

Interest Rate Futures คือ อะไร ?



Interest Rate Futures หรือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือทางการเงินประเภทหนึ่งที่ใช้เพื่อป้องกันหรือบริหารความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย และยังสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการทำกำไรจากการเคลื่อนไหวขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยที่สัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงไว้ได้ หรือปรับเปลี่ยนสัดส่วนในการลงทุนได้อย่างรวดเร็วจึงทำให้ผู้ลงทุนสามารถบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ใครจะใช้ประโยชน์จาก Interest Rate Futures ได้

ไม่ว่าจะเป็นผู้ที่อยู่ในฐานะเจ้าหนี้หรือลูกหนี้ ได้แก่ ผู้กู้ ผู้ให้กู้ ผู้ออกตราสารหนี้ หรือผู้ลงทุนในตราสารหนี้ ล้วนแล้วแต่มีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในตลาดตลอดเวลา กล่าวคือ ในด้านผู้กู้หรือผู้ออกตราสารหนี้ นั้น การกู้เงินหรือตราสารหนี้ที่ออกกำหนดให้จ่ายดอกเบี้ยแบบไม่คงที่ (floating rate) กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยปรับเปลี่ยนตามภาวะตลาด นั้นหมายความว่าต้นทุนดอกเบี้ยนั้นจะสูงขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ในทางตรงข้ามผู้ให้กู้หรือผู้ลงทุนในตราสารหนี้ที่รับผลตอบแทนในรูปอัตราดอกเบี้ยที่ไม่คงที่ (floating rate) ก็จะมีความเสี่ยงจากการที่จะได้รับผลตอบแทนที่ลดลงหากอัตราดอกเบี้ยลดลง นอกจากนี้แม้เป็นในกรณีของการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีดอกเบี้ยคงที่ แต่มูลค่าตราสารหนี้ก็จะมีเปลี่ยนแปลงแปรผันไปกับอัตราดอกเบี้ยด้วยเช่นกัน ซึ่งนับเป็น

ความเสี่ยงของผู้ลงทุนด้วยเช่นกัน ในการบริหารจัดการกับความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวนี้ Interest Rate Futures นับว่าเป็นทางเลือกหนึ่งที่มีประโยชน์เป็นอย่างยิ่ง อีกทั้งยังมีต้นทุนต่ำกว่าการใช้เครื่องมืออื่นๆ ในการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย

การซื้อขาย Interest Rate Futures สามารถทำได้โดยผ่านระบบซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดอนุพันธ์ที่ได้จัดทำไว้ และยังมีมั่นใจได้ด้วยการรับประกันการชำระราคาในการซื้อขายโดยบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด (TCH) อีกทั้งยังมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ด.) กำกับดูแลการดำเนินงานของตลาดอนุพันธ์ และบริษัทสมาชิก เพื่อให้ทุกการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ มีความโปร่งใส และน่าเชื่อถือ

Interest Rate Futures ที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์มีอะไรบ้าง ?

อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินไทยนั้นมีทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภทต่างๆ และอัตราดอกเบี้ย เงินกู้ยืมอีกหลายประเภท ซึ่งสามารถจำแนกตามระยะเวลาของการฝากหรือการกู้ เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภท 1 เดือน 3 เดือน หรือ 2 ปี เป็นต้น สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ประชาชนทั่วไปคุ้นเคย ก็คือ อัตราดอกเบี้ย MLR, MOR, และ MRR นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างสถาบันการเงินที่มีการใช้ในการกู้ยืมกันมีอยู่หลายอัตราดอกเบี้ยด้วยกัน เช่น อัตราดอกเบี้ย Repo, BIBOR หรือ อัตราดอกเบี้ย THBFX ซึ่งจะมีระยะเวลาสั้นสุดตั้งแต่ อัตราข้ามคืน (หรือ Overnight rate) อัตรา 1 วัน 7 วัน 14 วัน 1 เดือน ไปจนถึง 1 ปี



Interest Rate Futures หรือฟิวเจอร์สที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยในตลาดอนุพันธ์จัดให้มีการซื้อขายประกอบไปด้วยทั้งอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาว อันได้แก่ ฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น THBFX ประเภท 6 เดือน (6M THBFX Futures) และฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยระยะยาว คือ พันธบัตรอายุ 5 ปี (5Y Government Bond Futures) ทั้งนี้ เพื่อให้ครอบคลุมการใช้งานของผู้ลงทุนที่หลากหลายและเหมาะสม

ซื้อขาย Interest Rate Futures ได้อย่างไร



การซื้อขาย Interest Rate Futures ผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดอนุพันธ์ช่วยให้การซื้อขายของผู้ลงทุนทำได้ตามความต้องการ สะดวก รวดเร็ว และโปร่งใส โดยสามารถเลือกใช้วิธีการส่งคำสั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์อนุพันธ์ หรือ เลือกใช้วิธีการส่งคำสั่งผ่านระบบอินเทอร์เน็ตของโบรกเกอร์อนุพันธ์ อยู่ที่ผู้ลงทุนคุ้นเคย เมื่อโบรกเกอร์ได้รับคำสั่งของลูกค้า ก็จะเป็นตัวแทนส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ เพื่อทำการจับคู่การซื้อขายแบบอัตโนมัติ ซึ่งใช้หลักการ Price then Time ซึ่งจะพิจารณาการจัดลำดับคำสั่งซื้อขาย โดยยึดหลักการราคาที่ดีที่สุดก่อนแล้ว จึงพิจารณาเวลาที่รับคำสั่งซื้อขายว่าระบบใดได้รับคำสั่งซื้อขายใดก่อน ด้วยวิธีการซื้อขายดังกล่าว ทำให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขาย Interest Rate Futures ได้อย่างสะดวกและรวดเร็ว อีกทั้งผู้ลงทุนยังสามารถติดตามสถานการณ์ความเคลื่อนไหว ข้อมูลการซื้อขาย Interest Rate Futures ได้หลายช่องทางไม่ว่าจะเป็น เว็บไซต์ โทรศัพท์ โทรทัศน์ เคลื่อนที่ และช่องทางอื่นๆ ทำให้ข้อมูลข่าวสารการซื้อขายของ Interest Rate Futures สามารถเข้าถึงอย่างสะดวก โปร่งใส และครอบคลุมเพียงพอต่อผู้ลงทุน เพื่อให้นักลงทุนสามารถซื้อขาย Interest Rate Futures ได้ตามต้องการอย่างมั่นใจ

ระบบที่โปร่งใส และเชื่อถือได้

ผู้ลงทุนสามารถมั่นใจได้ว่าทุกรายการซื้อขาย Interest Rate Futures มีความโปร่งใส น่าเชื่อถือเป็นไปตามกฎหมาย และตามหลักสากล เนื่องจากบริษัท ตลาดอนุพันธ์ จำกัด (มหาชน) หรือ TFEX เป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ได้รับการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ ภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 เพื่อมีหน้าที่จัดให้มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ตรงตามความต้องการของผู้ลงทุนทุกประเภท อีกทั้งยังมีสำนักงาน ก.ล.ด. ที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแลการดำเนินงานของ

ตลาดอนุพันธ์ และโบรกเกอร์อนุพันธ์ทุกราย เพื่อให้ทุกการซื้อขายโปร่งใส และเชื่อถือได้

นอกจากนี้ทุกการซื้อขาย Interest Rate Futures ในตลาดอนุพันธ์ บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด หรือ TCH เป็นคู่สัญญาประกันการชำระเงินทุกรายการ ดังนั้น ในกรณีที่อาจมีคู่สัญญาฝ่ายที่ขาดทุนเกิดผิดนัดการชำระหรือไม่จ่ายชำระเงินให้อีกฝ่ายที่ได้กำไร สำนักหักบัญชีจะเป็นผู้ชำระให้ก่อน จึงทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจได้ว่าจะได้รับเงินในส่วนที่เป็นกำไรอย่างแน่นอน

ข้อควรระวัง (ความเสี่ยง)

