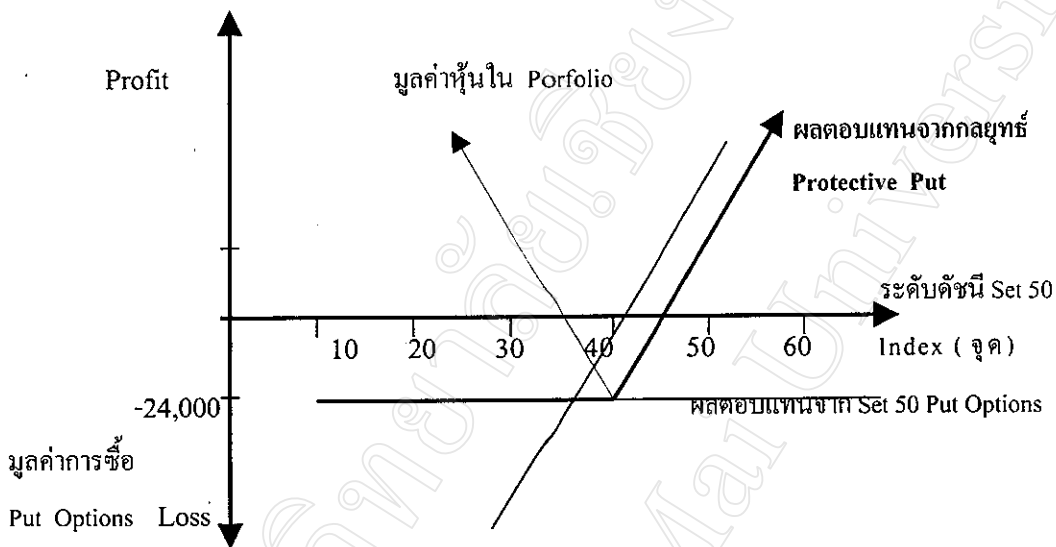
	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2	กรณีที่ 3	กรณีที่ 4	กรณีที่ 5
%การเปลี่ยนแปลงของดัชนีจากปัจจุบัน	-10%	-5%	0%	+5%	+10%
ระดับดัชนี ณ สิ้นเดือนที่ 2	36.00	38.00	40.00	42.00	44.00
มูลค่า Portfolio ณ ปัจจุบัน	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000
มูลค่า Portfolio ณ สิ้นเดือนที่ 2	720,000	760,000	800,000	840,000	880,000
กำไร (ขาดทุน) จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของ Portfolio	(80,000)	(40,000)	0	(40,000)	(40,000)
มูลค่า Put Set 50 Options ณ สิ้นเดือนที่ 2	80,000	40,000	0	0	0
Put Set 50 Options Premium	(24,000)	(24,000)	(24,000)	(24,000)	(24,000)
กำไร (ขาดทุน)จากการขาย Set 50 Put Options	56,000	16,000	(24,000)	(24,000)	(24,000)
มูลค่า Portfolio จากการใช้กลยุทธ์ Protective Put	776,000	776,000	776,000	816,000	854,000
ผลกำไร(ขาดทุน)สุทธิจากกลยุทธ์ Protective Put	(24,000)	(24,000)	(24,000)	16,000	54,000

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.6 จะเห็นได้ว่า การใช้กลยุทธ์ Protective Put จะทำให้นาย ก สามารถจำกัดผลขาดทุนจากการลดลงของมูลค่า Portfolio ได้โดยการรักษาระดับมูลค่าของ Portfolio ไว้ไม่ให้ต่ำกว่า 776,000 บาท

ทั้งนี้เมื่อรวมกับเงินสดที่นาย ก เหลืออยู่ ก็จะทำให้นาย ก มีเงินเพียงพอในการใช้จ่ายได้ ในขณะที่เดียวกัน นาย ก ก็มีโอกาที่จะได้ผลตอบแทนมากขึ้น หากภาวะตลาดปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น

ทั้งนี้ผลกำไรขาดทุนตามกรณีนี้สามารถแสดงได้โดยแผนภาพ ดังนี้



ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4
ภาพที่ 3.10 แสดงผลกำไรขาดทุนจากกลยุทธ์ Protective Put

3.2.4 การลงทุนใน spreads

Spreads คือ การซื้อออปชั่นพร้อมกับการออกออปชั่น (Call หรือ Put อย่างใดอย่างหนึ่ง) ที่ให้สิทธิในหุ้นเดียวกัน แต่มีราคาตามสิทธิที่ระบุ (Exercise Price) ต่างกัน การจัดกลุ่มหลักทรัพย์นั้นจะจัดตามการคาดการณ์ของราคาหลักทรัพย์แต่ละสถานการณ์ว่า ณ ขณะนั้นราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวไปในทิศทางที่เพิ่มสูงขึ้น หรือราคาจะลดต่ำลงอย่างไร โดยมีการจัดกลยุทธ์ตามแบบ Spreads ได้ดังนี้

สมมุติ ให้ราคา X_1 คือ ราคาตามสิทธิที่ระบุในออปชั่นที่มี Exercise Price ต่ำ
ให้ราคา X_2 คือ ราคาตามสิทธิที่ระบุในออปชั่นที่มี Exercise Price สูง

(1) **Bull Spread** กรณี Call นักลงทุนอาจพิจารณากลยุทธ์นี้มาใช้ในการบริหารความเสี่ยงเมื่อคาดว่าราคาหลักทรัพย์น่าจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น หมายถึง การซื้อ Call Options ที่มีราคาตามสิทธิต่ำ (Exercise Price : X_1) และขาย Call Options ที่มีราคาตามสิทธิสูง (Exercise Price : X_2) ออกไป โดยคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจึงถือ Call Options ซึ่งให้สิทธิซื้อหลักทรัพย์ในราคาตามสิทธิที่ต่ำ (X_1) และเพื่อเป็นการจำกัดผลขาดทุนในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำลงจึงขาย Call Options ที่มีราคาตามสิทธิสูงออกไปก่อน (X_2) เพื่อว่าเมื่อราคาหลักทรัพย์เกิดปรับตัวลดต่ำลง ผู้ที่ซื้อ Call Options ที่ X_2 จะไม่มาใช้สิทธิซื้อหุ้นดังกล่าว

