



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

ปริญญา

เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ

เศรษฐศาสตร์

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ

A Study of Investment Behavior and Factors Affecting Local Individual Investors' Investment in Securities in The Thailand Futures Exchange Plc

นามผู้วิจัย นายอนุชิต เลิศบัณฑิตกุล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(อาจารย์จรัสศักดิ์ พงษ์พิชญพิจิตร, Ph.D.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(อาจารย์วุฒิยา สาทรัมย์ทอง, Ph.D.)

หัวหน้าภาควิชา

(รองศาสตราจารย์ชูชีพ พิพัฒน์ศิริ, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา วีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน
บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศไทย

A Study of Investment Behavior and Factors Affecting Local Individual Investors' Investment
in Securities in The Thailand Futures Exchange Plc

โดย

นายอนุชิต เลิศบัณฑิตกุล

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

พ.ศ. 2552

อนุชิต เลิศบัณฑิตกุล 2552: การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนใน
หลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ของนักลงทุนทั่วไปใน
ประเทศ ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ
ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์จรัสศักดิ์ พงษ์พิชญพิจิตร, Ph.D.
191 หน้า

การวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย 2 วัตถุประสงค์หลักได้แก่ 1) ศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขาย
หลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ.ตลาดอนุพันธ์ฯ และระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการ
ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ และ 2) วิเคราะห์ปัจจัยที่มี
อิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สำหรับหลักทรัพย์ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือ สัญญา
ฟิวเจอร์สของดัชนี 50 โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิและข้อมูลปฐมภูมิจากแบบสอบถามที่ได้จากนักลงทุนจำนวน 443 คน
นำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน ด้วยค่าสถิติร้อยละ การวัดระดับความสำคัญด้วยวิธี
ลิเคิร์ต สเกล และการทดสอบสมมติฐานด้วยค่าสถิติไคสแควร์และแบบจำลองโลจิต

ผลการวิจัยพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ส่วนใหญ่มี
พฤติกรรมในการประยุกต์ใช้สัญญาฟิวเจอร์สเพื่อการซื้อขายและเก็งกำไร โดยมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนเพื่อหา
ผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์อ้างอิง สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้ค่าสถิติ
ไคสแควร์ พบว่า ระดับรายได้ต่อเดือนมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าพอร์ตการลงทุน มูลค่าการซื้อ
ขายสัญญาต่อครั้ง วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มและผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมา ในขณะที่
ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาในการถือครองสัญญา นอกจากนี้ ระดับความรู้
ความเข้าใจในการลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมา ทั้งนี้จากการศึกษาความสำคัญของ
ปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนพบว่ากลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานทุกด้านในระดับมาก ซึ่งมีความ
เชื่อมโยงกับหลักการวิเคราะห์ที่ใช้ประกอบการลงทุนและพฤติกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ สำหรับปัจจัยที่มี
อิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยใช้การวิเคราะห์ด้วย
แบบจำลองโลจิต ได้แก่ เพศ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ และเวลาที่ใช้สำหรับลงทุน รวมทั้ง ปัจจัยพื้นฐาน
ทางการลงทุน ได้แก่ ปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน

จากผลการวิจัยมีข้อเสนอแนะว่า นักลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจในเรื่องการลงทุนให้มากยิ่งขึ้น
ในขณะที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรพัฒนาทางเลือกในการลงทุนให้สอดคล้องกับประเภทและความต้องการของ
นักลงทุน รวมทั้งควรดำเนินนโยบายและกำหนดแนวทางในดำเนินงาน เพื่อส่งเสริมกลุ่มนักลงทุนทั่วไปใน
ประเทศให้มีความหลากหลายในด้านของจุดมุ่งหมายทางการลงทุนเพิ่มมากขึ้นและสนับสนุนให้ปัจจัยพื้นฐาน
ทางการลงทุนมีความเหมาะสมต่อการเข้ามาลงทุนของนักลงทุน

ลายมือชื่อนิติสด

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Anuchit Leardbuntronkul 2009: A Study of Investment Behavior and Factors Affecting Local Individual Investors' Investment in Securities in The Thailand Futures Exchange Plc. Master of Economics (Business Economics), Major Field: Business Economics, Department of Economics. Thesis Advisor: Mr. Jeerasak Pongpisanupichit, Ph.D. 191 pages.

This research has two objectives, namely, 1) to study investment behavior of securities trading in the Thailand Futures Exchange Plc (TFEX) and priority of fundamental factors of investment affecting securities investment in TFEX of local individual investors, and 2) to analyze factors affecting local individual investors' investment in securities in TFEX. The securities in this study is SET50 Index Futures. The research uses secondary data and primary data obtained from 433 questionnaires answered by the sample investors. The data are analyzed by descriptive and inferential statistics such as frequency and percentage. The priority of the factor are measured by Likert Scale and the hypothesis are tested by Chi-Square Statistic and Logit Model.

The results of this research reveal that the majority of samples who invested in securities in TFEX applied the futures contracts for trading and speculation. Their objective of investment is the returns on the changes of underlying assets price. From the relationship testing by Chi-Square, it was found that monthly income had the relationship with investment portfolio value, trading value per transaction, variation margin and performance in the previous year at the significant level. Investment period had the relationship with contract holding period. In addition, knowledge and understanding in investment had the relationship with performance in the previous year. From the study on priority of fundamental factors of investment, it was found that the samples gave priority to all fundamental factors at the high level. This was related to the investment analysis method and trading behavior. With the Logit Model, the factors significantly affecting local individual investors' investment in securities in TFEX were gender, highest education, occupation and investment period, including a fundamental factor i.e. investment rule and regulation.

From the research results, the recommendations are that investors should study and understand investment more clearly. Relevant agencies should develop investment choices in line with types and needs of investors. In addition, relevant agencies should implement policies and set operating guidelines to enhance local individual investors to have diversified investment objectives, and should support fundamental factors proper for investors.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

____ / ____ / ____

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาและได้รับการสนับสนุนจากบุคคลหลายฝ่าย ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ ดร. จิรศักดิ์ พงษ์พิชญพิจิตร อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก เป็นอย่างสูงที่กรุณาให้คำแนะนำปรึกษา ตลอดจนให้ความช่วยเหลือเป็นอย่างดีในการตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ขอกราบขอพระคุณอาจารย์ ดร. วุฒิยา สาหร่ายทอง อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม อาจารย์ ดร. ศักดิ์สิทธิ์ บุญขยพลากร ประธานการสอบ อาจารย์ ดร. กนกวรรณ จันทร์เจริญชัย ตลอดจน รองศาสตราจารย์ ดร. อุดมศักดิ์ ศิลปะระชาวงส์ ท่านผู้ทรงคุณวุฒิ ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำเพิ่มเติมที่เป็นประโยชน์ เพื่อความสมบูรณ์ยิ่งขึ้นของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

กราบขอบพระคุณบิดา มารดา และครอบครัวที่เป็นกำลังใจและสนับสนุนผู้วิจัยเป็นอย่างดีมาโดยตลอด ขอขอบคุณ คุณธารทิพย์ บุญคมรัตน์ รวมทั้งพี่ๆ MBE 14 และเพื่อนอันเป็นที่รักของข้าพเจ้าทุกคนที่คอยให้กำลังใจและมีส่วนช่วยเหลือในการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอขอบคุณผู้ตอบแบบสอบถามทุกคน และสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุนที่เอื้อเพื่อการเก็บข้อมูลในงานวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ และขอขอบคุณเจ้าหน้าที่โครงการบัณฑิตศึกษา คณะเศรษฐศาสตร์ทุกท่าน ที่คอยให้ความอำนวยความสะดวกในเรื่องต่างๆ ระหว่างการศึกษาตลอดมา

อนุชิต เลิศบัณฑิตกุล
มีนาคม 2552

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	7
ประโยชน์ที่ได้รับ	8
ขอบเขตของการวิจัย	8
นิยามศัพท์	8
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	10
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย	18
ทฤษฎีความต้องการถือเงินของจอห์น เมนาร์ด เคนส์	18
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุน	21
แนวคิดที่เกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์	40
กรอบแนวคิดในการวิจัย	45
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	46
วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	46
ประชากร	47
การกำหนดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	47
การทดสอบแบบสอบถาม	49
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	50
สมมติฐานในการวิจัย	62

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่จัดตั้ง อย่างเป็นทางการของประเทศไทย	67
ความรู้เบื้องต้นของตราสารอนุพันธ์	67
ประวัติความเป็นมาของตลาดอนุพันธ์ไทย	71
ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	74
บทที่ 5 ผลการวิจัย	83
ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง	83
พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	91
ระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุน ในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	131
ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุน	136
บทที่ 6 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	148
สรุปผลการวิจัย	148
ข้อเสนอแนะ	153
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	155
ภาคผนวก	161
ภาคผนวก ก ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์และการลงทุน ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	162
ภาคผนวก ข ผลการทดสอบความเชื่อถือได้และการประมวลผลแบบจำลอง	171
ภาคผนวก ค แบบสอบถามที่ใช้ในการศึกษา	181
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	191

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1.1	ปริมาณการซื้อขายอนุพันธ์ทั่วโลกในปี พ.ศ. 2549	3
1.2	ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันและสถานะคงค้างของแต่ละเดือน ตั้งแต่ เดือน เมษายน พ.ศ. 2549 - เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2550	5
3.1	ความหมายของตัวแปรในแบบจำลองการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	60
4.1	ข้อกำหนดพื้นฐานของสัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50	76
4.2	รหัสแสดงเดือนที่สัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนดอายุหรือหมดอายุ	82
5.1	ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง	85
5.2	ความสัมพันธ์ระหว่างอายุกับระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	87
5.3	ความสัมพันธ์ระหว่างอายุกับประสบการณ์ในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	88
5.4	ความสัมพันธ์ระหว่างอาชีพกับระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	89
5.5	ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยกับระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	90
5.6	พฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง	92

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
5.7	ความสัมพันธ์ระหว่างเพศกับระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	93
5.8	ความสัมพันธ์ระหว่างอายุกับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	94
5.9	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการศึกษาสูงสุดกับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	95
5.10	ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนกับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	96
5.11	การลงทุนจำแนกตามเพศ	97
5.12	การลงทุนจำแนกตามอายุ	98
5.13	การลงทุนจำแนกตามระดับการศึกษา	99
5.14	การลงทุนจำแนกตามอาชีพ	100
5.15	การลงทุนจำแนกตามระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย	101
5.16	การลงทุนจำแนกตามประสบการณ์ในการลงทุน	102
5.17	การลงทุนจำแนกตามระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน	103

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
5.18	การลงทุนจำแนกตามระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน	104
5.19	การลงทุนจำแนกตามระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน	105
5.20	ระยะเวลาที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	106
5.21	จุดมุ่งหมายของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	107
5.22	มูลค่าพอร์ตการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	107
5.23	มูลค่าการซื้อขายสัญญาในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ต่อครั้ง โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	108
5.24	วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มของกลุ่มตัวอย่าง	109
5.25	จำนวนสัญญาซื้อขายที่ถือครองต่อวัน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	109
5.26	จำนวนครั้งที่ทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวัน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	110
5.27	ระยะเวลาถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	111
5.28	ช่วงเวลาในการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	111
5.29	หลักการที่ใช้วิเคราะห์ในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาด อนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	112

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
5.30	กลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	113
5.31	ข้อมูลที่ใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	114
5.32	แหล่งที่มาของข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	114
5.33	ผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาของกลุ่มตัวอย่าง	115
5.34	สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง	116
5.35	สาเหตุที่ทำให้ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	117
5.36	ปัจจัยที่ทำให้ผู้ที่ไม่มีการลงทุนเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	118
5.37	การคาดการณ์ในอนาคตที่จะมีการลงทุนหรือไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	119
5.38	อุปสรรคและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	120
5.39	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง	122

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
5.40	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยกับมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้ง โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	124
5.41	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้ต่อเดือนเฉลี่ยกับวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มของกลุ่มตัวอย่าง	125
5.42	ความสัมพันธ์ระหว่างเพศกับจำนวนครั้งการทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวัน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	126
5.43	ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนกับระยะเวลาการถือครองสัญญาเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง	127
5.44	ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนกับผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาของกลุ่มตัวอย่าง	129
5.45	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนกับผลการลงทุนที่ผ่านมาในรอบปีของกลุ่มตัวอย่าง	130
5.46	ระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง	133
5.47	ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	137
5.48	ผลการวิเคราะห์ตัวแปรปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ	138

สารบัญญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	การซื้อขายในตลาดอนุพันธ์จำแนกตามประเภทนักลงทุนในช่วงปีพ.ศ. 2549 – พ.ศ. 2551	6
2.1	วัฏจักรการลงทุน แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์และตัวแปรที่สำคัญ	33
2.2	ความสัมพันธ์ระหว่างจังหวะการลงทุน กับการขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจ	34
2.3	ความสัมพันธ์ของความเสียหายและผลตอบแทนจากการลงทุน	36
2.4	ลำดับขั้นของความเสียหายที่ยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ลงทุนตามการวิเคราะห์แบบประชากรศาสตร์	39
2.5	กรอบแนวคิดในวิจัย	45
4.1	กระบวนการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส	79
ภาพผนวกที่		
ก 1	ขั้นตอนการกำกับและดูแลการซื้อขายภายในตลาดด้วยมาตรการหยุดการซื้อขาย	170

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ในการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ ปริมาณเงินทุนในระบบเศรษฐกิจถือได้ว่าเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ โดยที่เงินลงทุนนั้นถือเป็นทรัพยากรที่มีคุณค่าและมีอยู่ในปริมาณที่จำกัด จึงไม่สามารถที่จะตอบสนองต่อความต้องการใช้เงินลงทุนในทุกระบบเศรษฐกิจได้ อย่างไรก็ตาม การขาดแคลนเงินลงทุนนั้นๆ สามารถบรรเทาได้ โดยการพึ่งพาระบบการเงินของแต่ละระบบเศรษฐกิจเอง ในการระดมเงินทุนจากหน่วยเศรษฐกิจที่มีรายได้น้อยกว่ารายจ่าย (Surplus Spending Unit หรือ SSU) ไปยังหน่วยเศรษฐกิจที่มีรายได้น้อยกว่ารายจ่าย (Deficit Spending Unit หรือ DSU) โดยผ่านการเคลื่อนไหวในตลาดการเงิน (Financial Market Flows) อันได้แก่ ตลาดเงิน (Money Market หรือ Bank Market) ซึ่งเป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อใช้ในกิจการในระยะสั้นซึ่งตามปกติมีอายุไม่เกิน 1 ปี ด้วยการกู้ยืมเงินจากธนาคารและสถาบันการเงิน และ ตลาดทุน (Capital Market) ซึ่งเป็น แหล่งระดมเงินทุนเพื่อใช้ในกิจการในระยะยาว อันประกอบด้วย ตลาดตราสารทุน (Equity Market) ตลาดตราสารหนี้ (Debt หรือ Bond Market) และตลาดตราสารอนุพันธ์ (Derivative Market)

หากมองในด้านการลงทุน จากแนวคิดทางการเงินสมัยใหม่ ที่เห็นว่า การรักษามูลค่าถือเป็นส่วนหนึ่งของหน้าที่เงินตรา เงินจึงเป็นสินทรัพย์ชนิดหนึ่งที่ถือไว้เพื่อเป็นการสะสมทรัพย์ ในอีกแง่หนึ่ง เงินถือเป็นสินค้านำ เช่นเดียวกับกับปัจจัยการผลิตชนิดอื่นๆ ในการนำมาใช้ร่วมกัน เพื่อให้เกิดผลผลิต กล่าวคือ สามารถนำเงินตราไปลงทุน เพื่อแสวงหาผลตอบแทนสูงสุด เมื่อเทียบกับความเสี่ยงในด้านต่าง ๆ สำหรับในปัจจุบันรูปแบบของการลงทุน มีหลากหลายรูปแบบ ซึ่งในแต่ละแบบ จะมีความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันไป โดยความเสี่ยงทางการเงินดังกล่าว ถือเป็นความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญในตลาดการเงิน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ฯลฯ ที่ส่งผลทำให้ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับเกิดการผันผวน ดังนั้น จึงเกิดการบริหารความเสี่ยงในการลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด โดยเกิดความเสี่ยงดังกล่าวน้อยที่สุด

โดยในปัจจุบัน จากความเจริญก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยี ตลอดจนกระแสโลกาภิวัตน์ เป็นแรงผลักดันทำให้ตลาดการเงินของไทยมีความเชื่อมโยงกับตลาดการเงินระหว่างประเทศมากยิ่งขึ้น ดังนั้น ความผันผวนของตลาดการเงินระหว่างประเทศจึงส่งผลกระทบต่อความผันผวนของตลาดการเงินไทย ทำให้ธุรกรรมทางการเงิน ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้ ตลอดจนธุรกรรมการค้าระหว่างประเทศที่มีการรับหรือจ่ายเงินตราสกุลต่างประเทศต้องเผชิญกับความเสี่ยงมากขึ้น ทั้งนี้ ตราสารอนุพันธ์สามารถเอื้อประโยชน์ให้ผู้ประกอบการและผู้ลงทุนได้ใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยต่างๆ เช่น ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ความผันผวนของราคารู้น รวมทั้งความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อันจะส่งผลทำให้หน่วยธุรกิจสามารถบริหารจัดการในเรื่องของต้นทุนการดำเนินธุรกิจให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพได้ดียิ่งขึ้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548ก: 602) นอกจากนี้ การจัดตั้งตลาดอนุพันธ์ภายในประเทศ ยังเป็นการสนับสนุนกระบวนการระดมเงินทุนและเพิ่มความสามารถในการระดมเงินออมไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด พัฒนาศักยภาพในการแข่งขันและเสริมสร้างความมั่นคงให้แก่ธุรกิจธนาคารพาณิชย์ กิจการพาณิชย์ชนกิจ และระบบการเงิน โดยมีเครื่องมือบริหารความเสี่ยงในการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อนักลงทุนในตลาดทุนไทย รวมถึง สนับสนุนให้ประเทศไทยเป็นแหล่งการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศ สร้างงานและธุรกิจประเภทใหม่ ๆ ตลอดจนมีส่วนช่วยพัฒนาระบบเศรษฐกิจโดยรวม และเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของประเทศในระดับสากล (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2540)

โดยอาจกล่าวได้ว่า ตราสารอนุพันธ์ถือเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงที่เป็นมาตรฐานอย่างหนึ่ง ซึ่งมีแนวโน้มที่จะเพิ่มบทบาทและความสำคัญต่อตลาดการเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวมมากยิ่งขึ้นท่ามกลางสภาวะการณ์ที่เต็มไปด้วยการเปลี่ยนแปลงด้านต่าง ๆ ดังเช่นในปัจจุบัน โดยในส่วนของตลาดอนุพันธ์โลกถือได้ว่าการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ดังจะเห็นได้จากปริมาณการซื้อขายอนุพันธ์ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยในปี พ.ศ.2545 มีปริมาณการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชันทั่วโลกเพียงจำนวน 6,217.28 ล้านสัญญา ในขณะที่ บทความเรื่อง “Derivatives Exchange Volume Accelerates In 2006” ของ Galen Burghardt ได้ระบุว่า ปริมาณการซื้อขาย Futures และ Options ทั่วโลกที่เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในปี พ.ศ. 2549 ที่มีปริมาณการซื้อขายรวมกันถึง 11,859.27 ล้านสัญญา เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2548 ที่มีปริมาณการซื้อขายรวมกันทั่วโลก 9,973.82 ล้านสัญญา หรือเพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 19 (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2550ก: 26)

ตารางที่ 1.1 ปริมาณการซื้อขายอนุพันธ์ทั่วโลกในปี พ.ศ. 2549

ประเภทสินทรัพย์อ้างอิง	ปริมาณการซื้อขาย (ล้านสัญญา)	ร้อยละ
ดัชนีราคาหลักทรัพย์	4,453.95	37.56
อัตราดอกเบี้ย	3,193.44	26.93
หลักทรัพย์รายตัว	2,876.49	24.26
อัตราแลกเปลี่ยน	240.05	2.02
สินค้าเกษตร	486.37	4.10
พลังงาน	385.97	3.25
โลหะ	218.68	1.84
อื่น ๆ	4.31	0.04
รวม	11,859.27	100.00

ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2550ก: 26)

นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาจากตารางที่ 1.1 จะเห็นได้ว่า สินค้าที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์ทั่วโลกส่วนใหญ่มากกว่าร้อยละ 90 ยังคงอิงอยู่กับดัชนีทางการเงิน ดังเช่น อัตราดอกเบี้ย พันธบัตรหุ้น และดัชนีราคาหุ้น อันเป็นการแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของตลาดอนุพันธ์ที่มีสินค้าเป็นตราสารอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงอยู่กับดัชนีทางการเงิน

สำหรับตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นทางการของประเทศไทยในขณะนั้น มีอยู่ 2 แห่งด้วยกัน คือ ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย และบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งสินค้าของตลาดทั้ง 2 แห่งมีลักษณะเป็นตราสารอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงที่แตกต่างกันไป ดังนี้คือ

ในส่วนของตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย สินค้าที่มีจะเป็นตราสารอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นสินค้าเกษตรและสินค้าที่แปรรูปจากสินค้าเกษตรเท่านั้น แต่สำหรับในส่วนของ บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) สินค้าที่มีจะเป็นตราสารอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงประเภทต่าง ๆ ดังนี้ อ้างอิงกับตราสารทุน ได้แก่ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ อ้างอิงกับตราสารหนี้ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ย และอ้างอิงกับราคาหรือดัชนีราคาอื่น ๆ ได้แก่ ทองคำ น้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2551ก)

สำหรับบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) นั้นถือเป็นระยะเริ่มต้นของการจัดตั้งตลาดซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นทางการ โดยในวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ. 2547 ได้มีการจัดตั้งบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ขึ้นเพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 และได้รับใบอนุญาตการเป็นศูนย์กลางซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 และเปิดให้มีการซื้อขายเป็นครั้งแรก ตั้งแต่วันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2549 โดยมีเป้าหมายหลักในการดำเนินงาน ดังนี้

1. เพื่อเป็นศูนย์กลางการซื้อขายตราสารที่มีมาตรฐานและมีประสิทธิภาพทำให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการในธุรกิจสามารถใช้เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยง (Hedging Instruments) ในการบริหารเงินลงทุนและธุรกิจของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีต้นทุนที่สมเหตุสมผล
2. เพื่อเป็นทางเลือกในการลงทุน ภายใต้ระบบซื้อขายที่มีความยุติธรรม โปร่งใส และมีสภาพคล่อง รวมทั้งมั่นใจในระบบการชำระราคาสำหรับทุกธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์
3. เพื่อให้ผู้ลงทุนมีแหล่งข้อมูลที่สะท้อนความคาดหวังของผู้ที่อยู่ในตลาดที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในอนาคต ส่งผลให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการสามารถวางแผนการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

โดยที่ทางบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาตลาดการซื้อขายอนุพันธ์แห่งนี้ให้มีสภาพคล่อง มีความหลากหลายของสินค้า ประเภทของสมาชิกและจำนวนผู้ซื้อขาย และมีการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพรวมถึงการมีระบบการซื้อขายและชำระราคาที่ทันสมัยได้มาตรฐานสากล เพื่อให้ผู้ร่วมตลาดและผู้ลงทุนใช้บริการได้อย่างมีความเชื่อมั่น และมีความน่าเชื่อถือ (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2551ข)

สำหรับอนุพันธ์ลำดับแรกที่เปิดให้มีการซื้อขาย คือ ฟิวเจอร์สของดัชนี SET50 (SET50 Index Futures) อย่างไรก็ตาม แม้จะเป็นระยะเริ่มแรกของการเปิดตลาด แต่ถือได้ว่าตลาดอนุพันธ์แห่งนี้มีการขยายตัวและมีพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนับตั้งแต่เริ่มเปิดให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว จนกระทั่งถึงปัจจุบัน อาจกล่าวได้ว่า ได้รับความสนใจจากนักลงทุนกลุ่มต่างๆ เป็นอย่างดี ดังจะเห็นได้จาก ปริมาณการซื้อขายและสถานะคงค้างที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ตารางที่ 1.2 ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันและสถานะคงค้างของแต่ละเดือนตั้งแต่ เดือน เมษายน พ.ศ. 2549 - เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2550

(หน่วย : สัญญา)