Interest Rate Futures เป็นตราสารอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่ให้ผลตอบแทนอย่างรวดเร็ว ด้วยเงินลงทุนในระดับต่ำ ซึ่งผลตอบแทนที่ได้รับนี้อาจให้ทั้งผลกำไรหรือขาดทุนเช่นเดียวกับตราสารอนุพันธ์ประเภทอื่นๆ เช่น SET50 Index Futures, Stock Futures, และ Gold Futures เป็นต้น ผู้ลงทุนจึงมีความเสี่ยงหากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนประสบภาวะขาดทุนได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาเครื่องมือนี้ให้มีความเข้าใจเป็นอย่างดี ทั้งลักษณะเฉพาะของเครื่องมือ รวมทั้งปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยอ้างอิง เช่น สภาวะอัตราดอกเบี้ยทั้งในและต่างประเทศ สภาวะเศรษฐกิจ สภาวะอัตราแลกเปลี่ยน ปริมาณอุปสงค์และอุปทานในตลาดตราสารหนี้ และสภาวะการเมือง เป็นต้น เมื่อทราบข้อมูลและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ Interest Rate Futures แล้วผู้ลงทุนยังต้องมีเวลาติดตามสภาวะของปัจจัยต่างๆ เหล่านี้อีกด้วย ที่สำคัญอีกประการหนึ่งก็คือ ทั้งผู้ลงทุนทั่วไปและ

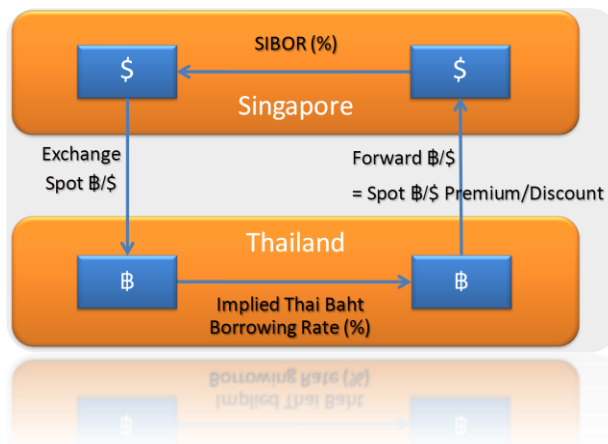


ผู้ลงทุนสถาบันจะต้องมีวินัยในการบริหารการลงทุนของตนเอง มีการติดตามอย่างใกล้ชิด เพื่อให้สามารถตัดสินใจในการลงทุน ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การลงทุนได้ทันท่วงที กับการเปลี่ยนแปลงในตลาดการเงินที่อาจเกิดขึ้นได้ตลอดเวลา และยอมรับผลกำไรหรือขาดทุนที่อาจจะเกิดขึ้น

6-Months THBFX Futures

THBFX คือ อะไร ?

อัตราดอกเบี้ย THBFX (ไทย-บาท-ฟิวเจอร์ หรือ T-H-B-F-I-X) เป็นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ใช้อ้างอิงในการกู้ยืม ซึ่งมีการใช้กันอย่างแพร่หลาย โดยสถาบันการเงินทั้งไทยและต่างประเทศ นอกจากนี้ THBFX ยังถูกใช้เป็นอัตราอ้างอิงสำหรับตราสารหนี้ที่มีการจ่ายดอกเบี้ยในลักษณะลอยตัว (Floating Rate Bond) ของผู้ออกตราสารหนี้ในประเทศไทย ซึ่งอัตราดอกเบี้ย THBFX นั้น เป็นอัตราดอกเบี้ยที่สะท้อนถึงต้นทุนการกู้ยืมเงินในตลาดต่างประเทศ ที่ได้รวมต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำธุรกรรม Swap เอาไว้แล้ว ซึ่งสามารถเรียกรัตราดอกเบี้ยดังกล่าวว่า "Implied Thai Baht Borrowing Rate" โดยมีหลักการที่มาของ THBFX แสดงดังรูปด้านล่าง



สถาบันการเงินไทยไปกู้ยืมเงินดอลลาร์สหรัฐในประเทศสิงคโปร์ ด้วยอัตราดอกเบี้ย SIBOR แล้วนำกลับมาใช้ในประเทศไทย โดยต้องนำมาแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทตลาด Spot และเมื่อถึงวันครบกำหนดการกู้ยืม สถาบันการเงินดังกล่าวก็ต้องชำระเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยคืนเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น เพื่อให้ธุรกรรมการกู้ยืมดังกล่าวปราศจากความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน จะต้องซื้อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้า (Forward) ณ วันที่กู้เงิน และการแลกเปลี่ยนสกุลเงินในตลาด Spot แล้วทำ Forward ในวันเดียวกันนี้จะเรียกว่า Currency Swap หรือ FX Swap นั่นเอง

การกู้เงินดอลลาร์ในประเทศสิงคโปร์ พร้อมกับทำ Currency Swap เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของสถาบันการเงินไทยนี้ จะมีต้นทุนในการกู้ยืมเงินดอลลาร์ในตลาดสิงคโปร์สองส่วนด้วยกัน คือ ต้นทุนอัตราดอกเบี้ยที่กู้ยืม (SIBOR) กับ ต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนจากการทำ Currency Swap ซึ่งภายใต้เงื่อนไขที่ตลาดเงินและตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตลาดที่มีกลไกสมบูรณ์ การทำธุรกรรมข้างต้น จึงควรมีต้นทุนเท่ากับการที่สถาบันการเงินกู้ยืมในประเทศไทยด้วย หากเกิดกรณีที่ต้นทุนการทำธุรกรรมไม่เท่ากันเกิดขึ้น ภายใต้เงื่อนไขตลาดที่มีกลไกสมบูรณ์ ทำให้เกิดมีกลไก Arbitrage ในทั้งตลาดเงินและตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งจะมีการปรับตัวให้ต้นทุนการทำธุรกรรมทั้งสองเท่ากัน หรือเราสามารถแสดงความสัมพันธ์ของ Implied Thai Baht Borrowing Rate และต้นทุนทั้งสองประเภทได้ดังนี้

Implied Thai Baht Borrowing Rate = SIBOR + ต้นทุนการทำ Currency Swap

จากหลักการการคำนวณหา Implied Thai Baht Borrowing Rate ทำให้เราสามารถหาอัตราดอกเบี้ย THBFIX ได้โดยใช้หลักการดังกล่าว ด้วยสูตรดังนี้

$$THBFIX = \left[\left\{ \left[\left(1 + \frac{FWD}{Spot} \right) \times \left(1 + \frac{(SIBOR \times Days)}{360} \right) \right] - 1 \right\} \times \frac{365}{Days} \right] \times 100$$

โดย

FWD:	ค่าเฉลี่ยของอัตรา Forward ของแต่ละงวดอายุ
Spot:	ค่าเฉลี่ยของอัตรา Spot
SIBOR:	อัตราดอกเบี้ยสกุลเงินดอลลาร์ SIBOR ของอายุที่ต้องการคำนวณ
Days:	จำนวนวันของแต่ละอายุ

ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ย THBFIX มีหลายประเภทตามระยะเวลา ตั้งแต่ Overnight, 1 สัปดาห์, 1, 2, 3, 6, 9, และ 12 เดือน และจะมีประกาศทุกวันทำการ ณ เวลา 11.00น. โดย Thomson Reuters จะเป็นผู้รวบรวมข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน Currency Swap และอัตราดอกเบี้ย SIBOR จากการ Quote ของธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็น contributor ของ THBFIX และนำมาคำนวณเป็นอัตราดอกเบี้ย THBFIX ตามระยะเวลาของการกู้ยืม และเพื่อให้มีอัตราอ้างอิงที่เป็นมาตรฐานในแต่ละวัน ซึ่งดอกเบี้ย THBFIX ณ เวลา 11:00 น.ดังกล่าวจะถูกนำมาใช้เพื่อใช้เป็นอัตราอ้างอิงสำหรับการใช้ทำธุรกรรมต่างๆ ของสถาบันการเงินนั่นเอง

