

บทที่ 3

ตราสารอนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์

3.1 ความเป็นมาของตราสารอนุพันธ์

ปัจจุบันการบริหารความเสี่ยง (risk management) นับเป็นหัวใจสำคัญของการบริหารการเงินและการลงทุน นอกเหนือจากความพยายามที่จะบริหารการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนหรือกำไรให้มากที่สุด นักการเงินและนักลงทุนต่างพยายามวัดและจัดการกับความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องเหล่านั้น โดยในการบริหารความเสี่ยงนั้นประกอบไปด้วยการระบุถึงความเสี่ยง การวัดความเสี่ยง และการจัดการกับความเสี่ยง การลงทุนในตราสารทุน เช่น หุ้นสามัญ ความเสี่ยงที่ต้องคำนึงถึง ได้แก่ การปรับตัวของของราคาตลาด หรือความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ในตราสารหนี้ ซึ่งในการวัดความเสี่ยงนั้นสามารถทำได้หลายวิธี ไม่ว่าจะเป็นด้วยการคำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) ค่าเบต้า (beta) หรือความเป็นไปได้ที่จะผิดนัดชำระหนี้ (default risk) เป็นต้น ซึ่งในการบริหารความเสี่ยง จุดประสงค์ที่สำคัญอย่างหนึ่งคือการพยายามปรับความเสี่ยงให้เข้ากับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (risk tolerance) ของนักลงทุน ซึ่งโอกาสในการลงทุนจำกัดอยู่เฉพาะที่ตราสารหนี้และตราสารทุน โดยการปรับระดับความเสี่ยงนั้นได้แก่การปรับระดับการจัดสรรเงินทุนระหว่างตราสารทุนกับพันธบัตรรัฐบาล (ตราสารหนี้ปราศจากความเสี่ยงนั่นเอง) กล่าวโดยสังเขปได้ว่า การบริหารความเสี่ยงแบบง่ายนั้นได้แก่การใช้วิธีลดความเสี่ยงให้ได้มากที่สุด โดยการกระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบไปด้วยสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงและสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

แต่ในความเป็นจริง จากวิธีบริหารของตลาดการเงินและผลิตภัณฑ์ทางการเงิน นักลงทุนสามารถปรับระดับการลงทุนเพื่อตอบสนองต่อระดับความเสี่ยงที่ตนต้องการได้หลายรูปแบบ อาทิเช่น การลดความเสี่ยงโดยวิธีการทำประกัน ซึ่งเป็นวิธีที่นักลงทุนจ่ายเงินให้คู่สัญญาที่จะแบกรับความเสี่ยงนั้นแทนตน ซึ่งทางตลาดการเงินได้เสนอแนวทางการประกันความเสี่ยงทางการเงินโดยอยู่ในรูปแบบของตราสารอนุพันธ์

ตราสารอนุพันธ์ (derivatives) เป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่มูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์นั้นจะเกี่ยวข้องกับมูลค่าหรือราคาของตราสารอนุพันธ์นั้นอ้างอิงอยู่ หรือเรียกสินทรัพย์ภายใต้สัญญานี้ได้ว่าสินทรัพย์อ้างอิง (underlying assets) ทั้งนี้สินทรัพย์อ้างอิงจะมีการซื้อขายกันในตลาด เมื่อผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันได้ในเรื่องราคาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ผู้ขายก็จะทำ

การส่งมอบสินทรัพย์นั้นและรับชำระเงินจากผู้ซื้อ โดยราคาของสินทรัพย์อ้างอิงสำหรับส่งมอบทันที เรียกว่า ราคาเงินสด(cash price) หรือราคาสปอต(spot price) นอกจากนี้ ตราสารอนุพันธ์จะมีการกำหนดวันครบกำหนดที่แน่นอน และการคำนวณผลตอบแทนกำไรหรือขาดทุนจะกระทำในวันที่ตราสารอนุพันธ์ครบกำหนด โดยตราสารอนุพันธ์จะมีวันที่ออกและครบกำหนดในอนาคต ซึ่งโดยปกติผลตอบแทนจะถูกประเมินและเกิดขึ้นในวันครบกำหนดแต่ก็ไม่เสมอไป

ปัจจุบันตลาดอนุพันธ์ได้เข้ามามีบทบาทสำคัญในการสร้างเสถียรภาพในตลาดการเงิน และระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นอย่างมาก เนื่องจากตราสารอนุพันธ์สามารถนำมาใช้ในการบริหารจัดการความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนหรือผู้ประกอบการต้องเผชิญได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพราะมีการอ้างอิงครอบคลุมราคาหรือดัชนีราคาของสินค้าหรือสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโดยรวม เช่น ราคาดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย ราคาพันธบัตร ราคาหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน ราคาทองคำ ราคาสินค้าเกษตร เป็นต้น ด้วยความหลากหลายของสินทรัพย์อ้างอิงนี้ ทำให้อนุพันธ์สามารถใช้จัดการกับปัจจัยความเสี่ยงต่างๆได้อย่างคล่องตัว เช่น ในภาคการผลิต ผู้ผลิตสามารถใช้อนุพันธ์ที่อ้างอิงกับสินค้าต่างๆในการควบคุมราคาต้นทุนสินค้า ทั้งต้นทุนด้านราคาวัตถุดิบและต้นทุนด้านการผลิต และสามารถควบคุมราคาจัดจำหน่ายสินค้า รวมถึงสามารถควบคุมปัจจัยเสี่ยงต่างๆจากภายนอกได้ เช่น ควบคุมราคาอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น (บมจ.ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย), 2552)

ในภาคการเงินก็เช่นกัน ผู้ลงทุนหรือผู้ที่ประกอบธุรกิจในตลาดทุนที่ต้องเผชิญความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ การใช้อนุพันธ์ทางการเงินนี้จะช่วยให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการธุรกิจในตลาดทุนสามารถบริหารความเสี่ยงดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ยังใช้เป็นเครื่องมือเพื่อทำกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคา หรือทำกำไรจากทิศทางการขึ้นลงของตัวแปรทางการเงินต่างๆได้ ไม่ว่าจะเป็นราคาดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย หรืออัตราแลกเปลี่ยน ยิ่งไปกว่านั้นตราสารอนุพันธ์ยังมีจุดเด่นที่สามารถใช้เป็นเครื่องมือประกอบกลยุทธ์จัดการการลงทุนในแบบที่หลากหลายและคล่องตัว ซึ่งช่วยให้การบริหารจัดการการลงทุนบรรลุวัตถุประสงค์ดังที่วางไว้

ตลาดการเงินโลกมีการเปลี่ยนแปลงลักษณะและรูปแบบอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญอย่างหนึ่งคือการเกิดและการเติบโตของการใช้อนุพันธ์ในช่วงประมาณ 2-3 ทศวรรษที่ผ่านมา อนุพันธ์ได้ทวีความสำคัญต่อตลาดการเงินโลกมากขึ้นอย่างรวดเร็ว เปรียบดังนวัตกรรมทางการเงินรูปแบบใหม่ที่ได้เปลี่ยนรูปแบบตลาดการเงินของโลกไปจากเดิม อนุพันธ์

เติบโตขยายตัวไปสู่ทุกภูมิภาคของโลกในฐานะที่เป็นเครื่องมือที่ใช้สำหรับการบริหารจัดการความเสี่ยงในรูปแบบใหม่ที่มีประสิทธิภาพ และยังเป็นเครื่องมือในการจัดการการลงทุนที่มีความยืดหยุ่น และมีประโยชน์ใช้งานสูง ในอดีตมีการทำสัญญาอนุพันธ์มาอย่างยาวนาน แต่สัญญาอนุพันธ์นั้นเริ่มซับซ้อนขึ้นในปลายศตวรรษที่ 20 โดยสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด (Forward contract) คาดว่ามีการเริ่มทำตั้งแต่ศตวรรษที่ 17 ในประเทศญี่ปุ่น แต่ศูนย์ซื้อขายอย่างเป็นทางการจัดตั้งขึ้นในปี 1848 โดยมีการตั้ง Chicago Board Trade (CBOT) และมีการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส (future contract) ขึ้นใน 3 ปีต่อมา จากนั้นมีการตั้ง Chicago Mercantile Exchange (CME) ในปี 1919 สำหรับสัญญาฟิวเจอร์สทางการเงิน (financial futures contract) ฉบับแรกเป็นการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ (foreign currency) เกิดขึ้นในปี 1972 โดยเป็นการซื้อขายใน International Money Market (IMM) ซึ่งเป็นแผนกหนึ่งใน CME และสัญญาฟิวเจอร์สฉบับต่อมาเป็นของอัตราดอกเบี้ย (interest rate) เริ่มทำการซื้อขายครั้งแรกโดย Government National Mortgage Association (GNMA) ใน CBOT เมื่อปี 1975 ส่วนสัญญาฟิวเจอร์สของ Eurodollar ที่มีการส่งมอบเป็นเงิน (cash settlement) ฉบับแรกเริ่มมีการซื้อขายปี 1981 ใน IMM สำหรับฟิวเจอร์สของดัชนีหลักทรัพย์ (stock index future) ซึ่งใช้ใน Value Line Index เป็นดัชนีอ้างอิงเริ่มซื้อขายใน Kansas City Board of Trade ในปี 1991 ได้มีการพัฒนาที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งคือ CME และ CBOT มีการนำระบบ Globex ซึ่งเป็น Electronic Trading System มาให้ลูกค้าส่งคำสั่งซื้อขายได้ตลอด 24 ชั่วโมง

จะเห็นได้ว่าตลาดตราสารอนุพันธ์แม้จะเกิดขึ้นมานานแล้ว แต่การเติบโตอย่างก้าวกระโดดนั้นเริ่มเกิดขึ้นในช่วงปลายศตวรรษที่ 20 ปัจจุบันตราสารอนุพันธ์มีการเกิดขึ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของตัวแปรอ้างอิง เช่น อุณหภูมิ สภาพอากาศ อัตราเงินเฟ้อ หรือเรื่องของความซับซ้อนของตราสารอนุพันธ์ เช่น ออปชันที่มีลักษณะพิเศษต่างๆ (exotic option) และสิ่งที่น่าสังเกตในขณะนี้ คือ ทศวรรษที่ 20 ต่อเนื่องถึงทศวรรษที่ 21 ตลาดอนุพันธ์ได้ขยายตัวไปสู่ภูมิภาคของโลกไม่เว้นแม้แต่ทวีปเอเชีย แม้ว่าตลาดอนุพันธ์ในทวีปเอเชียหลายแห่งเพิ่งเริ่มต้นได้ไม่นานนักแต่ก็มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว สาเหตุสำคัญส่วนหนึ่งมาจากการขยายตัวของตลาดทุน และได้ปัจจัยเสริม คือ ความสนใจของผู้ลงทุนต่างประเทศ ประกอบกับการเผยแพร่ความรู้ในตลาดอนุพันธ์อย่างทั่วถึง ปัจจัยเหล่านี้ทำให้ตลาดอนุพันธ์หลายแห่งในทวีปเอเชียเป็นที่จับตามองของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นตลาดเกาหลี ไต้หวัน สิงคโปร์ หรือแม้แต่ประเทศไทย

ปัจจุบันตลาดอนุพันธ์ทั่วโลกยังเติบโตอย่างไม่หยุดยั้งในปี ค.ศ 2004 ปริมาณการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้นเกือบ 9 พันล้านสัญญา จากระดับประมาณ 8 พันล้าน

สัญญาในปี ค.ศ. 2002 (วารสารตลาดหลักทรัพย์ปีที่ 9 ฉบับที่6) ตลาดอนุพันธ์จึงนับว่าเป็นที่น่าสนใจเป็นอย่างยิ่ง

ตารางที่ 3.1

สรุปเหตุการณ์ที่สำคัญของตลาดอนุพันธ์ในต่างประเทศ

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ศตวรรษที่ 17	เริ่มมีการทำสัญญาฟอร์เวิร์ดที่ประเทศญี่ปุ่น : สินค้าประเภทข้าว
1848	จัดตั้งศูนย์ซื้อขายอย่างเป็นทางการ Chicago Board Trade (CBOT) ในประเทศสหรัฐอเมริกา
1919	จัดตั้ง Chicago Mercantile Exchange (CME) ในประเทศสหรัฐอเมริกา
1972	เริ่มมีการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สทางการเงินฉบับแรกในประเทศสหรัฐอเมริกา
1975	เริ่มมีการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สอัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐอเมริกา
1981	เริ่มมีการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส Eurodollar ในประเทศสหรัฐอเมริกา
1991	เริ่มมีการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สของดัชนีหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

ที่มา : สรุปโดยผู้วิจัย

3.2 ลักษณะของตราสารอนุพันธ์

ตราสารอนุพันธ์สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทหลัก คือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Forward commitments) และสิทธิในการเรียกร้อง (Contingent claims)

1) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า แบ่งเป็น 3 ประเภทได้แก่

ก. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด (Forward contract) คือ ข้อตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายในการตกลงสัญญาว่าจะซื้อจะขายผลิตภัณฑ์ โดยมีการกำหนดราคาและวันส่งมอบไว้ล่วงหน้า ซึ่งรวมไปถึงเงื่อนไขอื่น อาทิเช่น สถานที่ทำการส่งมอบหลักทรัพย์นั้นๆ โดยลักษณะของการซื้อขายล่วงหน้า เมื่อมีการตกลงเงื่อนไขต่างๆ โดยผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันตามต้องการในแต่ละกรณี (customized) ผู้ซื้อและผู้ขายต้องเผชิญกับโอกาสที่คู่สัญญาจะผิดนัดไม่ปฏิบัติตามสัญญา