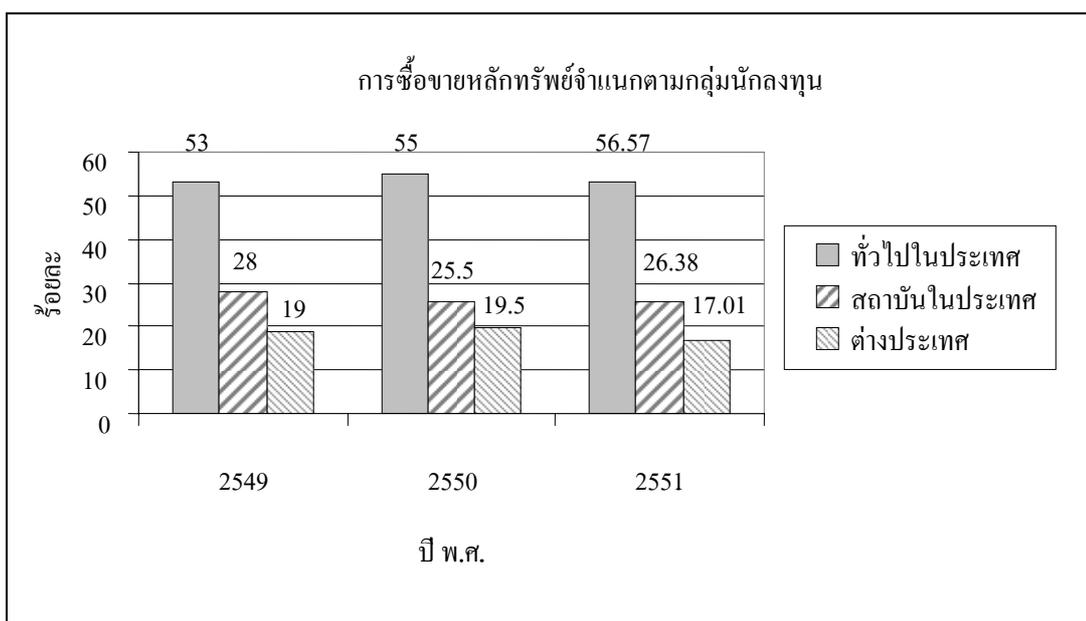
ปี	เดือน	ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน	สถานะคงค้าง วันสุดท้ายของเดือน
2549	เมษายน*	161.00	102
	พฤษภาคม	228.25	1,109
	มิถุนายน	449.80	1,907
	กรกฎาคม	875.75	2,843
	สิงหาคม	1,066.82	3,634
	กันยายน	1,779.85	3,708
	ตุลาคม	1,366.43	6,196
	พฤศจิกายน	1,588.55	8,122
	ธันวาคม	2,357.37	7,601
	รวม	1,204.47	
2550	มกราคม	2,925.00	7,772
	กุมภาพันธ์	2,090.00	7,432
	มีนาคม	2,145.00	5,996
	เมษายน	1,875.00	8,590
	พฤษภาคม	2,554.00	10,479
	มิถุนายน	5,509.00	9,095
	กรกฎาคม	6,763.00	14,785
	สิงหาคม	7,964.00	14,621
	กันยายน	7,395.00	13,430
	ตุลาคม	6,022.00	17,543
	พฤศจิกายน	7,054.00	18,404
	ธันวาคม	7,451.00	13,609
	รวม	5,013.00	

หมายเหตุ: ตลาดอนุพันธ์เริ่มเปิดซื้อขาย ครั้งแรกเมื่อวันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2549

ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2550ข, 2551ค)

เมื่อพิจารณาจากปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันดังแสดงในตารางที่ 1.2 จะเห็นได้ว่า นับตั้งแต่วันแรกที่มีการซื้อขาย ปริมาณการซื้อขายได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จาก 161 สัญญา เมื่อวันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2549 และได้เพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดหลายครั้งในปี พ.ศ. 2550 จนกระทั่งได้ทำสถิติสูงสุดประจำปี ที่ระดับ 13,701 สัญญา เมื่อวันที่ 26 กันยายน พ.ศ. 2550 โดยตลอดปีมีปริมาณการซื้อขายฟิวเจอร์สของดัชนี SET50 (SET50 Index Futures) รวมทั้งสิ้น 1,228,238 สัญญา รวมเป็นมูลค่าถึงกว่า 706,286 ล้านบาท ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันสูงถึง 5,013 สัญญาเมื่อเทียบกับปีก่อนที่มีปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 1,204 สัญญา โดยจะเห็นได้ว่าในปี พ.ศ. 2550 มีปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นมากถึงกว่า 3 เท่า (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2551ค)

สำหรับในด้านสถานะคงค้าง (Open Interest) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นกัน จากที่มีสถานะคงค้างประมาณ 1,000 ถึง 2,000 สัญญาในช่วง 2-3 เดือนแรกได้เพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดหลายครั้งในปี พ.ศ. 2550 และพุ่งขึ้นทำสถิติสูงสุดประจำปี ที่ระดับ 21,363 สัญญาเมื่อวันที่ 20 พฤศจิกายน พ.ศ. 2550 โดยในปี พ.ศ.2550 มีสถานะคงค้าง ณ วันสุดท้ายของเดือนเท่ากับ 13,609 สัญญา เพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึงร้อยละ 79 ดังแสดงในตารางที่ 1.2



ภาพที่ 1.1 การซื้อขายในตลาดอนุพันธ์จำแนกตามประเภทนักลงทุนในช่วงปีพ.ศ.2549 – พ.ศ.2551
ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2551จ)

นอกจากนั้น หากพิจารณาถึงสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดอนุพันธ์ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมาโดยจำแนกตามประเภทนักลงทุนในภาพรวมแล้ว จะเห็นได้ว่าการซื้อขายในช่วงระยะเวลาดังกล่าวโดยมากแล้ว จะมาจากนักลงทุนทั่วไปในประเทศเป็นหลัก โดยมีสัดส่วนโดยเฉลี่ยถึงร้อยละ 54.85 ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมด ขณะที่นักลงทุนสถาบันในประเทศเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ มีสัดส่วนโดยเฉลี่ยร้อยละ 26.63 ในส่วนที่เหลือจะเป็นการซื้อขายของกลุ่มนักลงทุนจากต่างประเทศเฉลี่ยประมาณร้อยละ 18.52 ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมด ดังแสดงในภาพที่ 1.1 ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่าในช่วงระยะเวลาเริ่มแรกของการพัฒนาตลาดอนุพันธ์นี้ นักลงทุนทั่วไปในประเทศจะเป็นกุญแจสำคัญที่จะมีบทบาทมากที่สุดในการผลักดันตลาดอนุพันธ์ให้เติบโตได้อย่างต่อเนื่อง (โพสต์ทูเดย์, 2549)

จากที่กล่าวมา จะเห็นได้ถึง บทบาทของตราสารอนุพันธ์ที่นับวันจะยิ่งทวีความสำคัญต่อตลาดการเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศมากยิ่งขึ้น อีกทั้งจากแนวโน้มของตลาดอนุพันธ์ฯ ไทยที่กำลังเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับความสนใจจากนักลงทุนกลุ่มต่างๆ เป็นอย่างดี ซึ่งนักลงทุนทั่วไปในประเทศจะเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาตลาดอนุพันธ์ฯ ระยะเริ่มต้น ดังนั้น จึงเป็นเหตุให้ทำการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ อันจะเป็นส่วนหนึ่งของแนวทางที่ช่วยส่งเสริมการพัฒนาตลาดอนุพันธ์ฯ ไทย ซึ่งจะเป็นวิวัฒนาการสำคัญในการพัฒนาตลาดการเงินของประเทศไทยให้เกิดการขยายตัวเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อไปในอนาคต อันจะเกิดประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ และระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ
2. เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ

ประโยชน์ที่ได้รับ

1. สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการปรับปรุงและพัฒนา การให้บริการของบริษัท หลักทรัพย์ที่มีต่อนักลงทุนทั่วไปในประเทศเพื่อให้เกิดความสอดคล้องกันในการให้บริการของบริษัทหลักทรัพย์และลักษณะพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ
2. สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการแก้ไข ปรับปรุง และการพัฒนา ตลอดจนเป็นแนวทางในการดำเนินงานด้านต่างๆ ให้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการที่จะส่งเสริมให้นักลงทุนทั่วไปในประเทศเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เพิ่มมากขึ้น
3. สามารถนำผลการศึกษาที่ได้ไปประยุกต์ใช้ในการลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ เพื่อเป็นการเสริมสร้างและพัฒนาขีดความสามารถในการลงทุน ทั้งในด้านกลยุทธ์การลงทุน ตลอดจนการแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ในการลงทุนของนักลงทุนได้

ขอบเขตของการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ส่วนใหญ่อยู่ในช่วงระยะเวลาที่ บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เริ่มเปิดให้มีซื้อขายอนุพันธ์ในปี พ.ศ. 2549 จนถึงปี พ.ศ. 2551 สำหรับหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาซึ่งมีปริมาณในการทำธุรกรรมซื้อขายอันเป็นที่น่าสนใจแก่นักลงทุนทั่วไปในประเทศ ในช่วงเวลาดังกล่าว คือ ฟิวเจอร์สของดัชนี SET50 (SET50 Index Futures) โดยมีระยะเวลาในการเก็บข้อมูลอยู่ในช่วงเดือน ตุลาคม – เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2551

นิยามศัพท์

ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) หมายถึง สินทรัพย์ทางการเงินชนิดหนึ่งที่มีมูลค่าขึ้นอยู่กับมูลค่าของสิ่งอื่นที่เรียกว่า สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) ตราสารอนุพันธ์มีหลายรูปแบบ เช่น ออปชัน (Options) สวอป (Swap) ฟอว์เวิร์ด (Forward) และฟิวเจอร์ส (Futures) (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2551ง)

บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ หมายถึง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นทางการ โดยมีสินทรัพย์อ้างอิงประเภทต่างๆ ที่มีได้เป็นสินค้าเกษตรและสินค้าแปรรูปจากสินค้าเกษตรของประเทศไทย

นักลงทุนทั่วไปในประเทศ (Local Individual Investor) หมายถึง บุคคลที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ/หรือลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ.ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งมีได้รวมถึงนักลงทุนสถาบัน นักลงทุนต่างประเทศ กองทุนรวมและพอร์ต โบรกเกอร์

พฤติกรรมการลงทุน หมายถึง การกระทำหรือการแสดงออกของผู้ลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อสนองตอบต่อความต้องการตามวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ โดยผ่านกระบวนการที่มีปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจ

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

การตรวจเอกสารสำหรับการวิจัยนี้จะแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือเอกสารงานวิจัยตลอดจนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำหรับการตรวจเอกสารงานวิจัยแบ่งเป็น 3 ส่วน โดยส่วนที่หนึ่งเป็นการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ส่วนที่สองเป็นการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์และตลาดซื้อขายล่วงหน้า และส่วนที่สามเป็นการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวกับแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา โดยมีรายละเอียดดังนี้

ในส่วนของการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ มีรายละเอียด ดังนี้

สุเทพ เจริญวรรณ (2538) ได้ทำการศึกษาเรื่องการศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จังหวัดขอนแก่น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเปรียบเทียบถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ จำแนกตามเพศ วัย และระยะเวลาการเป็นสมาชิก โดยมีกลุ่มตัวอย่างเป็นนักลงทุนในจังหวัดขอนแก่นที่เป็นลูกค้าของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ จำนวน 181 คน เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้วิธีการออกแบบสอบถาม และการศึกษารายกรณีเชิงสัมภาษณ์ วิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและ สถิติค่า T-Test

ผลจากการศึกษา พบว่า ในด้านสภาพการลงทุนและพฤติกรรมการลงทุนที่สำคัญของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในจังหวัดขอนแก่น พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่เป็นหญิง อายุเฉลี่ย 39.72 ปี มีรายได้เฉลี่ยเดือนละ 50,440 บาท มีวงเงินลงทุน 2,353,000 บาท ระยะเวลาการเป็นสมาชิกประมาณ 2.71 ปี เป็นสมาชิก 2 บริษัท หลักทรัพย์ นิยมซื้อครั้งละ 4 หลักทรัพย์ และถือหลักทรัพย์อยู่ในบัญชีประมาณ 10 หลักทรัพย์ ส่วนมากมีแหล่งเงินทุนมาจากเงินออม ($\bar{x} = 3.46$) มีการวาง

แผนการลงทุนล่วงหน้า ($\bar{x} = 3.20$) ใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ($\bar{x} = 3.15$) และปัจจัยทางเทคนิค โดยสนใจเลือกซื้อหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานดี ($\bar{x} = 3.44$) และหลักทรัพย์เก็งกำไร ($\bar{x} = 3.01$) นอกจากนี้ ($\bar{x} = 2.88$) นักลงทุนยังให้ความสำคัญกับปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลต่อภาวะหุ้นได้แก่ ดัชนีหุ้นไทย ($\bar{x} = 3.46$) ภาวะสงคราม ($\bar{x} = 3.31$) และการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ($\bar{x} = 3.24$)