ในการจัดให้มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของดอกเบี้ยระยะสั้นนั้น ตลาดอนุพันธ์กำหนดให้ใช้ THBFIX ประเภท 6 เดือนเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสำหรับฟิวเจอร์ดังกล่าวเนื่องจากเป็นช่วงอายุที่เหมาะสมที่สุดและมีธุรกรรมที่ใช้อ้างอิงมากที่สุด สำหรับตลาดการเงินในประเทศไทย โดยเรียกว่า 6-Month THBFIX Futures



Contract Specification ของ 6M THBFIX Futures

	6M THBFIX Futures
ชื่อย่อของสัญญา	THF6 (6-Month THBFIX)
สินค้าอ้างอิง(Underlying)	อัตราดอกเบี้ย THBFIX อายุ 6 เดือน
ขนาดของสัญญา(Contract Size)	มูลค่าเท่ากับ 10,000,000 บาท
เวลาซื้อขาย (Trading Hour)	แบ่งเป็นช่วงเวลา ดังนี้ 1. ช่วง Pre-open: 9:15 น. - 9:45 น. 2. ช่วง Morning session: 9:45 น. - 12:30 น. 3. ช่วง Pre-open: 14:00 น. - 14:30 น. 4. ช่วง Afternoon session: 14:30 น. - 16:00 น.
เดือนที่สัญญาครบอายุ (Settlement Month)	มีด้วยกัน 4 งวดสัญญา ที่ครบกำหนดทุกเดือนสุดท้ายของแต่ละไตรมาส โดยนับไปไม่เกิน 4 ไตรมาส เช่น หากปัจจุบันเป็นเดือนกุมภาพันธ์ ก็จะมี Short-term Interest Rate Futures จำนวน 4 งวดสัญญา ที่ครบกำหนดเดือนมีนาคม มิถุนายน กันยายน และธันวาคม ให้ซื้อขายกัน เป็นต้น
การเสนอราคาซื้อขาย (Price Quotation)	การเสนอราคาซื้อขายเป็นราคาต่อหน่วย โดยเป็นค่า 100 – อัตราดอกเบี้ย (Yield) โดยมีทศนิยม 3 ตำแหน่ง
ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ (Minimum Tick Size)	0.005 หรือ Tick ละ 250 บาท
การเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขาย สูงสุดในแต่ละวัน (Daily Price Limit)	หากราคาซื้อขาย 6M THBFIX Futures ของงวดสัญญาเดือนใดก็ตามมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น / ลดลง $\pm 1.25\%$ จากราคาที่ใช้ชำระราคาล่าสุด ตลาดอนุพันธ์จะหยุดทำการซื้อขายชั่วคราว แล้วจะเปิดการซื้อขายอีกครั้ง โดยจะขยาย Daily Price Limit เป็นไม่เกิน $\pm 2.50\%$ ของราคาที่ใช้ชำระราคาล่าสุด
วิธีการส่งมอบหรือชำระราคา (Clearing & Settlement)	ชำระราคาเป็นเงินสด (Cash Settlement)
วันสุดท้ายของการซื้อขาย (Last Trading Day)	วันพุธที่สามของเดือนที่สัญญานั้นสิ้นสุดอายุสัญญา โดยการซื้อขายสัญญาที่จะครบอายุนั้นจะ สิ้นสุดในเวลา 11:00 น.
ราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้ อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของ ราคาเพื่อใช้ชำระหนี้ในวันซื้อขาย วันสุดท้าย (Final Settlement Price)	คำนวณจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX อายุ 6 เดือน สำหรับ 6M THBFIX Futures ซึ่ง Thomson Reuters จะประกาศกำหนด ณ เวลา 11.00 น. ในวันสุดท้ายของการซื้อขาย โดยใช้ค่าทศนิยม 4 ตำแหน่ง
จำนวนการถือครองสัญญาซื้อขาย ล่วงหน้าสูงสุด (Speculative Position Limit)	ห้ามมีฐานะสุทธิรวมใน 6M THBFIX Futures ในเดือนใดเดือนหนึ่งหรือทุกเดือนรวมกันเกิน 2,000 สัญญา
จำนวนการถือครองสัญญาซื้อขาย ล่วงหน้าสูงสุดที่ต้องรายงาน (Large Position Report)	เมื่อมีการถือครองตั้งแต่ 500 สัญญาขึ้นไป
ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย และชำระราคา (Exchange & Clearing Fee)	20 บาทต่อสัญญา

การซื้อขาย 6M THBFX Futures

การซื้อขาย 6M THBFX นั้น จะมีขั้นตอนเหมือนการซื้อขายสินค้าอื่นในตลาดอนุพันธ์ กล่าวคือ ต้องส่งคำสั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์อนุพันธ์ โดยในการส่งคำสั่งนั้น จะต้องมีการระบุรายละเอียดของคำสั่งซื้อขายด้วย ได้แก่

- “ซื้อ (Long)” หรือ “ขาย (Short)”
- Series ที่ต้องการซื้อขาย”
- “ราคา” เท่าไหร่
- “จำนวน” กี่สัญญา
- ประเภทของคำสั่งซื้อขาย เช่น Limit order และ Market order เป็นต้น

สัญลักษณ์ในการซื้อขาย (SYMBOL)

ในการระบุ series หรือสัญญาเดือนที่ต้องการซื้อขายนั้น ตลาดอนุพันธ์จะมีการกำหนด SYMBOL ซึ่งประกอบด้วย ชื่อย่อของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เดือนและปีที่สัญญาหมดอายุ ตัวอย่างเช่น TBF6Z10 จะหมายถึง สัญญาฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย 6M THBFX และสัญญาหมดอายุเดือนธันวาคม ปี ค.ศ. 2010

ราคาเสนอซื้อขาย



การเสนอซื้อขาย 6M THBFX Futures นั้น จะทำการเสนอซื้อขายเป็นราคาตามหลักการสากล แต่จะแตกต่างกันในตลาดเงินที่จะซื้อขายกันด้วย ลักษณะ อัตราดอกเบี้ย หรือ อัตราผลตอบแทน หรือ yield (%) เช่น 2% 3% เป็นต้น โดย ราคาเสนอซื้อขายของ 6M THBFX Futures นั้น จะกำหนดเป็นค่า 100 – อัตราดอกเบี้ย (Yield) และมีทศนิยม 3 ตำแหน่ง

ตัวอย่างเช่น นาย B ต้องการซื้อ (Long) 6M THBFX Futures ที่สัญญาจะหมดอายุในเดือนธันวาคม 2553 จำนวน 10 สัญญา และที่ yield ที่คาดหวังเท่ากับ 2.125% ดังนั้น นาย B จะต้องส่งคำสั่งซื้อขาย ดังนี้

Buy/Sell	Buy (Long)
Series Name	TBF6Z10
Price	97.875 (=100 – 2.125)
Volume	10

ทั้งนี้หากราคาซื้อขายมีการเปลี่ยนแปลงไป ผู้ลงทุนก็จะมีกำไรขาดทุนขึ้น โดยการเปลี่ยนแปลงขั้นต่ำ (Tick Size) ที่ 0.005 จะคิดเป็นมูลค่าเท่ากับ 250 บาท ($= \frac{0.005}{100} \times 10,000,000 \times \frac{1}{2}$)



การคำนวณ Fair Values



ในการส่งคำสั่งเสนอซื้อขาย นั้น ผู้ลงทุนอาจพิจารณาราคาอ้างอิงที่เหมาะสมได้หลายวิธี แต่วิธีหนึ่งที่อาจนำมาใช้พิจารณาประกอบการซื้อขาย คือ ราคายุติธรรม (fair value) หรือราคาทฤษฎีของ 6M THBFIX Futures ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสูตร ดังนี้

$$\text{Futures price} = 100 - y_{f1,t2}$$

$$y_{fT} = 2 \times \left[\frac{1 + \left(\frac{T}{6} + 1 \right) \left(\frac{y_{T+6}}{2} \right)}{1 + \left(\frac{T}{6} \right) \left(\frac{y_T}{2} \right)} - 1 \right]$$

