

เรียบเรียงและจัดทำ

บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
อาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
62 ถนนรัชดาภิเษก คลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2229-2222 โทรสาร 0-2654-5213
www.ffex.co.th

พิมพ์ครั้งที่ 1 : พฤศจิกายน 2551
จำนวนพิมพ์ 60,000 เล่ม
ISBN 978-974-389-389-6
พิมพ์ที่ จำกัด

สิ่งพิมพ์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจและ
นำเสนอข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการซื้อขายตราสารอนุพันธ์
ในตลาดอนุพันธ์ โดยในการรวบรวมข้อมูลและจัดทำเอกสารนี้
บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อการอธิบายเท่านั้น
มิได้เป็นการให้คำแนะนำสำหรับการลงทุนแต่อย่างใด

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจลงทุน





STOCK FUTURES CONTENT

😊 Stock Futures คือ...	6
😊 Stock Futures Anatomy	8
😊 Stock Futures Trading Rule	10
😊 Stock Futures vs Stock แพงคู่ต่าง	12
😊 Stock Futures vs SET50 Index Futures แพงคู่คล้าย	16
😊 Stock Futures ใช้ให้เป็น เล่นให้กำไร	18
😊 Stock Futures วางมาร์จิ้นมากน้อย ตามความเสี่ยง	26
😊 Stock Futures หุ่นเปลี่ยน เราปรับ	30

STOCK FUTURES

◆ คือ...



สัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงราคาหุ้น เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทหนึ่งในตลาดอนุพันธ์ (TFEX) โดยผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกันในวันนี้น่า ในอนาคตจะซื้อขายหุ้นกันที่ราคาเท่าไร จำนวนเท่าใด ด้วยคุณลักษณะดังกล่าว ทำให้ Stock Futures เป็นสินค้าที่มีคุณสมบัติน่าสนใจซื้อขาย สำหรับทั้งผู้ที่ลงทุนในหุ้นอยู่แล้ว และผู้ที่สนใจทั่วไป กล่าวคือ

📦 เป็นช่องทางสร้างผลกำไรใหม่ๆ

โดยเฉพาะคนมีหุ้นสามารถนำไปใช้ประกอบการลงทุนในหุ้น ทั้งในส่วนของการบริหารความเสี่ยงจากราคาหุ้น และการบริหารจัดการพอร์ตลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้ Stock Futures เพื่อสร้างกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาในระยะสั้น

📦 ใช้สร้างผลกำไรได้สองทาง

Stock Futures สามารถ 'ซื้อก่อนขาย' หรือ 'ขายก่อนซื้อ' ก็ได้ ทำให้ผู้ลงทุนสามารถทำกำไรจากส่วนต่างราคาได้ในทุกสภาพตลาด

มีพอร์ตหุ้น คิดว่าในระยะสั้นราคาหุ้นอาจลดลง จึงจัดการความเสี่ยงโดย Short Stock Futures และยังคงเก็บหุ้นไว้ในพอร์ต เพื่อโอกาสรับเงินปันผล

มีพอร์ตหุ้น คิดว่าราคาหุ้นในอนาคตจะดี จึง Long Stock Futures ของหุ้นดังกล่าวเพื่อเพิ่มน้ำหนักของ Sector นั้นในพอร์ตลงทุน

📦 อัตราผลตอบแทนสูง ดันทุนต่ำ

Stock Futures ใช้เงินลงทุนน้อย เพียงแค่วางเงินหลักประกันเริ่มต้น (Initial Margin) ประมาณ 15-20% ของมูลค่าสัญญาทั้งหมด ด้วยเงินลงทุนที่น้อยกว่านี้ ทำให้ผู้ลงทุนมีโอกาสได้รับอัตราผลตอบแทนสูงกว่าการซื้อหุ้น อย่างไรก็ดี อัตราผลตอบแทนดังกล่าว อาจเป็นได้ทั้งด้านบวกและด้านลบ

📦 กำไรที่ได้ไม่เสียภาษี

สำหรับผู้ลงทุนทั่วไป กำไรที่ได้จากการซื้อขาย Stock Futures จะได้รับการยกเว้นภาษีเช่นเดียวกับการซื้อขาย SET50 Index Futures และ SET50 Index Options

หากราคาหุ้นมีแนวโน้มดี 'ซื้อก่อนขาย' คือ Long Stock Futures ไว้ก่อนที่ราคาถูก และ Short เพื่อปิดสถานะที่ราคาสูงในภายหลัง

หากราคาหุ้นมีแนวโน้มไม่สดใส 'ขายก่อนซื้อ' คือ Short Stock Futures ไว้ก่อนที่ราคาสูง และ Long เพื่อปิดสถานะที่ราคาถูกในภายหลัง