ตัวอย่าง : นักลงทุนซื้อและขาย Call Options จำนวน 2 ฉบับ ดังนี้

Buy 1 April 30 Call 3

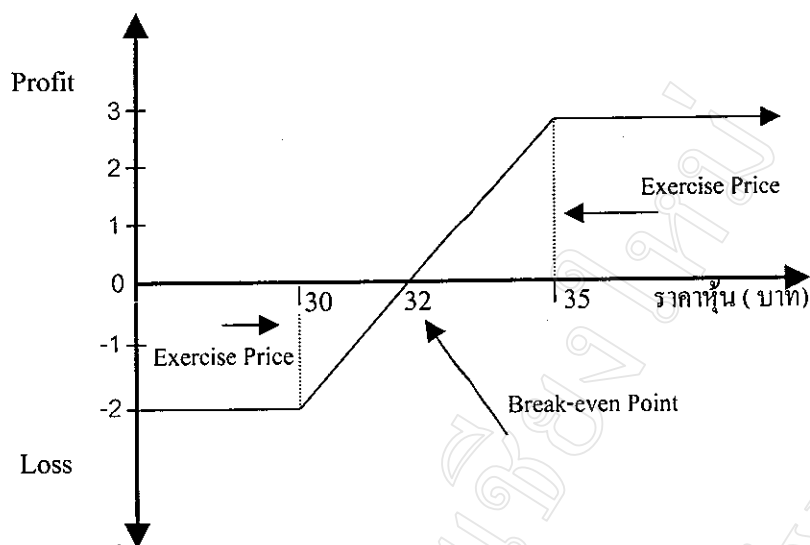
Sell 1 April 35 Call 1

ตารางที่ 3.7 แสดงผลกำไรและขาดทุนจากการ Bull Call Spread

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์		
	$St < 30$	$30 < St < 35$	$St > 35$
ซื้อ Call (30)	-3	$-3 + (St - 30)$	$-3 + (St - 30)$
ขาย Call (35)	+1	+1	$+1 - (St - 35)$
รวมกำไรและขาดทุน	-2	$St - 32$	+3

ที่มา : Options, Futures, And Other Derivative Securities

จากตารางที่ 3.7 จะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการทำ Bull Call Spread ได้ดังนี้



ภาพที่ 3.11 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจาก Bull Call Spread

จากกราฟสามารถอธิบายได้ว่า กลยุทธ์นี้จะมีจุดคุ้มทุนเท่ากับ 32 บาท และจะให้ผลกำไรได้สูงสุดเท่ากับ 3 บาท เมื่อราคาหลักทรัพย์สูงกว่าหรือเท่ากับ 35 บาท โดยจะเริ่มมีกำไรเมื่อราคาหลักทรัพย์สูงกว่า 32 บาท (Break-even Point) เป็นต้นไป และเมื่อราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 30 บาทจะทำให้ผู้ลงทุนขาดทุนเท่ากับ 2 บาท โดยจะเริ่มขาดทุนเมื่อราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่า 32 บาท (Break-even Point) กล่าวคือขณะที่ราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่า 30 บาทนั้นผู้ลงทุนใน Call Options ทั้ง 2 ฉบับดังกล่าว จะไม่มีการใช้สิทธิเกิดขึ้น แต่เมื่อราคาหลักทรัพย์สูงกว่า 30 บาท แต่ต่ำกว่า 35 บาท ผู้ลงทุนใน Call (30) จะใช้สิทธิที่มีอยู่ แต่ผู้ที่ซื้อ Call (35) จะไม่ทำการใช้สิทธิ และเมื่อราคาหลักทรัพย์สูงกว่า 35 บาทขึ้นไป ผู้ลงทุนจะมีการใช้สิทธิเกิดขึ้นในออพชั่นทั้ง 2 ฉบับ

(2) Bull Spread กรณี Put

นักลงทุนจะนำกลยุทธ์นี้มาใช้ในการบริหารความเสี่ยงเมื่อคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนจะขาย Put Options ที่ราคา Exercise Price สูง (X_2) และซื้อ Put Options ที่มีราคา Exercise Price ต่ำ (X_1) นั่นคือเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้ผู้ลงทุนมีรายได้จากการขาย Put Options เพราะผู้ที่ซื้อ Put Options ไปจะไม่มาใช้สิทธิ แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงผู้ที่ซื้อ Put Options ไปจะมาใช้สิทธิขายเพื่อเป็นการหยุดผลขาดทุนที่จะเกิดขึ้นจากการที่ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง

ตัวอย่าง : นักลงทุนซื้อและขาย Put Options จำนวน 2 ฉบับ ดังนี้

Buy 1 April 30 Put 1

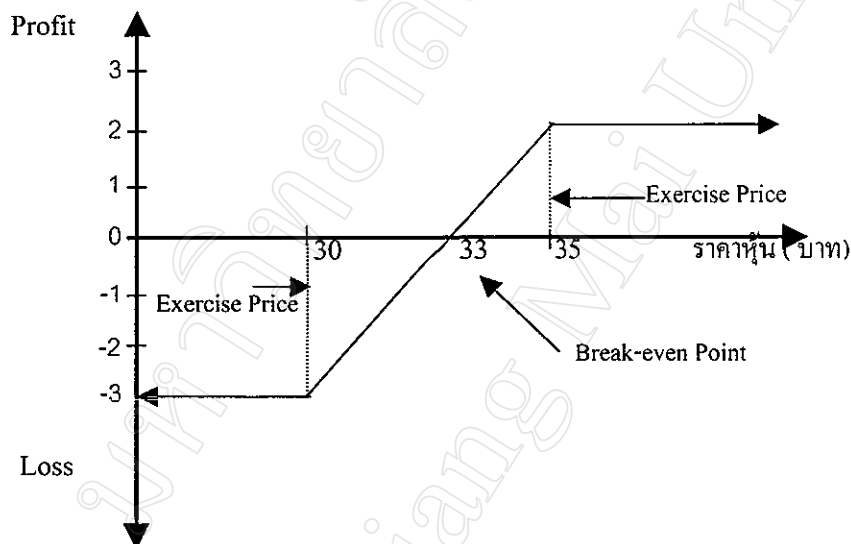
Sell 1 April 35 Put 3

ตารางที่ 3.8 แสดงผลกำไรและขาดทุนจาก Bull Put Spread

กำไรและขาดทุน	สถานะราคาหลักทรัพย์		
	$St < 30$	$30 < St < 35$	$St > 35$
ซื้อ Put (30)	$-1 + (30 - St)$	-1	-1
ขาย Put (35)	$+3 - (35 - St)$	$+3 - (35 - St)$	+3
รวมกำไรและขาดทุน	-3	$-33 + St$	+2

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 3.8 จะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจาก Bull Put Spread ดังนี้



ภาพที่ 3.12 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจาก Bull Put Spread

จากกราฟสามารถอธิบายได้ว่า กลยุทธ์นี้จะให้ผลกำไรสูงสุดเท่ากับ 2 บาท เมื่อราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 35 บาท โดยจะเริ่มมีกำไรเมื่อราคาหลักทรัพย์สูงกว่า 33 บาท เมื่อราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าหรือเท่ากับ 30 บาทจะทำให้ผู้ลงทุนขาดทุน โดยผลขาดทุนที่ได้รับสูงสุดจะเท่ากับ 3 บาท ซึ่งจะเริ่มขาดทุนเมื่อราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่า 33 บาทเป็นต้นไป

(3) Bear Spread กรณี Call

ผู้ลงทุนจะใช้กลยุทธ์นี้ในการบริหารความเสี่ยงเมื่อคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดต่ำลง นักลงทุนจึงขาย Call Options ที่มีราคา Exercise price ต่ำ (X_1) ออกไปก่อน และซื้อ Call Options ที่มีราคา Exercise price สูง (X_2) นั่นคือเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำลง ผู้ที่ซื้อ Call Options จะไม่มีการใช้สิทธิ และผู้ที่ขาย Call Options จะได้รับค่าขายโดยมีการจำกัดผลขาดทุนจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นได้โดยการซื้อ Call Options ที่มี ราคา Exercise Price สูง ดังตัวอย่างต่อไปนี้

ตัวอย่าง : นักลงทุนซื้อและขาย Call Options จำนวน 2 ฉบับดังนี้

Sell 1 April 30 Call 3

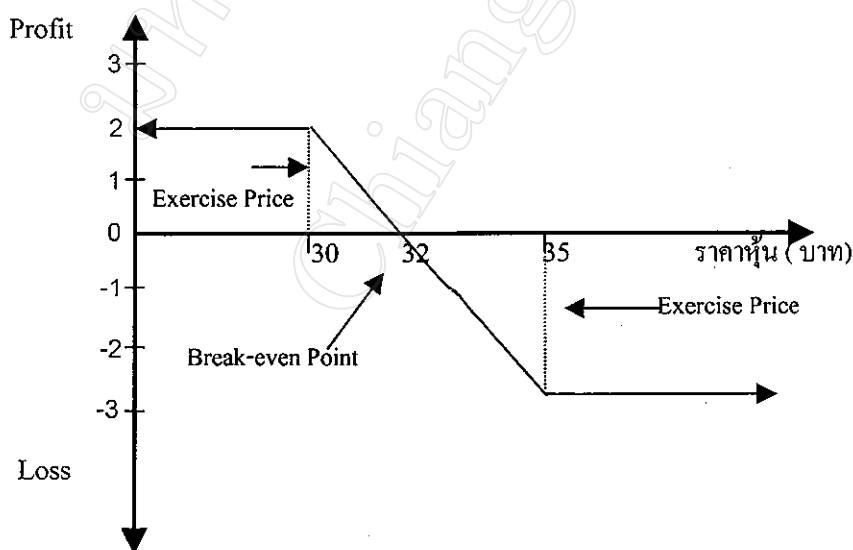
Buy 1 April 35 Call 1

ตารางที่ 3.9 แสดงผลกำไรและขาดทุนจาก Bear Call Spread

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์		
	$St < 30$	$30 < St < 35$	$St > 35$
ขาย Call (30)	+3	$+3 - (St - 30)$	$+3 - (St - 30)$
ซื้อ Call (35)	-1	-1	$-1 + (St - 35)$
รวมกำไรและขาดทุน	+2	$-St + 32$	-3

ที่มา : Options, Futures, And Other Derivatives Securities

จากตารางที่ 3.9 จะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการทำ Bear Call Spread ดังนี้



ภาพที่ 3.13 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจาก Bear Call Spread

(4) Bear Spread กรณี Put

นักลงทุนจะใช้กลยุทธ์นี้ในการบริหารเมื่อคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดต่ำลง โดยผู้ลงทุนจะซื้อ Put Options ที่มีราคา Exercise price ต่ำ และขาย Put Options ที่มีราคา Exercise Price สูงออกไป นั่นคือเมื่อคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดต่ำลง ผู้ลงทุนจะถือ Put Options ที่มีราคา Exercise price สูงไว้ ถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำลงจริงตามที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ล่วงหน้าผู้ลงทุนจะได้รับสิทธิจากการขายหุ้น และเพื่อจำกัดผลขาดทุนจากการที่ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นผู้ลงทุนจึงออก Put Options ที่ราคา Exercise price ต่ำออกไป จะทำให้นักลงทุนมีรายได้จากการขาย Put Options เพราะผู้ที่ซื้อ Put Options ไปนั้นจะไม่มาทำการใช้สิทธิดังกล่าวดังตัวอย่างต่อไปนี้