โดย

- y_{fT} : อัตราดอกเบี้ย 6-Month THBFIX ล่วงหน้า (Forward rate) ที่มีอายุคงเหลือของสัญญาเท่ากับ T
- T : อายุคงเหลือของสัญญา (เดือน)
- y_T : อัตราดอกเบี้ย Spot ของ THBFIX ที่งวดระยะเวลา T เดือน
- y_{T+6} : อัตราดอกเบี้ย Spot ของ THBFIX ที่งวดระยะเวลา T+6 เดือน

หลักประกัน

การซื้อขาย 6M THBFIX ต้องมีการวางหลักประกันกับโบรกเกอร์เหมือนกับการซื้อขายสินค้าอื่น ๆ ในตลาดอนุพันธ์ โดยในกรณีของผู้ลงทุนทั่วไปนั้น จะต้องวางหลักประกันก่อนที่จะส่งคำสั่งซื้อ รวมทั้งมีการปรับสถานะเงินประกันให้เป็นปัจจุบันหรือที่เรียกว่า Mark-to-market ทุกวันโดยใช้ราคา daily settlement price ซึ่งจะคำนวณมาจากราคาฟิวเจอร์สที่ซื้อขายในวันนั้น



ทั้งนี้ ในวันซื้อขายวันสุดท้าย สำหรับ 6M THBFIX Futures ที่จะหมดอายุนั้น ราคาสุดท้ายที่จะใช้ในการ settlement เรียกว่า Final Settlement Price ของ 6-Month THBFIX Futures คำนวณจาก 6-Month THBFIX fixed ณ เวลา 11.00 น. ของวันซื้อขายวันสุดท้ายที่ทศนิยม 4 ตำแหน่ง โดยมีขั้นตอน ดังนี้

- รวบรวมข้อมูลอัตรา 6-Month THBFIX จาก Thomson Reuters
- คำนวณ Final settlement price ด้วยสูตร ดังนี้

$$\text{Final settlement price} = 100 - \text{อัตรา 6-Month THBFIX (ทศนิยม 4 ตำแหน่ง)}$$

อนึ่ง อัตราหลักประกัน นั้น จะกำหนดโดย บ. สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด หรือที่เรียกว่า TCH โดยคำนวณจากความผันผวนของราคาที่เกิดขึ้นในอดีต สำนักหักบัญชีจะมีการทบทวนอัตราดังกล่าวเป็นระยะๆ และอาจมีการพิจารณาปรับอัตราเงินประกันให้สะท้อนภาวะตลาดได้ อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตราที่สำนักหักบัญชีประกาศนั้น เป็นอัตราที่สำนักหักบัญชีเรียกเก็บจากโบรกเกอร์ที่เป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี ซึ่งผู้ลงทุนสามารถศึกษาได้จาก www.thaiclearing.com ดังนั้น ในทางปฏิบัติ โบรกเกอร์อาจเรียกเก็บเงินประกันในอัตราที่สูงกว่าอัตราที่สำนักหักบัญชีกำหนด ทั้งนี้ ผู้ลงทุนสามารถสอบถามอัตราเงินประกันได้จากโบรกเกอร์อนุพันธ์

การใช้ประโยชน์จาก 6M THBFIX Futures

การป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย



6M THBFIX Futures เป็นฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น หรือ Short Term Interest Rate Futures (STIR Futures) ที่สามารถช่วยเจ้าหนี้และลูกหนี้ในการป้องกันความเสี่ยงจากจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ใช้กู้ยืมกัน เนื่องจาก STIR Futures เป็นเครื่องมือป้องกันความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ทั้งปรับตัวสูงขึ้นและปรับตัวลดลง ดังนี้

สำหรับผู้มีสถานะเป็นเจ้าหนี้ที่กู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ย่อมมีความเสียหายหรือเกิดการขาดทุนจากดอกเบี้ยรับที่ลดลง หากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวปรับตัวลดลง ในทางตรงกันข้ามสำหรับผู้มีสถานะเป็นลูกหนี้ที่กู้ยืมเงิน ย่อมมีความเสียหายหรือมีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายมากขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ด้วยเหตุดังกล่าว ป ทั้งเจ้าหนี้และลูกหนี้จึงต้องการตรึงดอกเบี้ยให้

คงที่ในอนาคต เพื่อกำจัดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นดังกล่าว

ยกตัวอย่าง เช่น หากผู้มีสถานะเป็นเจ้าหนี้ที่ให้ยืมเงิน (เปรียบเสมือนมีสถานะ Short อยู่) สามารถป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงด้วยการทำสถานะซื้อ (Long) ฟิวเจอร์ส เพราะ การซื้อฟิวเจอร์ส เปรียบเสมือนการให้ยืมเงินโดยได้ตรึงอัตราดอกเบี้ยไว้คงที่ ทำให้แม้อัตราดอกเบี้ยลดลงก็ไม่ทำให้รายได้จากดอกเบี้ยลดลง เพราะ ได้ทำการตรึงอัตราดอกเบี้ยไว้เรียบร้อยแล้ว

ในทางตรงกันข้าม หากผู้มีสถานะเป็นลูกหนี้ (เปรียบเสมือนว่ามีสถานะ Long อยู่) สามารถป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นด้วยการทำสถานะขาย (Short) ฟิวเจอร์ส เพราะ การขายฟิวเจอร์สเปรียบเสมือนการตรึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ทำให้แม้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นก็ไม่ทำให้ต้นทุนจากดอกเบี้ยสูงขึ้น

สถานะ	มีความเสี่ยงเมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับตัว	Position สำหรับการป้องกันความเสี่ยง
เจ้าหนี้ (ผู้ปล่อยกู้)	ลดลง	Long (ซื้อ)
ลูกหนี้ (ผู้กู้ยืมเงิน)	สูงขึ้น	Short (ขาย)



Interest Rate FUTURES

Products | Interest Rate Futures

การทำกำไรจาก 6M THBFIX Futures

6M THBFIX Futures สามารถสร้างผลกำไรให้กับผู้ลงทุนได้ หากมีความเข้าใจในตราสารอนุพันธ์ และสามารถยอมรับความเสี่ยง รวมทั้งมีความสามารถในการคาดการณ์ทิศทางของความผันผวนของอัตราผลตอบแทนได้ ก็สามารถซื้อขายใน 6M THBFIX Futures เพื่อหาผลตอบแทนจากการคาดการณ์ที่ถูกต้องของทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น

ผู้ลงทุนที่คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะลดลง และต้องการจะเก็งกำไร ก็เข้าไปซื้อ (Long) 6M THBFIX Futures ซึ่งเปรียบเสมือนกับการที่ผู้ลงทุนได้ให้ยืมเงินหรือฝากเงินไว้กับคู่สัญญาที่ทำการขาย (Short) 6M THBFIX Futures เป็นระยะเวลาเท่ากับระยะเวลาของดอกเบี้ยอ้างอิง เช่น 6 เดือน เป็นต้น โดยผู้ลงทุนได้มีการตรึงอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันไว้เรียบร้อยแล้ว หลังจากการซื้อ 6M THBFIX Futures ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในตลาดปรับตัวลดลงตามที่ผู้ลงทุนคาดการณ์ไว้ ก็ยอมทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดฟิวเจอร์สปรับตัวลดลงด้วย (ในขณะที่ราคา 6M THBFIX Futures สูงขึ้น) จะทำให้ผู้ลงทุนได้

