

การวิเคราะห์ต้นทุน – ผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าของ
ตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

COST - BENEFIT ANALYSIS OF INVESTMENT GOLD FUTURES IN
THAILAND FUTURES EXCHANGE PUBLIC COMPANY LIMITED

เพ็ญนภา เกื้อเกตุ

PENNAPA KUEKET

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม

พ.ศ. 2553

หัวข้อการค้นคว้าอิสระเรื่อง

การวิเคราะห์ต้นทุน - ผลตอบแทนจากการลงทุนใน
สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าของตลาดอนุพันธ์แห่ง
ประเทศไทย

COST - BENEFIT ANALYSIS OF INVESTMENT
GOLD FUTURES IN THAILAND FUTURES
EXCHANGE PUBLIC COMPANY LIMITED

นักศึกษา

นางสาว เพ็ญภา เกื้อเกตุ รหัสนักศึกษา 51503836

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ

รองศาสตราจารย์ประทุมวรรณ อุดมสุวรรณกุล

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

ประธานกรรมการ

(ดร. จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาค้นคว้าอิสระ

(รองศาสตราจารย์ประทุมวรรณ อุดมสุวรรณกุล)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการค้นคว้าอิสระฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(ดร. นิดนีย์ ตันพานิช)

วันที่..... เดือน..... พ.ศ.....

30 เม.ย. 2553

การค้นคว้าอิสระเรื่อง

การวิเคราะห์ต้นทุน - ผลตอบแทนจากการลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าของตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทย

นักศึกษา

นางสาวเพ็ญภา เกื้อเกตุ

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ

รองศาสตราจารย์ประทุมวรรณ อุดมสุวรรณ

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะวิชา

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม

พ.ศ.

2553

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (2) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำในประเทศไทย (3) ศึกษาปัจจัยเสี่ยงจากการลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (4) วิเคราะห์ต้นทุนและผลตอบแทนการจากลงทุนในสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า (5) ศึกษากลยุทธ์ในการทำกำไร

การวิจัยแบ่งออกเป็น 5 ส่วนคือ (1) ศึกษาลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าและความแตกต่างระหว่างทองคำแท่งกับ Gold Futures (2) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำในประเทศไทยและปัจจัยเสี่ยงจากการลงทุน (3) ศึกษาต้นทุนที่เกิดขึ้นของ Gold Futures ตามแบบจำลอง Cost of Carry Model (4) ศึกษากลยุทธ์การทำกำไรของ Arbitrage และความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การทำกำไรของ Arbitrage กับแบบจำลอง Cost of Carry Model (5) กำไรขาดทุนจากการลงทุนใน Gold Futures สำหรับผู้ถือครองสถานะ Gold Futures ข้ามวันโดยการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ เอกสารและหนังสือที่เผยแพร่ข้อมูล บทความ วารสารที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าระหว่างปี 2551 - 2553

การวิจัยพบว่าลักษณะของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า มีทองคำแท่งบริสุทธิ์ 96.50% เป็นสินค้าอ้างอิง น้ำหนักทองคำแท่ง 50 บาท เทียบเท่า 1 สัญญา มีราคาซื้อขายต่ำสุดสัญญาละ 10 บาท ใช้อักษรย่อเป็นชื่อเรียก GF แทน Gold Futures อายุสัญญาสั้นสุดในเดือนคู่ ราคาที่ใช้ในการชำระไม่เกิน $\pm 20\%$ ของราคาในวันทำการก่อนหน้า ราคาที่ใช้ชำระราคาในวันซื้อขายวันสุดท้ายจะใช้ราคา London 'Gold AM Fixing' โดยมีการชำระเป็นเงินสดและจ่ายค่าธรรมเนียมการซื้อขายไม่เกินกว่า 50 บาทต่อสัญญาซึ่งต้องจ่ายทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย จำนวนเงินที่ใช้ในการลงทุนในสัญญา Gold Futures มีเงินประกันขั้นต่ำจำนวน 66,500 บาทต่อ 1 สัญญา อัตราค่าธรรมเนียมการซื้อขาย ณ ระดับ 1-5 สัญญาอัตรา 500 บาท ระดับ 6-20 สัญญาอัตรา 400 บาท และระดับ 21 สัญญา

เป็นต้นไปอัตรา 300 บาท ช่วงเวลาซื้อขาย Gold Futures เปิดปิด 4 ช่วงเวลาคือ 09.15 – 09.45 น./ 09.45 – 12.30 น./ 14.00 – 14.30 น./ 14.30 – 16.55 น. สำหรับความแตกต่างระหว่างการลงทุนในทองคำแท่งทั่วไปกับการลงทุนใน Gold Futures คือ การเก็งกำไร ลักษณะการซื้อขายแลกเปลี่ยน การกำหนดราคาซื้อขายทองคำ ส่วนต่างของราคาซื้อขาย ค่า Commission การจ่ายเงินค่าซื้อขายทองคำ การหมดอายุ ดอกเบี้ยที่ได้รับจากการถือครอง ปริมาณทองคำที่จำกัด การคำนวณกำไรขาดทุนเพื่อเรียกเงินเพิ่มและกลยุทธ์การลงทุน