STOCK FUTURES

◆ ANATOMY



ถึงจะมีคำว่าหุ้นติดอยู่ในชื่อแต่มีความสัมพันธ์กันแคใน
เรื่องราคาเท่านั้น เพราะ Stock Futures มีรูปร่างหน้าตา
แตกต่างจากหุ้นที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย (SET) โดยตลาดอนุพันธ์ (TFEX) จะคัดเลือก
หุ้นใน SET ที่มีคุณสมบัติเหมาะสม เช่น มีมูลค่าตลาดสูง
มีสภาพคล่องสูง และมีความผันผวนของราคาพอสมควร
มาใช้เป็นสินค้าอ้างอิง เช่น หุ้น ABC เมื่อนำมาใช้อ้างอิง
สำหรับ Stock Futures ใน TFEX ก็จะมีหน้าตาเป็น
ABCM09X ซึ่งแสดงความหมายของสัญญาในเรื่อง
ชื่อ-เวลา-เงื่อนไข ดังนี้

- ABC** = ชื่อหุ้นที่ใช้อ้างอิง
- M** = เดือนที่ครบอายุสัญญา กำหนดไว้ 4 เดือน
คือ มีนาคม (H) มิถุนายน (M) กันยายน (U)
และธันวาคม (Z)
- 09** = ปีที่ครบกำหนด
- X** = การปรับสัญญา ในกรณีหุ้นที่ใช้อ้างอิงมีการ
เปลี่ยนแปลงสิทธิประโยชน์ เช่น การให้สิทธิ
จองหุ้นเมื่อบริษัทเพิ่มทุน (Right Offering) ทำให้
ต้องมีการปรับสัญญา Stock Futures ตาม
โดยแสดง ตัวอักษร X (ปรับสัญญาครั้งที่ 1)
ตัวอักษร Y (ปรับสัญญาครั้งที่ 2)
ตัวอักษร Z (ปรับสัญญาครั้งที่ 3)

STOCK FUTURES

TRADING RULE



นอกจากเลือกสรรหุ้นเพื่อนำมาใช้อ้างอิงแล้ว ตลาดอนุพันธ์ (TFEX) จะกำหนดกติกาและสัญญามาตรฐาน (Contract Specification) เพื่อการซื้อขายที่เป็นระบบ





STOCK FUTURES

VS
Stock

◆ แผลคู่ต่าง



การซื้อขาย Stock Futures มีลักษณะคล้ายคลึงกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนที่ต้องการทำสัญญา **'ซื้อ'** หุ้นล่วงหน้า (เรียกว่า ต้องการ **"Long" Stock Futures**) สามารถส่งคำสั่งผ่านโบรกเกอร์อนุพันธ์เข้ามาที่ตลาดอนุพันธ์ (TFEX) เพื่อรอการจับคู่กับผู้ที่ต้องการทำสัญญา **'ขาย'** หุ้นล่วงหน้า (เรียกว่า ต้องการ **"Short" Stock Futures**) โดยหากคำสั่งของผู้ต้องการ Long และ Short มีราคาตรงกัน ก็จะได้รับจับคู่เกิดเป็นสัญญา Stock Futures ขึ้นมา 1 สัญญา

ซึ่งเป็นไปตามหลัก Price and Time Priority เมื่อมีการส่งคำสั่งซื้อ (Bid) หรือคำสั่งขาย (Offer) เข้ามาในระบบของ TFEX แล้ว การจับคู่จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อราคา Bid เท่ากับหรือสูงกว่าราคา Offer โดยคำสั่ง Bid ที่มีราคาสูงกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่ง Bid ที่มีราคาต่ำกว่า และคำสั่ง Offer ที่มีราคาต่ำกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่ง Offer ที่มีราคาสูงกว่า ทั้งนี้ ในกรณีที่คำสั่ง Bid และ Offer มีราคาเท่ากัน คำสั่งที่ถูกส่งเข้ามาในระบบก่อนจะได้รับการจับคู่ก่อน

อย่างไรก็ดี การซื้อขาย Stock Futures และหุ้น ยังคงมีความแตกต่างกันในรายละเอียดอีกหลายประการ ดังนี้



Stock Futures		หุ้นสามัญ
ประเภทสินค้า	สัญญาซื้อขายล่วงหน้า	หลักทรัพย์
สถานที่ทำการซื้อขาย	ตลาดอนุพันธ์ (TFEX)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)
ผู้ออกหลักทรัพย์	ไม่มี เนื่องจากเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งมี TFEX เป็นผู้กำหนดลักษณะสัญญามาตรฐาน	บริษัทจดทะเบียน
จำนวน	ไม่จำกัด เนื่องจากจำนวนสัญญา Stock Futures เป็นไปตามปริมาณการซื้อขาย	จำกัด เป็นไปตามทุนสำรองเงินสดทะเบียน
อายุ	มีอายุที่จำกัด สูงสุดไม่เกิน 1 ปี	ไม่มีวันหมดอายุ