ข. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส

ในขณะที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Futures contract) มีลักษณะโดยทั่วไปเหมือนกับฟอร์เวิร์ด แต่แตกต่างกันที่ฟิวเจอร์สมีลักษณะของตราสารทางการเงินที่มีการซื้อขายกันในตลาดรอง ซึ่งทำให้ฟิวเจอร์สเป็นข้อมูลในรูปแบบที่เป็นสาธารณะและมีมาตรฐาน โดยตลาดรองที่เข้ามาเป็นตลาดซื้อขายล่วงหน้าสำหรับการแลกเปลี่ยนฟิวเจอร์สจะมีลักษณะของตลาด

หลักทรัพย์ที่มีรูปแบบ กฎเกณฑ์ ระเบียบปฏิบัติที่โปร่งใส และมีมาตรฐาน ไม่ว่าจะ เป็นในเรื่องของ ระเบียบปฏิบัติในการซื้อขาย การกำหนดวันส่งมอบ ขนาดของสัญญา และอื่นๆ

ค. สัญญาสวอป

สัญญาสวอป (Swap) เป็นข้อตกลงระหว่าง 2 ฝ่ายในการแลกเปลี่ยนกระแสเงินสด ที่จะได้รับในอนาคตที่มีการอ้างอิงจากปัจจัยอื่น เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาหุ้น สหกรณ์หรือราคาสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นต้น ดังนั้นโดยทั่วไป สวอปจึงเหมือนกับชุดของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ด โดยต่างกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ดที่ว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟอร์เวิร์ดมีการจ่ายกระแสเงินสดครั้งเดียว (single payment)

2) สิทธิเรียกร้อง

สิทธิเรียกร้อง (Contingent claim) เป็นกลุ่มของอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่จะเกิดการหักลบส่วนได้เสียกันก็ต่อเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องที่ได้กำหนดกันไว้ล่วงหน้า ส่วนใหญ่จะเรียกอนุพันธ์ประเภทนี้ว่า ออปชัน(options)

ออปชันเป็นสัญญาระหว่างบุคคล 2 ฝ่ายคือผู้ซื้อและผู้ขาย โดยผู้ขายให้สิทธิแก่ผู้ซื้อที่จะซื้อหรือขายสินค้าอ้างอิง ตามจำนวน ราคา และภายในระยะเวลาที่กำหนดในระยะเวลาที่กำหนดในสัญญา โดยที่ผู้ซื้อจะต้องจ่ายเงินค่าซื้อสัญญาสิทธิดังกล่าว ที่เรียกว่า ค่าพรีเมียม (Premium) ให้กับผู้ขายเพื่อแลกกับการได้สิทธินั้น ผู้ซื้อจะใช้สิทธิหรือไม่ก็ได้ แต่ผู้ขายมีภาระต้องปฏิบัติตามสัญญา คือ ขายสินค้าให้หรือรับซื้อสินค้าจากผู้ซื้อเมื่อผู้ซื้อต้องการใช้สิทธิตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา

การซื้อขายตราสารอนุพันธ์สามารถทำได้ 2 รูปแบบ ดังนี้

การซื้อขายกับคู่ค้าโดยตรงในตลาดต่อรองหรือตลาดซื้อขายไม่เป็นทางการ (over-the-counter/OTC) เป็นการตกลงซื้อขายที่คู่สัญญาติดต่อกันโดยตรงหรือติดต่อผ่านคนกลาง และมีการกำหนดรายละเอียดของสัญญาตามความต้องการของคู่สัญญา ดังนั้น ข้อดีของการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ผ่านตลาดซื้อขายอย่างไม่เป็นทางการก็คือ ความเป็นอิสระในการกำหนดข้อตกลงต่างๆในสัญญาซื้อขาย โดยปราศจากกฎระเบียบหรือข้อบังคับต่างๆที่กำหนดโดยตลาดซื้อขายที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ ทำให้การซื้อขายสามารถต่อรองกันได้อย่างเต็มที่ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายซึ่งจะนำไปสู่ประโยชน์สูงสุดของคู่ค้า ลักษณะต่างๆของสัญญาสามารถจัดทำได้ตรงกับความต้องการของทั้งสองฝ่าย แต่ก็มีข้อเสียเปรียบในเรื่องความเสี่ยงทางด้านเครดิต (credit risk) ที่อาจจะเกิดขึ้นได้จากการผิดสัญญาในกรณีที่คู่ค้าไม่มีความซื่อสัตย์ซื่อโกงหรือบิดพลิ้วไม่ปฏิบัติ

ตามสัญญา นอกจากนี้หากต้องการยกเลิกข้อตกลงจะทำได้ก็ต่อเมื่ออีกฝ่ายหนึ่งยินยอมด้วยเท่านั้น จึงทำให้การซื้อขายอนุพันธ์แบบนี้มีสภาพคล่องต่ำ

การซื้อขายผ่านตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Exchange-Traded Market) เป็นการซื้อขายผ่านระบบซื้อขาย อาจเป็นระบบ Electronic หรือ Open Outcry ก็ได้ โดยมีการเสนอซื้อและเสนอขายเช่นเดียวกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การซื้อขาย การชำระราคาในตลาดอนุพันธ์กำหนดไว้ ดังนั้นจะมีการจัดทำสัญญาอย่างเป็นทางการ และมีกลไกเข้ามาบังคับให้ผู้ซื้อผู้ขายต้องปฏิบัติตามภาวะผูกพันในสัญญาอนุพันธ์ จึงทำให้ไม่มีความเสี่ยงในเรื่องของคู่สัญญาอย่างเช่นตลาด OTC และจากการที่มีสัญญาเป็นมาตรฐานทำให้มีสภาพคล่องสูงกว่าตลาด OTC และสำหรับการซื้อขาย Gold Futures นั้น เป็นการซื้อขายในตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ (Exchange-Trade Market)

ผู้มีส่วนร่วมซื้อขายในตลาดตราสารอนุพันธ์สามารถแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม หลักๆ ได้แก่

(1) ผู้กระจายความเสี่ยง (hedger) เป็นผู้ที่เข้ามาซื้อขายตราสารเพื่อป้องกันหรือกระจายความเสี่ยง (hedging) ของตนเอง ดังนั้นหากใช้สัญญาฟิวเจอร์เพื่อป้องกันความเสี่ยงจะเห็นได้ว่าไม่ว่าระดับราคาจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ผู้ที่ป้องกันจะไม่ได้รับผลกระทบ (ไม่มีกำไรไม่มีขาดทุน)

(2) นักเก็งกำไร (speculator) เป็นผู้ที่เข้ามาสู่ตลาดโดยหวังกำไรจากส่วนต่างของราคาซื้อกับราคาขาย โดยยอมรับความเสี่ยงที่อาจขาดทุนได้หากทิศทางของราคาไม่เป็นไปตามที่คาดหมาย

(3) นักค้ากำไร (arbitrageur) เป็นผู้ที่เข้ามาทำกำไรในความไม่เท่าเทียมกันของข่าวสารข้อมูลในตลาด

3.3 โครงสร้างตลาดอนุพันธ์ของไทย

ตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย เริ่มต้นในช่วงปีพ.ศ. 2521 จากธุรกิจการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทหนึ่งแต่กลับมีการลงทุนผ่านบริษัทเพื่อเก็งกำไรเป็นส่วนใหญ่ ต่อมาเมื่อธุรกิจประเภทนี้เป็นที่นิยมมากขึ้น จึงได้มีการพัฒนามาเป็นธุรกิจนายหน้า (Broker) ที่ไม่เพียงแต่เน้นการเก็งกำไรจากการซื้อขายล่วงหน้าสินค้าเกษตรเท่านั้น หากแต่ยังขยายขอบเขตไปถึงโลหะและเงินตราต่างประเทศอีกด้วย โดยมีลักษณะเป็นการส่งคำสั่งซื้อขาย

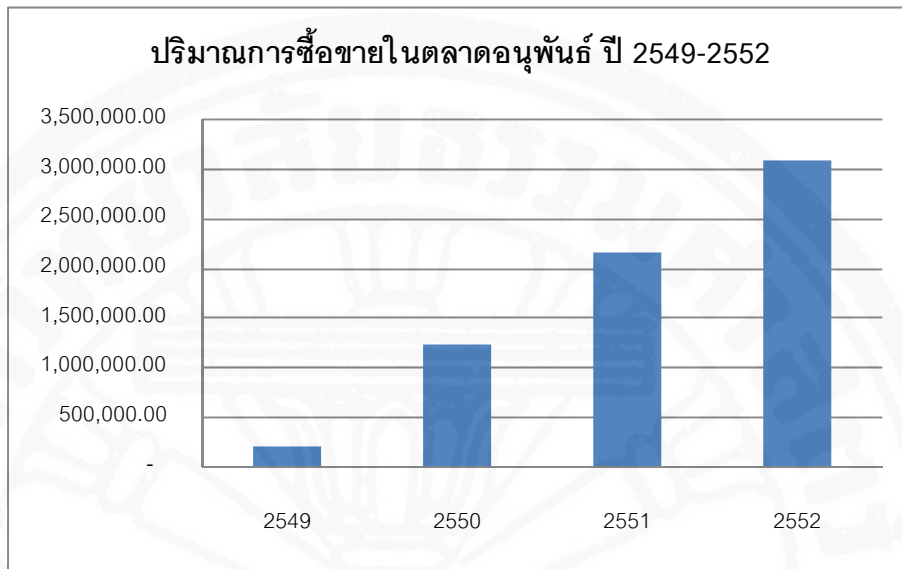
ต่อไปยังประเทศอื่นๆ เช่น ญี่ปุ่น และสิงคโปร์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในยุคนั้นยังไม่มีหน่วยงานกำกับดูแล ตลอดจนกฎหมายควบคุมธุรกิจการซื้อขายล่วงหน้าโดยตรง ทำให้เกิดปัญหาการไม่ปฏิบัติตามสัญญาขึ้นมากมาย นอกจากนี้ยังมีธุรกิจนายหน้าที่เข้าขายหลอกหลวงนักลงทุนเป็นจำนวนมาก จนในที่สุดรัฐบาลจึงได้เข้ามาควบคุมโดยการปรับปรุงร่างพระราชบัญญัติที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการซื้อขายล่วงหน้า ก่อนที่จะเกิดขึ้นเป็นตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (The Agricultural Futures Exchange of Thailand หรือเรียกย่อๆ ว่า “AFET”) และบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (Thailand Futures Exchange Public Company Limited หรือเรียกย่อๆ ว่า “TFEX”) ซึ่งกลายมาเป็นตลาดการซื้อขายอนุพันธ์ที่เป็นทางการ (Organized Exchange) ของประเทศไทยในที่สุด

ตลาดอนุพันธ์ถือได้ว่าเป็นตลาดที่ได้รับความสนใจอย่างมากและเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยพิจารณาได้จากปริมาณการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทยที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นการลงทุนของทั้งนักลงทุนไทย และนักลงทุนต่างประเทศ

พิจารณาภาพที่ 3.1 จะเห็นได้ว่า ในปี 2549 ตลาดอนุพันธ์มีปริมาณการซื้อขายรวมอยู่ที่ 198,737 สัญญา คิดเป็นมูลค่า 97,899 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นในปี 2550 โดยมีปริมาณการซื้อขายรวมอยู่ที่ 1,236,884 สัญญา คิดเป็นมูลค่า 706,318 ล้านบาท และในปี 2551 มีปริมาณการซื้อขายรวมอยู่ที่ 2,148,620 สัญญา คิดเป็นมูลค่า 937,781 ล้านบาท สำหรับในปี 2552 มีปริมาณการซื้อขายรวมอยู่ที่ 3,075,318 สัญญา คิดเป็นมูลค่า 1,334,318 ล้านบาท ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้ากว่าร้อยละ 43.13 โดยเป็นการซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ตประมาณ ร้อยละ 21 สำหรับสินค้าที่มีการซื้อขายมากที่สุด คือ สัญญาล่วงหน้าอ้างอิงกับดัชนี SET50 (SET50 Index Futures) ซึ่งมีการซื้อขายคิดเป็นร้อยละ 84 ของปริมาณการซื้อขายรวม ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2552 ตลาดอนุพันธ์มีสถานะคงค้างรวม 28,281 สัญญา และมีจำนวนบัญชีซื้อขายอนุพันธ์รวมทั้งสิ้น 29,647 บัญชี เพิ่มขึ้นร้อยละ 86.5 จากปี 2551 โดยในปี 2552 ที่ผ่านมา TFEX ได้จัดให้มีการซื้อขายสินค้าใหม่ 2 ประเภท ได้แก่ Gold Futures ซึ่งเริ่มซื้อขายในเดือน กุมภาพันธ์ และเพิ่มจำนวนหุ้นอ้างอิงของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับหุ้นสามัญรายตัว (Stock Futures) อีก 11 ตัว ในเดือนมิถุนายน