ตัวอย่าง : นักลงทุนซื้อและขาย Put Options จำนวน 2 ฉบับ ดังนี้

Sell 1 April 30 Put 1

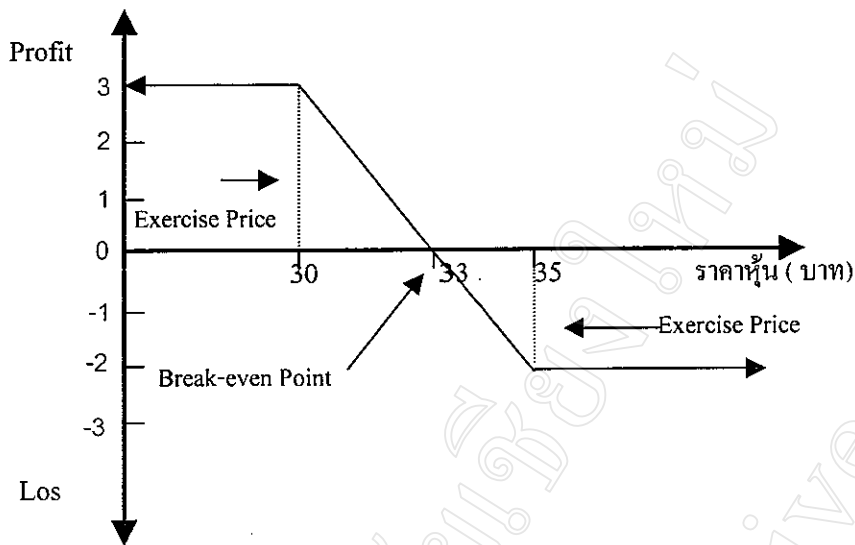
Buy 1 April 35 Put 3

ตารางที่ 3.10 แสดงผลกำไรและขาดทุนจาก Bear Put Spread

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์		
	$St < 30$	$30 < St < 35$	$St > 35$
ขาย Put (30)	$+1 - (30 + St)$	+1	+1
ซื้อ Put (35)	$-3 + (35 - St)$	$-3 + (35 - St)$	-3
รวมกำไรและขาดทุน	+3	$33 - St$	-2

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 3.10 จะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการทำ Bear Put Spread ดังนี้



ภาพที่ 3.14 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจาก Bear Put Spread

(5) Butterfly Spreads กรณี Call

ผู้ลงทุนจะใช้กลยุทธ์นี้เมื่อคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะทรงตัว หรือราคาหลักทรัพย์นั้นมีเสถียรภาพนั้นคือนักลงทุนจะซื้อ Call Options ที่มีราคา Exercise price ต่างต่างกัน 3 ลักษณะ ดังนี้คือ ซื้อ Call Options ที่ราคา Exercise Price ต่ำ (X_1) และซื้อ Call Options ที่ราคา Exercise price สูง (X_3) และขาย Call Options จำนวน 2 ฉบับ ที่ราคา Exercise Price (X_2) โดยสมมติให้ระดับราคา X_2 อยู่ระหว่างราคา X_1 และ X_3

ตัวอย่าง : นักลงทุนซื้อ Call Options จำนวน 2 ฉบับ และขาย Call Options จำนวน 2 ฉบับ ดังต่อไปนี้

$$\text{Buy Call } X = 8 \quad \text{Call Premium} = 2.5$$

$$\text{Buy Call } X = 12 \quad \text{Call Premium} = 0.5$$

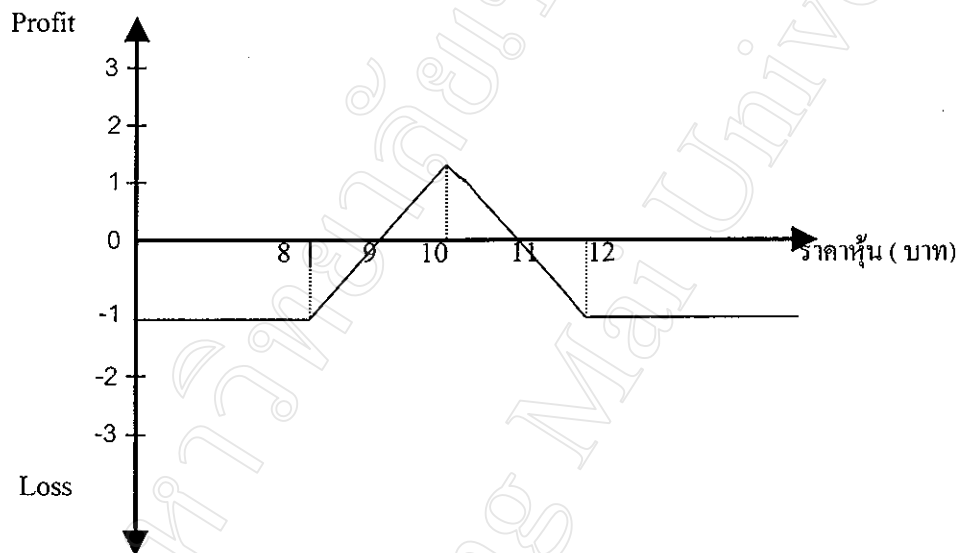
$$\text{Sell Call } X = 10 \quad \text{Call Premium} = 1$$

ตารางที่ 3.11 แสดงผลกำไรและขาดทุนจาก Butterfly Spreads กรณี Call

ชนิดของตราสาร สิทธิ	สถานะของหลักทรัพย์			
	$St < 8$	$8 < St < 10$	$10 < St < 12$	$St > 12$
ซื้อ Call (8)	-2.5	$-2.5+(St-8)$	$-2.5+(St-8)$	$-2.5+(St-8)$
ขาย 2 Call (10)	2	2	$2-2(St-10)$	$2-2(St-10)$
ซื้อ Call (12)	-0.5	-0.5	-0.5	$-0.5+(St-12)$
รวมกำไรและขาดทุน	-1	$St - 9$	$-St + 11$	-1