ในขณะที่ ผลการเปรียบเทียบพฤติกรรมการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ จำแนกตามเพศ วุฒิ และระยะเวลาการเป็นสมาชิก พบว่า นักลงทุนชายและหญิง จะมีพฤติกรรมไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ยกเว้นวิธีการเลือกเป็นสมาชิก โบรกเกอร์ โดยคนที่ชื่อเสียงของบริษัท ใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน การซื้อหลักทรัพย์เก็งกำไร ซื้อหลักทรัพย์กลับมาเมื่อราคาต่ำกว่าราคาที่ขายไป ความสนใจการให้ความรู้ของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ที่จัดให้แก่ นักลงทุน และ ผลกระทบในการซื้อขายอันเนื่องมาจากข่าวลือ

ประเสริฐ นพจิราอัมพร (2546) ทำการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อ ระบุถึงปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนรายย่อยใช้สำหรับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ตลอดจนศึกษาแนวทางปฏิบัติในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างประกอบด้วย ผู้ลงทุนในห้องค้าหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิก จำนวน 270 คน ผู้ลงทุนทั่วไปที่มาในงาน มหกรรมการลงทุนครั้งที่ 2 ที่ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ จำนวน 200 คน ผู้ลงทุนที่มาในงานสัมมนาการลงทุนที่โรงแรมแกรนด์ไฮแอท เอราวัณ จำนวน 60 คน รวม 530 คน ในเขตกรุงเทพมหานคร เพื่อให้ได้ข้อมูลครอบคลุมจำนวนนักลงทุนที่มีหลากหลายประเภท เครื่องมือที่ใช้เป็นแบบสอบถามที่ผู้วิจัย สร้างขึ้น ซึ่งแบ่งออกเป็น 4 ส่วน โดยส่วนที่ 1 เป็นสภาพทั่วไปของผู้ลงทุน ส่วนที่ 2 เป็นปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน ส่วนที่ 3 เป็นแนวทางปฏิบัติในการลงทุน และส่วนที่ 4 เป็นความคิดเห็นและข้อเสนอแนะของผู้ลงทุน สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน โดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูป

ผลการวิจัยพบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในการลงทุน 5 ปี ขึ้นไป มีอายุ 46 ปี ขึ้นไป และเป็นนักธุรกิจที่มีกิจการเป็นของตนเอง โดยปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์คือ การพิจารณามูลค่าและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ สำหรับแนวทางปฏิบัติ ผู้ลงทุนรายย่อยมีพฤติกรรมการลงทุนเป็นแบบนักเก็งกำไรระยะสั้นมากกว่าการลงทุนระยะยาวเพื่อหวังเงินปันผล โดยซื้อขายหลักทรัพย์ภายในวันเดียวกัน ต้องการกำไรส่วนเกินและนิยมซื้อ

หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ทั้งนี้ผู้ลงทุนให้ ข้อเสนอแนะว่า ผู้ลงทุนที่ประสบผลสำเร็จจะลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่และวิเคราะห์หุ้นเป็นรายตัว ส่วนความผิดพลาดจากการลงทุนมักเกิดจากการเชื่อข่าวลือ เล่นแก๊งกำไรระยะสั้น และไม่กล้าตัดขาดทุน

สรร พัวจันทร์ (2548) ทำการศึกษาเรื่องพฤติกรรมนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีการเงินเชิงพฤติกรรม ได้กล่าวว่า การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยสามารถทำการศึกษาได้หลายวิธี แต่ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาตามแบบการเงินเชิงพฤติกรรม ซึ่งเป็นการศึกษาด้านการเงิน โดยมีการนำหลักการด้านจิตวิทยา และเศรษฐศาสตร์ มาใช้ในการศึกษาเพื่อวิเคราะห์พฤติกรรมการลงทุนของกลุ่มเป้าหมาย คือ นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่า นักลงทุนรายย่อยมีแนวโน้มของการเป็นผู้หลีกเลี่ยงการขาดทุนทั้งในสถานการณ์การลงทุนที่นักลงทุนรายย่อยต้องเผชิญกับการขาดทุนจากการลงทุนอย่างแน่นอน และในสถานการณ์ที่นักลงทุนรายย่อยมีโอกาสทำ ๆ กันที่จะขาดทุน หรือไม่ขาดทุนจากการลงทุน ซึ่งลักษณะของพฤติกรรมดังกล่าวไม่สอดคล้องกับทฤษฎีการเงินดั้งเดิมที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน แต่ผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษามีความสอดคล้องกับ ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม

โดยการตรวจเอกสารงานวิจัยในส่วนนี้ ช่วยให้ทราบถึงพฤติกรรมการลงทุน ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุน แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งสามารถนำมาประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการคัดเลือกตัวแปรเพื่อศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุนตลอดจนวิธีการศึกษาที่สามารถนำไปใช้ในการศึกษาค้นคว้าได้

ในส่วนของการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์และตลาดซื้อขายล่วงหน้า (ตลาดอนุพันธ์) มีรายละเอียด ดังนี้

อภิวุฒิ จักขุทิพย์ (2541) ทำการศึกษาเรื่องความพร้อมตลาดทุนไทยในการจัดตั้งตลาดตราสารอนุพันธ์โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความพร้อมของตลาดทุนไทย อันได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดตราสารหนี้ ในการรองรับการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์อย่างเป็นทางการขึ้น โดยใช้ข้อมูลทศวรรษเป็นรายเดือนระหว่างเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2537 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2540 แล้วนำมาวิเคราะห์โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความสัมพันธ์ การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ และใช้หลักเกณฑ์ทางการเงิน

ผลของการศึกษาพบว่า มูลค่าซื้อขายตราสารอนุพันธ์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าซื้อขายในตลาดทุนน้อยมาก ทำให้สามารถสรุปได้ว่า ธุรกรรมอนุพันธ์ที่เกิดขึ้นในประเทศไทยไม่ได้เกิดจากการลงทุนในตลาดทุน สะท้อนให้เห็นถึงความไม่พร้อมของผู้ลงทุนไทยในการใช้ตราสารอนุพันธ์ โดยมีปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ของไทย ประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ฯ และดัชนีราคาหุ้น นอกจากนี้ เมื่อได้พิจารณาถึงหลักเกณฑ์ทางการเงินด้านอุปสงค์ พบว่า แม้ผู้ลงทุนไทยจะมีความต้องการที่จะใช้ตราสารอนุพันธ์ในระดับสูง แต่เมื่อพิจารณาจากหลักเกณฑ์ด้านตลาดทุนแล้วพบว่าตลาดทุนของไทยนั้นอยู่ในภาวะชะลอตัว โดยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ลดลง ดังนั้นจากเหตุผลต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ตลาดทุนไทยยังไม่พร้อมที่จะรองรับการจัดตั้งตลาดตราสารอนุพันธ์อย่างเป็นทางการขึ้น

เสาวลักษณ์ วัฒนโสภาศิริ (2549 อ้างถึง Xianli, 2004) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับตลาดล่วงหน้าของประเทศจีนและประเทศที่ประสบความสำเร็จเกี่ยวกับตลาดล่วงหน้า ซึ่งได้ให้ลักษณะพิเศษที่สำคัญของตลาดสินค้าล่วงหน้าของประเทศที่ประสบความสำเร็จทั่วโลกที่สำคัญ 4 ประการคือ

ประการแรก ตลาดสินค้าล่วงหน้าส่งผลทางบวกกับเศรษฐกิจของประเทศมาก ทำให้เศรษฐกิจมีความก้าวหน้า เช่น ตลาดล่วงหน้าของ CBOT (Chicago Board of Trade) ได้ช่วยให้มีการปรับปรุงโครงสร้างสินค้าเกษตรและระดับราคาไม่ให้ผันผวนมากนัก และตลาดล่วงหน้า CME (Chicago Mercantile Exchange) และ CBOE (Chicago Board Option Exchange) เป็นเครื่องมือที่ช่วยลดความเสี่ยงสำหรับนักลงทุนในตราสารหนี้และตลาดหุ้นและไม่ให้เกิดความผันผวนมากนัก

ประการที่สอง ราคาสินค้าในตลาดล่วงหน้าทั้งสามตลาดนั้นเป็นรูปแบบที่ยอมรับกันทั่วโลก ซึ่ง CBOT เป็นตัวแทนของราคาสินค้าเกษตรกรรม LME (London Metal Exchange) เป็นตัวแทนราคาแร่ ทั้ง CBOT CBOE CME ของสหรัฐอเมริกา และ LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) ในอังกฤษ เป็นตัวแทนของราคาอนุพันธ์ทางการเงิน (Financial Derivatives)

ประการที่สาม การแข่งขันใน Futures Exchange ค่อนข้างรุนแรงและได้แบ่งเป็นประเทศที่พัฒนาแล้วกับประเทศที่กำลังพัฒนา ซึ่งประเทศที่พัฒนาแล้วได้พัฒนาให้ครอบคลุมและขยายส่วนแบ่งตลาด โดยใช้อินเทอร์เน็ต เพื่อที่จะแข่งขันได้ทั่วโลก และประเทศที่กำลังพัฒนากำลังพยายามสร้างตลาดของตนเอง ซึ่งประเทศเหล่านี้ตระหนักว่า ตลาดล่วงหน้าจำเป็นต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ

ประการที่สี่ ผลที่ได้จากการมีตลาดล่วงหน้าจะเห็นได้อย่างชัดเจนและบางประเทศที่ไม่มีตลาดล่วงหน้า หรือมีตลาดล่วงหน้าที่ยังไม่ดีพอก็พยายามใช้ประสบการณ์ของประเทศที่พัฒนาแล้ว มาปรับปรุงตลาดล่วงหน้าของตนเองเพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่ดี ซึ่งเมื่อ 20 ปีมาแล้ว รูปแบบการเงินของประเทศอังกฤษ กำลังถูกสั่นคลอนเมื่อไม่มีตลาดล่วงหน้าตราสารอนุพันธ์ ซึ่งเบื้องหลังนั้นอังกฤษ ได้พยายามผลักดันให้รัฐบาลสนับสนุนและมีกฎหมายคุ้มครอง ดังนั้น อังกฤษจึงสร้าง LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) ขึ้นเพื่อแข่งขันกับสหรัฐอเมริกา และถึงแม้ว่า ตลาดล่วงหน้า DTB (Frankfurt Futures Exchange) ในเยอรมันจะเกิดขึ้นได้ไม่นาน แต่ปริมาณการซื้อขายกลับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ และหลังจากได้ทำการรวมกับตลาดล่วงหน้า Swiss Options และ Financial Futures Exchange ทำให้เกิดตลาดล่วงหน้าขึ้นมาใหม่ชื่อว่า Eurex (European Exchange) แล้วทำให้มีปริมาณการซื้อขายในตลาดมากที่สุดในโลกเมื่อปีที่ผ่านมา

สภาพคล่องของตลาด กลไกของตลาดและการทำงานของเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งสภาพคล่องของตลาดขึ้นกับความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขายในอนาคตและปริมาณการซื้อขายในปัจจุบัน และกลไกของตลาดแสดงความสัมพันธ์ของราคาในตลาดอนาคตกับราคาในตลาดปัจจุบัน ซึ่งราคาในปัจจุบันจะเป็นตัวกำหนดราคาในอนาคต ซึ่งราคาในอนาคตจะนำราคาในปัจจุบันเป็นพื้นฐานในการตัดสินใจ และราคาในอนาคตจะสูงขึ้นกว่าราคาในปัจจุบันจนถึงใกล้วันส่งมอบสินค้า ราคาในปัจจุบันจะขึ้นมาใกล้กับราคาในอนาคต และลักษณะของเศรษฐกิจในภาพรวมมีผลต่อปริมาณการซื้อขายกับการพัฒนาเศรษฐกิจ ซึ่งปริมาณการซื้อขายเป็นอัตราส่วนโดยตรงต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ ซึ่งความแตกต่างของตลาดล่วงหน้าในประเทศจีนและประเทศกำลังพัฒนานั้นสามารถมองเห็นได้จากสามประการที่กล่าวถึง และหลังจากที่จีนเข้า WTO สิ่งจำเป็นที่จีนควรต้องมีการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศสำหรับตลาดล่วงหน้าคือปัจจัยสามประการข้างต้น คือ สภาพของตลาด กลไกของตลาดและการทำงานของเศรษฐกิจในมหภาค ซึ่งปริมาณการซื้อขายตลาดในอนาคตควรมีปริมาณเพิ่มขึ้นไม่น้อยกว่า 10 เท่าของ GDP และเป็นที่ยอมรับทั่วโลก