Stock Futures		หุ้นสามัญ
ช่องทางการซื้อขาย	ผ่านโบรกเกอร์อนุพันธ์ โดยผู้ลงทุนสามารถส่งคำสั่งซื้อขาย ผ่านเจ้าหน้าที่การตลาด หรือ Internet	ผ่านโบรกเกอร์หลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนสามารถส่งคำสั่งซื้อขาย ผ่านเจ้าหน้าที่การตลาด หรือ Internet
ผลประโยชน์จากการถือครอง	มีโอกาสได้รับกำไร/ขาดทุน จากส่วนต่างของราคา Stock Futures ที่ซื้อขาย	มีโอกาสได้รับกำไร/ขาดทุน จากส่วนต่างของราคาหุ้นที่ซื้อขาย รวมถึงสิทธิประโยชน์อื่นๆ เช่น เงินปันผล สิทธิการจองหุ้นเพิ่มทุน เป็นต้น
การชำระเงิน	ก่อนการซื้อขาย ผู้ลงทุนทั่วไปต้องวางเงินหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) ประมาณ 15-20% ของมูลค่าสัญญาที่ซื้อขาย และจะมีการชำระเงินกำไร/ขาดทุน ภายในวันที่ T+1	จ่ายเงินเต็มจำนวนหลังการซื้อขายภายในวันที่ T+3
การเกิดผลกำไร/ขาดทุน	เกิดขึ้นทุกวัน จากกระบวนการ Mark-to-Market และมีผลปิดสัญญา	เกิดขึ้นเมื่อขายหุ้นออกไป



STOCK FUTURES

VS

SET50 Index Futures

◆ แผลดคู่คล้าย



Stock Futures **แล:** SET50 Index Futures

ต่างก็เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ (TFEX) แต่ต่างกันที่สินค้าอ้างอิง โดย Stock Futures นั้น มีสินค้าอ้างอิงเป็นหุ้น ในขณะที่ SET50 Index Futures มีสินค้าอ้างอิงเป็นดัชนี SET50

	Stock Futures	SET50 Index Futures
สินค้าอ้างอิง	หุ้นตามรายชื่อที่ตลาดอนุพันธ์ประกาศใช้เป็นหุ้นอ้างอิง	ดัชนี SET50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ขนาดของสัญญา	1,000 หุ้น/สัญญา	1,000 บาท/จุดดัชนี
การเสนอราคา	ราคาต่อ 1 หุ้น (หน่วยเป็นบาท)	ราคาต่อดัชนี 1 จุด (หน่วยเป็นจุด)
ช่วงการเปลี่ยนแปลงขั้นต่ำ	0.1 บาท	0.1 จุด

STOCK FUTURES

◆ ใช้ให้เป็น เล่นให้กำไร



แน่นอนว่าเมื่อเข้ามาลงทุนซื้อขาย ทุกคนย่อมต้องการ
กำไร การวิเคราะห์คาดการณ์แนวโน้มราคาจึงเป็นเรื่องสำคัญ
ทั้งนี้ ราคา Stock Futures ตามทฤษฎีนั้น เท่ากับ

ราคาหุ้น + ต้นทุนในการถือหุ้น - ผลประโยชน์จากการถือหุ้น

โดยที่ **ราคาหุ้น** หมายถึง ราคาหุ้นอ้างอิง
ต้นทุนในการถือหุ้น คือ ดอกเบี้ย
ผลประโยชน์จากการถือหุ้น คือ เงินปันผล (ที่เกิดใน
ช่วงที่ถือ Stock Futures จนถึงวันที่ครบอายุสัญญา)

เช่น หุ้น ABC มีราคา 100 บาทต่อหุ้น หากผู้ลงทุนมีต้นทุน
30 บาท จากการไปกู้เงินมาซื้อหุ้น ABC ในวันนี้ โดยมีกำหนด
ใช้คืนในอีก 3 เดือนข้างหน้า และหุ้น ABC มีกำหนดจ่ายเงิน
ปันผล 10 บาทในอีก 1 เดือนข้างหน้า ดังนั้น ราคาทางทฤษฎี
ของ ABC Futures หรือ ฟิวเจอร์สของหุ้น ABC ที่ครบกำหนด
ในอีก 3 เดือนข้างหน้า จะมีค่าเท่ากับ $100 + 30 - 10 = 120$
บาท อย่างไรก็ตาม ราคาทางทฤษฎีนี้มีไว้เพื่ออ้างอิงเท่านั้น
โดยในความเป็นจริง ราคาฟิวเจอร์สจะเป็นไปตามกลไกตลาด
คือ เป็นราคาที่เกิดจากความต้องการซื้อ (Demand) และ
ความต้องการขาย (Supply) ของผู้ลงทุนที่คาดการณ์ว่า
ในอนาคตหุ้น ABC จะมีราคาประมาณเท่าไร ซึ่งอาจจะ
สูงหรือต่ำกว่าราคาตลาดที่ซื้อขายอยู่ในปัจจุบันได้

ในการเข้ามาซื้อขาย Stock Futures ผู้ลงทุนควรเรียนรู้ถึง
กลยุทธ์หลักๆ ที่ใช้ในแต่ละสถานการณ์ ไม่ว่าจะเป็น

- ◆ กลยุทธ์ซื้อหรือขายเพื่อทำกำไร Directional Trading
- ◆ กลยุทธ์ป้องกันความเสี่ยง Hedging
- ◆ กลยุทธ์ Calendar Spread
- ◆ กลยุทธ์ Pairs Trading