ภาพที่ 3.1

ปริมาณการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ ปี 2549 – 2552



ที่มา : บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2552

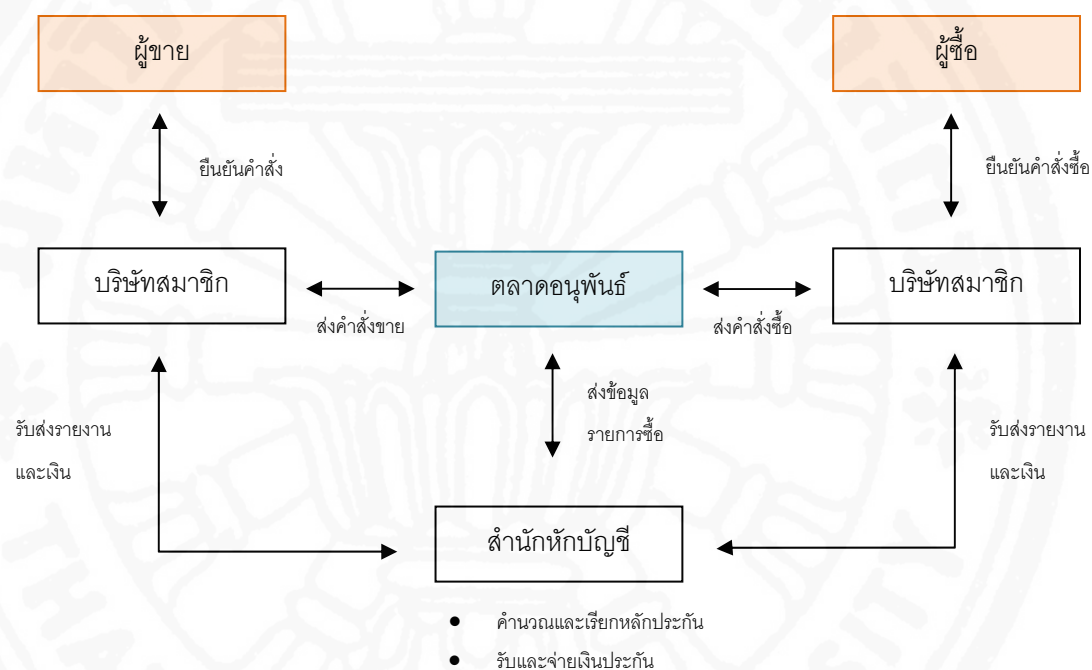
โครงสร้างและกลไกการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์ไทยมีรายละเอียดดังนี้ กล่าวโดยสรุปการซื้อขายอนุพันธ์มีขั้นตอน หรือกระบวนการซื้อขายที่คล้ายกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (ตามภาพที่ 3.2) คือผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ทำการซื้อขายผ่านโบรกเกอร์ ซึ่งโบรกเกอร์ต้องเป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ เมื่อผู้ลงทุนส่งคำสั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์แล้ว โบรกเกอร์จะส่งคำสั่งซื้อขายมายังระบบซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยตลาดอนุพันธ์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการจับคู่คำสั่งซื้อขายด้วยระบบอิเล็กทรอนิกส์

วิธีการจับคู่คำสั่งซื้อขายใช้วิธีการเดียวกับการจับคู่ซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ คือใช้หลัก Price/ Time priority โดยผู้ลงทุนจะส่งคำสั่งซื้อ (Bid) หรือคำสั่งขาย (Offer) คำสั่งทุกรายการจะเข้ามาบันทึกอยู่ในระบบเพื่อรอการจับคู่ สัญญาฟิวเจอร์สจะมีการจับคู่เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อราคาซื้อเท่ากับ หรือสูงกว่าราคาขาย โดยผู้ที่ส่งคำสั่งซื้อเข้ามาจะมีฐานะเป็นผู้ซื้อ ผู้ที่ส่งคำสั่งขายเข้ามาก็จะมีฐานะเป็นผู้ขาย คำสั่งซื้อที่มีราคาสูงกว่าจะรับการจับคู่ก่อนคำสั่งซื้อที่มีราคาต่ำกว่า และคำสั่งขายที่มีราคาต่ำกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่งขายที่มีราคาสูงกว่า ในกรณีที่ราคาตั้งซื้อหรือขายมีค่าเท่ากัน คำสั่งที่ถูกส่งเข้ามาก่อนจะได้รับการจับคู่ก่อน

ในขณะที่ซื้อขายผู้ซื้อและผู้ขายจะส่งคำสั่งซื้อขายตามราคาและจำนวนที่ต้องการผ่านสมาชิกของ TFEX หรือโบรกเกอร์ โบรกเกอร์ก็จะส่งคำสั่งซื้อขายนั้นเข้าไปยังระบบของตลาดอนุพันธ์อีกต่อหนึ่งเพื่อรอการจับคู่ เมื่อระบบทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายที่มีราคาตรงกันแล้ว จะส่ง

รายละเอียดของรายการซื้อขายนั้นผ่านไปยังสำนักหักบัญชี (Thailand Clearing House; TCH) จากนั้นสำนักหักบัญชี ก็จะทำหน้าที่ในการชำระราคา คือ สำนักหักบัญชีจะทำหน้าที่คิดกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นในแต่ละวัน และดูแลการรับและจ่ายเงินนั่นเอง

ภาพที่ 3.2
กระบวนการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์



ที่มา : การลงทุนในตราสารอนุพันธ์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บมจ. ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) (TFEX) ได้เปิดดำเนินการซื้อขายเมื่อวันที่ 28 เมษายน 2549 โดยตลอดระยะเวลา 4 ปีที่ผ่านมา TFEX ได้พัฒนาและปรับปรุงการดำเนินงานด้านต่างๆ ซึ่งสามารถสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

ตารางที่ 3.2

วิวัฒนาการของตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
17 พฤษภาคม 2547	จัดตั้ง บริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
11 กุมภาพันธ์ 2548	ได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ให้ประกอบกิจการเป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาล่วงหน้า
28 เมษายน 2549	เปิดดำเนินการซื้อขาย โดยมี SET50 Index Futures เป็นสินค้าลำดับแรก จำนวนสมาชิกเริ่มต้น 19 ราย
20 กรกฎาคม 2549	รับสมาชิกใหม่จำนวน 1 ราย เข้าเริ่มทำการซื้อขาย : (TNS)
28 สิงหาคม 2549	เริ่มให้ซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ต
4 กันยายน 2549	รับสมาชิกใหม่จำนวน 3 ราย เข้าเริ่มทำการซื้อขาย
18 กันยายน 2549	แต่งตั้งผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับ SET 50 Index Futures เป็นครั้งแรก
20 กันยายน 2549	ตลาดอนุพันธ์ประกาศหยุดทำการซื้อขาย เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ซึ่งมีสินค้าอ้างอิงซื้อขายอยู่) ถูกสั่งให้หยุดทำการตามคำสั่งคณะปฏิวัติ และระบบชำระเงินของธนาคารพาณิชย์ถูกสั่งให้หยุดทำการเช่นกัน
19 ธันวาคม 2549	ตลาดอนุพันธ์ประกาศใช้มาตรการ Circuit Breaker เป็นครั้งแรก เนื่องจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวรุนแรงจากการประกาศใช้มาตรการกันสำรองเงินนำชำระระยะสั้นของธนาคารแห่งประเทศไทย
9 เมษายน 2550	ลงนามบันทึกความร่วมมือกับตลาดอนุพันธ์ไต้หวัน (Taiwan Futures Exchange : TAIFEX)
14 พฤษภาคม 2550	รับสมาชิกใหม่จำนวน 1 ราย เข้าเริ่มทำการซื้อขาย : (MPSEC)
25 มิถุนายน 2550	รับสมาชิกใหม่จำนวน 1 ราย เข้าเริ่มทำการซื้อขาย : (UOBF)
3 กันยายน 2550	เริ่มให้ซื้อขายผ่าน Direct Market Access(DMA)
29 ตุลาคม 2550	เปิดซื้อขาย SET 50 Index Options เป็นสินค้าลำดับที่สองและแต่งตั้งผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับ SET 50 Index Options เป็นครั้งแรก
17 มีนาคม 2551	รับสมาชิกใหม่จำนวน 2 ราย เข้าเริ่มทำการซื้อขาย
16 พฤษภาคม 2551	ลงนามในบันทึกความเข้าใจร่วมกับ Chicago Board Options Exchange (CBOE)
5 กันยายน 2551	ลงนามในบันทึกความเข้าใจร่วมกับ The Options Industry Council (OIC)
22 กันยายน 2551	รับสมาชิกใหม่จำนวน 9 ราย เข้าเริ่มทำการซื้อขาย

ที่มา : www.tfex.co.th

ตารางที่ 3.2(ต่อ)

วิวัฒนาการของตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
10 ตุลาคม 2551	ตลาดอนุพันธ์ประกาศใช้มาตรกร Circuit Breaker เป็นครั้งที่ 2
27 ตุลาคม 2551	ตลาดอนุพันธ์ประกาศใช้มาตรกร Circuit Breaker เป็นครั้งที่ 3
24 พฤศจิกายน 2551	เปิดซื้อขาย Stock Futures เป็นสินค้าลำดับที่สาม โดยชุดแรกมีหุ้นอ้างอิงจำนวน 3 ตัว
26 พฤศจิกายน 2551	ได้รับ no-action letter จาก US Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ทำให้ผู้ลงทุนในสหรัฐอเมริกาสามารถซื้อขาย SET50 Index Futures ได้
5 มกราคม 2552	แต่งตั้งผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับ Stock Futures เป็นครั้งแรก
2 กุมภาพันธ์ 2552	เปิดซื้อขาย Gold Futures เป็นสินค้าลำดับที่สี่
2 มีนาคม 2552	รับสมาชิกประเภท Gold Related Agent 4 ราย และแต่งตั้งผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับ Gold Futures เป็นครั้งแรก
11 พฤษภาคม 2552	รับสมาชิกใหม่ประเภท Gold Related Agent จำนวน 1 รายเข้าเริ่มทำการซื้อขาย : (GTWM)
22 พฤษภาคม 2552	ได้รับอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทย ให้ผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับ Gold Futures สามารถซื้อขายอนุพันธ์ที่อ้างอิงกับทองคำ และอีทีเอฟทองคำในต่างประเทศได้ แต่ต้องเป็นการทำธุรกรรมในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการเท่านั้น โดยสำนักงานคณะกรรมการก.ล.ต. เป็นผู้พิจารณาและจัดสรรวงเงิน
22 มิถุนายน 2552	เปิดซื้อขาย Stock Futures ชุดที่สอง โดยเพิ่มจำนวนหุ้นอ้างอิงใหม่อีก 11 ตัว
15 ตุลาคม 2552	ตลาดอนุพันธ์ทำสถิติการซื้อขายสูงสุดด้วยจำนวน 42,609 สัญญา
1 กุมภาพันธ์ 2553	เริ่มใช้ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย Stock Futures สำหรับราคาที่ไม่เกินกว่า 100 บาท
1 เมษายน 2553	ปรับปรุงหลักเกณฑ์การเชื่อมต่อกับระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ให้มีความคล่องตัว สะดวก และเป็นไปตามหลักสากล

ที่มา : www.tfex.co.th

3.4 โครงสร้างตลาดทองคำและการกำหนดราคาซื้อขายในประเทศไทย

3.4.1 โครงสร้างตลาดทองคำในประเทศไทย

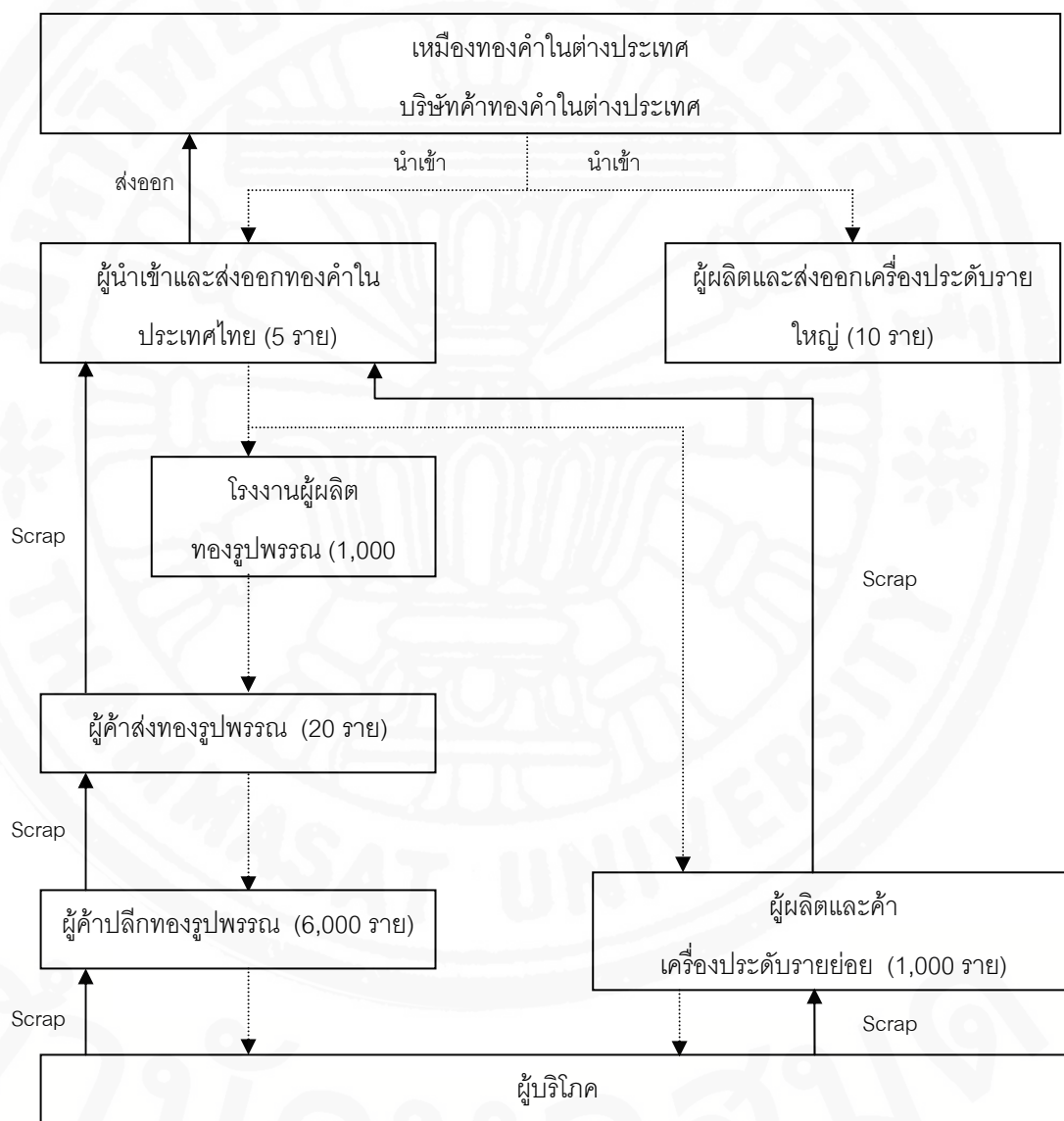
โครงสร้างตลาดทองคำในประเทศไทยนั้น ประกอบด้วยกลุ่มหลักๆ ได้แก่ ผู้นำเข้าและส่งออกทองคำ โรงงานผลิตทองคำรูปพรรณ ผู้ค้าส่งและผู้ค้าปลีกทองคำรูปพรรณ ผู้ผลิตและส่งออกเครื่องประดับอัญมณี (ตามแสดงในภาพที่ 3.3) จากการที่ประเทศไทยไม่มีการทำเหมืองแร่ทองคำหรือมีแต่ปริมาณที่ขุดได้น้อยมาก ทำให้ต้องนำเข้าทองคำแท่งจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตและแปรรูปต่อไป