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.11 จะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจาก Butterfly Spreads ด้วย Call ดังนี้



ภาพที่ 3.15 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจาก Butterfly Spreads ด้วย Call

3.2.5 กลยุทธ์การลงทุนในออปชั่นหลายชนิด (Combination Strategies)

นอกจากกลยุทธ์ที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้วนั้น ยังมีรูปแบบของ Options ที่หลากหลายมากขึ้นจากการผสมของรูปแบบพื้นฐานข้างต้น และการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยระดับราคาซื้อขาย และระดับราคาใช้สิทธิแตกต่างกัน และด้วยส่วนผสมที่แตกต่างกันจะทำให้ได้รูปแบบต่าง ๆ อีกมากมาย ในที่นี้จะกล่าวถึงกลยุทธ์ในการลงทุนแบบผสมดังต่อไปนี้

- (1) Straddles
- (2) Strips
- (3) Straps
- (4) Strangles

(1) Straddles

นักลงทุนจะใช้กลยุทธ์นี้เมื่อคาดว่าลักษณะตลาดจะมีความผันผวนมากทั้งในทางที่เพิ่มขึ้น หรือลดลง ดังนั้นนักลงทุนจะลงทุนทั้ง Put Options และ Call Options พร้อมกันซึ่งออปชั่นทั้ง 2 ชนิดจะมีระยะเวลาสิ้นสุดการใช้สิทธิ (Maturity) และราคาตามสิทธิ (Exercise Price) เท่ากัน นั่นคือ เมื่อราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนมากผู้ที่ถือ Straddle จะสามารถใช้สิทธิ options ชนิดใดชนิดหนึ่งได้ ดังนั้นหากราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ผู้ที่ถือ Call Options จะมีการใช้สิทธิ และถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง ผู้ที่ถือ Put Options จะมีการใช้สิทธิซึ่งถือเป็นการป้องกันความเสี่ยงในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก

ลักษณะของ Straddle จะมีอยู่ 2 ลักษณะคือ

- ก. Long Straddle
- ข. Short Straddle

ก. กรณี Long Straddle

กรณีนี้นักลงทุนจะลงทุนโดยการซื้อ Put Options และ Call Options พร้อมกัน โดยมีราคา Exercise Price เท่ากัน กรณีที่ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นผู้ลงทุนจะใช้สิทธิใน Call Options และปล่อยให้ Put Options นั้นหมดอายุไป ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลกำไรแบบไม่จำกัด (Unlimited Profit) ตามการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงผู้ลงทุนจะมีการใช้สิทธิใน Put Options ผลกำไรที่ได้รับนั้นจะมีไม่จำกัด (Unlimited Profit) ตามการลดลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

ตัวอย่าง : นักลงทุนซื้อ Call Options จำนวน 1 ฉบับ และซื้อ Put Options จำนวน 1 ฉบับ ดังนี้

Buy 1 March 5.00 Call 0.1

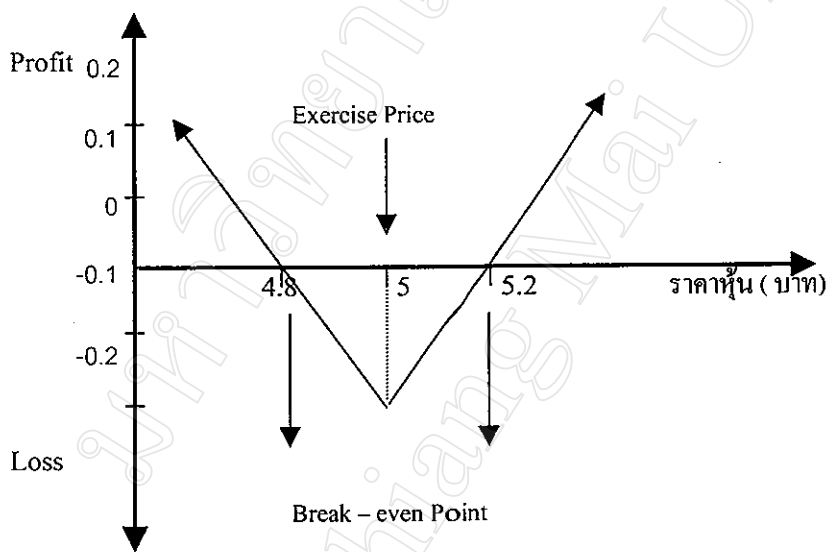
Buy 1 March 5.00 Put 0.1

ตารางที่ 3.12 แสดงผลกำไรและขาดทุนจากการ Long Straddle

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์	
	$St < 5$	$St > 5$
ซื้อ Call (5)	-0.1	$-0.1 + (St - 5)$
ซื้อ Put (5)	$-0.1 + (5 - St)$	-0.1
รวมกำไรและขาดทุน	$4.8 - St$	$St - 5.2$

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.12 เราจะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการ Long Straddle ดังนี้



ภาพที่ 3.16 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการ Long Straddle

จากกราฟอธิบายได้ว่า จากการ Long Straddle นี้ จะมีจุดคุ้มทุน 2 จุดคือ ที่ระดับราคา 4.8 และ 5.2 บาท ถ้าราคาหลักทรัพย์อยู่ระหว่าง 4.8 และ 5.2 ผู้ถือ Straddle จะขาดทุน แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงกว่า 5.2 บาท ผู้ถือ Straddle จะได้กำไร โดยผู้ถือจะใช้สิทธิใน Call Options โดยไม่ใช้สิทธิใน Put Options โดยกำไรที่ได้รับจะ Unlimited Profit และถ้าราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำกว่า 4.8 บาท ผู้ถือ Straddle จะได้กำไร โดยผู้ถือจะใช้สิทธิใน Put Options โดยไม่ใช้สิทธิใน Call Options กำไรที่ได้รับจะ Unlimited Profit