▶ กลยุทธ์ซื้อหรือขายเพื่อกำไร Directional Trading

สำหรับผู้ลงทุนที่มีมุมมองชัดเจนว่าหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลง โดยหากมองว่าราคาหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นก็อาจเลือกใช้กลยุทธ์ "ซื้อก่อนขาย" เพื่อทำกำไร แต่หากมองว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลดลง ก็สามารถใช้กลยุทธ์ "ขายก่อนซื้อ" ส่วนในกรณีที่ผู้ลงทุนถือ Stock Futures ไปจนถึงวันที่ครบอายุสัญญา กำไรขาดทุนที่ผู้ลงทุนได้รับจะเท่ากับส่วนต่างของราคาที่ซื้อหรือขาย Stock Futures เอาไว้ กับราคาที่ชำระราคาในวันสุดท้าย (Final Settlement Price)

▶ ตัวอย่างกลยุทธ์หุ้นขาขึ้น

วันที่ 1 ก.พ. สมมติหุ้น ABC มีราคา 100 บาท ในขณะที่ฟิวเจอร์สของหุ้น ABC ที่ครบกำหนดเดือน มี.ค. มีราคา 110 บาท นาย ก คิดว่าราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น จึงตัดสินใจ Long ABC Futures ดังกล่าว จำนวน 1 สัญญา

วันที่ 5 ก.พ. สมมติ นาย ก ตัดสินใจ Short ABC Futures เพื่อปิดสถานะ กำไรขาดทุนของ นาย ก จะขึ้นอยู่กับราคาฟิวเจอร์สของหุ้น ABC ที่ นาย ก ขายได้ ตัวอย่างเช่น

ราคาฟิวเจอร์สของหุ้น ABC	กำไร / ขาดทุน* (ราคาขาย - ราคาซื้อ)
90	(90 บาท - 110 บาท) x 1,000 หุ้น = -20,000 บาท
100	(100 บาท - 110 บาท) x 1,000 หุ้น = -10,000 บาท
110	(110 บาท - 110 บาท) x 1,000 หุ้น = 0 บาท
120	(120 บาท - 110 บาท) x 1,000 หุ้น = 10,000 บาท
130	(130 บาท - 110 บาท) x 1,000 หุ้น = 20,000 บาท

*หมายเหตุ

- ยังไม่รวมค่าคอมมิชชั่นในการซื้อขาย
- Stock Futures 1 สัญญามีขนาดเท่ากับจำนวนหุ้น 1,000 หุ้น ดังนั้น กำไร/ขาดทุนที่เกิดขึ้นจึงต้องคูณด้วย 1,000 จะเห็นว่าการใช้กลยุทธ์ "ซื้อก่อนขาย" ผู้ลงทุนจะได้กำไรเมื่อราคา Stock Futures ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่หากไม่เป็นไปตามคาด คือ ราคา Stock Futures ปรับตัวเพิ่มขึ้น ผู้ลงทุนก็จะขาดทุนได้



▶ ตัวอย่างกลยุทธ์หุ้นขาลง

วันที่ 10 ก.พ. สมมติหุ้น DEF มีราคา 100 บาท ในขณะที่ฟิวเจอร์สของหุ้น DEF ที่ครบกำหนดเดือน มี.ค. มีราคา 110 บาท นาย ก คิดว่าราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวลดลง จึงตัดสินใจ Short DEF Futures ดังกล่าว จำนวน 1 สัญญา

วันที่ 20 ก.พ. สมมติ นาย ก ตัดสินใจ Long DEF Futures เพื่อปิดสถานะ กำไรขาดทุนของ นาย ก จะขึ้นอยู่กับราคาฟิวเจอร์สของหุ้น DEF ที่ นาย ก ขายได้ ตัวอย่างเช่น

ราคาฟิวเจอร์สของหุ้น DEF	กำไร / ขาดทุน* (ราคาขาย - ราคาซื้อ)
90	(110 บาท - 90 บาท) x 1,000 หุ้น = 20,000 บาท
100	(110 บาท - 100 บาท) x 1,000 หุ้น = 10,000 บาท
110	(110 บาท - 110 บาท) x 1,000 หุ้น = 0 บาท
120	(110 บาท - 120 บาท) x 1,000 หุ้น = -10,000 บาท
130	(110 บาท - 130 บาท) x 1,000 หุ้น = -20,000 บาท

*หมายเหตุ

- ยังไม่รวมค่าคอมมิชชั่นในการซื้อขาย
- Stock Futures 1 สัญญามีขนาดเท่ากับจำนวนหุ้น 1,000 หุ้น ดังนั้น กำไร/ขาดทุนที่เกิดขึ้นจึงต้องคูณด้วย 1,000 จะเห็นว่าการใช้กลยุทธ์ "ขายก่อนซื้อ" ผู้ลงทุนจะได้กำไรเมื่อราคา Stock Futures ปรับตัวลดลง แต่หากไม่เป็นไปตามคาด คือ ราคา Stock Futures ปรับตัวเพิ่มขึ้น ผู้ลงทุนก็จะขาดทุนได้