กำไร ยกตัวอย่างเช่น นาย A คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ย THBFIX ประเภท 6 เดือน จะลดลงในอนาคต จึงเข้าไปซื้อ (Long) 6M THBFIX Futures ในตลาดฟิวเจอร์ส ที่อัตราดอกเบี้ย 3% (ราคาฟิวเจอร์เท่ากับ 97) เมื่ออัตราดอกเบี้ย THBFIX 6 เดือน ปรับตัวลดลง ก็มีผลทำให้อัตราดอกเบี้ย THBFIX ประเภท 6 เดือนในตลาดฟิวเจอร์ส ปรับตัวลดลงตามเป็น 2% (ราคาฟิวเจอร์เท่ากับ 98) ก็จะทำให้ นาย A ได้กำไร 1% จากการซื้อ 6M THBFIX Futures เพราะผู้ลงทุนได้ตรึงอัตราดอกเบี้ย THBFIX 6 เดือน ในอนาคตไว้ที่ 3% เรียบร้อยแล้ว

ส่วนผู้ลงทุนที่คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะสูงขึ้น ก็กระทำในลักษณะตรงกันข้าม คือ เข้าไปขาย (Short) 6M THBFIX Futures ซึ่งเปรียบเสมือนกับการที่ผู้ลงทุนได้กู้เงินกับคู่สัญญาที่ทำการซื้อ 6M THBFIX Futures โดยตรึงอัตราดอกเบี้ยในอนาคตไว้แล้ว เมื่ออัตราดอกเบี้ยอ้างอิงปรับตัวสูงขึ้นตามที่คาดไว้ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยในตลาดฟิวเจอร์สจะปรับตัวสูงขึ้นด้วย (ในขณะที่ราคา 6M THBFIX Futures ลดลง) ทำให้ผู้ลงทุนได้กำไร ยกตัวอย่างเช่น

นาย B คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ย THBFIX ประเภท 6 เดือน จะเพิ่มขึ้นในอนาคต จึงเข้าไปขาย 6M THBFIX Futures ในตลาดฟิวเจอร์ส ที่อัตราดอกเบี้ย 3% (ราคาฟิวเจอร์เท่ากับ 97) เมื่ออัตราดอกเบี้ย THBFIX 6 เดือน ปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็มีผลทำให้อัตราดอกเบี้ย THBFIX 6 เดือนในตลาดฟิวเจอร์ส ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามเป็น 4% (ราคาฟิวเจอร์เท่ากับ 96) ก็จะทำให้ นาย B ได้กำไร 1% จากการซื้อ 6M THBFIX Futures เพราะผู้ลงทุนได้ตรึงอัตราดอกเบี้ย THBFIX 6 เดือน ในอนาคตไว้ที่ 3% เรียบร้อยแล้ว

อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนต้องความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น เพราะ หากการคาดการณ์ทิศทางของอัตราเบียดผิดพลาดก็อาจทำให้เกิดผลขาดทุนได้เช่นกัน

หาข้อมูลได้ที่ไหน

ผู้ลงทุนสามารถติดตามข้อมูลเกี่ยวกับ 6M THBFIX ได้ตามช่องทางต่อไปนี้

- **6-Month THBFIX Futures**

TFEX	THF6
Reuters	TBF6my 0#TBF6 .TBF6TVO.FX
Bloomberg	TXBA comdty<GO>

5Y Government Bond Futures พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond)

พันธบัตรรัฐบาล เป็นตราสารหนี้ระยะยาวที่รัฐบาลออกเพื่อระดมเงินทุนจากบริษัท ห้างร้าน สถาบันการเงิน และประชาชนทั่วไป เพื่อนำเงินไปใช้ในวัตถุประสงค์ตามนโยบายของรัฐบาล ดังนั้น พันธบัตรรัฐบาลจึงถือได้ว่าปราศจากความเสียหายหรือมีความเสี่ยงน้อยมากในด้านเครดิตความน่าเชื่อถือ หรือ ที่ภาษานักการเงินเรียกว่า Risk Free Securities ด้วยเหตุนี้ พันธบัตรรัฐบาลจึงได้รับความสนใจในการลงทุนอย่างต่อเนื่อง และมีปริมาณการซื้อขายมากที่สุด นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลจะถูกใช้อ้างอิงในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋วและอัตราผลตอบแทนในการซื้อขายของตราสารหนี้ระยะยาวอื่นๆ ดังนั้น การนำพันธบัตรรัฐบาลมาใช้เป็นสินค้าอ้างอิงของ Bond Futures หรือฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในตลาดอนุพันธ์จึงมีความเหมาะสมมากที่สุด



สำหรับสินค้าอ้างอิงของ 5-Year Government Bond Futures หรือ 5YGB Futures ที่ทำการซื้อขาย ตลาดอนุพันธ์กำหนดให้เป็นพันธบัตรรัฐบาล ประเภท Loan Bond (LB) อายุ 5 ปี อัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (Coupon) 5% ต่อปี จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้ง ซึ่งในการกำหนดสินค้าอ้างอิงนี้ได้กำหนดจากขนาดสภาพคล่อง และความผันผวน ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานในการคัดเลือกสินค้าอ้างอิงสำหรับตราสารอนุพันธ์

กลุ่มพันธบัตรอ้างอิง (Basket of Eligible Bonds)

พันธบัตรหรือตราสารหนี้จะมีการกำหนดอายุที่แน่นอน เช่น 3 ปี 5 ปี เป็นต้น ดังนั้น เมื่อระยะเวลาผ่านไปในแต่ละวัน จะทำให้พันธบัตรแต่ละรุ่นนั้นมีอายุคงเหลือลดลงเรื่อยๆ ทำให้สินค้าอ้างอิงที่เป็นพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี นั้น ไม่ได้มีอายุคงเหลือพอดี 5 ปี ด้วยเหตุดังกล่าว ตลาดอนุพันธ์จึงกำหนดคุณสมบัติของกลุ่มพันธบัตร เพื่อใช้ในการอ้างอิงของพันธบัตรรัฐบาลที่อายุ 5 ปี สำหรับ 5Y GB Futures ได้อย่างเหมาะสม โดยจะเรียกพันธบัตรที่ถูกคัดเลือกว่า "Eligible Bonds" ซึ่งคุณสมบัติของพันธบัตรที่จะถูกคัดเลือกเข้ามาในตะกร้าของ Eligible Bonds มีดังนี้

- เป็นพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลืออยู่ในช่วง 4-6 ปี โดยเทียบอายุคงเหลือ ณ วันแรกของเดือนที่สัญญาหมดอายุ

- พันธบัตรรัฐบาลแต่ละรุ่นนั้นต้องมีมูลค่าคงค้าง (Outstanding value) อย่างน้อย 5,000 ล้านบาท ณ วันที่ตลาดอนุพันธ์ประกาศ

ทั้งนี้ ตลาดอนุพันธ์จะประกาศว่ามีพันธบัตรรุ่นใดบ้างในแต่ละตะกร้าที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดของแต่ละสัญญาฟิวเจอร์สไม่น้อยกว่า 7 วันก่อนเริ่มการซื้อขายของแต่ละสัญญา

การคำนวณราคาพันธบัตร

สิ่งสำคัญอีกประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนควรทราบเกี่ยวกับพันธบัตรรัฐบาลในซื้อขาย 5-Yr.GB Futures นั่นคือ การคำนวณราคาพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากในตลาดตราสารหนี้ จะทำการเสนอราคาซื้อขายกันในลักษณะอัตราผลตอบแทน (Yield) ซึ่งแตกต่างจากตลาดฟิวเจอร์ส ที่จะซื้อขายกันด้วยราคา ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงควรทราบวิธีการคำนวณราคาตราสารหนี้ เพื่อความเข้าใจในการซื้อขาย Bond Futures ได้เป็นอย่างดี โดยวิธีการคำนวณราคาตราสารหนี้ ณ ปัจจุบัน จะใช้หลักการค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) ในการคำนวณราคาตราสารหนี้ โดยจะคำนวณกระแสเงินสดรับในอนาคตที่ได้รับจากการถือครองตราสารหนี้ย้อนกลับมาด้วยอัตราคิดลดเท่ากับอัตราผลตอบแทนเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Present Value)

