

บทคัดย่อ

ตั้งแต่เริ่มการซื้อขายอนุพันธ์ในปี พ.ศ. 2549 บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ TFEX ได้ทำการปรับปรุงลักษณะสัญญาเดิม และออกสัญญาประเภทใหม่มาโดยตลอด เพื่อเป็นการตอบสนองความต้องการของนักลงทุน ซึ่งตลอดระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่าฟิวเจอร์สที่อ้างอิงตราสารทุน ได้แก่ ดัชนี SET50 และหุ้นสามัญ ถือได้ว่าเป็นอนุพันธ์ที่ประสบความสำเร็จในตลาด TFEX มีปริมาณซื้อขายสูงสุดในสองอันดับแรก ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดความสำเร็จของฟิวเจอร์สที่อ้างอิงตราสารทุน ได้แก่ ดัชนี SET50 และหุ้นสามัญ ซึ่งวัดจากลอการิทึมฐานธรรมชาติของปริมาณซื้อขายรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2564

ผลการประมาณค่าแบบจำลองปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดความสำเร็จของ SET50 Index Futures ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าสภาพคล่องของสัญญา SET50 Index Options และปัจจัยที่เกี่ยวกับสินค้าอ้างอิง คือ ความผันผวนของตลาด SET50 และสภาพคล่องของตลาด SET50 ส่งผลกระทบทางบวกต่อความสำเร็จของ SET50 Index Futures ในขณะที่การศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดความสำเร็จของ Single Stock Futures มาจากข้อมูล Single Stock Futures จำนวน 89 สัญญาที่ซื้อขายระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2560 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2564 พบว่าการประมาณค่าที่เหมาะสม คือ Fixed Effects Model โดยตัวแปรหุ่นของ Single Stock Future ที่มีการซื้อขายปีแรก และตัวแปรหุ่นของสถานการณ์โควิด-19 ที่ทำให้ TFEX ปรับปรุงเกณฑ์ช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาเสนอซื้อขายในแต่ละวันของ Single Stock Futures ชั่วคราว เป็นปัจจัยลบ แต่ปัจจัยที่เกี่ยวกับสินค้าอ้างอิง คือ ขนาดตลาดของหุ้นสามัญที่อ้างอิง ความผันผวนของหุ้นสามัญที่อ้างอิง และสภาพคล่องของหุ้นสามัญที่อ้างอิง เป็นปัจจัยบวกต่อความสำเร็จของ Single Stock Futures

ดังนั้นการออกสัญญาฟิวเจอร์สประเภทใหม่ TFEX ควรคำนึงถึงปัจจัยที่เกี่ยวกับสินค้าอ้างอิง คือ ความผันผวนของตลาดสินค้าอ้างอิง และสภาพคล่องของตลาดสินค้าอ้างอิง โดยสัญญาฟิวเจอร์สประเภทใหม่ควรอ้างอิงสินค้าที่มีความผันผวนสูง หรือ/และสภาพคล่องสูง นอกจากนี้ในการพิจารณาคัดเลือกหุ้นอ้างอิงในสัญญา Single Stock Futures ควรต้องเป็นหุ้นอ้างอิงที่มีตลาดขนาดใหญ่ด้วย ทั้งนี้ เมื่อมีการออกสัญญาฟิวเจอร์สอ้างอิงหุ้นใหม่ ในช่วงปีแรกควรทำการประชาสัมพันธ์แก่นักลงทุน และใช้มาตรการลดค่าธรรมเนียม เพื่อจูงใจให้เกิดการลงทุน และ TFEX ควรพิจารณาการเพิ่มสัญญาออพชันที่อ้างอิงหุ้นรายตัว เพื่อใช้ประกอบกันกับสัญญา Single Stock Futures เป็นทางเลือกในการบริหารความเสี่ยงให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และเพิ่มผลตอบแทนในการลงทุน

Abstract

Since start of derivatives trading in 2006, Thailand Futures Exchange (TFEX) has constantly arranged for the contract adjustment and developed new products to meet the needs of investors. Over the past ten years, SET50 Index Futures and Single Stock Futures are the most popular futures contracts traded on TFEX. Their trading volumes join the top two ranking. Therefore, this study aims to analyze factors affecting the success of equity futures, SET50 Index Futures and Single Stock Futures, using monthly data from January 2017 to December 2021. Trading volume of equity futures in natural logarithmic form is used as a measure of its success.

Using Ordinary least Square (OLS) to model the determinants of the success of SET50 Index Futures, the estimation results show that liquidity of SET50 Index Options and characteristics of underlying asset are positively related to the success of SET50 Index Futures. Characteristics of SET50 index as an underlying asset include its volatility and liquidity. Moreover, this study uses the sample consisting of 89 companies on which stocks are underlying for Single Stock Futures in the period between January 2017 and December 2021 and finds that the most appropriate method in modelling the determinants of the success of Single Stock Futures is the fixed effects model. Two dummy variables, one for Single Stock Futures trading in its first year and another for the period in which TFEX applied the amended rule of daily price limit of Single Stock Futures in response to the COVID-19 pandemic situation, are negatively related to the contract success. Characteristics of underlying stock, including its size, volatility, and liquidity, have the positive impact on the contract success.

Therefore, TFEX should consider characteristics of underlying asset such as its volatility and liquidity when issuing a new futures contract. The new contract should be based on the underlying asset with higher volatility or/and thicker liquidity. Single Stock Futures should also consist of the underlying share with large market size. When adding new underlying stocks for stock futures, TFEX should conduct public relations activities and waive the commission levy of the new contracts for the first year upon the commencement of trading to attract more investors. The launch of options with the same underlying stocks as futures complements the existing stock futures so that their combination offers greater efficiency in managing risk and higher returns.