กลยุทธ์ป้องกันความเสี่ยง Hedging

ในภาวะตลาดขาลง ผู้ลงทุนสามารถใช้ Stock Futures บริหารความเสี่ยงเพื่อให้พอร์ตลงทุนได้รับผลกระทบน้อยที่สุด เนื่องจากราคาของ Stock Futures มักจะเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับราคาหุ้น ดังนั้น หากผู้ลงทุนคาดการณ์ว่า ราคาหุ้นจะตกในช่วงสั้นๆ และไม่ต้องการขายหุ้นในพอร์ตทั้ง ก็สามารถ Short Stock Futures ตามสัดส่วนหุ้นที่มีในพอร์ต ซึ่งหากหุ้นราคาตกจริง ราคาของ Stock Futures ก็จะตกด้วย ผู้ลงทุนจึงค่อย Long Stock Futures เพื่อปิดสถานะในภายหลัง ผู้ลงทุนจะได้รับกำไรจากการซื้อขาย Stock Futures ดังกล่าวเท่ากับส่วนต่างของราคาขาย (Short) และราคาซื้อ (Long) ซึ่งสามารถนำมาชดเชยกับผลขาดทุนจากหุ้นในพอร์ตได้ ทำให้มูลค่าพอร์ตลงทุนโดยรวมไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก

ด้วยประโยชน์ในการป้องกันความเสี่ยงให้กับพอร์ตลงทุน ทำให้ Stock Futures เป็นเครื่องมือสำคัญสำหรับผู้จัดการกองทุนในการบริหารพอร์ตให้มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดในภาวะขาลง

หุ้น ABC		ถือหุ้น + Short ABC Futures	
วันที่ 1 ก.พ.	มูลค่าพอร์ต	วันที่ 1 ก.พ.	มูลค่าพอร์ต
มีหุ้น ABC ที่ราคา 100 บาท จำนวน 1,000 หุ้น	100,000	มีหุ้น ABC ที่ราคา 100 บาท จำนวน 1,000 หุ้น	100,000
		Short ABC Futures เพื่อป้องกันความเสี่ยง ที่ราคา 100 บาท จำนวน 1 สัญญา	
วันที่ 31 มี.ค.	มูลค่าพอร์ต	วันที่ 31 มี.ค.	มูลค่าพอร์ต
ราคาหุ้น ABC ลดลงเหลือ 80 บาท	80,000	ราคาหุ้น ABC ลดลงเหลือ 80 บาท	80,000
		ราคา ABC Futures อยู่ที่ 80 บาท ได้กำไร $(100 - 80) \times 1,000 = 20,000$ บาท	20,000
มูลค่าพอร์ตลงทุนรวม	80,000	มูลค่าพอร์ตลงทุนรวม	100,000

สำหรับในภาวะที่คาดว่าหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในกรณีที่คาดว่าหุ้นในบางอุตสาหกรรม (Sector) จะมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นมากกว่าตลาดโดยรวม ผู้จัดการกองทุนก็สามารถที่จะใช้การ Long Stock Futures ที่มีหุ้นอ้างอิงใน Sector นั้น เพื่อปรับสัดส่วนการลงทุนในพอร์ตให้สามารถได้รับผลตอบแทนในช่วงที่คาดว่าตลาดขาขึ้นได้

กลยุทธ์ Calendar Spread

Calendar Spread คือ การซื้อและขายฟิวเจอร์สของหุ้นตัวเดียวกันที่มีอายุสัญญาต่างกันพร้อมกัน เช่น ซื้อฟิวเจอร์สของหุ้น ABC เดือน มี.ค. พร้อมกับขายฟิวเจอร์สของหุ้น ABC เดือน มี.ย. โดยกลยุทธ์นี้จะใช้เมื่อผู้ลงทุนคาดการณ์ว่า ราคา Stock Futures ที่มีอายุต่างกันมีการเคลื่อนไหวเข้าหากัน ส่งผลให้ส่วนต่าง (Spread) ระหว่างราคาฟิวเจอร์สลดลง หรือ มีการเคลื่อนไหวออกจากกันแล้วทำให้ Spread เพิ่มขึ้น ดังนี้

การคาดการณ์	กลยุทธ์
คาดว่า Spread จะเพิ่มขึ้น	ซื้อสัญญาใกล้ ขายสัญญาใกล้ (Long Spread)
คาดว่า Spread จะลดลง	ซื้อสัญญาใกล้ ขายสัญญาไกล (Short Spread)

ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคา Stock Futures เช่น การคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น ทำให้ฟิวเจอร์สตัวไกล มีราคาเพิ่มสูงมากกว่าฟิวเจอร์สตัวใกล้ ส่งผลให้ Spread กว้างขึ้น

ตัวอย่าง
ในวันที่ 3 มี.ค.
ราคาฟิวเจอร์สของหุ้น ABC เป็นดังนี้

	สัญญา	ราคา
ขาย ซื้อ	ABCH09	100
	ABCM09	110
	Spread	$110 - 100 = 10$

นาย ก คาดว่า Spread ระหว่างสัญญา ABCH09 (มี.ค.) และ ABCM09 (มี.ย.) จะเพิ่มขึ้น จึงตัดสินใจใช้กลยุทธ์ Long Spread โดยการขายสัญญา ABCH09 (ใกล้) และซื้อสัญญา ABCM09 (ไกล) อย่างละ 1 สัญญา ต่อมาวันที่ 20 มีนาคม Spread ระหว่างสัญญาทั้งสองกว้างขึ้นตามที่คาดไว้ นาย ก จึงตัดสินใจปิดสถานะ โดยการซื้อสัญญา ABCH09 (ใกล้) และขายสัญญา ABCM09 (ไกล) อย่างละ 1 สัญญา