ข. กรณี Short Straddle

นักลงทุนจะใช้กลยุทธ์นี้เมื่อคาดว่า ระดับราคาหุ้นจะไม่ผันผวนมากนักแต่จะเคลื่อนไหวขึ้นลงเพียงเล็กน้อย ดังนั้นนักลงทุนจะขายทั้ง Put Options และ Call Options ในเวลาเดียวกัน โดยมีราคา Strike Price เหมือนกัน

ตัวอย่าง : นักลงทุนขาย Call Options จำนวน 1 ฉบับ และขาย Put Options จำนวน 1 ฉบับ ดังนี้

Sell 1 March 5.00 Call 0.1

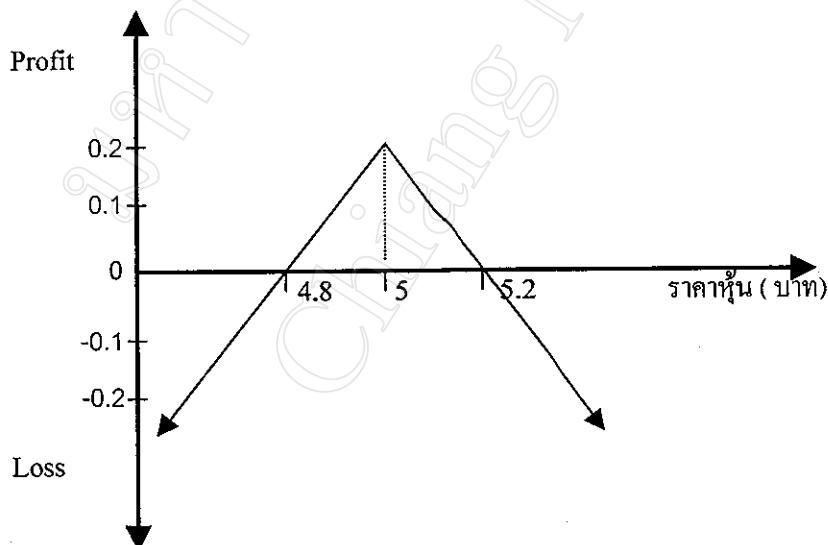
Sell 1 March 5.00 Call 0.1

ตารางที่ 3.13 แสดงผลกำไรและขาดทุนจากการ Short Straddle

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์	
	$St < 5$	$St > 5$
ขาย Call (5)	0.1	$-0.1 + (St - 5)$
ขาย Put (5)	$0.1 - (5 - St)$	0.1
รวมกำไรและขาดทุน	$-4.8 + St$	$-St + 5.2$

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.13 เราจะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการ Short Straddle ดังนี้คือ



ภาพที่ 3.17 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการ Short Straddle

(2) Strip

ผู้ลงทุนใช้กลยุทธ์นี้เมื่อคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวไปในทางที่ลดลงมากกว่าที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นนักลงทุนจึงลงทุนใน Call Options จำนวน 1 ฉบับและลงทุนใน Put Options จำนวน 2 ฉบับ โดยมีราคา Exercise Price และ Marturity เดียวกัน นั่นคือเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงตามที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ ผู้ลงทุนจะใช้สิทธิใน Put Options ทำให้ได้รับผลกำไรจากการใช้สิทธิ ขณะเดียวกันเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ผู้ลงทุนสามารถที่จะใช้สิทธิใน Call Options ได้และปล่อยให้ Put Options นั้นหมดอายุไป

ตัวอย่าง : ผู้ลงทุนซื้อ Call Options จำนวน 1 ฉบับ และ ซื้อ Put Options จำนวน 2 ฉบับ โดยมีราคา Exercise Price และ Marturity เหมือนกัน ดังนี้

Buy 1 March 30 Call 2

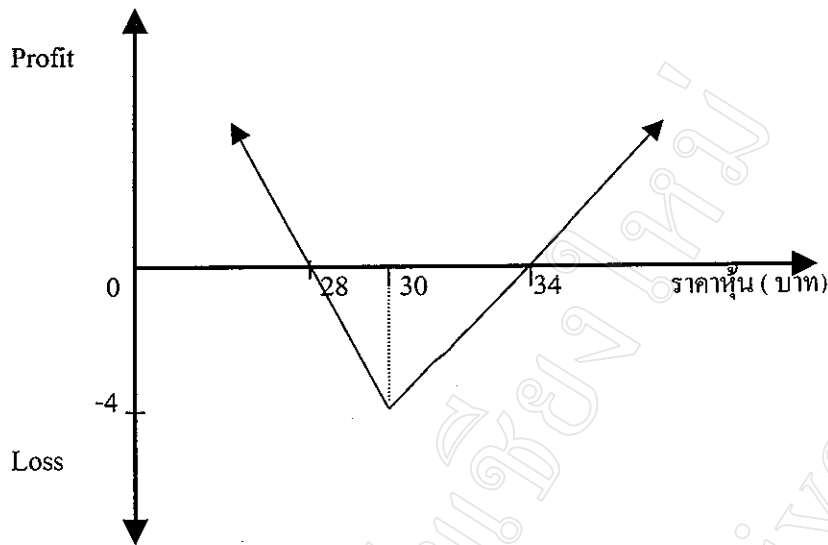
Buy 1 March 30 Put 1

ตารางที่ 3.14 แสดงผลกำไรและขาดทุนจากการ Strips

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์	
	$St < 30$	$St > 30$
ซื้อ Call (30)	-2	$-2+(St - 30)$
ซื้อ 2 Put (30)	$-2(1) + 2(30-St)$	- 2(1)
รวมกำไรและขาดทุน	$56 - 2 St$	$St - 34$

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.14 เราจะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการ Strips ดังนี้คือ