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำในประเทศไทย คือ ราคาทองคำโลก อัตราแลกเปลี่ยนหรือความแข็งของค่าเงินบาทและค่าพริเมียม ค่าสกุลเงิน USS นโยบายการเงินของอเมริกาและอัตราดอกเบี้ย ระดับอัตราเงินเฟ้อของอเมริกา ระดับราคาน้ำมัน วิกฤตการณ์ในระดับโลกและวัฏจักรธุรกิจ สำหรับความเสี่ยงจากการลงทุนใน Gold Futures คือ (1) Basis Risk เป็นความเสี่ยงปกติสำหรับการซื้อขายล่วงหน้าของสินค้าอ้างอิง (2) Price Risk ซึ่งเป็นความเสี่ยงจากราคาทองคำอ้างอิงเปลี่ยนแปลงไป (3) Gap Risk ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปิดกระโดดของราคาซึ่งมักเกิดเมื่อทำการเปิดสถานะ

ต้นทุนที่เกิดขึ้นของสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้าตามแบบจำลอง Cost of Carry Model จะคำนึงถึงต้นทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้น คือ ต้นทุนดอกเบี้ยเงินกู้ที่เกิดขึ้นจากการยืมเงินบุคคลอื่นมาลงทุน ต้นทุนค่าเสียโอกาสในการได้รับดอกเบี้ยเงินฝากถ้าหากนำเงินของตนมาลงทุน ต้นทุนในการเก็บรักษาและส่งมอบสินค้า อย่างไรก็ตามต้นทุนในการเก็บรักษาและการส่งมอบสินค้าได้รับการอนุโลมและประโยชน์จากการถือครองสัญญาที่ได้รับการอนุโลม ข้อสมมติฐานของแบบจำลอง Cost of Carry Model ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง คือ นักลงทุนไม่ต้องชำระค่าคอมมิชชั่นและค่าธรรมเนียมในการกู้ยืมทองคำ ชำระภาษีจากกำไรสุทธิของการทำธุรกรรมที่อัตราเดียวกันสามารถกู้ยืมหรือฝากเงินได้ที่อัตราดอกเบี้ยเดียวกันเท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง นักลงทุนทำ Arbitrage เพื่อทำกำไรทันทีที่มีโอกาส รวมทั้งเลือกทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่าและข่าวสารข้อมูลมีการกระจายอย่างสมบูรณ์ทั่วถึง

กลยุทธ์การทำกำไรของ Arbitrage ต้องถือครองสถานะทองคำและ Gold Futures ไปจนถึงวันที่ Gold Futures หมดอายุ เมื่อหมดอายุให้ทำการขายทิ้งไป การทำ Arbitrage ราคาของสิ่งของสองสิ่งต้องไม่เท่ากันซึ่งจะซื้อในสิ่งที่ถูกและจะขายในสิ่งที่แพงพร้อมกันและเงินที่นำมาซื้อเกิดจากการกู้ยืมบุคคลอื่น สำหรับการ Arbitrage ระหว่าง Gold Futures กับทองคำจริงนั้น Arbitrager จะเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของ Gold futures กับราคาทางทฤษฎีของ Gold Futures คือ (1) ราคาตลาดของ Gold Futures = ราคาทางทฤษฎีของ Gold futures (2) ราคาตลาดของ Gold Futures > ราคาทางทฤษฎีของ Gold Futures และ (3) ราคาตลาดของ Gold Futures < ราคาทาง

ทฤษฎีของ Gold Futures สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การทำกำไรของ Arbitrage กับแบบจำลอง Cost of Carry Model ไม่มีความสัมพันธ์กันเพราะแบบจำลอง Cost of Carry Model มีหลักการสำคัญคือ ไม่ทำให้เกิด Arbitrage

กำไรขาดทุนจากการลงทุนในสัญญา Gold Futures สำหรับผู้ถือครองสถานะ Gold Futures ข้ามวัน สามารถสรุปกำไรขาดทุนได้ทุกสิ้นวัน (Mark - to - Marker) ทั้งทางด้านผู้ซื้อและผู้ขาย ถ้าได้กำไร โบรกเกอร์จะโอนเงินในส่วนที่ได้กำไรเข้าบัญชีเงินวางประกัน ถ้าขาดทุน โบรกเกอร์ก็จะหักเงินในส่วนที่ขาดทุนออกจากบัญชีเงินวางประกันและ โบรกเกอร์จะทำการตรวจสอบภาวะการขาดทุน ถ้าต่ำกว่าระดับหลักประกันขั้นต่ำ โบรกเกอร์จะเรียกให้วางเงินประกันเพิ่มโดยเท่ากับหลักประกันขั้นต่ำ