	สัญญา	ราคา
ชื่อ ขาย	ABCH09	110
	ABCM09	122
	Spread	122 - 110 = 12

ABCH09 (ราคาขาย 100 บาท - ราคาซื้อ 110 บาท) x 1,000 หุ้น
= -10,000 บาท

ABCM09 (ราคาขาย 122 บาท - ราคาซื้อ 110 บาท) x 1,000 หุ้น
= +12,000 บาท

สรุปกำไรขาดทุนของ นาย ก คือ -10,000 + 12,000 = 2,000 บาท

▶ กลยุทธ์ Pairs Trading

เป็นกลยุทธ์ที่ใช้ทำกำไรในกรณีที่ผู้ลงทุนคาดการณ์ว่า หุ้นตัวหนึ่งจะมีผลประกอบการดีกว่าหุ้นอีกตัวหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรม (Sector) เดียวกัน โดยการ Long พี่วเจอร์สของหุ้นตัวที่คาดว่าจะมีผลประกอบการดี พร้อมกับ Short พี่วเจอร์สของหุ้นตัวที่คาดว่าจะมีผลประกอบการด้อยกว่า กำไรขาดทุนของผู้ลงทุนจึงขึ้นอยู่กับส่วนต่างของราคา Stock Futures ทั้งสองตัวเท่านั้น โดยที่ภาวะตลาดโดยรวมไม่มีผลกระทบ ดังนั้น แม้ว่าในภาวะตลาดขาลงจะทำให้ราคาหุ้นทั้งสองตัวปรับตัวลดลง หากหุ้นตัวที่ผู้ลงทุน Long Stock Futures ไว้ มีผลประกอบการดีกว่าหุ้นตัวที่ผู้ลงทุน Short Stock Futures ผู้ลงทุนก็ยังคงได้กำไร

ตัวอย่าง

นาย ก ไม่แน่ใจว่า ในเดือน มิ.ย. ตลาดหุ้นไทยจะปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลง แต่มั่นใจว่าหุ้น ABC จะมีผลประกอบการดีกว่าหุ้น DEF จึงตัดสินใจ Long ABC Futures พร้อมกับ Short DEF Futures

	สัญญา	ราคา
ชื่อ ขาย	ABCM09	150
	DEFM09	110

สมมติว่า ตลาดปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ราคา ABCM09 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นราคา 159 บาท (ประมาณ 6%) ในขณะที่ DEFM09 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นราคา 113 บาท (ประมาณ 3%) นาย ก จึงตัดสินใจปิดสถานะ โดยการ Short ABCM09 และ Long DEFM09 ที่ราคาดังกล่าว นาย ก จะได้รับกำไรขาดทุน ดังนี้

ABCM09

(ราคาขาย 159 - ราคาซื้อ 150) x 1,000 หุ้น = +9,000 บาท

DEFM09

(ราคาขาย 110 - ราคาซื้อ 113) x 1,000 หุ้น = -3,000 บาท
รวมกำไรขาดทุน 9,000 - 3,000 = 6,000 บาท

หรือหากตลาดปรับตัวลดลง แต่หุ้น ABC ยังมีผลประกอบการดีกว่าหุ้น DEF นาย ก ก็ยังคงได้กำไรอยู่ สมมติว่า ABCM09 ปรับตัวลดลงไปที่ราคา 141 บาท (ประมาณ 6%) ในขณะที่ DEFM09 ปรับตัวลดลงไปที่ราคา 99 บาท (ประมาณ 10%) นาย ก จึงตัดสินใจปิดสถานะ โดยการ Short ABCM09 และ Long DEFM09 ที่ราคาดังกล่าว นาย ก จะได้รับกำไรขาดทุน ดังนี้

ABCM09

(ราคาขาย 141 - ราคาซื้อ 150) x 1,000 หุ้น = -9,000 บาท

DEFM09

(ราคาขาย 110 - ราคาซื้อ 99) x 1,000 หุ้น = +11,000 บาท
รวมกำไรขาดทุน -9,000 + 11,000 = 2,000 บาท



STOCK FUTURES

◀ วางมาร์จิ้นมากน้อย ตามความเสี่ยง



เมื่อมีการเปิดบัญชี ซื้อขายอนุพันธ์กับโบรกเกอร์แล้ว ผู้ลงทุนสามารถใช้บัญชีดังกล่าวซื้อขายสินค้าในตลาดอนุพันธ์ (TFEX) ได้ทุกประเภท


สำหรับการซื้อขาย **Stock Futures** จะกำหนดให้มีการวางหลักประกัน โดยคำนวณตามค่าความเสี่ยงของฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของผู้ลงทุนถืออยู่ (**Risk-based Margining**)