มนตรีตัน บานเย็น (2550) ได้ทำการศึกษาถึงการประกันความเสี่ยงและการเก็งกำไรราคา ยางแผ่นรมควันชั้น 3 ในตลาดล่วงหน้า โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำการศึกษาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคายางแผ่นรมควันชั้น 3 ในตลาดล่วงหน้าแห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลสถิติภูมิแบบอนุกรมเวลารายเดือนตั้งแต่เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2547 ถึงเดือนมีนาคม พ.ศ. 2550 ซึ่งเป็นช่วงการศึกษาตั้งแต่ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทยเริ่มเปิดการซื้อขาย รวมช่วงเวลาการศึกษา 34 เดือน ศึกษาวิธีการประกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคายางแผ่นรมควันชั้น 3 ในตลาดล่วงหน้าโดยใช้ค่าเบสิส ซึ่งเป็นส่วนต่างของราคาในตลาดล่วงหน้ากับตลาดปัจจุบัน

เพื่อให้ผู้ประกันความเสี่ยงประมาณการค่าเบสิส ภาวะตลาดในขณะนั้นและทำการประกันความเสี่ยง โดยการซื้อหรือขายสัญญาล่วงหน้าให้ได้ผลสมบูรณ์ ตลอดจนศึกษากลยุทธ์การเก็งกำไรจากความผันผวนของราคาขายแผ่นรมควันชั้น 3 ในตลาดล่วงหน้า โดยการเก็งกำไรทิศทางของราคา และการเก็งกำไรส่วนต่าง

ผลการศึกษาในเรื่องของวิธีการประกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาขายแผ่นรมควันชั้น 3 โดยใช้ค่าเบสิสเพื่อการประกันความเสี่ยงโดยสมบูรณ์ พบว่า ในภาวะตลาดปกติ (Contango) ราคาล่วงหน้าจะสูงกว่าราคาปัจจุบัน เนื่องจากราคาล่วงหน้าได้บวกเพิ่มต้นทุนการเก็บรักษาเข้าไปด้วย ในภาวะปกติเมื่อประมาณการค่าเบสิสมิแวนวโน้มแคบเข้า ให้ผู้ประกันความเสี่ยงทำการประกันความเสี่ยงโดยการขายล่วงหน้า (Short Hedge) ในทางตรงกันข้าม เมื่อประมาณการค่าเบสิสมิแวนวโน้มกว้างออก ให้ผู้ประกันความเสี่ยงทำการประกันความเสี่ยงโดยการซื้อล่วงหน้า (Long Hedge) ในภาวะตลาดผกผัน (Backwardation) ราคาตลาดล่วงหน้าจะต่ำกว่าราคาตลาดปัจจุบัน เนื่องจากอาจเกิดภาวะขาดแคลนสินค้าเกิดขึ้นในภาวะตลาดผกผันเมื่อประมาณการค่าเบสิสมิแวนวโน้มแคบเข้าให้ผู้ประกันความเสี่ยงทำการประกันความเสี่ยงโดยการซื้อล่วงหน้า ในทางตรงข้ามเมื่อประมาณการค่าเบสิสมิแวนวโน้มกว้างออกให้ผู้ประกันความเสี่ยงทำการประกันความเสี่ยง โดยการขายล่วงหน้า สำหรับผลการศึกษากลยุทธ์การเก็งกำไรจากความผันผวนของราคาขายแผ่นรมควันชั้น 3 ในตลาดล่วงหน้า พบว่า การเก็งกำไรที่นิยมมากที่สุด คือ การเก็งกำไรทิศทางของราคาทำได้โดยการซื้อสัญญาล่วงหน้าขายแผ่นรมควันชั้น 3 เมื่อคาดว่าราคาขายในอนาคตจะปรับตัวลดลง โดยใช้การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาขายแผ่นรมควันชั้น 3 เพื่อคาดการณ์ทิศทางของราคา การเก็งกำไรส่วนต่าง โดยใช้ค่าเบสิสเป็นเครื่องมือในการเก็งกำไรคือ เมื่อคาดว่าค่าเบสิสจะกว้างออกให้ทำการซื้อสัญญาล่วงหน้าเดือน

โดยการตรวจเอกสารงานวิจัยในส่วนนี้ช่วยให้ทราบถึง พฤติกรรมการลงทุนในตลาดซื้อขายล่วงหน้าของนักลงทุน ตลอดจนทราบถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อความสำเร็จในการจัดตั้งตลาดตราสารอนุพันธ์จากตลาดของประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยเฉพาะปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุน รวมถึงปัญหาและอุปสรรคในการจัดตั้งของตลาดตราสารอนุพันธ์ที่กำลังพัฒนา อันจะสามารถนำมาประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการจัดทำกรอบแนวคิดของการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุนในการศึกษาครั้งนี้ได้

ในส่วนของการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวกับแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งเป็นการศึกษาถึงเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีรายละเอียด ดังนี้

กมล ท่าเรือรักษ์ และ ทรงยศินทร์ ชนปทาธิป (2548) ได้ทำการศึกษาถึงรูปแบบจำลองพฤติกรรมทางเลือกเส้นทางโดย Binary Logit (Revealed Preference) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาแนวโน้มของพฤติกรรมที่เหมาะสมที่สุดของพฤติกรรมผู้ขับขี่ในการเลือกเส้นทาง Binary Choice Model โดยการจะทำการนำข้อมูลสำรวจพฤติกรรมทางเลือกเส้นทางที่ได้ทำการสำรวจข้อมูลแบบ Revealed Preference ณ เส้นทางเชื่อมระหว่างเขตอุตสาหกรรมแหลมฉบังจังหวัดชลบุรีกับจังหวัดระยอง มารวบรวมและจัดลำดับข้อมูล โดยทำการคัดข้อมูลของผู้ขับขี่รถยนต์ส่วนบุคคลที่มีจุดเริ่มต้นอยู่ที่แหลมฉบัง จังหวัดชลบุรีและจุดปลายทางอยู่ที่จังหวัดระยองออกมาจากข้อมูลที่ทำการศึกษาทั้งหมด แล้วนำข้อมูลมาวิเคราะห์ตามรูปแบบจำลองแบบ Logit Function (Log-Likelihood Ratio)

ผลที่ได้จากการศึกษา พบว่า รูปแบบจำลองที่เหมาะสมตามการผสมผสานรูปแบบที่มีหลากหลายตัวแปรตามตัวแปร 2 ลักษณะ คือ ตัวแปรข้อมูลพื้นฐานของผู้ขับขี่และเกณฑ์การตัดสินใจในการเลือกเส้นทางออกมาเป็น 3 รูปแบบจำลองที่เหมาะสม โดยที่ทั้ง 3 รูปแบบจำลองมีลักษณะที่คล้ายๆกัน สามารถสรุปได้ว่า ปัจจัยข้อมูลพื้นฐานของผู้ขับขี่ที่สำคัญ ได้แก่ เพศและอายุ ส่วนปัจจัยเกณฑ์การตัดสินใจในการเลือกเส้นทางของผู้ขับขี่ที่สำคัญ ได้แก่ เวลา นอกจากนี้ปัจจัยที่เกี่ยวกับการใช้เวลาในการตัดสินใจเลือกเส้นทางยังเป็นตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์ที่มีค่ามากที่สุด ส่งผลให้ ตัวแปรเวลามีอิทธิพลที่สำคัญที่สุดในรูปแบบจำลองพฤติกรรมทางเลือกเส้นทางแบบ 2 Route Choice

วันทนีย์ ทรัพย์สุขสำราญ (2549) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้แก๊สโซฮอล์ในรถยนต์นั่งส่วนบุคคล: กรณีศึกษาเขตพื้นที่กรุงเทพมหานคร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาวิวัฒนาการและนโยบายของภาครัฐเกี่ยวกับแก๊สโซฮอล์รวมถึงส่วนประสมทางการตลาดของบริษัท ผู้ผลิตและจัดจำหน่าย รวมถึงศึกษาพฤติกรรมการใช้และทัศนคติของผู้ใช้แก๊สโซฮอล์ ตลอดจนวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้แก๊สโซฮอล์ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิและปฐมภูมิ ซึ่งได้จากการสอบถามกลุ่มตัวอย่างที่ใช้รถยนต์นั่งส่วนบุคคลในเขตกรุงเทพมหานคร โดยใช้แบบสอบถามจำนวน 400 คน วิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาและเชิงปริมาณ โดยใช้ค่าความถี่ สถิติร้อยละ วัตถุประสงค์ทัศนคติด้วยวิธี ลิเคิร์ต สเกล และทดสอบสมมติฐานด้วยแบบจำลองโลจิต

ผลการศึกษา พบว่า รัฐบาลได้กำหนดให้แก๊สโซฮอล์เป็นยุทธศาสตร์ทางด้านพลังงานของประเทศ และให้การสนับสนุนด้วยนโยบายต่าง ๆ ผลการวิเคราะห์พฤติกรรมการใช้แก๊สโซฮอล์พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เดิมแก๊สโซฮอล์ 1 ครั้งต่อสัปดาห์ ใช้บริการสถานีบริการปตท. มี

ค่าใช้จ่ายต่อครั้งจำนวน 501-1,000 บาท และรับทราบข้อมูลจากสื่อโทรทัศน์มากที่สุด การศึกษาทัศนคติ พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เห็นด้วยกับการเพิ่มจำนวนสถานีบริการและราคามีผลต่อการตัดสินใจใช้ รวมถึงกลุ่มตัวอย่างเห็นว่าไม่ได้รับคำแนะนำเกี่ยวกับแก๊สโซฮอล์จากพนักงาน สำหรับปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้แก๊สโซฮอล์ทั้งในปัจจุบันและอนาคตได้แก่ เพศ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ และปัจจัยภายนอก ได้แก่ ราคาของแก๊สโซฮอล์ จำนวนสถานีบริการ การรณรงค์ค่าใช้จ่ายพลังงานของรัฐบาล ความมั่นใจในคุณภาพของแก๊สโซฮอล์และขนาดของเครื่องยนต์

สุพรรณษา วรรณราชู (2549) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ของการวิจัยครั้งนี้เพื่อ ศึกษาถึงพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจน ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต และระดับความสำคัญของปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต โดยที่การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทฤษฎีและปฐมภูมิจากแบบสอบถามนักลงทุน จำนวน 250 ตัวอย่าง ในช่วงเดือนธันวาคม พ.ศ.2548 วิเคราะห์ข้อมูลในเชิงพรรณนาและเชิงปริมาณโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสต์ ค่าสถิติร้อยละ ค่าเฉลี่ย สถิติค่า T-Test และ F-Test ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ผลการวิจัย พบว่า กลุ่มตัวอย่างที่ใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตส่วนใหญ่เป็นเพศชาย อายุ 26-30 ปี การศึกษาระดับปริญญาตรี อาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชน รายได้เฉลี่ย 15,001-30,000 บาทต่อเดือน และมีประสบการณ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ 1-3 ปี โดย กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ใช้บริการที่บ้าน ช่วงเวลาตลาดเปิด 10.00 น. - 12.30 น. โดยเฉลี่ย 1-2 ครั้งต่อสัปดาห์ ซึ่งใช้บริการจำนวน 1-4 ชั่วโมงต่อครั้งและมีมูลค่าในการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย 10,000 - 50,000 บาทต่อครั้ง บริการที่ใช้ส่วนให้เป็นการดูข้อมูลราคาหลักทรัพย์ระหว่างชั่วโมงการซื้อขาย เหตุผลที่ใช้บริการเนื่องจากสามารถทำรายการได้ด้วยตัวเอง ผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสต์ พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ อาชีพเจ้าของกิจการ อาชีพพนักงานบริษัทเอกชน ระดับรายได้ต่อเดือน ประสบการณ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์และปัจจัยส่วนประสมการตลาดด้านค่าธรรมเนียมที่ถูก ผู้ใช้มีอิสระในการซื้อขาย การให้ข้อมูลที่เป็นปัจจุบันเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การเชื่อมโยงไปค้นหาข้อมูลอื่นได้ง่าย เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 สำหรับความสำคัญของ ปัจจัยส่วนประสมการตลาด พบว่า กลุ่มตัวอย่างให้