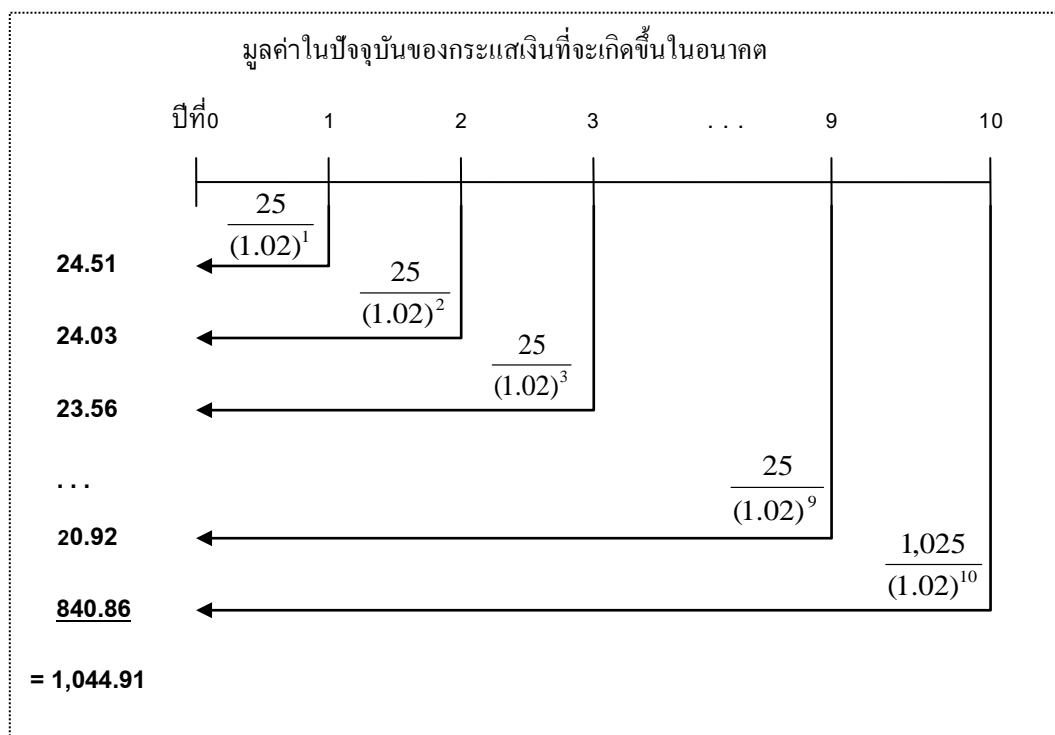


ตัวอย่าง พันธบัตรรัฐบาล มีอายุคงเหลือ 5 ปี มีมูลค่าตราไว้ที่ 1,000 บาท และมีอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวอยู่ที่ 5% โดยจะจ่ายดอกเบี้ยหน้าตัวปีละ 2 ครั้ง ในขณะที่มีการซื้อขายเกิดขึ้น อัตราดอกเบี้ยในตลาด หรืออัตราผลตอบแทน อยู่ที่ 4% การคำนวณราคาของตราสารหนี้ สามารถทำได้ดังนี้

$$P = \frac{25}{(1.02)} + \frac{25}{(1.02)^2} + \frac{25}{(1.02)^3} + \dots + \frac{25+1,000}{(1.02)^{10}}$$

$$= 1,044.91 \text{ บาท หรือเท่ากับ } 104.491 \text{ ต่อมูลค่าพันธบัตร } 100 \text{ บาท}$$

หรือ ดังที่เห็นจากแผนภาพต่อไปนี้



เมื่อผู้ลงทุนทราบถึงวิธีคำนวณราคาตราสารหนี้แล้ว ก็จะสามารถคำนวณและติดตามราคาของสินค้าอ้างอิง ซึ่งนำมาใช้เปรียบเทียบกับราคาของ 5-Yr.GB Futures เพื่อตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างถูกต้อง โดยผู้ลงทุนไม่ต้องกังวลในเรื่องความซับซ้อนของการคำนวณราคา เนื่องจากผู้ลงทุนสามารถใช้เครื่องคำนวณราคาจากโปรแกรมการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์หรือโบรกเกอร์อนุพันธ์ให้บริการไว้ เพื่อเพิ่มความสะดวกรวดเร็วในการตัดสินใจซื้อขาย 5-Yr.GB Futures ในตลาดอนุพันธ์ ดังนั้น ผู้ลงทุนมั่นใจได้ว่าจะสามารถติดตามข้อมูลราคาได้อย่างถูกต้องและทันต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาของ 5-Yr.GB Futures เพื่อใช้ในการตัดสินใจซื้อขาย 5-Yr.GB Futures



การป้องกันความเสี่ยง



พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ
หุ้นกู้ และตราสารหนี้ระยะยาวอื่น
ถือเป็นเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญ
ที่ภาครัฐและเอกชนใช้เพื่อเป็นแหล่ง

เงินทุนระยะยาว ในฝั่งของผู้ลงทุน หลักทรัพย์
เหล่านี้ก็เป็นช่องทางในการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุน
เพื่อบริหารพอร์ตการลงทุนของตนให้มี
ประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามการลงทุนทุกประเภท
ย่อมมีความเสี่ยง ไม่เว้นแม้แต่ตราสารหนี้ระยะยาว
เหล่านี้ ซึ่งผู้ลงทุนต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลง
ของราคาที่อาจปรับขึ้นลง จากการเปลี่ยนแปลง
ของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ปรับตัวลดลงหรือ
เพิ่มขึ้น ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ยระยะยาวปรับตัว
เพิ่มขึ้น ก็จะทำให้ราคาตราสารหนี้ระยะยาวลดลง
ซึ่งทำให้เกิดความเสียหายต่อผู้ลงทุนที่ถือครอง
หรือลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว ด้วยเหตุดังกล่าว
ผู้ลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวสามารถใช้ Bond
Futures ในการบริหารความเสี่ยงจากราคาที่ลดลง
หากไม่มีเครื่องมือให้ผู้ลงทุนป้องกันความเสี่ยง
ผู้ลงทุนจะต้องขายตราสารหนี้ระยะยาวออกไปแล้ว
ถือครองเงินสดไว้ก่อนหรือต้องปรับพอร์ตการลงทุน

โดยเปลี่ยนมาถือครองตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือ
สั้นลงเพื่อป้องกันหรือลดผลกระทบการขาดทุน
ซึ่งเป็นวิธีการที่มีประสิทธิภาพต่ำและยุ่งยากใน
ทางปฏิบัติ นอกจากนี้ตลาดตราสารหนี้ในประเทศ
ไทยยังมีสภาพคล่องไม่สูงมากนัก จึงอาจทำให้ไม่
สามารถขายตราสารหนี้ระยะยาวหรือปรับพอร์ต
การลงทุนได้ตามต้องการของผู้ลงทุน ดังนั้น
ผู้ลงทุนสามารถใช้ Bond Futures เป็นเครื่องมือ
ที่สามารถป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลง
ของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวได้อย่างมีประสิทธิภาพ
โดยผู้ลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ระยะยาว
(เปรียบเสมือนมีสถานะ Long อยู่) สามารถทำ
การป้องกันความเสี่ยงด้วยการ Short หรือ ขาย
Bond Futures เพราะการขาย Bond Futures
เปรียบเสมือนการขายตราสารหนี้ระยะยาวออกไป
ในอนาคต ในราคาที่ตกลงกันเรียบร้อยแล้วใน
ปัจจุบัน หากในอนาคตราคาตราสารหนี้ระยะยาว
ลดลง จากอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ปรับตัวสูงขึ้น
ก็ไม่ส่งผลเสียหายต่อผู้ลงทุน เนื่องจากได้ทำ
การขายล่วงหน้าในราคาที่ตกลงกันไว้แล้วจาก
การทำการขาย Bond Futures นั้นเอง