ในปัจจุบัน ผู้ประกอบการที่เป็นผู้นำเข้าและส่งออกทองคำแท่งรายใหญ่ในประเทศไทยมีอยู่ประมาณ 5 ราย เช่น ห้างทองแม่ทองสุก ห้างทองจินฮั่วเฮง บริษัท Greatest Gold บริษัท Y.L.G.(ยูห์หลิน) และบริษัททอสสิริส จำกัด เป็นต้น โดยทองคำแท่ง (Bullion) นำเข้าส่วนใหญ่เป็นทองคำที่มีความบริสุทธิ์ 99.99% ที่นำเข้าจากประเทศสวิตเซอร์แลนด์ ออสเตรเลีย และฮ่องกง โดยผู้นำเข้าและส่งออก ต้องนำทองคำแท่งดังกล่าวมาผ่านกระบวนการแปรรูปให้มีความบริสุทธิ์เหลือเพียง 96.5% ซึ่งเป็นระดับมาตรฐานความบริสุทธิ์ที่ได้รับการยอมรับในประเทศไทย และทำการปรับน้ำหนักทองให้มีน้ำหนักหน่วยเป็นบาท(1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม) เช่น แท่งละ 5 หรือ 10 บาท ตามความนิยมในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 99.99% จะมีน้ำหนักแท่งละ 1 กิโลกรัม แต่นักลงทุนในประเทศไทยไม่นิยมซื้อมากนักเมื่อเทียบกับทองคำแท่ง 96.5%

ทองคำแท่งนำเข้าส่วนใหญ่ จะถูกขายต่อไปยังโรงงานผู้ผลิตทองคำรูปพรรณและอีกส่วนหนึ่งไปยังผู้ผลิตเครื่องประดับอัญมณี โดยโรงงานทองคำรูปพรรณบางแห่งก็อาจเป็นผู้นำเข้าและส่งออกทองคำแท่งเองอีกด้วย เช่น ห้างทองแม่ทองสุก ห้างทองจินฮั่วเฮง บริษัท Greatest Gold สำหรับผู้ผลิตทองคำรูปพรรณรายใหญ่ที่มีคนงานเกิน 100 คนจะมีเพียงไม่กี่แห่ง เช่น บริษัท Greatest Gold และบริษัท Gold Standard Bangkok เป็นต้น ทั้งนี้ โรงงานผู้ผลิตทองคำรูปพรรณรายย่อยจะมีการกระจุกตัวอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร โดยส่วนใหญ่จะอยู่บริเวณเยาวราช สาทร แดงถนนตก ดาวคะนอง และย่านภาษีเจริญ สำหรับโรงงานผู้ผลิตทองคำรูปพรรณตามคำสั่งของร้านค้าส่งทองคำรูปพรรณเป็นหลัก นอกจากผู้ผลิตทองคำรูปพรรณที่มีการกระจุกตัวอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครแล้ว ยังมีผู้ผลิตทองคำรูปพรรณรายย่อยอีกนับพันรายทั่วประเทศ ที่เป็นผู้รับช่วงงานการผลิตทองคำรูปพรรณตามคำสั่งของลูกค้า โดยทั่วไปผู้ผลิตรายย่อยจะทำเป็นอุตสาหกรรมในครัวเรือนที่มีแรงงาน 3-4 คน สำหรับร้านค้าส่งทองคำรูปพรรณนั้น จะมีการกระจุกตัวอยู่ในย่าน

เขาวราชประมาณ 20 ราย โดยผู้ค้าส่งแต่ละร้านจะมีทองคำรูปพรรณเก็บสำรอง(Gold Inventory) ไว้ประมาณ 10,000 บาททองคำ

ภาพที่ 3.3
โครงสร้างตลาดซื้อขายทองคำในประเทศไทย



ที่มา : www.tfex.co.th

โดยทั่วไปแล้ว ร้านค้าส่งจะขายทองคำรูปพรรณที่สั่งผลิตมาให้แก่ผู้ค้าปลีก (Retailer) ทั่วประเทศตั้งแต่ 5 ชั้นงานขึ้นไป สำหรับผู้ค้าปลีกบางรายอาจจะเป็นผู้ผลิตด้วย เช่น

บริษัท Greatest Gold บริษัท Prima Gold บริษัท Gold Master ซึ่งเป็นบริษัทค้าทองรูปพรรณที่มีการส่งออกไปยังต่างประเทศ และสินค้าที่ขายจะเป็นสินค้าที่มีการรับรองคุณภาพด้วย ในปัจจุบันมีการประมาณการว่า ร้านค้าปลีกทองคำหรือร้านทองตู้แดงทั่วประเทศมีจำนวนประมาณ 6,000 แห่ง โดยตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครประมาณ 1,000 แห่ง และในต่างจังหวัดประมาณ 5,000 แห่ง โดยเฉลี่ยแล้วร้านค้าปลีกแต่ละรายจะมีทองคำเก็บสำรองประมาณ 500-1,000 บาททองคำส่วนทองคำแท่งจะมีการเก็บตุนไว้มากหรือน้อยนั้น แล้วแต่กำลังเงินทุนของแต่ละร้าน ซึ่งอาจจะเป็นการเก็บตุนทองคำเพื่อเก็งกำไรด้วย ร้านค้าปลีกทองคำส่วนมากจะเป็นกิจการในครอบครัว เพราะทองคำเป็นสินค้ามีค่าขนาดเล็กและถูกหลักขโมยได้ง่าย จึงต้องอาศัยคนในครอบครัวที่ไว้ใจได้เป็นผู้ดูแลกิจการ

สำหรับทองคำรูปพรรณเก่า (Scrap) นั้น ลูกค้ามักจะขายคืนให้กับร้านทองตู้แดง และร้านทองตู้แดงจะขายทองแก่นั้นให้แก่ผู้ค้าส่งอีกทอดหนึ่ง หรืออาจจะขายโดยตรงให้แก่บริษัทผู้นำเข้าและส่งออกทองคำ โดยบริษัทผู้นำเข้าและส่งออกทองคำมักจะมีโรงงานหลอมและสกัด (Refinery) เป็นของตนเอง ทั้งนี้ทองคำรูปพรรณเก่าจะถูกหลอมเป็นแท่งน้ำหนักมาตรฐานและสกัดจนมีความบริสุทธิ์ 99.95-99.97 % แต่ยังไม่สามารถสกัดให้มีความบริสุทธิ์ 99.99% เนื่องจากข้อจำกัดทางด้านเทคโนโลยีในประเทศไทย หลังจากนั้นทองคำแท่ง (Bullion) จะถูกส่งออกไปยังประเทศออสเตรเลีย และฮ่องกง เพื่อทำการสกัดอีกครั้งหนึ่ง จนมีความบริสุทธิ์ 99.99% ก่อนที่จะนำออกขายในตลาดทองคำสากลต่อไป

สำหรับอุตสาหกรรมเครื่องประดับอัญมณีนั้น เป็นธุรกิจอีกแขนงหนึ่งที่มีการใช้ทองคำเป็นวัตถุดิบสำคัญ ในแต่ละปีจะมียอดขายประมาณ 60,000 ล้านบาท ในจำนวนนั้นคิดเป็นมูลค่าทองคำที่มีใช้ทำเป็นตัวเรือนของเครื่องประดับประมาณ 30% หรือคิดเป็นมูลค่าประมาณ 18,000 ล้านบาท สำหรับผู้ผลิตและส่งออกเครื่องประดับอัญมณีรายใหญ่จะมีประมาณ 10 ราย เช่น บริษัท แพรนด้า จิวเวลรี่ บริษัทบิวตี้เจมส์ เป็นต้น จะทำการนำเข้าทองคำโดยตรงจากผู้ค้าในต่างประเทศ ส่วนผู้ผลิตและค้าเครื่องประดับอัญมณีรายย่อย จะสั่งซื้อทองคำจากผู้นำเข้าทองคำในประเทศไทย โดยทั่วไปผู้ผลิตและส่งออกเครื่องประดับจะไม่สต็อกทองคำไว้ล่วงหน้า แต่จะสั่งซื้อทองคำเมื่อได้รับคำสั่งซื้อเครื่องประดับจากลูกค้า เนื่องจากสามารถเสนอราคาเครื่องประดับโดยคำนวณราคาทองคำตามราคาทันที (Spot Price) ทำให้ไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาทองคำ อย่างไรก็ตาม การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาทองคำ ส่งผลกระทบต่อการประกอบการเนื่องจากทำให้ได้รับคำสั่งซื้อลดน้อยลงจากการบริโภคที่ลดลง

หากแบ่งตามวัตถุประสงค์ของการซื้อทองคำของประชาชนโดยทั่วไปแล้ว สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทหลักคือ

ก. ทองรูปพรรณ เป็นการซื้อทองคำเพื่อเป็นเครื่องประดับหรือเพื่อมอบเป็นของขวัญในโอกาสต่างๆ เช่น สร้อย กำไล ต่างหู และแหวน เป็นต้น ซึ่งทองรูปพรรณนี้ไม่เหมาะกับการซื้อเพื่อลงทุนเนื่องจากราคาซื้อและขายของทองรูปพรรณจะต้องเสียค่ากำเหน็จหรือค่าแรงในขณะที่ซื้อ และต้องโดนหักค่าเสื่อมของเครื่องประดับทองที่ถูกใช้งานไปเมื่อนำไปขายคืนกับร้านทอง ถึงแม้สมาคมค้าทองคำจะมีการกำหนดราคารับซื้อทองรูปพรรณคืนก็ตาม แต่ในความเป็นจริงแล้วราคาซื้อคืนทองรูปพรรณนั้นมีปัจจัยอื่นที่มีผลต่อราคาซื้อคืน เช่น ยี่ห้อของทองคำ และร้านที่รับซื้อทอง เป็นต้น

ข. ทองคำแท่ง เป็นทองคำในรูปแบบก่อนการนำไปแปรสภาพในขนาดน้ำหนักต่างๆ และน้ำหนักของทองคำแท่งมาตรฐานที่ซื้อขายในประเทศไทยคือ 5 บาท 10 บาท และ 20 บาท ซึ่งอาจมีบางร้านที่ขายทองคำที่ขนาดเล็กกว่าเพื่อความคล่องตัวในการซื้อขาย แต่ขนาดน้ำหนักทองคำไม่มีผลต่อความต้องการซื้อทองของผู้ซื้อ หากขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้ซื้อเองมากกว่าในอดีตทองคำแท่งจะนิยมซื้อขายกันในหมู่ร้านทองเพื่อนำไปหลอมเป็นทองรูปพรรณ แต่ปัจจุบันจากกระแสความนิยมซื้อทองคำเพื่อเก็งกำไรหรือเพื่อการลงทุนนั้น การซื้อทองคำแท่งจะมีความเหมาะสมมากกว่าเนื่องจากไม่ต้องเสียค่ากำเหน็จ เพียงแต่ราคาทองคำนั้นจะมีส่วนต่างของราคาซื้อที่ 100 บาทจากราคาขายในแต่ละวัน ดังนั้นในการเก็งกำไรราคาจะต้องคำนึงถึงส่วนต่างนี้ด้วย การซื้อทองคำแท่งหรือทองรูปพรรณนั้นมีข้อดีและข้อเสียแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับความต้องการและการนำไปใช้ของแต่ละบุคคล แต่อาจกล่าวได้ว่าหากเป็นผู้ที่มีวัตถุประสงค์ซื้อทองคำเพื่อเก็งกำไรหรือลงทุนแล้วมักเป็นผู้ที่มีรายได้ค่อนข้างสูงที่นิยมซื้อทองคำแท่งเพื่อลงทุน แต่หากเป็นผู้ที่มีรายได้ต่ำมักนิยมซื้อทองรูปพรรณเพื่อเป็นเครื่องประดับแสดงฐานะ และยังเป็นการออมโดยทางอ้อมอีกด้วย

3.4.2 การกำหนดราคาทองคำในประเทศไทย

ราคาทองคำแท่งและทองคำรูปพรรณสำหรับการซื้อขายในประเทศไทย จะประกาศโดยสมาคมค้าทองคำ (Gold Trader Association) เป็นประจำทุกวัน โดยราคาทองคำที่ประกาศจะอ้างอิงมาจากราคาทองคำทันที (Spot Price) ในตลาดโลกที่เสนอราคาเป็นหน่วยสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. ต่อ ทรอยออนซ์ แล้วจึงปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราในขณะนั้นให้เป็นสกุลเงิน

บาท แล้วแปลงน้ำหนักที่ได้เป็นบาททองคำตามมาตรฐานและความยินยอมในประเทศไทย ทั้งนี้ ราคาทองคำสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{ราคาต่อน้ำหนัก 1 บาท} = \frac{[(\text{Spot Gold} + \text{Premium}) \times 32.148 \times \text{THB} \times 0.965]}{65.6}$$