ความสำคัญมากที่สุดกับปัจจัยด้านรูปแบบบริการและด้านกระบวนการ ส่วนปัจจัยด้านราคา ด้านสถานที่และด้านการส่งเสริมการตลาดกลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญในระดับสำคัญมาก

โดยการตรวจเอกสารงานวิจัยในส่วนนี้เป็นประโยชน์ต่องานวิจัย โดยเฉพาะในส่วนของวิธีการศึกษาทั้งในด้านวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลและเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ตลอดจนในด้านการวิเคราะห์ข้อมูล เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ที่เหมาะสม ซึ่งสามารถนำมาประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุนในการศึกษาครั้งนี้ได้

แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย

ทฤษฎีความต้องการถือเงินของจอห์น เมนาร์ด เคนส์

ชมเพลิน จันทรเรืองเพ็ญ (2538: 102-107) กล่าวถึง ทฤษฎีความต้องการถือเงินของเคนส์ ไว้ดังนี้ เคนส์มีความเห็นว่า เงินเป็นสินทรัพย์ชนิดหนึ่งที่มีอรรถประโยชน์มากในฐานะที่เป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงที่สุดในบรรดาสินทรัพย์ต่างๆ ดังนั้น ในขณะที่หนึ่งขณะใด คนอาจต้องการถือเงินไว้เพื่อจุดมุ่งหมายอื่นๆ นอกเหนือไปจาก จุดมุ่งหมายเพื่อเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน เคนส์จึง ได้แบ่งจุดมุ่งหมายในการถือเงินออกเป็นสามจุดมุ่งหมายด้วยกันคือ

1. ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอย (Transaction Demand for Money) ความต้องการถือเงินเพื่อจุดมุ่งหมายนี้เกิดขึ้นเนื่องจากในชีวิตประจำวันของทั้งครัวเรือนและธุรกิจนั้นรายรับและรายจ่ายมิได้มีความสอดคล้องกันอย่างสมบูรณ์ ทำให้มีความจำเป็นต้องถือเงินจำนวนหนึ่งไว้เพื่อใช้จ่ายในกิจวัตรประจำวัน เมื่อปัจจัยทางด้านสถาบันและปัจจัยทางด้านเทคนิคถูกกำหนดมาให้ ความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยจะผันแปรไปในทิศทางเดียวกันกับรายได้ประชาชาติ จึงตั้งข้อสมมติว่า ความสัมพันธ์ระหว่างความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยและรายได้ประชาชาติ เป็นความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (Linear Relationship) ดังนั้นความสัมพันธ์ดังกล่าวจึงอาจแสดงได้ในรูปของสมการ ได้ดังนี้

$$M_T = kPy$$

M_T แสดงถึงความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอย P แสดงถึงระดับราคา y แสดงถึงผลผลิตที่แท้จริง P_y แสดงถึงรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงิน และ k แสดงถึงสัดส่วนของรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงินที่ประชาชนต้องการถือไว้เพื่อจับจ่ายใช้สอย

2. ความต้องการถือเงินเพื่อสำรองไว้ในเหตุฉุกเฉิน (Precautionary Demand for Money)

ความต้องการถือเงินเพื่อจุดมุ่งหมายนี้เกิดขึ้นเนื่องจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับรายรับและรายจ่ายที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ตามทัศนะของเคนส์นั้น ความต้องการถือเงินเพื่อจุดมุ่งหมายนี้ก็เพื่อเอาไว้ใช้สำหรับรายจ่ายที่เกิดขึ้นโดยกะทันหัน และสำหรับการซื้อบางอย่างที่ได้ผลประโยชน์เป็นพิเศษโดยไม่ทราบล่วงหน้า รวมทั้งถือไว้เป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าคงที่ในรูปของตัวเงินเพื่อไว้ชำระหนี้สินที่มีมูลค่าคงที่ในรูปตัวเงิน ความต้องการถือเงินเพื่อสำรองไว้ในเหตุฉุกเฉินจะผันแปรไปในทางเดียวกันกับรายได้ประชาชาติเช่นเดียวกันกับความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอย และเนื่องจากปริมาณที่คนต้องการถือเพื่อสำรองไว้ในเหตุฉุกเฉินมีปริมาณที่ไม่มากนัก จึงอาจรวมความต้องการถือเงินทั้งสองประเภทเข้าด้วยกันและใช้สมการ $M_T = kPy$ ในความหมายที่กว้างขึ้นโดยให้ M_T หมายถึงทั้งความต้องการถือเงินเพื่อจับจ่ายใช้สอยและเพื่อสำรองไว้ในเหตุฉุกเฉิน

3. ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (Speculative Demand for Money) เคนส์มีความเห็น

ว่า บุคคลมิใช่จะมีความต้องการถือเงินไว้เพื่อจับจ่ายใช้สอยและเพื่อสำรองไว้ในเหตุฉุกเฉินเท่านั้น แต่ยังต้องการถือเงินไว้เพื่อเป็นเครื่องสะสมค่าหรือสะสมทรัพย์สินอีกด้วย เคนส์เรียก ความต้องการถือเงินถือเงินเพื่อจุดมุ่งหมายนี้ว่า ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร ในการวิเคราะห์เคนส์ได้พิจารณาสินทรัพย์ทางการเงินเพียงชนิดเดียว คือ พันธบัตร ซึ่งคนอาจถือถือพันธบัตรแทนเงินในการเป็นเครื่องสะสม มูลค่า เพราะพันธบัตรให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือในรูปอัตราดอกเบี้ย ในขณะที่การถือสินทรัพย์ในรูปของเงินจะไม่ได้ผลตอบแทนแต่อย่างใด โดยที่ราคาตลาดของพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยจะมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม

โดยเคนส์อธิบายถึงเหตุผลในการที่คนมีความต้องการที่จะถือสินทรัพย์อยู่ในรูปของเงินซึ่งไม่ได้รับผลตอบแทนแต่อย่างใด ก็เนื่องมาจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในอนาคต โดยความไม่แน่นอนนี้หมายถึงความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นเนื่องจากความแตกต่างในความเห็นของบุคคลต่างๆเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในอนาคต จึงทำให้มีโอกาสเก็งกำไรโดยหวังว่า จะได้กำไรจากการที่รู้ดีกว่าตลาด ว่าอะไรจะเกิดขึ้นในอนาคต ถ้าความเห็นของบุคคลเหล่านี้ไม่แตกต่างกัน ก็คงจะไม่มีใครสามารถได้กำไรจากการที่รู้ดีกว่าตลาดว่า อัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะเป็นเช่นไร เพราะจะไม่มีใครมีความเห็นของบุคคลผู้ใดที่แตกต่างไปจากความเห็นของตลาด อย่างไรก็ตาม เนื่องจากอัตรา

ดอกเบี้ยในอนาคตมีความไม่แน่นอน การลงทุนในหลักทรัพย์ (พันธบัตร) อาจจะทำให้เกิดกำไร ส่วนทุน (Capital Gain) หรือขาดทุนส่วนทุน (Capital Loss) ได้ ดังนั้น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลง มูลค่าของหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้น จะเกิด “Capital Gain” แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้น มูลค่าของหลักทรัพย์จะลดลง จะเกิด “Capital Loss”

ดังนั้น การลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์นั้นย่อมหลีกเลี่ยงการเก็งกำไรไปไม่ได้ เพราะฉะนั้นบุคคลใดก็ตามที่มีความเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยในขณะใดขณะหนึ่งต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยปกติ (Normal Rate of Interest) และคาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นในอนาคต เขาจะเปลี่ยนพันธบัตรที่ตนถืออยู่ให้เป็นเงินสด ถ้าหากว่าเขาไม่ยอมเสียสละอัตราดอกเบี้ยจากพันธบัตรเพียงเล็กน้อยในขณะนี้ เขาอาจจะต้องขาดทุนในรูปแบบของ “Capital loss” เป็นจำนวนมากกว่า ในทางตรงกันข้าม หากผู้ถือพันธบัตรมีความเห็นว่า อัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่ในขณะใดขณะหนึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยปกติ และคาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลงในอนาคต ในกรณีนี้บุคคลผู้นี้จะเปลี่ยนจากการถือเงินมาถือพันธบัตรแทน โดยความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรนั้นย่อมแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในตลาด ความสัมพันธ์ระหว่างความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรกับอัตราดอกเบี้ย แสดงดังสมการต่อไปนี้

$$M_s = L(i)$$

โดยที่ M_s แสดงถึงความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร และ i คืออัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน กล่าวโดยสรุปได้ว่า ความต้องการถือเงินรวม (Total Demand for Money) ตามทฤษฎีของเคนส์ ประกอบด้วยความต้องการถือเงินสองประเภทคือ ความต้องการถือเงินเพื่อใช้จ่ายใช้สอย (M_1) และ ความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไร (M_2) โดยเคนส์อธิบายถึงเหตุผลในการที่คนมีความต้องการที่จะถือสินทรัพย์อยู่ในรูปของเงินเพื่อเป็นการสะสมมูลค่าซึ่งไม่ได้รับผลตอบแทนแต่อย่างใด เนื่องมาจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ดังนั้น การลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์นั้นย่อมหลีกเลี่ยงการเก็งกำไรไปไม่ได้ ซึ่งจากที่กล่าวมา ย่อมแสดงให้เห็นว่า บุคคลย่อมมีความต้องการที่จะลงทุนเพื่อมิให้เกิดการสูญเสยรายได้อันจะ ได้จากการลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามเนื่องมาจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในอนาคต จึงทำให้คนมีความต้องการที่จะถือเงินเอาไว้เพื่อจะได้ลงทุนในช่วงเวลาที่ตนคิดว่ามีความเหมาะสม

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุน

ความหมายของการลงทุน

การลงทุน (จรัญ สัจจ์แก้ว, 2545) หมายถึงการกันเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กันเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคตการกัน

กระบวนการตัดสินใจลงทุน

พรอนงค์ บุษราตระกูล (2547: 3-6) กล่าวถึงขั้นตอนการตัดสินใจลงทุน ประกอบด้วย

1. การกำหนดวัตถุประสงค์ (Set Objective) การกำหนดวัตถุประสงค์การลงทุนเป็นสิ่งจำเป็นที่จะต้องทำเป็นอย่างแรกของการลงทุน ถ้าการลงทุนใดไม่มีการกำหนดวัตถุประสงค์ การประเมินความเสี่ยงของการลงทุน และการวัดผลการลงทุนจะเป็นไปอย่างไม่มีประสิทธิภาพ การกำหนดวัตถุประสงค์ของการลงทุนจะขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย อาทิเช่น ความแตกต่างของภูมิหลังรวมทั้ง อายุ และเพศสำหรับนักลงทุนรายย่อย เป็นต้น ซึ่งจะสะท้อนถึงวัตถุประสงค์ของการลงทุนที่แตกต่างกัน

2. การคัดเลือกหลักทรัพย์หรือตราสาร (Securities Selection) การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่ประกอบเป็นกลุ่มการลงทุน (Portfolio) จะประกอบด้วยขั้นตอนหลัก 2 ขั้นตอน คือ

2.1 การวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Securities Analysis) เป็นขั้นตอนที่สำคัญที่สุดขั้นตอนหนึ่ง ซึ่งแนวความคิดการวิเคราะห์ที่ใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการประกอบการตัดสินใจมีสองวิธีหลักได้แก่ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) โดยสามารถพิจารณาได้ว่า การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้นเป็นการพิจารณาว่ามีสิ่งใดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตและจะกระทบกับการลงทุน ในขณะที่การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นการพิจารณาหารูปแบบถึงสิ่งที่ได้เกิดขึ้นในอดีตและส่งผลกระทบต่อกับการลงทุน

2.2 การกำหนดกลยุทธ์การลงทุน (Investment Strategy) การนำผลของการวิเคราะห์ในขั้นก่อนมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ที่ได้ตั้งไว้ตั้งแต่แรก

3. การตัดสินใจลงทุน (Strategy Execution) เมื่อนักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนตามกลยุทธ์ที่ได้วิเคราะห์ไว้ในขั้นตอนนี้เรื่องที่ต้องคำนึงถึงได้แก่ เรื่องของผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยหลักการพื้นฐานทางการเงินนั้นเมื่อมีความเสี่ยงมากขึ้นผลตอบแทนการลงทุนที่คาดว่าจะได้รับควรจะต้องสูงขึ้นเพื่อชดเชยสำหรับความเสี่ยงที่สูงขึ้นด้วย ดังนั้นในการลงทุนจึงจะต้องวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนให้ได้ เพื่อที่จะพิจารณาว่าความเสี่ยงและผลตอบแทนอยู่ในระดับที่เหมาะสมแก่การตัดสินใจลงทุนหรือไม่

