

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ และฟิวเจอร์สดัชนี SET 50

SET Index and SET 50 Index Futures

ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์

บทคัดย่อ

ฟิวเจอร์สเป็นเครื่องมือทางการเงินประเภทหนึ่ง ที่ใช้ป้องกันความเสี่ยงอันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนของราคาสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต สำหรับประเทศไทยตลาดฟิวเจอร์สมี 2 แห่ง คือ ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (AFET) และบริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TFEX) วันที่ 28 เมษายน 2549 บริษัทตลาดอนุพันธ์ เปิดซื้อขายสินค้าชนิดแรก คือ SET 50 Index Futures ปัญหาคือ เมื่อ SET 50 Index Futures เปิดซื้อขายแล้ว การเคลื่อนไหวของราคา SET 50 Index Futures จะมีลักษณะเป็นอย่างไรและสอดคล้องกับ SET Index หรือไม่

ดังนั้น ผู้ศึกษาสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง SET Index กับ SET 50 Index Futures เพื่อเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มของราคา SET 50 Index Futures การศึกษาจะใช้ SET 50 Index เป็นตัวแทนของ SET 50 Index Futures ทั้งนี้ เพราะสินทรัพย์อ้างอิงของ SET 50 Index Futures คือ SET 50 Index โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2548 รวม 125 วันทำการและใช้สถิติ “ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน” ในการทดสอบหาความสัมพันธ์ ผลการทดสอบพบว่า SET Index และ SET 50 Index มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันสูงมากโดยมีค่า “สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน” เท่ากับ 0.991 ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ผลการศึกษาในเรื่องนี้สรุปได้ว่า นักลงทุนสามารถใช้ SET Index ในการวิเคราะห์แนวโน้มของ SET 50 Index Futures ได้ดีและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อย่างไรก็ตาม SET 50 Index Futures เป็นเรื่องใหม่สำหรับประเทศไทย ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษาหาข้อมูลเพิ่มเติมและใช้ความระมัดระวังในการลงทุน

ABSTRACT

Futures are a kind of financial tool used for risk protection due to an uncertainty of future underlying assets. Thailand has two futures markets, AFET and TFEX. On April 28, 2006, Thailand Futures Exchange (TFEX) was open for trading its first merchandise, SET 50 Index Futures. The question is, since SET 50 Index Futures have been traded, in which direction do their prices move, and whether the movements are consistent with SET Index.

Therefore, the author is interested in studying the relationship between SET Index and SET 50 Index Futures, used as a tool for analyzing and forecasting the trend of SET 50 Index Futures prices. This study used SET 50 Index as a proxy of SET 50 Index Futures because the underlying asset of SET 50 Index Futures is SET 50 Index. The data used in this study were Secondary Time Series data collected daily during the period of July 4, 2005 through December 30, 2005, equivalents to 125 business days. The Pearson correlation coefficient is employed to examine the relationship. The analysis indicates that there is a highly positive correlation between SET Index and SET 50 Index at the significant level of 0.01 with the correlation coefficient value of 0.991. Thus, the findings show that SET Index can be used to analyze the trend of SET 50 Index Futures effectively. Nevertheless, since SET 50 Index Futures are new to Thailand, investors are suggested to do their research and exercise precautions before investing.

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สัญญาฟิวเจอร์สเกิดขึ้นครั้งแรก ในช่วงต้นทศวรรษที่ 16 เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงจากราคาสินค้าเกษตรที่ผันผวน หลังจากนั้นในปี ค.ศ. 1972 จึงเกิดสัญญาฟิวเจอร์สทางการเงินขึ้นเป็นครั้งแรก เพื่อใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลอยตัว

และมีความผันผวนสูง จะเห็นได้ว่าสัญญาฟิวเจอร์ส ก่อกำเนิดขึ้นจากความต้องการเครื่องมือเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในตลาด อย่างไรก็ตามในเวลาต่อมา สัญญาฟิวเจอร์สได้ถูกพัฒนาขึ้นอย่างต่อเนื่องและได้รับการประยุกต์ใช้ในรูปแบบต่างๆ ที่หลากหลายขึ้นตามประเภทของสินทรัพย์อ้างอิง

ตารางแสดงปริมาณซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส โดยรวมในตลาดโลกแบ่งตามประเภทของสินทรัพย์อ้างอิง

Commodity Groups	Volume	Percentages
Interest Rate	1,190,902,304	55.18 %
Equity Indexes	747,346,011	21.58 %
Agricultural Commodities	250,653,882	7.24 %
Energy Products	219,418,479	6.34 %
Foreign Currency/Index	91,502,330	2.64 %
Individual Equities	87,950,847	2.54 %
Precious Metals	54,505,490	1.57 %
Nonprecious Metals	100,279,536	2.90 %
Other	760,154	0.02 %
Total	3,463,319,033	100 %

ที่มา: Futures Industry Association (FIA), 2004

ประเทศไทยมีศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์แห่งแรกในปี พ.ศ. 2544 คือ ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (ต.ส.ล.) จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 และเปิดทำการซื้อขายสินค้าชนิดแรก คือ สัญญาฟิวเจอร์ยางแผ่นรมควันชั้น 3 เมื่อวันที่ 28 พฤษภาคม 2547 และต่อมาได้เพิ่มข้อตกลงซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สข้าวขาว 5% เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2547 ข้อตกลงซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สแป้งมันสำปะหลังชั้นพิเศษ เมื่อวันที่ 25 มีนาคม 2548 ต่อมาในปี พ.ศ. 2546 พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ผ่านความเห็นชอบจากรัฐสภาและนำขึ้นทูลเกล้าฯ เพื่อทรงลงพระปรมาภิไธยเพื่อบังคับใช้เป็นกฎหมายเมื่อวันที่ 3 กรกฎาคม 2546 ซึ่งอนุญาตให้มีการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์ทางการเงิน ขึ้นในประเทศไทยและประกอบธุรกิจต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับอนุพันธ์ได้ และในปี พ.ศ. 2548 จึงมีการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์แห่งที่สองตามมา ซึ่งนับเป็นศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินแห่งแรกของประเทศไทย คือ บริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยเปิดทำการซื้อขายผลิตภัณฑ์ชนิดแรก คือ SET 50 Index Futures เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2549

ปัญหา คือ เมื่อ SET 50 Index Futures เปิดซื้อขายแล้ว การเคลื่อนไหวของราคา SET 50 Index Futures จะมีลักษณะเป็นอย่างไรและสอดคล้องกับ SET Index หรือไม่ ดังนั้นผู้ศึกษาสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง SET

Index กับ SET 50 Index Futures เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มของราคา SET 50 Index Futures แต่เนื่องจากในช่วงเวลาที่ผู้ศึกษาเก็บข้อมูลนั้น SET 50 Index Futures เพิ่งจะเปิดซื้อขายได้ไม่กี่วัน จึงยังไม่มีข้อมูลที่เพียงพอในการศึกษา ผู้ศึกษาจึงแก้ปัญหาโดยใช้ SET 50 Index เป็นตัวแทนของ SET 50 Index Futures ทั้งนี้เพราะสินทรัพย์อ้างอิงของ SET 50 Index Futures คือ SET 50 Index

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง SET Index และ SET 50 Index

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (1994) ได้ให้ Power Research Inc. (PRI) ทำการศึกษาวิจัยประเด็นเบื้องต้นของความเป็นไปได้ในการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า ระดับความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ที่เกี่ยวกับการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ของผู้บริหารในธุรกิจการเงินไทยยังอยู่ในขีดจำกัด และมีบุคลากรเพียงไม่กี่รายที่มีความเชี่ยวชาญ และมีประสบการณ์ในเรื่องดังกล่าว โดยผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม และธุรกิจธนาคารพาณิชย์เป็นกลุ่มบุคคลที่มีความรู้

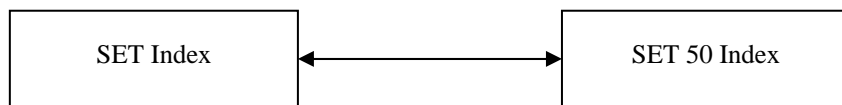
ความเข้าใจมากที่สุดในการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อบริหารความเสี่ยงซึ่งผู้บริหารของธุรกิจธนาคารพาณิชย์จะมีประสบการณ์ในการป้องกันการขาดทุนโดยใช้ตราสารล่วงหน้าหรือตราสารสิทธิที่อ้างอิงกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและอัตราดอกเบี้ย