โดย Spot Gold หมายถึง ราคาทองคำในตลาดโลกที่แสดงเป็นดอลลาร์ สรอ.ต่อ ทROYเอานซ์ ณ เวลาหนึ่งๆ โดยราคา Spot Gold จะมีการนำเสนอตลอด 24 ชั่วโมง ตามเวลาที่ เปิดทำการ (Real time) ของตลาดทองคำหลักๆ 4 แห่งในโลกคือซิดนีย์ ฮองกง ลอนดอน และ นิวยอร์ก สำหรับในกรณีของประเทศไทยนั้น สมาคมค้าทองคำจะใช้ราคา Random ของทองคำ Spot Real-time ทั้งฝั่ง Bid และ Ask ช่วงเวลา 09.00-09.30 (ในประเทศไทย) ซึ่งจะเป็นช่วงเวลา ที่ตลาดซิดนีย์และฮองกงกำลังเปิดทำการมาใช้คำนวณเป็นราคา spot gold ในสมการที่ได้กล่าวไป แล้วข้างต้นเพื่อประกาศเป็นราคาซื้อเข้า (Bid) และขายออก (Ask) ประจำวันในประเทศไทย ใน กรณีที่ราคาทองคำระหว่างวันในตลาดโลกมีความผันผวนมาก สมาคมค้าทองคำอาจทำการปรับ ราคาทองคำในประเทศไทยตามความเหมาะสม แต่ไม่มีนโยบายกำหนดแน่นอนว่าในแต่ละวันจะ ทำการปรับราคาเท่าไร

สำหรับบริษัทที่ทำธุรกิจค้าทองคำแห่งที่ไม่ใช่ร้านทองที่เยาวราช เช่น บริษัท Greatest Gold หรือ ออสสิริส นั้น จะกำหนดราคาซื้อเข้า (Bid) และขายออก (Ask) ของทองคำ แห่งต่างจากราคาประกาศของสมาคมค้าทองคำ กล่าวคือ บริษัทเหล่านั้นจะใช้ราคา Spot Gold ที่เป็น Real-time จริงๆ แต่ยังคงใช้สูตรหรือสมการเพื่อปรับราคาทองคำจากน้ำหนักทROYเอานซ์เป็น ราคาทองคำต่อน้ำหนักบาท เช่นเดียวกับที่สมาคมค้าทองคำใช้ ทั้งนี้ลูกค้าของบริษัทจะรับทราบดี ว่า ราคาทองคำแห่งในประเทศที่ประกาศโดยบริษัทค้าทองคำเหล่านั้นสามารถผันผวนไปตาม ราคาทองคำในตลาดโลก

Premium หมายถึง ต้นทุนในการนำทองคำออกขาย เช่น ค่าขนส่ง ค่าประกันภัย ต้นทุนดอกเบี้ย ค่าแปรรูป เป็นต้น สำหรับประเทศไทยจะใช้ค่าพรีเมียมประมาณ 1 ดอลลาร์ สรอ. ต่อทองคำหนัก 1 ทROYเอานซ์

THB หมายถึง ค่าเงินสกุลบาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. ณ เวลาหนึ่งๆ โดยสมาคมค้า ทองคำจะใช้ราคาเสนอขาย (Ask) ของอัตราแลกเปลี่ยนประเภทเงินโอน (Money Transfer) เพื่อ เป็นมาตรฐานในการคำนวณ

32.148 หมายถึง น้ำหนักเป็นกรัมของทองคำ 1 ทROYเอานซ์ ความบริสุทธิ์ 96.5%

65.6 หมายถึง จำนวนน้ำหนักบาทที่แปลงมาจากทองคำหนัก 1 กิโลกรัม

สำหรับราคาซื้อขายทองคำแท่งในร้านค้าทั่วไปนั้น จะมีส่วนต่างของราคาซื้อเข้าและราคาขายออกจำนวน 100 บาทต่อน้ำหนักทองคำแท่งหนัก 1 บาททองคำ สำหรับบริษัทที่ค้าทองคำแท่งนั้น จะกำหนดส่วนต่างของราคาซื้อเข้าและขายออกต่ำกว่า 100 บาทที่ประกาศโดยสมาคมค้าทองคำ โดยจะอยู่ที่ประมาณ 50-75 บาทต่อน้ำหนักทองคำแท่ง 1 บาท ทั้งนี้ขึ้นกับสถานการณ์ของราคาทองคำในตลาดโลก ส่วนทองคำรูปพรรณนั้น ราคาขายทองคำจะถูกบวกค่ากำเหน็จอีกประมาณ 300-700 บาทต่อทองคำน้ำหนัก 1 บาท ทั้งนี้ ขึ้นกับลวดลายและความยากง่ายในการผลิตทองคำรูปพรรณชิ้นนั้นๆ

การถือทองคำเป็นทางเลือกในการออมอีกรูปแบบหนึ่งที่มีความน่าสนใจ ซึ่งสามารถพิจารณาถึงข้อดีต่างๆได้ดังนี้ (ศุภนิยวิจักกสิกรไทย, 2548)

1. เป็นการออมที่ให้ผลตอบแทนแบบปลอดภัย อันเป็นผลมาจากการที่ราคาทองคำไม่ได้ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจหรือการเมืองของประเทศใดประเทศหนึ่ง ตลอดจนผลประโยชน์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง ทำให้ทองคำเป็นที่นิยมของนักลงทุนในยามที่เกิดสงครามหรือเหตุการณ์ก่อการร้าย ส่งผลให้ในช่วงเวลาดังกล่าวราคาทองคำในตลาดโลกมักจะปรับตัวสูงขึ้น

2. มีราคาซื้อขายที่ประกาศให้ทราบอย่างแน่ชัดในแต่ละวัน ทั้งนี้สมาคมค้าทองคำได้มีการประกาศราคาซื้อขายทองคำ ทั้งทองคำแท่งและทองคำรูปพรรณในช่วงเช้าของแต่ละวัน (ประมาณ 9.30น.) โดยราคาที่ได้จะเป็นราคาที่อ้างอิงจากราคาทองคำในตลาดโลกซึ่งอยู่ในรูปดอลลาร์/ออนซ์ และนำมาแปลงให้อยู่ในรูปเงินบาทตามอัตราแลกเปลี่ยนในวันดังกล่าว เพื่อให้ร้านค้าทองในประเทศนำไปใช้เป็นราคามาตรฐานในการซื้อขาย ณ วันนั้น จากการที่มีราคากำหนดไว้อย่างชัดเจนจึงเป็นการขจัดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาทองคำในแต่ละวัน

3. เป็นการรักษาความมั่งคั่งให้กับผู้ถือครองในระยะยาว เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของราคาทองคำจะมากกว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ

4. มีสภาพคล่องสูง ทองคำมีสภาพคล่องสูงกว่าแร่โลหะอื่นๆทั่วไป เนื่องจากทองคำทั้งทองคำแท่งและทองคำรูปพรรณ สามารถนำไปขายเพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่ายผ่านร้านทองทั่วไปในราคารับซื้อซึ่งได้กำหนดไว้ในแต่ละวัน

5. มีความเป็นอิสระจากผลตอบแทนหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ นักลงทุนจึงลงทุนในทองคำเพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงในการลงทุนยามที่คาดว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาดหุ้น หรือราคาพันธบัตรมีแนวโน้มจะปรับตัวลดลง

3.5 สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (Gold Futures)

โดยตลาดอนุพันธ์สังเกตเห็นว่า Gold Futures หรือ สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าจะเป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถใช้ทำกำไรได้ตามความคาดการณ์ที่มีต่อราคาทองคำได้ ทั้งในภาวะราคาทองขาขึ้นและราคาทองขาลง ด้วยคุณลักษณะเด่นที่สามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อก็ได้ และใช้เงินลงทุนน้อยประกอบกับราคาทองคำมีการเคลื่อนไหวที่ไม่สัมพันธ์กับราคาหุ้น Gold Futures จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการทำกำไรและกระจายความเสี่ยงของพอร์ตลงทุน ผู้ลงทุนสามารถซื้อขาย Gold Futures ได้ง่าย สะดวก ผ่านระบบซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดอนุพันธ์ (TFEX) โดยมีบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด หรือ Thailand Clearing House Co.,Ltd. (TCH) เป็นผู้ประกันการชำระราคาจากการซื้อขาย และมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้กำกับดูแลการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์และบริษัทสมาชิก ผู้ลงทุนจึงมั่นใจได้ว่าในทุกๆ การซื้อขายในตลาดอนุพันธ์มีความโปร่งใสและเชื่อถือได้ ซึ่ง Gold Futures เริ่มมีการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2552

3.5.1 โครงสร้างตลาด Gold Futures

ตลาดอนุพันธ์มีสมาชิกทั้งสิ้น 41 บริษัท โดยเป็นสมาชิกที่ให้บริการสินค้าทุกประเภท 36 บริษัท และสมาชิกที่ให้บริการเฉพาะ Gold Futures 5 บริษัท โดยข้อมูล ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2553 พบว่ามีจำนวนบัญชีซื้อขายอนุพันธ์ทั้งหมด 32,162 บัญชี

ตารางที่ 3.3

อัตราการเติบโตของปริมาณและมูลค่าของ Gold Futures

ระยะเวลา	ปริมาณการซื้อขาย Gold Futures(สัญญา)	มูลค่าการซื้อขาย Gold Futures (ล้านบาท)	อัตราการเติบโตของปริมาณการซื้อขาย Gold Futures(%)	อัตราการเติบโตของมูลค่าการซื้อขาย Gold Futures(%)
2 ก.พ. 52 - 31 ธ.ค. 52	311,591	264,428.78		
1 ม.ค. 53 - 31 ส.ค. 53	506,804	445,491.52	62.65	68.47

ที่มา : www.tfex.co.th

จากตารางที่ 3.3 อธิบายได้ว่าทั้งปริมาณการซื้อขายและมูลค่าการซื้อขายของ Gold Futures ในระยะเวลา 8 เดือนของปี 2553 เพิ่มขึ้นจากปี 2552 ถึงร้อยละ 62.65 และ 68.47 ตามลำดับ เนื่องมาจากการที่นักลงทุนเข้าใจถึงลักษณะ วิธีการซื้อขาย และประโยชน์ของการใช้ Gold Futures ในการเป็นเครื่องมือสำหรับการลงทุนและการบริหารความเสี่ยงมากขึ้น และโครงสร้างตลาด Gold Futures นั้นจัดเป็นตลาดที่มีลักษณะโครงสร้างตลาดผู้ขายน้อยราย (Oligopoly) โดยพิจารณาได้จากข้อมูลการซื้อขาย Gold Futures ในช่วงไตรมาส 1 ปี 2553 (www.tfex.co.th) พบว่า สมาชิกที่มีปริมาณการซื้อขาย Gold Futures สูงสุด 5 อันดับแรกมีส่วนแบ่งการตลาดรวมกันสูงถึง 61% ของปริมาณการซื้อขาย Gold Futures ทั้งหมด ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสมาชิกที่ให้บริการเฉพาะ Gold Futures ได้แก่ บล.โกลเบล็ก 19.8% บ.ออสสิริส ฟิวเจอร์ส 13.6% บ.เอ็มทีเอส โกลด์ฟิวเจอร์ส 10.8% บล.ฟิลลิป (ประเทศไทย) 9.3% และบ.วายแอลจี บูลเลียน แอนด์ ฟิวเจอร์ส 8% ตามลำดับ แสดงถึงความสำเร็จของผู้ประกอบการร้านค้าทองคำที่เข้ามาดำเนินธุรกิจ Gold Futures ในการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการร้านค้าทองคำที่เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์นั้น สำนักงาน ก.ล.ต. ได้อนุญาตให้เพิ่มรูปแบบของการขายและการติดต่อกับผู้ลงทุนที่เรียกว่า “ตัวแทนสนับสนุนการขาย” (Selling Agent) เพื่อเป็นแนวทางร่วมในการขยายฐานลูกค้า ในปัจจุบันสมาชิกผู้ค้าทองคำทั้ง 5 ราย มี Selling Agent รวมกันทั้งหมด 53 ราย โดยอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครเป็นส่วนใหญ่หรือประมาณ 42% ของจำนวน Selling Agent ทั้งหมด รองลงมา ได้แก่ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ 25% ภาคเหนือ 11% ภาคกลาง 9% (ไม่นับรวมกรุงเทพมหานคร) ภาคใต้ 5% สำหรับภาคตะวันออกและภาคตะวันตกมีสัดส่วนใกล้เคียงกัน คือ 4% โดยมีบุคคลากรของ Selling Agent ที่ขอแต่งตั้งเป็นเจ้าหน้าที่รับอนุญาต (Trader) จำนวน 109 ราย คิดเป็น 48 % ของจำนวน Trader ของสมาชิกผู้ค้าทองคำทั้งหมด 226 ราย

3.5.2 รายละเอียดของ Gold Futures

สินค้าอ้างอิง:	ทองคำแท่งที่มีความบริสุทธิ์ 96.5%
ขนาดของสัญญา:	1 สัญญามีขนาดเท่ากับ ทองคำน้ำหนัก 50 บาท หรือ 762.2 กรัม (ทองคำ น้ำหนัก 1 บาท = 15.244 กรัม)
วิธีการส่งมอบ / ชำระราคา:	ชำระราคาเป็นเงินสด
เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ:	เดือนคู่ (กุมภาพันธ์ เมษายน มิถุนายน สิงหาคม ตุลาคม และ ธันวาคม) ใกล้ที่สุด 3 ลำดับ
วันซื้อขายวันสุดท้าย:	วันทำการก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ

โดยในวันนั้น สัญญาที่จะหมดอายุจะซื้อขายได้ถึงเวลา 16.30 น.
ราคาที่ใช้ชำระราคาในวันซื้อขายวันสุดท้าย: ใช้ราคา London Gold AM Fixing เป็นราคาอ้างอิงในการคำนวณ Final Settlement Price โดยการคำนวณจะปรับอัตราแลกเปลี่ยน น้ำหนักและความบริสุทธิ์ของทองคำตามสูตรการคำนวณ ดังนี้

ราคาต่อน้ำหนักทองคำ 1 บาท = London Gold AM Fixing x (15.244/31.1035) x (0.965/0.995) x (THB/USD)

โดยที่

London Gold AM Fixing เป็นราคาต่อ 1 troy ounce ของทองคำที่มีความบริสุทธิ์ 99.5% ซึ่งมีน้ำหนักเท่ากับ 31.1035 กรัม โดยสามารถตรวจสอบราคาได้จาก

<http://www.lbma.org.uk/stats/goldfixg>

ทองคำหนัก 1 บาท เท่ากับ 15.244 กรัม

0.965 คือ ตัวแปรที่ใช้ปรับค่าความบริสุทธิ์ของทองคำให้เป็น 96.5%

อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD) เป็นอัตรา Thai Baht PM Fixing โดยคำนวณมาจากค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในชมรม ACI Thailand โดยสามารถตรวจสอบอัตราแลกเปลี่ยนได้จาก Reuters หน้า <THBFIX=> และตลาดอนุพันธ์ก็จะมีการประกาศอัตราที่ใช้คำนวณเหล่านี้ทุก ๆ วันซื้อขายวันสุดท้ายของ Gold Futures ในเว็บไซต์ TFEX อีกด้วย

ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ: 10 บาททองคำ ต่อ 1 สัญญา

ช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงสุดแต่ละวัน: ไม่เกิน 20 % ของราคาที่ใช้ชำระราคาในวันทำการก่อนหน้า

เวลาซื้อขาย: Pre-open: 9:15 - 9:45 Morning session: 9:45 - 12:30

Pre-open: 14:00 - 14:30 Afternoon session: 14:30 - 16:55

การจำกัดฐานะ: 10,000 สัญญา โดยคิดจากสัญญาซื้อหรือขายเดือนใดเดือนหนึ่ง และสุทธิ จากสัญญาซื้อและขายทุกเดือนรวมกัน

อักษรย่อสัญลักษณ์ของ Gold Futures

การใช้อักษรย่อเป็นชื่อเรียก Series สำหรับสัญญา Gold Futures ประกอบด้วย 3 ส่วนดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1: สินค้าอ้างอิง เนื่องจากสินค้าอ้างอิงของ Gold Futures มีเพียงทองคำแท่งเท่านั้น ในส่วนที่ 1 จึงใช้ GF (ซึ่งย่อมาจาก Gold Futures)

ส่วนที่ 2: เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ ใช้อักษรย่อตัวหนึ่งแทนชื่อเดือนดังนี้

<u>เดือนที่สัญญาหมดอายุ</u>	<u>อักษรย่อ</u>
กุมภาพันธ์	G
เมษายน	J
มิถุนายน	M
สิงหาคม	Q
ตุลาคม	V
ธันวาคม	Z

ส่วนที่ 3: ปีที่สัญญาสิ้นสุดอายุ ใช้ตัวเลข 2 ตัวท้ายตามปี ค.ศ. เช่น ค.ศ.2010 ใช้ตัวย่อเป็น 10

ทั้งนี้ในการซื้อขาย Gold Futures คือการซื้อขายทองคำล่วงหน้า โดย 1 สัญญามีมูลค่าประมาณ 900,000 บาท โดยผู้ลงทุนต้องวางหลักประกันกับโบรกเกอร์ก่อนส่งคำสั่งซื้อขาย ซึ่งขมรมโบรกเกอร์ได้ตกลงกันที่จะเรียกหลักประกันเริ่มต้น (Initial Margin) 66,500 บาท ต่อสัญญา ซึ่งปัจจุบันได้ลดหลักประกันลงเหลือ 57,000 บาท ต่อสัญญา และเมื่อคำสั่งซื้อขายได้รับการจับคู่แล้ว โบรกเกอร์อนุพันธ์ (broker) จะทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนในการติดตามคำนวณผลกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นในแต่ละวัน ตลอดทั้งยังเป็นตัวแทนในการชำระราคาซื้อขายอีกด้วย สำหรับภาษีในการซื้อขายอนุพันธ์นั้นเหมือนกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั่นคือ สำหรับบุคคลธรรมดา กำไรที่ได้รับจากการซื้อขายอนุพันธ์จะได้รับการยกเว้นภาษีไม่ต้องนำไปรวมคำนวณในภาษีเงินได้ ส่วนนิติบุคคลนั้นต้องนำรายได้ไปคำนวณรวมกับเงินได้ประจำปีเพื่อเสียภาษีตามอัตราของตน

ความแตกต่างระหว่างการลงทุนในทองคำแท่งและการลงทุนใน Gold Futures สามารถสรุปเป็นประเด็นได้ตามตารางที่ 3.4 ดังนี้

ตารางที่ 3.4

ความแตกต่างระหว่างการลงทุนในทองคำแท่งและการลงทุนใน Gold Futures

ข้อแตกต่าง	ทองคำ	Gold futures
เงินลงทุน	จ่ายชำระเต็มจำนวน	ผู้ลงทุนไม่ต้องชำระเงินเต็มจำนวน แควงหลักประกันไว้ก่อนการซื้อขายซึ่งใช้เงินลงทุนไม่เกิน 1 ใน 10 ของมูลค่าสัญญา
ระยะเวลาการลงทุน	ระยะยาวโดยเฉลี่ยจะถือยาวเกินกว่า 5 ปี เพื่อเก็บเป็นสินทรัพย์ระยะยาว	ระยะสั้นไม่เกิน 6 เดือน เหมาะสำหรับผู้ต้องการทำกำไรจากราคาทองในระยะสั้นหรือใช้เพื่อบริหารความเสี่ยง
การส่งมอบสินค้า	มีการส่งมอบสินค้าโดยผู้ซื้อจะได้ทองคำทันทีหลังจากตกลงซื้อขาย	ไม่มีการส่งมอบสินค้า ใช้วิธีจ่ายชำระเงินส่วนต่างราคาซื้อขายที่เกิดขึ้น ลดความกังวลและค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษา ลดความยุ่งยากในการส่งมอบสินค้า
เงินลงทุน	กลยุทธ์ขาขึ้น โดยซื้อและถือยาวเพื่อรอทำกำไรเมื่อราคาทองปรับตัวขึ้น	กลยุทธ์สองทางทั้งขาขึ้นและขาลง ผู้ลงทุนสามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อก็ได้ทำให้สามารถทำกำไรได้ในทุกภาวะตลาด นอกจากนี้ยังมีการคิดกำไรขาดทุนทุกวัน (เรียกว่า Mark to Market) โดยหากมีกำไรก็จะได้รับเงินเข้าบัญชี แต่หากขาดทุนก็ตัดจ่ายเงินออกทันทีเช่นกันทำให้ผู้ลงทุนสามารถติดตามสถานะการลงทุนของตนและปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ได้อย่างทันท่วงที
ช่องทางการซื้อขาย	ติดต่อซื้อขายโดยตรงกับร้านค้าทอง	ผ่านระบบของ TFEX ผู้ลงทุนซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์สได้สะดวกรวดเร็วโดยโทรศัพท์แจ้งเจ้าหน้าที่การตลาดของโบรกเกอร์อนุพันธ์ หรือจะเลือกส่งคำสั่งซื้อขายด้วยตนเองผ่านอินเทอร์เน็ตก็ได้
ข้อมูลราคาซื้อขาย	เปลี่ยนแปลงตามราคาที่เหมาะสมตามคำทองคำประกาศ	เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ตามรายการซื้อขายที่เกิดขึ้นจริง ผู้ลงทุนสามารถตรวจสอบข้อมูลซื้อขายได้ตลอดเวลาผ่านเว็บไซต์ มือถือ โทรศัพท์ และช่องทางอื่นๆที่โบรกเกอร์ให้บริการ

ที่มา : สรุปโดยผู้วิจัย

ตารางที่ 3.4 (ต่อ)

ความแตกต่างระหว่างการลงทุนในทองคำแท่งและการลงทุนใน Gold Futures

ข้อแตกต่าง	ทองคำ	Gold futures
ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย	ไม่มีค่าธรรมเนียมการซื้อขาย แต่มีส่วนต่างระหว่างราคาขายและราคาซื้อคืนที่ขั้นต่ำ 100 บาทต่อทองคำน้ำหนัก 1 บาท แต่หากเป็นทองรูปพรรณจะต้องเสียค่ากำเหน็จ	มีค่าธรรมเนียมการซื้อขาย ประมาณ 0.1% ของมูลค่าสัญญา และมีส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและราคาขายที่ขั้นต่ำ 10 บาทต่อสัญญา อย่างไรก็ตามดีตลาดอนุพันธ์ไม่มีข้อกำหนดในเรื่องค่าคอมมิชชัน ผู้ลงทุนสามารถต่อรองกับโบรกเกอร์ได้โดยเสรี
วิธีการชำระเงิน	ชำระเงินเป็นเงินสดกับผู้ขายโดยตรง	สามารถเลือกจ่ายชำระเงินในรูปแบบที่ต้องการ ผู้ลงทุนสามารถแจ้งกับโบรกเกอร์ว่าต้องการชำระเงินโดยการโอนเงินผ่านระบบบัญชีธนาคารอัตโนมัติ(ATS) จ่ายเป็นเงินสดหรือจ่ายเช็คเข้าบัญชีโบรกเกอร์ก็ได้ ซึ่งทุกรายการซื้อขายใน TFEX จะมีบริษัท สำนักหักบัญชี(ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ค้าประกันการจ่ายชำระเงิน นอกจากนี้การซื้อขายโกลด์ฟิวเจอร์สใน TFEX อยู่ภายใต้การกำกับดูแลจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ผู้ลงทุนจึงมั่นใจได้ในความโปร่งใสและเชื่อถือได้

ที่มา : สรุปโดยผู้วิจัย

การลงทุนใน Gold Futures นั้นมีขั้นตอนการลงทุนและรายละเอียดที่ควรทราบอยู่ 5 ขั้นตอนหลักๆคือ

1. เปิดบัญชีกับโบรกเกอร์
2. โอนเงินเข้าบัญชีเงินวางประกันเพื่อวางเงินประกัน (Margin)
3. ส่งคำสั่งซื้อขาย
4. สรุปกำไรขาดทุนทุกวัน (Daily Mark-to-Market)
5. การปิดสถานะการลงทุน

ขั้นตอนที่ 1 : การเปิดบัญชีกับโบรกเกอร์

นักลงทุนที่ต้องการซื้อขาย Gold Futures จะต้องเปิดบัญชีกับโบรกเกอร์อนุพันธ์หรือร้านทองที่เป็นตัวแทนรับส่งคำสั่งซื้อขาย Gold Futures หรือที่เรียกว่า Gold Futures Selling

Agent เพื่อที่จะสามารถส่งคำสั่งซื้อขายได้ โดยเอกสารที่ต้องเตรียมในการเปิดบัญชีนั้นขึ้นอยู่กับแต่ละโบรกเกอร์กำหนด ซึ่งโดยทั่วไปจะประกอบด้วย สำเนาบัตรประชาชน สำเนาทะเบียนบ้าน และสำเนาบัญชีเงินฝากย้อนหลัง 3-6 เดือน เป็นต้น สำหรับรายชื่อของโบรกเกอร์อนุพันธ์และร้านทองที่เป็น Gold Futures Selling Agent ที่นักลงทุนสามารถติดต่อเพื่อทำการเปิดบัญชีและส่งคำสั่งซื้อขายได้นั้น สามารถเข้าไปดูรายชื่อได้ที่ www.tfex.co.th

ขั้นตอนที่ 2 : โอนเงินเข้าบัญชีเงินวางประกันเพื่อวางเงินประกัน (Margin)

เมื่อนักลงทุนเปิดบัญชีซื้อขายตราสารอนุพันธ์เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ก่อนที่จะส่งคำสั่งซื้อขายได้ ท่านจะต้องโอนเงินมาไว้กับทางโบรกเกอร์ในบัญชีที่เรียกว่าบัญชีวางเงินประกัน ซึ่งจะต้องโอนอย่างน้อยให้เท่ากับหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) โดย 1 สัญญาจะต้องวางหลักประกันสัญญาละ 57,000 บาท

ภาพที่ 3.4

หน้าจอการซื้อขาย Gold Futures

The screenshot displays a trading platform interface with the following data tables:

Series ID	Sts	Settle	Vol Bid	Bid	Ask	Vol Ask	Last	Chg	%Chg	Volume
GFQ10		18270	10	18260	18270	41	18270	0.00	0.00	1101
GF10Q10		18270	1	18280	18290	2	18280	10.00	0.05	430
GFV10		18350	39	18350	18360	3	18360	10.00	0.05	705
GF10V10		18360	14	18360	18370	2	18370	10.00	0.05	293
GFZ10		18450	2	18460	18500	3	18470	20.00	0.11	128
GF10Z10		18460	4	18460	18480	6	18470	10.00	0.05	67
GFQ10V10			74	80.00	90.00	16				

Series ID	High / Low	P.Settle/Avg	Ceil. / Floor	Total Vol	Open Int.	Last / Chg	Close
GFQ10	18340 18260	18270 18290	20060 16450	1101	9029	18270 0.00	18270

Vol	Bid	Ask	Vol	Side	Price	Volume	Time
10	18260	18270	41	B	18270	1	16:54:59
9	18250	18280	59	B	18270	2	16:54:59
11	18240	18290	23	S	18260	1	16:54:46
26	18230	18300	31	B	18270	1	16:54:45
2	18220	18310	38	S	18260	4	16:54:38

Order Entry Fields:

- Acc.No: 288888-U
- Order: Buy / Sell
- Series ID: GFQ10
- Vol: []
- Price: []
- PIN: []
- Position: Open / Close
- Type: Limit
- Validity: Day
- Publish Vol: []
- Buttons: Stop Order, Submit, Clear
- Summary: Line Available: 1,200,000.00 | Excess Equity: 1,167,247.92 | Equity: 1,167,247.92
- Buttons: Order Detail, Cancel, Refresh

ที่มา : www.gtwm.co.th

ขั้นตอนที่ 3 : ส่งคำสั่งซื้อขาย

นักลงทุนสามารถเลือกส่งคำสั่งได้ 2 วิธีคือผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดหรือส่งคำสั่งด้วยตัวเองผ่านระบบอินเทอร์เน็ต โดยหากนักลงทุนคาดว่าราคา Gold Futures จะมีการปรับตัวสูงขึ้น นักลงทุนจะต้องเปิดสถานะ Long แต่หากนักลงทุนคาดว่าราคา Gold Futures จะมีการปรับตัวลดลง นักลงทุนจะต้องเปิดสถานะ Short ซึ่งจะต้องระบุชื่อของสัญญา จำนวน และราคา เช่น นักลงทุนต้องการเปิดสถานะ Long GFQ10 1 สัญญาที่ราคา 18,320 เป็นต้น

การเปิดสถานะ (Open Position) คือการซื้อหรือขายเพื่อเปิดสถานะของการเป็นผู้ซื้อหรือผู้ขาย Gold Futures ส่วนการปิดสถานะ (Close Position) คือการขายทิ้งหรือซื้อคืนเพื่อล้างสถานะหรือปิดสถานะจากการที่ท่านได้ทำการซื้อหรือขาย Gold Futures ไว้

ขั้นตอนที่ 4 : สรุปกำไรขาดทุนทุกวัน (Daily Mark-to-Market)

ในกระบวนการสรุปกำไรขาดทุนในแต่ละวัน (Mark-to-Market) จะมีคำศัพท์ที่ควรทำความเข้าใจคือ

หลักประกันขั้นต้น (Initial Margin หรือ IM) คือระดับเงินหลักประกันที่ท่านต้องวางไว้กับโบรกเกอร์ก่อน ท่านจึงสามารถที่จะซื้อขาย Gold Futures ได้ โดยหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) สำหรับการซื้อขาย Gold Futures 1 สัญญาจะอยู่ที่สัญญาละ 57,000 บาท

หลักประกันขั้นต่ำหรือหลักประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin หรือ MM) คือระดับเงินหลักประกันขั้นต่ำในบัญชีเงินวางประกันของท่าน ที่ท่านจะต้องรักษาระดับยอดคงเหลือเอาไว้หลังจากได้ทำการซื้อขาย Gold Futures ไปแล้ว ซึ่งถ้าหากท่านขาดทุนมากจนระดับเงินวางหลักประกันของท่านต่ำกว่าระดับหลักประกันขั้นต้นนี้ ท่านก็จะถูกโบรกเกอร์เรียกให้วางเงินประกันเพิ่ม (Call Margin) โดยหลักประกันขั้นต่ำสำหรับการซื้อขาย Gold Futures 1 สัญญาจะอยู่ที่สัญญาละ 39,900 บาท (70%ของหลักประกันขั้นต้น)

ระดับบังคับปิดสถานะ (Force Close Level) เป็นระดับที่เงินประกันของท่านต่ำมาก เนื่องจากมีผลขาดทุนอยู่ในระดับสูงทำให้เงินหลักประกันของท่านต่ำกว่า 17,100 บาทต่อ 1 สัญญา (หลักประกันเหลือต่ำกว่า 30%ของหลักประกันขั้นต้น) ท่านก็จะถูกโบรกเกอร์เรียกให้วางเงินประกันเพิ่ม (Call Margin) โดยท่านจะต้องนำเงินมาวางเพิ่ม เพื่อให้ยอดเงินประกันในบัญชีกลับมาอยู่ที่ระดับหลักประกันขั้นต่ำภายในเวลา 1 ชั่วโมง มิฉะนั้นท่านก็จะถูกโบรกเกอร์บังคับปิดสถานะสัญญา (Force Close)

ตารางที่ 3.5

ระดับของหลักประกัน

ประเภทหลักประกัน	ระดับหลักประกันต่อการซื้อขาย Gold Futures 1 สัญญา
Initial Margin (IM)	57,000 บาท
Maintenance Margin (MM)	39,900 บาท
Force Close Level (FC)	17,100 บาท

ที่มา: สรุปโดยผู้วิจัย (ตุลาคม 2553)

การทำ Mark-to-Market คือการสรุปผลกำไรขาดทุนทุกวันในตอนสิ้นวันว่าในวันนั้นๆ ท่านได้กำไรหรือขาดทุนเท่าไร เพื่อสะท้อนความเสี่ยงจากการที่ราคา Gold Futures เปลี่ยนแปลงไป โดยราคาที่น่ามาใช้ในการสรุปกำไรขาดทุนในแต่ละวันนั้นจะใช้ราคาที่เรียกว่า Daily Settlement Price ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของราคา Gold Futures ใน series นั้นๆ ที่เกิดขึ้นในช่วง 5 นาทีสุดท้ายก่อนตลาด TFEX ปิดทำการซื้อขายประจำวัน

ดังนั้น กำไร(ขาดทุน)ที่เกิดขึ้นในแต่ละวันจากการทำ Mark-to-Market จะเป็นดังนี้

(1) กำไร (ขาดทุน) ของผู้ซื้อ (Long) Gold Futures

= (Settlement Price ของวันนี้ - Settlement Price ของเมื่อวาน) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน

(2) กำไร (ขาดทุน) ของผู้ขาย (Short) Gold Futures

= (Settlement Price ของเมื่อวาน - Settlement Price ของวันนี้) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน

ซึ่งจะเห็นได้ว่า ถ้าซื้อ Gold Futures ไปแล้วราคาขึ้นจะได้กำไรแต่ถ้าราคาลดลงจะขาดทุน ขณะที่ถ้าขาย Gold Futures ไปแล้วราคาลดลงจะได้กำไรแต่ถ้าราคาขึ้นจะขาดทุน

ถ้าวันนั้นท่านได้กำไร โบรกเกอร์ก็จะโอนเงินส่วนที่ท่านได้กำไรเข้าบัญชีเงินวางประกันของท่าน ดังนั้นเงินวางประกันของท่านที่อยู่กับโบรกเกอร์ก็จะสูงขึ้น แต่ถ้าวันนั้นท่านขาดทุน โบรกเกอร์ก็จะหักเงินในส่วนที่ท่านขาดทุนออกจากบัญชีเงินวางประกันของท่าน ดังนั้นเงินวางประกันของท่านที่อยู่กับโบรกเกอร์จะลดลง จากนั้นโบรกเกอร์ก็จะทำการตรวจสอบว่า ถ้าท่านขาดทุนมากจนเงินวางประกันของท่านต่ำกว่าหลักประกันขั้นต่ำ (Maintenance Margin) ท่านก็จะถูกโบรกเกอร์เรียกให้วางเงินประกันเพิ่ม (Call Margin) โดยท่านจะต้องนำเงินมาวางเพิ่มให้ยอดเงินหลักประกันในบัญชีเงินวางประกันกลับมาอยู่ที่ระดับหลักประกันขั้นต่ำ (Initial Margin)

ภายในวันทำการต่อมา (T+1) หรือภายในเวลาที่แต่ละโบรกเกอร์กำหนด โดยปริมาณเงินที่ต้องนำมาวางเพิ่มนั้นจะเรียกว่า Variation Margin โดยถ้าท่านไม่ต้องการนำเงินมาวางหลักประกันเพิ่ม ท่านอาจเลือกที่จะปิดสถานะของ Gold Futures ที่ท่านมีบางส่วนหรือทั้งหมด เพื่อให้ยอดเงินประกันในบัญชีเพียงพอสำหรับหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) ของสถานะคงเหลือของ Gold Futures หลังจากที่ได้ทำการปิดสถานะไปแล้วก็ได้ แต่หากท่านถูก Call Margin แล้วไม่ยอมเอาเงินวางเพิ่มและไม่ยอมปิดสถานะบางส่วนหรือทั้งหมดภายในระยะเวลาที่โบรกเกอร์กำหนด ท่านก็จะถูกโบรกเกอร์บังคับปิดสถานะสัญญา (Force Close) เพื่อให้ยอดเงินประกันในบัญชีเพียงพอสำหรับหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) ของสถานะคงเหลือของ Gold Futures หลังจากที่ได้ทำการปิดสถานะไป แต่ถ้าท่านได้กำไรมากๆ หรือมีเงินวางประกันในบัญชีเงินวางประกันสูงกว่าระดับหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) ท่านก็สามารถถอนเงินส่วนที่เกินหลักประกันขั้นต้น (Excess Equity) นั้นออกไปได้

ขั้นตอนที่ 5 : การตรวจสอบสถานะและการปิดสถานะการลงทุน (Close Position หรือ Offset Position)

เป็นการตรวจสอบสถานะการลงทุนของท่านว่าเป็นอย่างไร เช่นกำลังได้กำไรหรือขาดทุนอยู่ แล้วท่านต้องการที่จะถือครองสถานะของ Gold Futures ต่อไปจนวันหมดอายุ หรือต้องการที่จะทำกำไรแล้ว หรือต้องการที่จะตัดขาดทุนเลยในเวลานี้ เป็นต้น โดยถ้าท่านอยากทราบว่าตั้งแต่เริ่มเปิดสถานะการลงทุนมานั้นท่านได้รับกำไรหรือขาดทุนเท่าใด ท่านสามารถทำได้โดยแบ่งเป็น 2 กรณีคือ

1. กรณีปิดสถานะ Gold Futures ก่อนวันหมดอายุ

กำไร(ขาดทุน) ของผู้ซื้อ (Long) Gold Futures = [(ราคา Gold Futures ที่ขายเพื่อปิดสถานะ - ราคา Gold Futures ที่ซื้อ) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน] - ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย

กำไร(ขาดทุน) ของผู้ขาย (Short) Gold Futures = [(ราคา Gold Futures ที่ขาย - ราคา Gold Futures ที่ซื้อเพื่อปิดสถานะ) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน] - ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย

2.กรณีถือครองสัญญา Gold Futures จนถึงวันหมดอายุ (Held to Maturity)

กำไร(ขาดทุน) ของผู้ซื้อ (Long) Gold Futures = [(ราคา Final Settlement Price – ราคา Gold Futures ที่ซื้อ) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน] - ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย

กำไร(ขาดทุน) ของผู้ขาย (Short) Gold Futures = [(ราคา Gold Futures ที่ขาย – ราคา Final Settlement Price) x ขนาดของสัญญา x จำนวนสัญญาที่ลงทุน] - ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย

โดยค่าธรรมเนียมการซื้อขายต่อวันจะกำหนดโดยแต่ละบริษัท ซึ่งส่วนใหญ่จะใช้อัตราที่กำหนดดังตารางที่ 3.6

ตารางที่ 3.6

ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (รวม VAT 7%)

จำนวนสัญญา	ค่าธรรมเนียมการซื้อขายต่อสัญญา (บาท)
1 - 5 สัญญาแรก	535
6-20 สัญญา	428
ตั้งแต่สัญญาที่21เป็นต้นไป	321

ที่มา : สรุปโดยผู้วิจัย (ตุลาคม 2553)

ตัวอย่างการลงทุนใน Gold Futures

สมมติว่านักลงทุน A คาดว่าราคา Gold Futures จะสูงขึ้นในอนาคต นักลงทุน A จึงฝากหลักประกันเข้าไปที่บัญชีเงินวางประกันของโบรกเกอร์แห่งหนึ่งเพื่อเปิดสถานะซื้อ (Long) ขณะที่นักลงทุน B คาดว่าราคา Gold Futures น่าจะมีการปรับตัวลดลงในอนาคต นักลงทุน B จึงฝากหลักประกันเข้าไปที่บัญชีเงินวางประกันของโบรกเกอร์อีกแห่งหนึ่งเช่นกันเพื่อเปิดสถานะขาย (Short) ซึ่งมีรายละเอียดในแต่ละวันของนักลงทุนแต่ละคนดังนี้

กรณีของนักลงทุน A (Long Position)

วันที่ 1 : นักลงทุน A ฝากหลักประกันเข้าไปที่บัญชีเงินวางประกันของโบรกเกอร์ 60,000 บาท เพื่อเปิดสถานะซื้อ (Long) GFQ10 1 สัญญาที่ราคา 18,000 บาท โดย ณ สิ้นวัน

ราคาที่ใช้ชำระราคาอยู่ที่ 18,000 บาท จึงไม่มีกำไรหรือขาดทุนเกิดขึ้นและหลังจากหักค่าธรรมเนียมการซื้อขาย 535 บาทแล้วเงินหลักประกันคงเหลือจะเท่ากับ 59,465 บาท

วันที่ 2 : ณ สิ้นวันที่ 2 ราคาที่ใช้ชำระราคาอยู่ที่ 17,800 บาท ดังนั้นนักลงทุน A จะขาดทุน 10,000 บาท $[(17,800 - 18,000) \times 50 \times 1]$ และเงินหลักประกันคงเหลือจะเท่ากับ 49,465 บาท $(59,465 - 10,000)$