การทำกำไรจากการซื้อขายฟิวเจอร์ส

Bond Futures นอกเหนือจากเป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงแล้ว ยังช่วยเพิ่มทางเลือกใน
การลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนอีกด้วย โดยผู้ลงทุนสามารถเก็งกำไรใน Bond Futures เช่นเดียวกับการเก็งกำไร
ในฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับหลักทรัพย์อื่นทั่วไป เพียงแต่คาดการณ์ราคาตราสารหนี้ระยะยาวด้วยอัตราดอกเบี้ย
ระยะยาว ซึ่งมีความสัมพันธ์ในการเปลี่ยนแปลงของราคาตราสารหนี้ระยะยาวกับอัตราดอกเบี้ยระยะยาวใน
ลักษณะตรงกันข้าม กล่าวคือ หากผู้ลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวจะลดลงในอนาคต แสดงว่าราคา
ตราสารหนี้ระยะยาวจะต้องปรับตัวสูงขึ้น ผู้ลงทุนสามารถเข้าไปซื้อ (Long) Bond Futures เพื่อได้กำไร
หากราคาของตราสารหนี้ระยะยาวปรับตัวสูงขึ้นตามที่คาดการณ์ จากการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ย
ระยะยาว

ยกตัวอย่างเช่น ผู้ลงทุน Y คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาว 5 ปี จะปรับตัวลดลงใน 6 เดือนข้างหน้า
จึงเข้าไป Long หรือ ซื้อ 5YGB Futures ที่ราคา 100.35 ในตลาดฟิวเจอร์ส จำนวน 1 สัญญา หากภายใน
6 เดือนข้างหน้าอัตราดอกเบี้ยระยะยาว 5 ปี ปรับตัวลดลงตามที่คาด ก็จะทำให้ราคาตราสารหนี้ระยะยาว
สูงขึ้น เช่นราคา 5YGB Futures ปรับตัวสูงขึ้นไปอยู่ที่ 100.57 ดังนั้น ผู้ลงทุน Y จะได้กำไรจากการลงทุน
ในเก็งกำไรใน 5YGB Futures เท่ากับจำนวนเงิน

$$\begin{aligned}
 &= (\text{ส่วนต่างของราคาของฟิวเจอร์ส} / 100) \times \text{ขนาดของสัญญา} \\
 &= \frac{(100.57 - 100.35)}{100} \times 1,000,000 \\
 &= 2,200 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

ในทางตรงกันข้ามหากผู้ลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวจะสูงขึ้นในอนาคต แสดงว่าราคาตราสารหนี้ระยะยาวจะต้องปรับตัวลดลง ผู้ลงทุนสามารถเข้าไปขาย (Short) Bond Futures เพื่อรอทำกำไรหากราคาของตราสารหนี้ระยะยาวปรับตัวลดลงตามที่คาดการณ์ (ผลจากการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะยาว) ยกตัวอย่างเช่น ผู้ลงทุน Z คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยระยะเวลา 5 ปี จะปรับตัวสูงขึ้นใน 6 เดือนข้างหน้า จึงเข้าไป Short หรือ ขาย 5YGB Futures ที่ราคา 101.25 ในตลาดฟิวเจอร์ส จำนวน 1 สัญญา หากภายใน 6 เดือนข้างหน้าอัตราดอกเบี้ยระยะเวลา 5 ปี ปรับตัวสูงขึ้นตามที่คาดการณ์ ก็จะทำให้ราคาตราสารหนี้ระยะยาวลดลง จึงทำให้ราคา 5YGB Futures ปรับตัวลดลงอยู่ที่ 100.98 ดังนั้น ผู้ลงทุน Y จะได้กำไรจากการลงทุน ในเชิงกำไรใน 5YGB Futures เท่ากับจำนวนเงิน

$$= (\text{ส่วนต่างของราคาของฟิวเจอร์ส} / 100) \times \text{ขนาดของสัญญา}$$

$$= \frac{(101.25 - 100.98)}{100} \times 1,000,000$$

$$= 2,700 \text{ บาท}$$

ต้นทุนต่ำ

Bond Futures เป็นเครื่องมือทางการเงินที่ช่วยป้องกันและบริหารความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่มีประสิทธิภาพ นอกเหนือจากผู้ลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ระยะยาวจะสามารถป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาโดยไม่ต้องขายตราสารหนี้ระยะยาวนั้นออกไปแล้ว Bond Futures ยังมีต้นทุนในการใช้ป้องกันและบริหารความเสี่ยงที่ต่ำกว่าเครื่องมือประเภทอื่นๆ โดยในประเทศไทย หากผู้ลงทุนที่ถือครองตราสารหนี้ระยะยาว อาจเลือกใช้ตราสารอนุพันธ์อื่น เช่น สัญญาสวอปดอกเบี้ย หรือ สัญญาฟอว์เวิร์ดส์อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งส่วนมากเป็นการทำธุรกรรมกับสถาบันการเงิน แต่มีข้อจำกัดในเรื่องของการพิจารณาด้านเครดิต หรือ ความน่าเชื่อถือของผู้ลงทุน ซึ่งโดยส่วนใหญ่เครดิตของผู้ลงทุนอาจจะต่ำกว่าสถาบันการเงินโดยทั่วไป ทำให้สถาบันการเงินที่เป็นคู่สัญญาอาจเสนออัตราดอกเบี้ยที่ผู้ลงทุนต้องจ่ายเป็นต้นทุนที่สูงเพื่อให้เพียงพอกับความเสี่ยงของผู้ลงทุน อีกทั้งหากผู้ลงทุนต้องการยกเลิกการมีสถานะในสัญญาที่กำหนดก็ทำได้ยาก เพราะ

ต้องได้รับความยินยอมจากสถาบันการเงินที่เป็นคู่สัญญา ดังนั้น การบริหารความเสี่ยงโดยใช้ Bond Futures จึงมีข้อดีที่ตรงที่มีต้นทุนที่ต่ำกว่าการใช้ตราสารอนุพันธ์อื่นในตลาด OTC อีกทั้งยังสามารถเปลี่ยนแปลง หรือ ยกเลิกสถานะในสัญญาโดยการปิดสถานะในสัญญาได้ทันทีตามความต้องการของผู้ลงทุนอีกด้วย

นอกจากนี้ Bond Futures สามารถเพิ่มอำนาจการซื้อขายให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งกรณีการลงทุนในตราสารหนี้โดยตรงจะต้องใช้เงินลงทุนในปริมาณที่สูง แต่สำหรับ Bond Futures นั้น ผู้ลงทุนชำระเพียงเงินวางหลักประกันขั้นต้น ในอัตราที่โบรกเกอร์อนุพันธ์กำหนด ซึ่งไม่เกินร้อยละ 10 ของมูลค่าสัญญา แต่ให้ผลตอบแทนเทียบเท่ากับการลงทุนในมูลค่าเต็มของสัญญา

อัตราผลตอบแทนของเงินลงทุนจึงอยู่ในระดับที่สูง อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนของการซื้อขาย Bond Futures นอกจากจะให้ผลตอบแทนในด้านบวกที่สูงแต่ก็ให้ผลตอบแทนในด้านลบเท่าๆ กัน