ในส่วนที่เกี่ยวกับประชาชนผู้วิจัยเชื่อว่าประชาชน จะให้ความสนใจในการซื้อขายหรือลงทุนในตราสารล่วงหน้าและตราสารสิทธิ อย่างไรก็ดี บุคคลเหล่านั้นยังขาดความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในเรื่องดังกล่าว จึงจำเป็น

ที่จะต้องให้ความรู้ความเข้าใจเป็นอย่างมากเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารล่วงหน้าและตราสารสิทธิ เพื่อให้เกิดประโยชน์ที่เหมาะสมและป้องกันการเอาเปรียบ อันอาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารเหล่านี้

กรอบแนวคิด

กรอบแนวคิดในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง SET Index กับ SET 50 Index คือ



SET Index หมายถึง ดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยเป็นการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบัน เปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน เขียนเป็นสูตรได้ดังนี้

$$SET\ Index_t = \frac{\sum_{i=1}^n Pit\ Qit}{\sum_{i=1}^n Pio\ Qio} * SET\ Index_{base}$$

โดยที่

- SET Index_t คือ มูลค่าของดัชนี SET ณ เวลา t
- SET Index_{base} คือ มูลค่าของดัชนี SET ณ เวลา ฐาน
- Pit คือ ราคาตลาด ณ วันปัจจุบันของหุ้นสามัญจดทะเบียนลำดับที่ i
- Qit คือ จำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนลำดับที่ i
- Pio คือ ราคาตลาดของหุ้นสามัญจดทะเบียนลำดับที่ i ณ วันที่ 30 เมษายน 2518
- Qio คือ จำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนลำดับที่ i ณ วันที่ 30 เมษายน 2518
- i คือ ลำดับบริษัททั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์

SET 50 Index หมายถึง ดัชนีราคาของหลักทรัพย์ 50 บริษัท โดยเป็นการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบัน เปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดรวม ณ วันฐานของหลักทรัพย์ 50 บริษัท เขียนเป็นสูตรได้ดังนี้

$$SET\ 50\ Index_t = \frac{\sum_{i=1}^{50} Pit\ Qit}{\sum_{i=1}^{50} Pio\ Qio} * SET\ 50\ Index_{base}$$

โดยที่ i = ลำดับของหลักทรัพย์ 50 บริษัท ซึ่งตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้กำหนดและจะมีการพิจารณาปรับปรุงทุกๆ 6 เดือน

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) ประกอบด้วย SET Index และ SET 50 Index โดยเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นรายวัน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในครึ่งหลังของปี 2548 คือ ตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2548 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2548 รวมทั้งหมด 125 วันทำการ

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้รวบรวมข้อมูลทั้งหมดมาทดสอบสมมติฐานทางสถิติโดยใช้ “ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน” (Pearson Correlation Coefficient) ด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปทางสถิติ SPSS

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง SET Index และ SET 50 Index ได้ผลการศึกษาดังตาราง คือ

ตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่าง SET Index และ SET 50 Index Correlations

		Set 50	Set
Set 50	Pearson Correlation	1	.991**
	Sig. (1-tailed)	.	.000
	N	125	125
Set	Pearson Correlation	.991**	1
	Sig. (1-tailed)	.000	.
	N	125	125

** Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

การทดสอบสมมติฐาน

H_0 : SET Index และ SET 50 Index ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงต่อกัน

H_1 : SET Index และ SET 50 Index มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงต่อกัน

ผลการทดสอบปรากฏว่า ปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แสดงว่า SET Index และ SET 50 Index มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงต่อกัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมี “ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน” เท่ากับ 0.991 หมายความว่า ตัวแปร SET Index และ SET 50 Index มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันสูงมาก กล่าวคือ ถ้า SET Index เพิ่มขึ้น SET 50 Index เพิ่มขึ้นด้วยหรือถ้า SET Index ลดลง SET 50 Index ลดลงด้วย

สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง SET Index และ SET 50 Index โดยเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม ถึง 30 ธันวาคม 2548 รวมทั้งหมด 125 วันทำ

การ และใช้สถิติ “สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน” ในการทดสอบ ผลการทดสอบปรากฏว่าตัวแปร SET Index และ SET 50 Index มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันสูงมากอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

ในโอกาสที่บริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เปิดซื้อขายตราสารอนุพันธ์ (SET 50 Index Futures) ในวันที่ 28 เมษายน 2549 โดยมีสินทรัพย์อ้างอิงเป็น SET 50 Index นั้น ผลการศึกษาในเรื่องนี้สามารถยืนยันได้ว่า นักลงทุนสามารถใช้ SET Index ในการวิเคราะห์แนวโน้มของ SET 50 Index Futures ได้ โดยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันในระดับสูงมาก และนักลงทุน

สามารถนำ SET 50 Index Futures ไปใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง

ตราสารอนุพันธ์เป็นเครื่องมือทางการเงินชนิดใหม่ในเมืองไทย ดังนั้น ผู้สนใจจะต้องใช้ความระมัดระวังเป็นอย่างมากในการลงทุนใน SET 50 Index Futures ผู้ศึกษาหวังว่าบทความนี้จะประโยชน์บ้างแก่ผู้สนใจ เพื่อสังเกตความสัมพันธ์ระหว่าง SET Index และ SET 50 Index Futures

ในการศึกษาครั้งต่อไปน่าจะมีข้อมูลเกี่ยวกับ SET 50 Index Futures มากพอควร ดังนั้น ผู้สนใจสามารถศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง SET Index และ SET 50 Index Futures ได้โดยตรง

กิตติกรรมประกาศ

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ ดร.อรุณ เกียรติสาร อดีตอาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ เป็นอาจารย์ท่านแรกที่ทำให้ข้าพเจ้าได้เรียนรู้เรื่อง “ตราสารอนุพันธ์” และเนื้อหาบางส่วนในบทความนี้ได้จากการเข้ารับการอบรมซึ่งจัดโดย สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขอขอบคุณหัวหน้าภาควิชาสถิติ คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับสถิติเป็นอย่างดีสุดท้ายข้าพเจ้าขอขอบพระคุณทุกๆ ท่านที่ทำให้บทความนี้สำเร็จด้วยดี หากมีข้อบกพร่องประการใด ข้าพเจ้าต้องขออภัยไว้ ณ ที่นี้

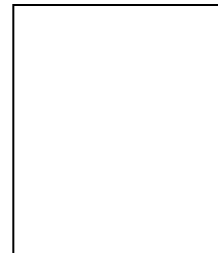
บรรณานุกรม

- จิตติ ธรรมอำนาญสุข. 2541. **ตราสารอนุพันธ์กับการพัฒนาตลาดการเงินไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. บัณฑิตวิทยาลัย. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2547. **ก้าวล้ำหน้าไปกับตลาดล่วงหน้าไทย**. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์เวลาดี.
- ปริทรรศน์ เหลืองอุทัย. 2548. **ฟิวเจอร์สดัชนี SET 50**. กรุงเทพมหานคร. อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- พรชัย ชุนหจินดา. 2546. **การบริหารการเงินระหว่างประเทศ**. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2547. **รู้จักตราสารอนุพันธ์**. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2548. **ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับอนุพันธ์**. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

Dominick Salvatore. 1990. **Theory and Problems of International Economics**. New York: McGraw – Hill, Inc.



ผู้ช่วยศาสตราจารย์ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์ สำเร็จการศึกษาปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และปริญญาเศรษฐศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง ปัจจุบันเป็นหัวหน้าภาควิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ มีผลงานทางวิชาการประเภทงานวิจัย คือ การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ประเภทการเขียนตำราและเอกสารประกอบการสอนคือ 1) ระเบียบวิธีวิจัยทางเศรษฐศาสตร์ 2.) เศรษฐศาสตร์มหภาค (แต่งร่วม)