วันที่ 3 : ณ สิ้นวันที่ 3 ราคาที่ใช้ชำระราคาอยู่ที่ 17,500 บาท ดังนั้นนักลงทุน A จะขาดทุนเพิ่มขึ้นอีก 15,000 บาท $[(17,500 - 17,800) \times 50 \times 1]$ และเงินหลักประกันคงเหลือจะเท่ากับ 34,465 บาท $(49,465 - 15,000)$ ซึ่งต่ำกว่าหลักประกันขั้นต่ำ (Maintenance Margin) ที่ 39,900 บาท โบรกเกอร์จึงเรียกให้นักลงทุน A วางเงินประกันเพิ่ม (Call Margin) โดยในวันทำการต่อมา (T+1) นักลงทุน A ได้นำเงินมาวางเพิ่ม 22,535 บาท เพื่อให้ยอดเงินหลักประกันในบัญชีเงินวางประกันกลับมาอยู่ที่ระดับหลักประกันขั้นต่ำ (Initial Margin)

วันที่ 4 : นักลงทุน A ได้ทำการปิดสถานะ โดย Short GFQ10 ที่ราคา 18,200 บาท ดังนั้นนักลงทุน A จะกำไรเพิ่มขึ้น 35,000 บาท $[(18,200 - 17,500) \times 50 \times 1]$ และเงินหลักประกันคงเหลือหลังจากหักค่าธรรมเนียมการซื้อขายจะเท่ากับ 91,465 บาท $(57,000 + 35,000 - 535)$ กล่าวโดยสรุป การลงทุนของนักลงทุน A ในครั้งนี้มีกำไรเท่ากับ 8,930 บาท $[91,465 - (60,000 + 22,535)]$ ซึ่งคำนวณได้จากเงินหลักประกันคงเหลือในบัญชีหักด้วยเงินที่นักลงทุน A ฝากเข้าไปทั้งหมด

ตารางที่ 3.7

สรุปตัวอย่างการลงทุน Gold Futures ของนักลงทุน A

วันที่	รายการที่เกิดขึ้น	ราคาที่ใช้ชำระราคา	กำไร/ขาดทุน	วางเงินเพิ่ม	เงินหลักประกันคงเหลือ
1	วางเงินประกันขั้นต่ำ				60,000
	Long GFQ10 ที่ 18,000	18,000	0		59,465
2		17,800	-10,000		49,465
3		17,500	-15,000		34,465
	วางเงินประกันเพิ่ม			22,535	57,000
4	Short GFQ10 ที่ 18,200		35,000		91,465

ที่มา : สรุปโดยผู้วิจัย

กรณีของนักลงทุน B (Short Position)

วันที่ 1 : นักลงทุน B ฝากหลักประกันเข้าไปที่บัญชีเงินวงประกันของโบรกเกอร์ 100,000 บาทเพื่อเปิดสถานะขาย (Short) GFQ10 1 สัญญาที่ราคา 18,000 โดย ณ สิ้นวัน ราคาที่ใช้ชำระราคาอยู่ที่ 18,000 บาท จึงไม่มีกำไรหรือขาดทุนเกิดขึ้นและหลังจากหักค่าธรรมเนียมการซื้อขาย 535 บาทแล้วเงินหลักประกันคงเหลือจะเท่ากับ 99,465 บาท

วันที่ 2 : ณ สิ้นวันที่ 2 ราคาที่ใช้ชำระราคาอยู่ที่ 17,800 บาท ดังนั้นนักลงทุน B จะมีกำไรเพิ่มขึ้น 10,000 บาท $[(18,000 - 17,800) \times 50 \times 1]$ และเงินหลักประกันคงเหลือเท่ากับ 109,465 บาท $(99,465 + 10,000)$

วันที่ 3 : ณ สิ้นวันที่ 3 ราคาที่ใช้ชำระราคาอยู่ที่ 17,500 บาท ดังนั้นนักลงทุน B จะมีกำไรเพิ่มขึ้นอีก 15,000 บาท $[(17,800 - 17,500) \times 50 \times 1]$ และเงินหลักประกันคงเหลือจะเท่ากับ 124,465 บาท $(109,465 + 15,000)$

วันที่ 4 : นักลงทุน B ได้ทำการปิดสถานะ โดย Long GFQ10 ที่ราคา 18,200 บาท ดังนั้นนักลงทุน B จะขาดทุนเพิ่มขึ้น 35,000 บาท $[(17,500 - 18,200) \times 50 \times 1]$ และเงินหลักประกันคงเหลือหลังจากหักค่าธรรมเนียมการซื้อขายจะเท่ากับ 88,930 บาท $(124,465 - 35,000 - 535)$ กล่าวโดยสรุป การลงทุนของนักลงทุน B ในครั้งนี้ขาดทุนเท่ากับ 11,070 บาท $(100,000 - 88,930)$

ตารางที่ 3.8

สรุปตัวอย่างการลงทุน Gold Futures ของนักลงทุน B

วันที่	รายการที่เกิดขึ้น	ราคาที่ใช้ชำระราคา	กำไร/ขาดทุน	วางเงินเพิ่ม	เงินหลักประกันคงเหลือ
1	วางเงินประกันขั้นต้น				100,000
	Short GFQ10 ที่ 18,000	18,000	0		99,465
2		17,800	10,000		109,465
3		17,500	15,000		124,465
4	Long GFQ10 ที่ 18,200		-35,000		88,930

ที่มา : สรุปโดยผู้วิจัย

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Futures อาจแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภทหลักๆดังนี้

1. การเก็งกำไรทิศทาง (Directional Trading) คือการคาดการณ์ราคาทองคำว่าจะมีการเคลื่อนไหวของราคาไปในทิศทางใดทิศทางหนึ่ง ถ้าคาดว่าราคาทองคำจะขึ้นให้ซื้อ (Long)

Gold Futures แต่ถ้าคาดว่าราคาทองคำจะลงให้ขาย (Short) Gold Futures โดยที่นักลงทุนที่มีสถานะซื้อหรือขาย Gold Futures อย่งใดอย่างหนึ่งเพียงอย่างเดียวจะเรียกสถานะการถือครองแบบนี้ว่า Outright Position

2. การเก็งกำไรส่วนต่าง (Spread Trading) คือการเก็งกำไรผลต่างของราคา Gold Futures 2 รุ่นเดือนหมดอายุว่าจะมีผลต่างของราคา (Spread) กว้างขึ้นหรือแคบลง ซึ่งผลกำไรขาดทุนของผู้ที่ลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้ขึ้นอยู่กับทิศทางแนวโน้มของราคา Gold Futures แต่อย่างใด แต่ขึ้นอยู่กับราคาที่คาดว่าผลต่างของราคาจะระหว่าง Gold Futures 2 รุ่นเดือนหมดอายุว่าจะกว้างขึ้นหรือแคบลงนั้นถูกต้องหรือไม่ โดยกลยุทธ์ในการลงทุนจะเป็นการซื้อ (Long) Gold Futures รุ่นเดือนหมดอายุหนึ่ง และขาย (Short) Gold Futures อีกรุ่นเดือนหมดอายุหนึ่งพร้อมกัน (เช่น ซื้อ GFG10 และขาย GFJ10 พร้อมกัน) และเนื่องจาก Futures 2 รุ่นนี้มีเดือนหมดอายุต่างกันจึงเรียกว่าเป็นการเก็งกำไรแบบ Calendar Spread

3. การทำกำไรโดยไม่มีความเสี่ยง (Arbitrage) คือการทำกำไรจากราคาที่ต่างกันของ Gold Futures รุ่นเดือนหมดอายุเดียวกันแต่ต่างขนาดของสัญญา ซึ่งการเกิดเหตุการณ์นี้จะเกิดขึ้นในกรณีที่ตลาดมีความผันผวนมาก โดยกลยุทธ์ในการลงทุนจะเป็นการซื้อ (Long) Gold Futures และขาย (Short) Gold Futures รุ่นเดือนหมดอายุเดียวกันแต่ต่างขนาดของสัญญาพร้อมกันในปริมาณรวมที่เท่ากัน (เช่น หากขณะใดขณะหนึ่งราคา GF10G10 ราคาต่ำกว่า GFG10 มาก นักลงทุนสามารถซื้อ GF10G10 จำนวน 5 สัญญา และขาย GFG10 จำนวน 1 สัญญาพร้อมกัน) แล้วถือสัญญาไปจนถึงวันหมดอายุ นักลงทุนก็จะได้รับผลต่างกำไรได้อย่างแน่นอน

ประโยชน์ของ Gold Futures สามารถสรุปเป็นประเด็นต่างๆได้ดังนี้ (บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 2552)

1. เป็นทางเลือกใหม่ในการกระจายการลงทุน ที่เรียกว่าการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อได้ (Inflation Hedge) เนื่องจากราคาซื้อขาย Gold Futures มาจากการคาดการณ์ราคาทองคำในอนาคตของผู้ลงทุน แม้ว่าจะไม่ใช่ราคาเดียวกับราคาทองคำที่ซื้อขายและส่งมอบในปัจจุบัน แต่ก็มีแนวโน้มเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน โดยผลจากการศึกษาทางสถิติ (ข้อมูลในช่วง ก.พ. 2541 – มิ.ย. 2550) พบว่า ราคาทองคำมีทิศทางการเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ชนิดอื่น ๆ โดยเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนพบว่าทองคำมีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ติดลบสูงสุดเท่ากับ -0.24 และเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ของค่าสหสัมพันธ์ติดลบเท่ากับ -0.09 ดังนั้น Gold Futures จึงเป็นอีกหนึ่งทางเลือกในการกระจายการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับผู้ที่มีพอร์ต

การลงทุนในหุ้นอยู่ นอกจากนี้ ราคาทองคำยังมักเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาผู้บริโภค และราคาน้ำมัน การซื้อขาย Gold Futures จึงเป็นอีกหนึ่งทางเลือกในการกระจายการลงทุนที่เรียกว่า การลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อได้ (Inflation Hedge)

2. ผู้ลงทุนสามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อก็ได้ ดังนั้น Gold Futures ช่วยเพิ่มความคล่องตัวให้กับผู้ลงทุน ทำให้สามารถซื้อขายทำกำไรได้ทั้งในภาวะราคาทองขาขึ้น และราคาทองขาลง เช่น หากผู้ลงทุนคาดว่าราคาทองคำจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็สามารถซื้อ Gold Futures ไว้ก่อน และเมื่อราคาทองคำปรับตัวขึ้นก็สามารถขาย Gold Futures ในภายหลัง ทำให้ได้กำไรเท่ากับส่วนต่างของราคาซื้อและขาย หรือในกรณีที่ผู้ลงทุนคาดว่าราคาทองจะปรับตัวลดลงก็สามารถส่งขาย Gold Futures ได้เลยแม้ว่าไม่เคยซื้อ Gold Futures มาก่อน และเมื่อราคาทองปรับตัวลดลง ก็ค่อยซื้อ Gold Futures ในภายหลัง ทำให้ได้กำไรตามส่วนต่างของราคาขายและราคาซื้อ

3. ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในตลาดซื้อขายทันที (Spot Market) เนื่องจากการซื้อขาย Gold Futures ต่างจากการซื้อขายหุ้นและทองคำ ตรงที่ Gold Futures เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ผู้ลงทุนจึงไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินทั้งจำนวน ผู้ลงทุนแค่เพียงวางเงินส่วนหนึ่งซึ่งมีมูลค่าประมาณ 1 ใน 10 ของมูลค่าสัญญาทั้งจำนวนไว้กับโบรกเกอร์อนุพันธ์ก่อนส่งคำสั่งซื้อขายเพื่อเป็นเงินมัดจำ เรียกว่า เงินหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) ซึ่งการซื้อขายที่ใช้เงินลงทุนน้อยนี้ทำให้ผู้ลงทุนมีโอกาสได้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับเงินทุน

4. เชื้อถือได้ทุกครั้งที่ย่อยขาย เนื่องจากมีบริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด (TCH) เป็นผู้ประกันการชำระราคาจากราคาซื้อขาย ทำให้ป้องกันความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระ (Default risk) หากคู่สัญญาฝ่ายที่ขาดทุนบิดพลิ้วไม่ยอมจ่ายชำระเงินให้ฝ่ายที่ได้กำไร สำนักหักบัญชีก็จะค้ำประกันการจ่ายชำระเงินนั้นให้ก่อน ผู้ลงทุนจึงมั่นใจได้ว่าหากได้กำไรจากการซื้อขาย ก็จะได้รับเงินส่วนกำไรนั้นอย่างแน่นอน

5. ซื้อขายง่าย สภาพคล่องสูง ราคาโปร่งใส การซื้อขายผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขาย Gold Futures ตามความคาดการณ์ได้ตลอดเวลาทำการของ TFEX เพียงแค่โทรศัพท์สั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์อนุพันธ์ที่มีสาขา รวมกว่า 1,000 แห่งทั่วประเทศ หรืออาจใช้วิธีส่งคำสั่งซื้อขายด้วยตนเองผ่านระบบอินเทอร์เน็ตที่โบรกเกอร์อนุพันธ์ให้บริการ จากนั้นโบรกเกอร์อนุพันธ์จะเป็นตัวแทนส่งคำสั่งซื้อขายของผู้ลงทุนเข้ามาในระบบการซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ของ TFEX เพื่อรอจับคู่คำสั่งกับผู้ลงทุนอีกฝั่งหนึ่ง ดังนั้น การเดินทางจึงไม่ใช่อุปสรรคของการซื้อขายอีกต่อไป ผู้ลงทุนจึงสามารถซื้อขาย Gold Futures ได้ง่าย สะดวก รวดเร็ว

นอกจากนี้การซื้อขายใน TFEX ยังมีสภาพคล่องสูง ผู้ลงทุนสามารถติดตามการเคลื่อนไหวของราคา Gold Futures ได้ตลอดเวลาจากหลากหลายช่องทาง ทั้งทางเว็บไซต์ โทรศัพท์ โทรทัศน์ โทรศัพท์เคลื่อนที่ และช่องทางอื่น ๆ ที่บริษัทสมาชิกเปิดให้บริการ ทำให้ผู้ลงทุนมีโอกาสในการทำกำไรได้บ่อยครั้งตามที่ต้องการ



ชำนาญกหอสมุด