จุดมุ่งหมายในการลงทุน

จุดมุ่งหมายหลักของผู้ลงทุน (เพชรี ชุมทรัพย์, 2544: 4-5) คือ การให้ได้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือ การลดความเสี่ยงให้ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ทั้งนี้มีสมมติฐานว่านักลงทุนส่วนใหญ่เป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse Investor) โดยผู้ลงทุนแต่ละบุคคลต่างก็มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนของตัวเอง ตามความต้องการและสถานะแวดล้อมของผู้ลงทุน ซึ่งพอจะจัดแบ่งจุดมุ่งหมายดังกล่าวในลักษณะต่าง ๆ ได้ดังนี้

1. เพื่อความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of Principal) ความปลอดภัยของเงินลงทุนนอกจากจะหมายถึงการรักษาเงินลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้แล้ว ถ้ามองไกลอีกนิด ยังหมายรวมถึง การป้องกันความเสี่ยงซึ่งเกิดจากอำนาจซื้อลดลง อันเป็นผลจากภาวะเงินเฟ้ออีกด้วย

2. เพื่อให้มีเสถียรภาพของรายได้ (Stability of Income) ผู้ลงทุนโดยทั่วไปมักจะลงทุนอยู่ในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ ทั้งนี้เนื่องจากรายได้ที่สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย หรือเงินปันผล หุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น ผู้ลงทุนสามารถทำแผนการที่ใช้ลงทุนได้ว่า เขาจะนำรายได้ที่ได้นี้ไปใช้เพื่อการบริโภค หรือ เพื่อลงทุนใหม่ต่อไป

3. เพื่อความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) ตามกฎทั่วไปแล้ว ผู้ลงทุนมักจะตั้งจุดมุ่งหมายไว้ว่า พยายามจัดการให้เงินลงทุนของเขาเพิ่มพูนขึ้น ทั้งนี้ ความงอกเงยของเงินทุนจะเกิดขึ้นได้จากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัวรวมถึงการนำรายได้ที่ได้รับ ไปลงทุนใหม่ ซึ่งจะก่อให้เกิดการงอกเงยของเงินทุนได้ดีพอๆกับการลงทุนในบริษัทที่กำลังขยายตัว

4. เพื่อให้มีความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability) หมายถึงหลักทรัพย์ ที่สามารถซื้อขายได้ง่าย และรวดเร็ว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคา ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียน ขนาด

ของบริษัทของผู้หลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้น และความสนใจที่ประชาชนทั่วไป ที่มีต่อหุ้น หุ้นที่มีราคาสูงมักจะขายได้ยากกว่าหุ้นที่มีราคาต่ำกว่า

5. เพื่อให้มีความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันทีเมื่อต้องการ ซึ่งสะท้อนถึงสภาพคล่องในการลงทุน (Liquidity) เมื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีสภาพคล่องสูง หากมีโอกาสลงทุนที่น่าดึงดูดใจมาถึง เขาจะได้มีเงินพร้อมที่จะลงทุนได้ทันที

6. การกระจายเงินลงทุน (Diversification) โดยมีวัตถุประสงค์คือ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่งสามารถกระทำได้ใน 4 ลักษณะคือ

6.1 การลงทุนอย่างผสมผสานกันระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกัน และมีรายได้จากการลงทุนที่แน่นอน เช่น การลงทุนในตราสารหนี้ เป็นต้น กับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามสภาวะทางธุรกิจ และสภาพเศรษฐกิจ เช่น ตราสารทุน เป็นต้น

6.2 ลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ อย่างปนกันไป เช่น การลงทุนในตราสารทุนประเภทหุ้นสามัญของหลายธุรกิจในหลายๆ อุตสาหกรรม เป็นต้น

6.3 ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีความแตกต่างกันทางภูมิศาสตร์

6.4 ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีลักษณะการผลิตที่แตกต่างกัน คือการลงทุนในธุรกิจแบบแนวตั้ง (Vertical Integration) ที่มีการผลิตตั้งแต่วัตถุดิบ ไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป หรือการลงทุนในธุรกิจแบบแนวนอน (Horizontal Integration) ซึ่งเป็นการลงทุนในกิจการที่ประกอบธุรกิจในลักษณะเดียวกัน

7. เพื่อความพึงพอใจในด้านภาษี ฐานะการจ่ายภาษีเป็นปัจจัยหลักปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนมักจะให้ความสำคัญและมีความเกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น การพยายามรักษารายได้และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ต่อการคำนวณอัตราภาษีในลักษณะก้าวหน้า เป็นต้น ซึ่งปัจจัยทางด้านภาษีมีส่วนทำให้นักลงทุนพยายามจัดการลงทุน หรือหาวิธีการในการลงทุน เพื่อให้ตนเองมีฐานะการจ่ายภาษีที่ดีที่สุด

ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของบุคคล

ศิรินุช อินละคร (2550: 131-132) ได้กล่าวถึง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของบุคคลไว้ดังต่อไปนี้

1. จำนวนเงินลงทุน ผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนมากย่อมสามารถกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ได้หลายประเภทกว่าผู้ที่มีเงินลงทุนน้อย จึงทำให้ผู้ที่มีเงินลงทุนมากนั้นมีความเสี่ยงในการลงทุนต่ำกว่า นอกจากนี้ ผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนมากยังมีโอกาสลงทุนในหลักทรัพย์บางประเภทที่กำหนดวงเงินขั้นต่ำเป็นจำนวนเงินค่อนข้างสูงได้อีก ซึ่งผู้ลงทุนรายย่อยจำนวนมากที่มีเงินลงทุนน้อยจึงไม่สามารถลดความเสี่ยงในการลงทุน โดยการกระจายการลงทุนในวงกว้างได้ ดังนั้น นักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาจึงสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ได้ในจำนวนที่ค่อนข้างจำกัดและกระจุกตัว
2. อายุและสุขภาพของผู้ลงทุน ผู้ลงทุนที่มีอายุน้อยหรือผู้ที่อยู่ในช่วงเริ่มทำงานหรือผู้ที่มีสุขภาพแข็งแรงดีนั้นสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงได้มากกว่าผู้ที่อยู่ในวัยเกษียณอายุหรือ ผู้ที่มีสุขภาพไม่แข็งแรง เนื่องจากหากเกิดการขาดทุนแล้วผู้ที่มีอายุน้อยยังมีความสามารถและมีเวลาพอที่จะทำงานหาเงินมาทดแทนได้ แต่หากเป็นผู้ที่มีอายุมากหรือมีสุขภาพไม่ดีอาจจะไม่สามารถหารายได้มาทดแทนได้ ดังนั้นการลงทุนของผู้ที่มีอายุมากหรือสุขภาพไม่ค่อยดี จึงควรเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ หรือเป็นการลงทุนที่มีรายได้ที่แน่นอน
3. ความรู้เกี่ยวกับการลงทุน ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนมีผลต่อการตัดสินใจของบุคคล หากนักลงทุนเข้ามาลงทุน โดยขาดความรู้และประสบการณ์ก็มักจะประสบปัญหาจากการที่ไม่สามารถเลือกหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพได้หรือขาดข้อมูลสำคัญที่ใช้ตัดสินใจ
4. เวลาสำหรับการลงทุน การลงทุนบางประเภทจำเป็นต้องใช้เวลาในการหาข้อมูลการลงทุนและการติดตามผลการลงทุน เช่น หุ้นสามัญ เนื่องจากผลตอบแทนของหุ้นสามัญขึ้นกับราคาตลาดของหุ้นสามัญด้วย ซึ่งราคาตลาดของหุ้นสามัญมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ดังนั้น ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญจึงต้องทำการติดตามข้อมูลข่าวสารการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้ผู้ที่ไม่มีเวลาสำหรับการลงทุนมากนักจึงไม่ตัดสินใจทำการลงทุนในหุ้นสามัญ แต่ไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทอื่นที่ไม่ต้องติดตามข้อมูลข่าวสารมากนัก เช่น การฝากเงินกับธนาคาร หรือการลงทุนในพันธบัตร

6. ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ ผู้ที่ยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าจะกล้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงได้ เช่น หุ้นสามัญ ส่วนผู้ที่ยอมรับความเสี่ยงได้น้อยกว่าก็จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ เช่น การฝากเงินกับธนาคาร หรือพันธบัตร

นอกจากนั้น สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548ก: 65) ได้กล่าวถึง เงื่อนไขการลงทุนของนักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดา จากมุมมองของนักลงทุนเองที่ควรพิจารณาเพิ่มเติม ไว้ดังนี้

7. กฎระเบียบจากภาครัฐ (Government Regulation) ถือเป็นการจำกัดทางเลือกในการลงทุน เช่น ข้อห้ามในการลงทุนโดยเสรีในหลักทรัพย์นอกประเทศไทย เว้นแต่เป็นการลงทุนผ่านกระบวนการที่รัฐอนุญาต เช่น การลงทุนในกองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์การระดมเงินลงทุนไปลงทุนในต่างประเทศ เป็นต้น

8. การเสียภาษีรายได้จากการลงทุน (Taxation of Investment Income) ถือเป็นข้อจำกัดของผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างหนึ่ง เนื่องจากนักลงทุนต้องหักเงินรายได้จากผลตอบแทนที่ได้รับไปจ่ายภาษีแก่รัฐบาล

แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Security Analysis)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ ถือเป็นขั้นตอนหนึ่งของการตัดสินใจลงทุน ซึ่งเป็นเรื่องเกี่ยวกับการจัดเก็บข้อมูลแล้วนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์และแปลความ ตลอดจนสรุปเป็นข้อคิดเห็นของผู้วิเคราะห์ที่มีต่ออนาคตของหลักทรัพย์นั้น เพื่อประโยชน์ในการกำหนดมูลค่า ตลอดจนการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ (ณรงค์ ชวนวิชัย, 2540 อ้างถึง เพชรวิ ชุมทรัพย์, 2538) โดยแนวความคิดที่ใช้เป็นเครื่องมือช่วยในการประกอบการตัดสินใจมี 2 วิธีหลัก วิธีแรกคือ การวิเคราะห์ทางด้านเทคนิค (Technical Analysis) เป็นการศึกษาถึงปฏิกิริยาจากตลาดที่มีต่อหลักทรัพย์ โดยในการศึกษาได้ใช้ข้อมูลด้านราคา การเปลี่ยนแปลงราคา ตลอดจนปริมาณหุ้นที่เกิดจากการซื้อขายที่ได้จดบันทึกไว้ สำหรับระยะเวลาที่ศึกษาอาจจะเป็น รายวัน รายสัปดาห์ รายไตรมาส หรือรายปี โดยนำข้อมูลเหล่านี้มาจัดทำเป็นแผนภูมิชนิดต่าง ๆ เพื่อให้ทราบถึงการเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีต เพื่อใช้กำหนดราคาหรือคาดหมายแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์นั้นในอนาคต โดยทั่วไปการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะใช้เพื่อตัดสินใจเลือกจังหวะเวลาในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยมิได้หาสาเหตุหรือปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง แต่อาจใช้ดูการเคลื่อนไหวที่เป็นวัฏจักรระยะยาวด้วย

สำหรับแนวคิดที่เป็นเครื่องมือในการประกอบการตัดสินใจวิธีที่สอง คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นการวิเคราะห์การลงทุนแบบหนึ่งซึ่งจะมุ่งประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในปัจจุบัน โดยพิจารณาถึงผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและราคาหลักทรัพย์ที่จะขายได้ในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นเกณฑ์ประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนได้ โดยจะซื้อหลักทรัพย์ต่อเมื่อราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานที่คำนวณได้ หรือที่เรียกว่า มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) และจะขายเมื่อพิจารณาว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าตามราคาพื้นฐาน

โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2545) ได้กล่าวถึง การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนที่สำคัญ 3 ขั้นตอนดังนี้

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป (Economic Analysis) เป็นการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค เน้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่เป็นมาตลอดจนแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งแนวโน้มในระยะสั้นและระยะยาว ทั้งเศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจของโลก นอกจากนั้น การวิเคราะห์เศรษฐกิจนี้ยังรวมถึงการวิเคราะห์วัฏจักรธุรกิจ รวมทั้งนโยบายทางเศรษฐกิจที่สำคัญของรัฐบาล โดยวิเคราะห์ถึงภาวะและผลกระทบของเศรษฐกิจที่มีผลต่อตลาดการเงินและต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์มาน้อยเพียงใด ซึ่งในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจโดยทั่วไป มีองค์ประกอบที่ใช้ในการวิเคราะห์ สรุปได้ดังนี้คือ