Contract Specification ของ 5Y Government Bond Futures

5Y Government Bond Futures	
ชื่อย่อของสัญญา	TGB5 (5-Year Thai Government Bond)
สินค้าอ้างอิง (Underlying)	พันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี จ่ายดอกเบี้ยที่อัตราร้อยละ 5
ขนาดของสัญญา (Contract Size)	มูลค่าเท่ากับ 1,000,000 บาท
เวลาซื้อขาย (Trading Hour)	แบ่งเป็นช่วงเวลา ดังนี้ 1. ช่วง Pre-open: 9:15 น. - 9:45 น. 2. ช่วง Morning session: 9:45 น. - 12:30 น. 3. ช่วง Pre-open: 14:00 น. - 14:30 น. 4. ช่วง Afternoon session: 14:30 น. - 16:00 น.
อายุของสัญญา (Settlement Month)	มีด้วยกัน 2 งวดสัญญา ที่ครบกำหนดทุกเดือนสุดท้ายของแต่ละไตรมาส โดยนับไปไม่เกิน 2 ไตรมาส เช่น หากปัจจุบันเป็นเดือนกรกฎาคม ก็จะมี Long-term Interest Rate Futures จำนวน 2 งวดสัญญา ที่ครบกำหนดเดือนกันยายน และธันวาคม ให้ซื้อขายกัน เป็นต้น
การเสนอราคาซื้อขาย (Price Quotation)	การเสนอราคาซื้อขายเป็นราคาต่อพันธบัตรมูลค่า 100 บาท โดยมีทศนิยม 2 ตำแหน่ง
ช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ (Minimum Tick Size)	0.01 หรือ Tick ละ 100 บาท
การเปลี่ยนแปลงราคาซื้อขาย สูงสุดในแต่ละวัน (Daily Price Limit)	หากราคาซื้อขาย 5-Yr.GB Futures ของงวดสัญญาเดือนใดก็ตามมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น / ลดลง $\pm 2.50\%$ จากราคาที่ใช้ชำระราคาล่าสุด ตลาดอนุพันธ์จะหยุดทำการซื้อขายชั่วคราว แล้วจะเปิดการซื้อขายอีกครั้ง โดยจะขยาย Daily Price Limit เป็นไม่เกิน $\pm 5.00\%$ ของราคาที่ใช้ชำระราคาล่าสุด
วิธีการส่งมอบหรือชำระราคา (Clearing & Settlement)	ชำระราคาเป็นเงินสด (Cash Settlement)
วันสุดท้ายของการซื้อขาย (Last Trading Day)	วันพุธที่สามของเดือนที่ 5-Yr.GB Futures นั้นๆ สิ้นสุดอายุสัญญา โดยการซื้อขายสัญญาที่จะครบอายุนั้นจะสิ้นสุดในเวลา 16:00 น.
ราคาสำหรับการส่งมอบหรือใช้อ้างอิงเพื่อคำนวณส่วนต่างของราคาเพื่อใช้ชำระหนี้ในวันซื้อขายวันสุดท้าย (Final Settlement Price)	คำนวณจากอัตราผลตอบแทน (Yield) เฉลี่ยที่มาจาก การเสนอซื้อและเสนอขายของ Primary Dealer ในกลุ่มพันธบัตรที่ตลาดอนุพันธ์กำหนด โดยใช้ค่าทศนิยม 4 ตำแหน่ง
จำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุด (Speculative Position Limit)	ห้ามมีฐานะสุทธิรวมในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า 5Y Gov Bond Futures ในเดือนใดเดือนหนึ่งหรือทุกเดือนรวมกันเกินกว่า 10,000 สัญญา
จำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุดที่ต้องรายงาน (Large Position Report)	เมื่อมีการถือครองตั้งแต่ 500 สัญญาขึ้นไป
ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Exchange Fee)	10 บาทต่อสัญญา

การซื้อขาย 5Y Government Bond Futures

การซื้อขาย 5Y GB Futures นั้น จะมีขั้นตอนเหมือนการซื้อขายสินค้าอื่นในตลาดอนุพันธ์ กล่าวคือต้องส่งคำสั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์อนุพันธ์ โดยในการส่งคำสั่งนั้น จะต้องมีการระบุรายละเอียดของคำสั่งซื้อขายด้วย ได้แก่

- "ซื้อ (Long)" หรือ "ขาย (Short)"
- "Series ที่ต้องการซื้อขาย"
- "ราคา" เท่าไหร่
- "จำนวน" กี่สัญญา
- ประเภทของคำสั่งซื้อขาย เช่น Limit order และ Market order เป็นต้น

ราคาเสนอซื้อขาย

การเสนอซื้อขาย 5Y GB Futures จะส่งคำสั่งด้วยราคาต่อพันธบัตรมูลค่า 100 บาท โดยมีทศนิยม 2 ตำแหน่ง และมีช่วงราคาเปลี่ยนแปลง (Tick Size) ที่ 0.01 โดยคิดเป็น Tick ละ 100 บาท

$$\left(= \frac{0.01}{100} \times 1,000,000 \right)$$

- ยกตัวอย่าง นาย C ต้องการขาย (Short) 5YGB Futures ที่สัญญาจะหมดอายุในเดือนมีนาคม 2554 จำนวน 5 สัญญา ที่อัตราผลตอบแทน 3.78% ซึ่งสมมติว่าสามารถคำนวณเป็นราคาต่อพันธบัตรมูลค่า 108.75 บาท ได้เท่ากับดังนั้น นาย C จะต้องส่งคำสั่งซื้อขาย ดังนี้

Buy/Sell	Sell (Short)
Series Name	TGB5H11
Price	108.75
Volume	5

การคำนวณ Fair Values

ราคายุติธรรมทางทฤษฎี (The Theoretical Fair Price) ของ 5Y GB Futures ถูกคำนวณภายใต้เงื่อนไขตลาดอยู่ในสภาวะดุลยภาพ (Market Equilibrium) ดังนั้น ปัจจัยที่กำหนดราคายุติธรรมของ 5Y GB Futures คือ ราคา Spot (Spot Price) ต้นทุนการกู้ยืมของผู้ลงทุน (Financing Cost) และจำนวนเงินที่จ่ายคูปอง (Coupon Payment) โดยปัจจัยทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับราคายุติธรรมของ 5Y GB Futures ดังนี้

$$\text{Futures price} = \text{Spot price} + \text{Financing costs} - \text{Coupon payment}$$



ทั้งนี้ การคำนวณราคาขายดิธรรสามารถคำนวณได้ตามสูตร ดังนี้

$$\text{Futures price} = B_t + (B_t + AI_t) \times r \times \frac{T-t}{365} - c \times \frac{T-t}{\text{actual}}$$

โดย

- B_t : Clean price ของพันธบัตรอ้างอิง ณ เวลา t
- AI_t : อัตราดอกเบี้ยค้างรับ (Accrued Interest) ณ เวลา t
- r: อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมเงินระยะสั้นต่อปี (Short-term financing rate (actual/365))
- c: จำนวนเงินที่จ่ายคูปอง
- T: วันหมดอายุสัญญา
- t: วันที่ทำการคำนวณ
- actual: จำนวนวันจริงของปีที่ทำการคำนวณ (365/366)

การคำนวณ Final Settlement Price

กระบวนการคำนวณ final settlement price ของ 5-Year Thai Government Bond Futures มีดังนี้

- รวบรวมข้อมูลอัตรา Bid และ Offer ที่ถูกเสนอโดย Primary Dealers ที่ถูกแต่งตั้งจากธนาคารแห่งประเทศไทยทุกราย
- คำนวณค่าเฉลี่ยของ Bid และ Offer ที่ได้รับเพื่อหา final yield
- คำนวณ Final Settlement Price จาก final yield (ทศนิยม 4 ตำแหน่ง) ที่ได้ โดยใช้สูตร ดังนี้

$$\text{Price} = \sum_{i=1}^{10} \frac{2.5}{\left(1 + \frac{y}{2}\right)^i} + \frac{100}{\left(1 + \frac{y}{2}\right)^{10}} \quad \text{หรือ} \quad (1)$$

$$= \left\{ \frac{c}{y} \left(1 - \left(1 + \frac{y}{2} \right)^{-10} \right) + \left(1 + \frac{y}{2} \right)^{-10} \right\} * 100 \quad (2)$$

โดย

c คือ อัตราคูปอง ตัวอย่างเช่น อัตราคูปอง 5% ค่า c เท่ากับ 0.05
y คือ Final yield ตัวอย่างเช่น อัตราคูปอง 3.4167% ค่า y เท่ากับ 0.034167

โดย

c: อัตราคูปอง

y: Final yield

หาข้อมูลได้ที่ไหน

ผู้ลงทุนสามารถติดตามข้อมูลเกี่ยวกับ 5Y Government Bond Futures ได้ตามช่องทางต่างๆ ดังนี้
www.tfex.co.th www.set.or.th www.settrade.com

5-Year Thai Government Bond Futures

TFEX	TGB5
Reuters	TGB5my 0#TGB5 .TGB5TVO.FX
Bloomberg	TOBA comdty<GO>