

บทคัดย่อ

ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าออกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศใหม่ 2 สัญญา ได้แก่ EUR/USD Futures และ USD/JPY Futures เมื่อวันที่ 31 ตุลาคม พ.ศ. 2565 เพื่อเปิดโอกาสให้นักลงทุนสามารถเก็งกำไรหรือบริหารความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ดังนั้นในการศึกษารั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบสภาพคล่องของสัญญาใหม่ ได้แก่ EUR/USD Futures และ USD/JPY Futures รวมทั้งผลของการซื้อขายสัญญาใหม่ที่มีต่อความผันผวนของตลาดเงินตราต่างประเทศที่อ้างอิง และความผันผวนของตลาด USD Futures และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแต่ละประเภท

ผลการเปรียบเทียบสภาพคล่องระหว่างตลาด EUR/USD Futures และตลาด USD/JPY Futures โดยใช้การทดสอบ Independent Samples T-test พบว่าภาพรวมของทั้งสองตลาดไม่มีความแตกต่างของสภาพคล่องในมิติความแน่นของตลาด และความยืดหยุ่นของตลาด อย่างไรก็ตาม ตลาด USD/JPY Futures มีผู้ร่วมตลาดและธุรกรรม รวมทั้งการซื้อขายราปรื่นมากกว่า จึงมีสภาพคล่องด้านความลึกและความกว้างของตลาดมากกว่า แต่มีสภาพคล่องความเร็วของตลาดต่ำกว่าตลาด EUR/USD Futures สำหรับผลของการเพิ่มสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่มีต่อความผันผวนของตลาดเงินตราต่างประเทศ และความผันผวนของตลาด USD Futures การศึกษานี้ได้ทำการประมาณค่าแบบจำลองในตระกูล GARCH ได้แก่ แบบจำลอง GARCH (1,1) TAR(1,1) และ EGARCH (1,1) พบว่าทำให้ค่าความผันผวนของตลาดสินค้าอ้างอิงลดลง โดยการออกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศทำให้ราคาในตลาดสินค้าอ้างอิงสะท้อนข้อมูลใหม่เร็วขึ้น และใช้เวลาไม่นานก็หมดไป อย่างไรก็ตาม ไม่พบว่าการออกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศใหม่ส่งผลต่อความผันผวนของตลาด USD Futures ในส่วนของผลการประมาณค่าแบบจำลอง Vector Autoregression ลำดับที่ 2 เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันของปริมาณสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแต่ละสัญญา พบว่าปริมาณการซื้อขายแต่ละสัญญาสัมพันธ์ในทางบวกกับปริมาณการซื้อขายของสัญญาตัวมันเองในอดีต โดยเฉพาะกรณีของสัญญา EUR/USD Futures แต่ปริมาณการซื้อขาย USD Futures ในอนาคตจะน้อยลง เมื่อนักลงทุนหันไปลงทุนสัญญา USD/JPY Futures ทดแทนในปัจจุบันมากขึ้น และในตลาด USD/JPY Futures พบว่านักลงทุนในตลาดนี้มีมุมมองว่าสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศทั้ง 3 สัญญามีลักษณะทดแทนกัน ซึ่งผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล พบว่าปริมาณการซื้อขายของ USD/JPY Futures และ USD Futures เป็นสาเหตุซึ่งกันและกัน

เนื่องจากตลาด EUR/USD Futures ยังมีผู้ร่วมตลาดและธุรกรรมน้อย ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าควรพิจารณาลดค่าธรรมเนียมการซื้อขาย พร้อมทำการประชาสัมพันธ์ เพื่อกระตุ้นให้เกิดสภาพคล่องในตลาดมากขึ้น โดยตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าควรจัดการแนะวให้นักลงทุนใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศหลายประเภทร่วมกันในการสร้างพอร์ตโฟลิโอให้มีความหลากหลาย เพื่อกระจายความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและเพิ่มผลตอบแทนให้มากขึ้น เพราะในปัจจุบันนักลงทุนใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในลักษณะทดแทนกัน นอกจากนี้ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าควรเพิ่มทางเลือกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศประเภทอื่นให้มากขึ้นด้วย เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ตรงตามเป้าหมายและระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ รวมทั้งการออกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศใหม่จะช่วยให้ตลาดเงินตราต่างประเทศที่อ้างอิงมีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย

Abstract

Thailand Futures Exchange (TFEX) launched two new foreign exchange futures on EUR/USD and USD/JPY on October 31, 2022, allowing investors to better manage risk and speculate on exchange rate movements. Therefore, this study aims to examine and compare liquidity measures between two new foreign exchange futures, namely EUR/USD Futures and USD/JPY Futures, and to analyze the effect of new foreign exchange futures on volatility in corresponding underlying asset spot markets and USD Futures market. The analysis also includes the trading volume relationships among foreign exchange futures.

Using the independent samples t-test to assess liquidity difference between EUR/USD Futures market and USD/JPY Futures market, the overall results show that liquidity is indifferent in market tightness and market resiliency. However, compared with the EUR/USD Futures market, the USD/JPY Futures market is characterized by higher persistency in market depth and market breadth but lower market immediacy because of the availability of a large amount of orders and a vast number of traders as well as the ability of the market to smooth trading. Moreover, this research uses GARCH family models, including the GARCH (1,1) TARCH (1,1), and EGARCH (1,1) models, to analyze the effect of the launch of new foreign exchange futures on volatility in corresponding underlying asset spot markets and USD Futures market. The introduction of new foreign exchange futures decreases volatility in spot exchange rates for EUR/USD and USD/JPY by increasing the rate at which new information is incorporated into underlying spot prices and decreasing the persistence of information. However, there is no evidence of the effect on USD Futures market volatility. The use of Vector Autoregression model of order 2 to examine the simultaneous relationships among trading volumes of foreign exchange futures shows that their trading volumes are positively dependent on own lagged values, especially in case of EUR/USD Futures. However, there is a decrease in future trading volumes of USD Futures due to an increase in current trading of USD/JPY Futures as a substitute product. In addition, three foreign exchange futures are considered as substitute products by USD/JPY Futures investors. The Granger causality test results also show that there is a bi-directional causality between trading volumes of USD/JPY Futures and USD Futures.

Due to fewer number of transactions and market participants trading EUR/USD Futures, TFEX should lower its trading fees and conduct public relations activities to bring additional liquidity in the market. Moreover, TFEX should provide a complete guide to using foreign exchange futures bundle strategies involving bundling together multiple futures contracts to create a diversified portfolio that can help investors mitigate foreign exchange risk and potentially enhance returns since investors currently trade foreign exchange futures as substitute products. TFEX should also add new foreign exchange futures so that investors can select a mix of foreign exchange futures that align with their investment objectives and risk tolerance. In addition, the introduction of new foreign exchange futures can improve the efficiency in corresponding underlying asset spot markets.