เช่น Stock Futures ที่อ้างอิงกับหุ้นที่มีความผันผวนมาก ย่อมต้องการหลักประกันมูลค่าสูงกว่า Stock Futures ที่อ้างอิงกับหุ้นที่มีความผันผวนน้อย นอกจากนี้ การคำนวณหลักประกันยังมองถึงภาพรวมของ Portfolio ของผู้ลงทุนด้วยว่ามีความเสี่ยงโดยรวมเป็นอย่างไร แล้วจึงเรียกเก็บหลักประกันตามความเสี่ยงโดยรวมนั้น

ตัวอย่างเช่น

- ✎ ผู้ลงทุนที่ใช้กลยุทธ์ Calendar Spread โดยการ Long Stock Futures พร้อมกับ Short Stock Futures ของหุ้นตัวเดียวกันที่มีอายุต่างกัน จะวางหลักประกันต่ำกว่าผู้ที่ Long Stock Futures อย่างเดียว หรือ Short Stock Futures อย่างเดียว เนื่องจากมีความเสี่ยงต่ำกว่า
- ✎ ผู้ที่ถือ Stock Futures หลายตัว ในฐานะตรงข้ามกัน เช่น Long พิวเจอร์สของหุ้น AAA และ Short พิวเจอร์สของหุ้น BBB โดยหุ้น AAA และหุ้น BBB เป็นหุ้นที่มีราคาเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน ผู้ลงทุนก็จะวางหลักประกันต่ำกว่าผู้ที่ Long AAA Futures อย่างเดียว หรือ Short BBB Futures อย่างเดียว



 ผู้ที่ถือ Stock Futures หลายตัว ในฐานะด้านเดียวกัน เช่น Long CCC Futures พร้อมกับ Long DDD Futures โดยหุ้น CCC และหุ้น DDD เป็นหุ้นที่มีราคาเคลื่อนไหวในทิศทางตรงข้ามกัน ผู้ลงทุนก็จะวางหลักประกันต่ำกว่าผู้ที่ Long CCC Futures อย่างเดียว หรือ Long DDD Futures อย่างเดียว

ดังนั้น ระดับหลักประกันที่ผู้ลงทุนต้องวางกับโบรกเกอร์ จะมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของฐานะในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีอยู่เดิม ซึ่งโบรกเกอร์จะเป็นผู้คำนวณและแจ้งระดับหลักประกันที่ผู้ลงทุนต้องวางให้ทราบก่อนการซื้อขาย อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนใน Stock Futures จะต้องหมั่นตรวจสอบมูลค่าในบัญชีหลักประกันของตนอยู่เสมอ เนื่องจากจะต้องรักษาระดับหลักประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin) ซึ่งก็คือ หลักประกันขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนต้องวางไว้กับโบรกเกอร์ หากผู้ลงทุนปล่อยปละละเลยให้หลักประกันต่ำกว่าระดับนี้ โบรกเกอร์อาจบังคับปิดสัญญาของผู้ลงทุน (Force Sell) โดยทุกสิ้นวัน โบรกเกอร์จะทำการปรับยอดเงินในบัญชีหลักประกันให้ผู้ลงทุนที่มีฐานะการถือครอง Stock Futures โดยจะคำนวณว่า ในวันนั้นๆ ผู้ลงทุนได้กำไรหรือขาดทุนเท่าไรจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถือครองอยู่ โดยหากผู้ลงทุนได้กำไร ก็จะมีการโอนเงินส่วนกำไรเข้าไปในบัญชีหลักประกันของผู้ลงทุน แต่หากผู้ลงทุนขาดทุน ก็จะถูกหักเงินส่วนขาดทุนออกจากบัญชีหลักประกันของผู้ลงทุนเช่นกัน

ในกรณีที่ผู้ลงทุนขาดทุนจนทำให้เงินในบัญชีหลักประกันลดลงจนต่ำกว่าระดับเงินหลักประกันรักษาสภาพ (Maintenance Margin) โบรกเกอร์ก็จะแจ้งให้ผู้ลงทุนนำหลักประกันมาวางเพิ่มเติม (Margin Call) เพื่อให้ระดับเงินในบัญชีหลักประกันกลับไปอยู่ที่ระดับหลักประกันขั้นต่ำ (Initial Margin) อีกครั้งหนึ่ง การคำนวณกำไรขาดทุนทุกสิ้นวันนี้ เรียกว่า การ Mark-to-Market ซึ่งเป็นระบบเพื่อป้องกันความเสี่ยงในการผิดนัดชำระของผู้ลงทุน และยังช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถติดตามสถานะการลงทุนของตน หากเกิดภาวะขาดทุนก็จะได้รับเปลี่ยนกลยุทธ์การซื้อขายได้อย่างทันที่



STOCK FUTURES

◆ หุ้นเปลี่ยน เราปรับ



เมื่อบริษัทจดทะเบียน ที่เป็นผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นสินค้าอ้างอิงของ Stock Futures มีการดำเนินการประเภทที่เรียกว่า Corporate Action เช่น จ่ายเงินปันผลพิเศษ เปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น ให้สิทธิจองซื้อหุ้นใหม่แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right Offering) หรือเหตุการณ์อื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของสัญญา Stock Futures โดยตลาดอนุพันธ์ (TFEX) จะพิจารณาว่า Corporate Action ของบริษัทจดทะเบียนนั้น ทำให้ผู้ถือ Stock Futures ฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดได้ประโยชน์ ขณะที่อีกฝ่ายเสียประโยชน์หรือไม่