ภาพที่ 3.18 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการ Strips

จากกราฟอธิบายได้ว่า การลงทุนใน Strips จะมีจุดคุ้มทุน 2 จุดคือ ที่ราคา 28 และ 35 บาท ผลที่ได้ทำให้นักลงทุนขาดทุนซึ่งผลขาดทุนที่นักลงทุนได้รับสูงสุดเท่ากับ 4 บาท และถ้าระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงกว่า 34 บาทผู้ลงทุนจะใช้สิทธิใน Call Options ที่มีอยู่ซึ่งจะทำให้ได้รับผลกำไรแบบไม่จำกัด (Unlimited Profit) หรือถ้าระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงต่ำกว่า 28 บาทผู้ลงทุนจะใช้สิทธิใน Put Options ที่ถืออยู่โดยไม่ใช้สิทธิใน Call Options ทำให้นักลงทุนได้รับผลกำไรแบบไม่จำกัด (Unlimited Profit)

(3) Straps

นักลงทุนจะใช้กลยุทธ์นี้เมื่อคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวไปในทางที่สูงขึ้นมากกว่าที่ราคาจะลดต่ำลง ดังนั้นผู้ลงทุนจึงลงทุนใน Call Options จำนวน 2 ฉบับ และ Put Options จำนวน 1 ฉบับ โดยออพชั่นนี้จะมีราคา Exercise Price และ Marturity เท่ากัน เมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นจริงตามที่คาดการณ์ไว้ นักลงทุนจะใช้สิทธิใน Call Options ซึ่งจะทำให้นักลงทุนได้รับผลกำไรจากการใช้สิทธินั้น และเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำลงผู้ลงทุนสามารถใช้สิทธิใน Put Options ได้โดยปล่อยให้ Call Options นั้นหมดอายุไป

ตัวอย่าง : ผู้ลงทุนซื้อ Call Options จำนวน 2 ฉบับ และ ซื้อ Put Options จำนวน 1 ฉบับ โดยมีราคา Exercise Price และ Marturity เหมือนกัน ดังนี้

Buy 1 March 30 Call 2

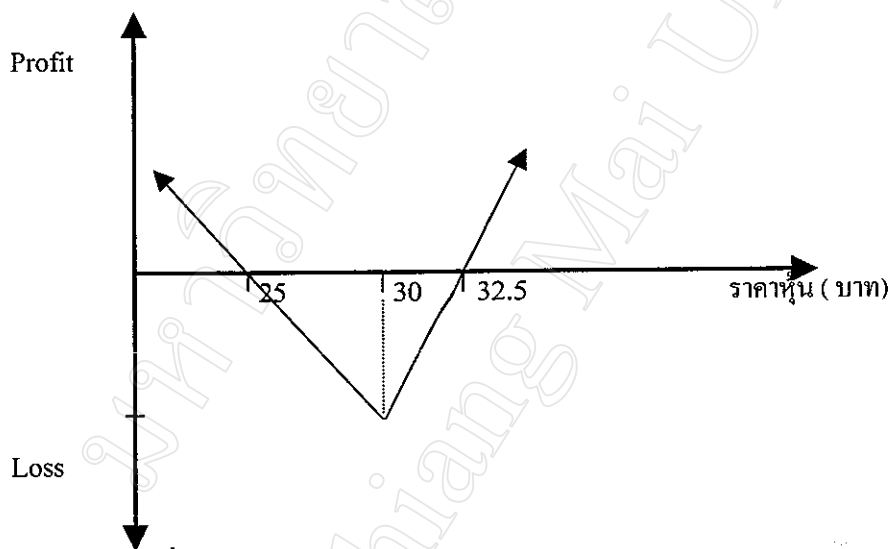
Buy 1 March 30 Put 1

ตารางที่ 3.15 แสดงผลกำไรและขาดทุนจากการ Straps

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์	
	$St < 30$	$St > 30$
ซื้อ 2 Call (30)	$-2(2)$	$-2(2)+2(St - 30)$
ซื้อ Put (30)	$-1 + (30-St)$	$- 1$
รวมกำไรและขาดทุน	$25 - St$	$2 St - 65$

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.15 เราจะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการ Straps ดังนี้คือ



ภาพที่ 3.19 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการ Straps

จากกราฟสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อการลงทุนใน Straps นี้จะมีจุดคุ้มทุนอยู่ 2 จุดคือ ราคาหุ้นเท่ากับ 25 และ 32.5 บาท ถ้าระดับราคาหลักทรัพย์อยู่ที่ระดับ 25 และ 32.5 บาท จะทำให้นักลงทุนขาดทุนโดยจะขาดทุนสูงสุดเท่ากับ 5 บาท แต่ถ้าระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นกว่า 32.50 บาท ผู้ลงทุนจะใช้สิทธิใน Call Options ที่มีอยู่ทำให้ได้รับผลกำไรซึ่งผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะไม่จำกัด (Unlimited Profit) และถ้าระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำกว่า 25 บาทผู้ลงทุนจะใช้สิทธิใน Put Options ที่มีอยู่ทำให้ได้รับผลกำไรแบบไม่จำกัด (Unlimited Profit)

(4) Strangles

การลงทุนใน Strangles จะมีลักษณะคล้ายกับการลงทุนใน Straddle โดยเป็นการลงทุนที่นักลงทุนจะซื้อ Put Options และ Call Options ที่มีวันหมดอายุเดียวกัน แต่ราคา Exercise Price ต่างกัน ในการลงทุนนี้จะมี 2 ลักษณะคือ

ก. Long Strangle

ข. Short Strangle

ก. Long Strangle

นักลงทุนคาดว่า การเคลื่อนไหวของตลาดมีทิศทางไม่แน่นอน ดังนั้นนักลงทุนจึงลงทุนโดยการซื้อ Put Options ที่ราคา Exercise Price ต่ำ (X_1) และซื้อ Call Options ที่มีราคา Exercise Price สูง (X_2) เมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นหรือลดลงมากจะทำให้ให้นักลงทุนได้รับผลกำไร ซึ่งผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะมีไม่จำกัด แต่มีการจำกัดผลขาดทุนเท่ากับค่า Premium ที่ได้จ่ายออกไป