หาก **Corporate Action** ดังกล่าวทำให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือ **Stock Future** ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง TFEX จะปรับสัญญา **Stock Futures** หรือกำหนดแนวทางอื่น เพื่อให้ผู้ถือ **Stock Futures** ไม่ได้รับผลกระทบหรือได้รับผลกระทบน้อยที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ในทางปฏิบัติ

โดยวิธีหลัก ๆ ที่ใช้ในการลดผลกระทบของ Corporate Action ได้แก่ การปรับเงื่อนไขของสัญญา ในส่วนของขนาดสัญญา (Contract Size) ราคา (Contract Price) การปรับฐานะคงค้างของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Open Position) เป็นต้น ทั้งนี้ TFEX ได้กำหนดแนวทางลดผลกระทบจาก Corporate Action ไว้ 4 กรณี ดังนี้ (สำหรับในกรณีอื่นนอกเหนือจากนี้ TFEX จะพิจารณาและประกาศให้ทราบเป็นกรณี ๆ ไป)

(1) กรณีเพิ่มทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อหุ้นใหม่

(Right Offering)

การให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อหุ้นใหม่ จะทำให้มูลค่าหุ้นในตลาดมีการเปลี่ยนแปลง เช่น ในกรณีที่ราคาจองซื้อหุ้นใหม่ต่ำกว่าราคาตลาด จะทำให้มูลค่าหุ้นในตลาดลดลง (เกิด Dilution Effect) และทำให้ผู้ซื้อฟิวเจอร์สเสียประโยชน์ ในขณะที่ผู้ขายฟิวเจอร์สได้ประโยชน์

(2) กรณีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น

(Split / Reversed Split)

เนื่องจากการลดมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น (แตกพาร์) จะทำให้มูลค่าหุ้นลดลง ส่งผลให้ผู้ซื้อฟิวเจอร์สเสียประโยชน์ ในขณะที่ผู้ขายฟิวเจอร์สได้ประโยชน์ ส่วนการเพิ่มมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น (เพิ่มพาร์) จะทำให้มูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้น มีผลให้ผู้ซื้อฟิวเจอร์สได้ประโยชน์ ในขณะที่ผู้ขายฟิวเจอร์สเสียประโยชน์

(3) กรณีจ่ายปันผลเป็นหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน

(Bonus Issue)

การจ่ายปันผลเป็นหุ้น จะทำให้ราคาหุ้นในตลาดปรับตัวลดลง (เกิด Dilution Effect) ส่งผลให้ผู้ซื้อฟิวเจอร์สเสียประโยชน์ ในขณะที่ผู้ขายฟิวเจอร์สได้ประโยชน์

(4) กรณีการจ่ายเงินปันผลพิเศษ

(Extraordinary Dividend)

หากบริษัทจดทะเบียนของหุ้นที่เป็นสินค้าอ้างอิงมีการจ่ายเงินปันผลในกรณีทั่วไป ตลาดอนุพันธ์ (TFEX) จะไม่ทำการปรับสัญญา Stock Futures เนื่องจากราคาหุ้นได้สะท้อนความคาดการณ์จากการจ่ายเงินปันผลนั้นอยู่แล้ว แต่ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนจ่ายเงินปันผลพิเศษ (Extraordinary Dividend) TFEX จะปรับสัญญา Stock Futures เพื่อลดผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว

โดยสรุป เมื่อบริษัทจดทะเบียนมีการประกาศเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น TFEX จะประกาศให้ผู้ลงทุนทราบว่า จะปรับสัญญาด้วยวิธีการใด พร้อมทั้งแจ้งขนาดของสัญญา ราคา หรือฐานะคงค้างที่ปรับแล้วว่ามีค่าเป็นเท่าใด ซึ่งผู้ลงทุนสามารถมั่นใจได้ในความโปร่งใส ทั้งในเรื่องการซื้อขาย วิธีคิด และสูตรการคำนวณ ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานสากล

บทสรุป มักจะมาจากจุดเริ่มต้นเสมอ แม้ว่า Stock Futures อาจเป็นเรื่องใหม่ และเป็นสินค้าที่มีความซับซ้อน แต่ถือเป็นนวัตกรรมทางการเงินที่มีประโยชน์อย่างยิ่งต่อผู้ลงทุนในการวางแผนทำกำไรและป้องกันความเสี่ยง ผู้ลงทุนต้องไม่ลืมที่จะวางแผนศึกษาและหาข้อมูลเพิ่มเติมจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ เช่น โบรกเกอร์อนุพันธ์ หรือศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมได้จากเว็บไซต์ของตลาดอนุพันธ์ www.tfx.co.th



STOCK
FUTURES



โอกาสทำกำไรบนราคาหุ้น
ลงทุนได้ทุกสถานการณ์