ตัวอย่าง : นักลงทุนลงทุนใน Put Options จำนวน 1 ฉบับ และ Call Options จำนวน 1 ฉบับ ดังนี้

Buy 1 March 3.00 Put 0.05

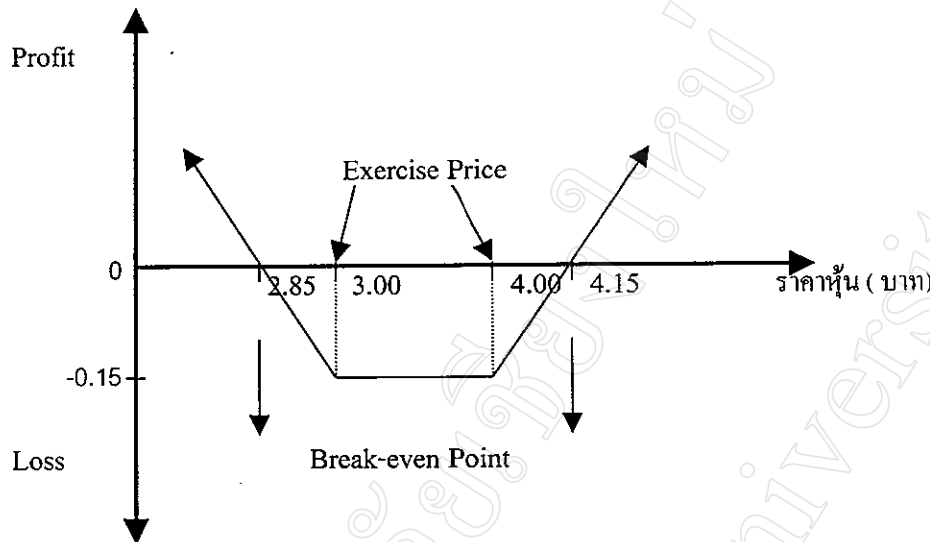
Buy 1 March 4.00 Call 0.10

ตารางที่ 3.16 แสดงผลกำไรและขาดทุนจาก Long Strangle ดังนี้

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์		
	$St < 3$	$3 < St < 4$	$St > 4$
ซื้อ Call (4)	-0.1	-0.1	$-0.1 + (St - 4)$
ซื้อ Put (3)	$-0.05 + (3 - St)$	-0.05	-0.05
รวมกำไรและขาดทุน	$2.85 - St$	-0.15	$St - 4.15$

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.16 เราจะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการลงทุนในการ Long Strangle ดังนี้



ภาพที่ 3.20 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการ Long Strangle

ข. Short Strangle

เป็นการขาย Call Options ที่ราคา Exercise Price ที่สูง (X_2) และขาย Put Options ที่ราคา Exercise Price ต่ำ (X_1) ซึ่งผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเท่ากับค่า Premium แต่ถ้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นหรือลดลงมากจะทำให้นักลงทุนขาดทุน โดยผลขาดทุนที่นักลงทุนได้รับจะมีไม่จำกัด

ตัวอย่าง : นักลงทุนลงทุนใน Put Options จำนวน 1 ฉบับ และ Call Options จำนวน 1 ฉบับ ดังนี้

Sell 1 March 3.00 Put 0.05

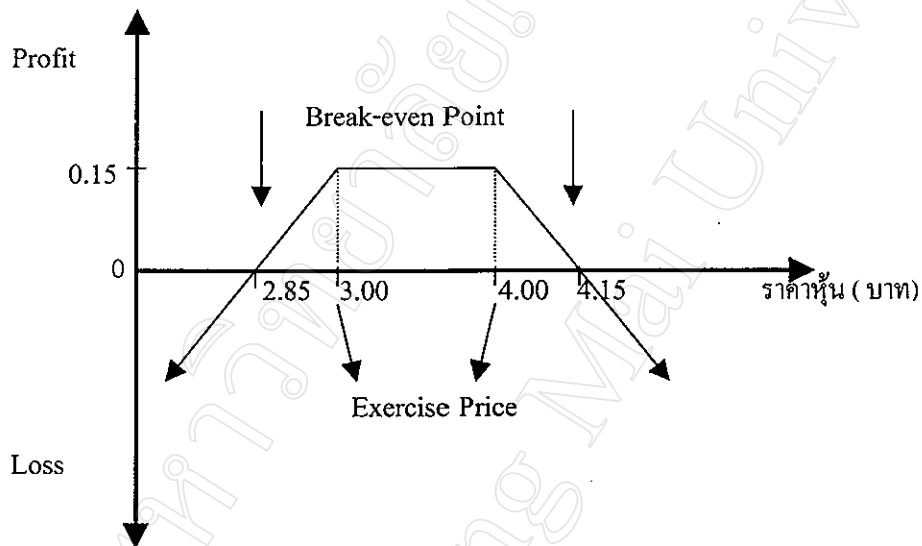
Sell 1 March 4.00 Call 0.10

ตารางที่ 3.17 แสดงผลกำไรและขาดทุนจาก Short Strangle ดังนี้

ชนิดของตราสารสิทธิ	สถานะราคาหลักทรัพย์		
	$St < 3$	$3 < St < 4$	$St > 4$
ขาย Call (4)	+0.1	+0.1	+0.1-(St-4)
ขาย Put (3)	+0.05-(3-St)	+0.05	+0.05
รวมกำไรและขาดทุน	-2.85+St	+0.15	-St+4.15

ที่มา : โครงการอบรมทางวิชาการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุ่นที่ 4

จากตารางที่ 3.17 เราจะได้กราฟแสดงผลกำไรและขาดทุนจากการลงทุนในการ Short Strangle ดังนี้



ภาพที่ 3.21 แสดงกราฟเส้นกำไรและขาดทุนจากการ Short Strangle