1.1 วัฏจักรเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นสิ่งที่บ่งบอกลักษณะการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง วัฏจักรเศรษฐกิจสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ระยะ ได้แก่

1.1.1 ระยะรุ่งเรือง (Peak) เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร ณ จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งการผลิตและการบริโภค โดยเริ่มมีการขาดแคลนแรงงาน โดยเฉพาะแรงงานที่มีฝีมือ และมีการขาดแคลนวัตถุดิบทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ระดับราคาสินค้าสูง ส่งผลให้ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย

1.1.2 ระยะหดตัว (Contraction) ช่วงนี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลง รายได้ประชาชาติที่แท้จริงและความต้องการมวลรวมลดลง เป็นผลทำให้การผลิตและการจ้างงานลดลง รายได้ของครัวเรือนลดลง กำไรของธุรกิจลดลง หากการหดตัวของเศรษฐกิจเกิดขึ้นเป็นระยะเวลาเวลานานจะเรียกว่า ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ (Depression)

1.1.3 ภาวะตกต่ำ (Recession) ลักษณะของวงจรเศรษฐกิจช่วงนี้จะมีการว่างงานสูง ความต้องการมวลรวมลดลง สินค้าที่ถูกผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้ กำไรของธุรกิจลดลง การขยายตัวทางธุรกิจจะอยู่ในอัตราต่ำเนื่องจากความเสี่ยงในการขาดทุนสูง

1.1.4 ภาวะขยายตัว (Recovery or Expansion) ในระยะนี้การผลิตและการจ้างงานเริ่มเพิ่มขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น มีการคาดการณ์บรรยากาศในการลงทุนไปในทางที่ดีขึ้น ทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น อุปสงค์มวลรวมเพิ่มสูงขึ้นทำให้การผลิตเพิ่มขึ้น ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริงเพิ่มสูงขึ้น

1.2. การวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาค สามารถชี้วัดได้โดยตัวแปรหรือเครื่องชี้วัด ที่สำคัญหลายตัวด้วยกัน (สันติยา เอกอัคร, 2550) อาทิเช่น

1.2.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) เป็นเครื่องชี้วัดภาวะเศรษฐกิจที่แสดงถึงมูลค่าตลาดของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตขึ้นมาใหม่ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งที่กำหนดให้ ซึ่งสามารถชี้วัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้างๆได้ โดยพิจารณาจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP Growth Rate)

1.2.2 อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานโดยรวม ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึง สภาวะเศรษฐกิจ โดยเปรียบเทียบว่าเป็นไปในทิศทางที่ขยายตัวหรือหดตัว

1.2.3 ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) หรือดัชนีค่าครองชีพ เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาของสินค้าและบริการที่มีการซื้อขายโดยครัวเรือนในระบบเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดภาวะเงินเฟ้อได้วิธีหนึ่ง

1.2.4 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) เป็นเครื่องชี้วัดหรือประเมินความรู้สึก (Sentiment) ของผู้บริโภค ในด้านต่างๆ ที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและในอนาคตระยะสั้น หากผู้บริโภคส่วนใหญ่มีความรู้สึกที่ดีหรือเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจ ก็จะสะท้อนได้ว่าการใช้จ่ายของผู้บริโภคในช่วงนี้น่าจะดี ซึ่งจะส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมแต่ในทางตรงข้าม ถ้าผู้บริโภคส่วนใหญ่มีความรู้สึกที่ไม่ดี หรือไม่เชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจก็จะ

สะท้อนว่าการใช้จ่ายของผู้บริโภคในช่วงนั้นน่าจะน้อยลงหรือเป็นไปได้ไปอย่างระมัดระวังซึ่งอาจจะส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจชะลอตัวลงได้ (สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า, 2551)

1.2.5 อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) คืออัตราการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาที่ใช้ดัชนีราคาเป็นเครื่องวัด คำนวณ โดย การหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาต่อหนึ่งหน่วยเวลา หากอัตราเงินเฟ้อมีค่าเป็นบวกและมีอัตราการเปลี่ยนแปลงสูงติดต่อกันหลายช่วงเวลา จะเรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งจะมีผลกระทบในทางลบต่ออำนาจซื้อที่แท้จริงของเงินและก่อให้เกิดแนวโน้มว่าจะมีการเสื่อมถอยทางเศรษฐกิจ โดยอัตราเงินเฟ้อสามารถเป็นตัวแทนที่แสดงให้เห็นว่าในขณะนั้นภาวะเศรษฐกิจอยู่ในช่วงใดและนักลงทุนที่ต้องการเข้าไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ควรเข้าไปลงทุนหรือไม่

1.2.6 อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาพิจารณาในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้คือพอสสมควร ดังเช่น อัตราดอกเบี้ย MLR (Minimum Loan Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้แบบมีระยะเวลาที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ณ ตลาดลอนดอน (London Interbank Offered Rate: LIBOR) เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมหรือเงินฝากระหว่างธนาคารพาณิชย์ที่ฐานะและชื่อเสียงดีมาก ซึ่งกำหนด ณ ตลาดการเงินที่กรุงลอนดอน ตลอดจน อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนในตลาดพันธบัตร (Repurchase Rate) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้เป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณในการดำเนินนโยบายทางการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) โดยทั่วไปอัตราดอกเบี้ยกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กันอย่างสูงในทิศทางที่แปรผกผันกัน

1.3 นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล ในการดำเนินนโยบายต่างๆของภาครัฐ สามารถมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ โดยนโยบายหลักที่สำคัญ ประกอบด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545: 12-13)

1.3.1 นโยบายการคลัง เป็นนโยบายเกี่ยวกับรายรับและการใช้จ่ายของรัฐบาล ตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุล หรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล (ภาระหนี้ของรัฐบาล) เมื่อใดที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลสูงกว่ายอดรายรับของรัฐบาล หมายความว่า ฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพขาดดุล ซึ่งอาจเป็นผลจากการใช้ นโยบายการคลังขาดดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามช่วย

กระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวมากขึ้น โดยเพิ่มการใช้จ่ายทางด้าน โครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบ คมนาคม เป็นต้น ในทางตรงกันข้าม กรณีที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลต่ำกว่ายอดรายรับ ของรัฐบาล ฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพเกินดุล ซึ่งอาจเกิดจากการที่ รัฐบาล ใช้นโยบายการคลังเกินดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามชะลออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ และ/หรือชะลอการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ โดยจำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อ สินค้าและบริการของ ภาครัฐบาลหรือปรับอัตราภาษีอากรให้สูงขึ้น ซึ่งผู้วิเคราะห์ จำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์ องค์ประกอบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินมาตรการทางการคลังของรัฐบาล

1.3.2 นโยบายการเงิน ธนาคารกลางจะเป็นผู้ดำเนินการเกี่ยวกับนโยบายการเงิน ของประเทศ โดยมีจุดประสงค์เพื่อควบคุมอัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงินที่หมุนเวียนอยู่ในระบบ เศรษฐกิจ ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อให้เศรษฐกิจดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพ บรรลุเป้าหมาย ทางเศรษฐกิจที่ต้องการ นโยบายการเงิน นอกจากจะช่วยสนับสนุนนโยบายการคลังแล้ว ยังอาจช่วย ในการทำให้เกิดความสมดุลกับผลของนโยบายการคลังด้วย ประเภทของนโยบายการเงิน แบ่ง ออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ

ก. นโยบายการเงินแบบเข้มงวด หมายถึง นโยบายการเงินที่ธนาคาร กลางนำมาใช้เพื่อจำกัดหรือลดปริมาณเงิน เพื่อให้สภาพคล่องในตลาดเงินลดลงทำให้เงินตึงตัวขึ้น

ข. นโยบายการเงินแบบขยายตัว หมายถึง นโยบายการเงินที่ธนาคาร กลางนำมาใช้เพื่อเพิ่มปริมาณเงิน เพิ่มสภาพคล่องในตลาดเงิน ทำให้มีเงินหมุนเวียนสะพัดมากขึ้น

โดยธนาคารกลางมีแนวทางปฏิบัติในอันที่จะแก้ปัญหาเศรษฐกิจได้หลาย แนวทาง ดังเช่นธนาคารกลางสามารถเปลี่ยนแปลงเงินสำรองตามกฎหมาย (Legal Reserve Requirement) ได้ จะมีผลต่อปริมาณเงินในทางตรงกันข้าม สำหรับแนวทางประการต่อไปคือ ธนาคารกลางยังสามารถเปลี่ยนแปลง อัตราดอกเบี้ยซื้อลด (Discount Rate) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ ธนาคารกลางเรียกเก็บจากธนาคารพาณิชย์ในการให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมระยะสั้น นอกจากนั้น การ ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดพันธบัตร (Open Market Operation) ก็เป็นอีกแนวทางหนึ่งของ เครื่องมือของนโยบายการเงิน

1.3.3 นโยบายทางด้านเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ได้แก่ นโยบายการค้าระหว่างประเทศ และ นโยบายการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งสามารถชี้วัดได้โดยตัวแปรหรือเครื่องชี้วัด ที่สำคัญหลายตัวด้วยกัน อาทิเช่น

ก. ดุลการชำระเงิน คือ บัญชีบันทึกการทำธุรกรรมทางเศรษฐกิจ (Economic Transactions) เป็นหน่วยเงินระหว่างผู้พำนักอาศัย (Residents) ของประเทศหนึ่งกับผู้พำนักอาศัยที่อยู่ในประเทศอื่น ๆ ทั่วโลก ภายในช่วงระยะเวลา 1 ปี ซึ่งบัญชีดุลการชำระเงินมีส่วนประกอบ ดังนี้ (วันรักษ์ มิ่งมณีนาคนิ, 2545)

1) บัญชีเดินสะพัด (Current Account) เป็นการบันทึกปริมาณการไหลเข้าหรือออกของเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเป็นผลมาจากการส่งออก นำเข้าสินค้าหรือบริการ ซึ่งบัญชีเดินสะพัดสามารถแบ่งออกเป็น 4 บัญชีย่อย ได้แก่

1.1) ดุลการค้า (Balance of Trade) คือ ส่วนต่างสุทธิระหว่างมูลค่าของสินค้าส่งออกและมูลค่าสินค้านำเข้าของประเทศ

1.2) ดุลบริการ (Service Account) คือ ส่วนต่างสุทธิที่แสดงถึงการค้าระหว่างประเทศในด้านบริการ ประกอบด้วย ค่าขนส่ง ค่าใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยว ค่าบริการอื่น ๆ เช่น ค่าบริการทางธุรกิจ ค่าลิขสิทธิ์/สิทธิบัตร เป็นต้น

1.3) รายได้ (Income) ประกอบด้วย ค่าตอบแทนแรงงาน และ รายได้จากการลงทุน

1.4) บัญชีเงินโอนและบริจาค (Current Transfers) หมายถึง เงินบริจาคหรือเงินช่วยเหลือต่าง ๆ ที่ผู้มีถิ่นฐานในประเทศ (Resident) ได้รับหรือโอนให้ผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ (Nonresident) ซึ่งเป็นธุรกรรมที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงสถิติความเป็นเจ้าของในทรัพย์สินอย่างแท้จริง หรือทางการเงิน

2) บัญชีเงินทุน (Capital Account) เป็นบัญชีที่บันทึกรายการที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนไหวของเงินที่ไหลเข้าและออกนอกประเทศ เงินทุนที่ไหลเข้าประเทศ เกิดจากชาวต่างประเทศซื้อสินทรัพย์ในประเทศ ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีตัวตน หรือสินทรัพย์ทางการเงิน

ซึ่งเป็นการลงทุนจากต่างประเทศ จึงทำให้ประเทศเป็นลูกหนี้ของต่างประเทศ ส่วนเงินทุนที่ไหลออกนอกประเทศ เกิดจากหน่วยธุรกิจในประเทศซื้อสินทรัพย์จากต่างประเทศหรือลงทุนในต่างประเทศ ยอดสุทธิที่เป็นลบเรียกว่า ดุลบัญชีทุนขาดดุล แต่ถ้ายอดสุทธิเป็นบวกเรียกว่าดุลบัญชีทุนเกินดุล (อภิรัฐ ตั้งกระจ่าง, 2545)

3) บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ (Internation Reserves Account) คือ บัญชีบันทึกการเปลี่ยนแปลงในเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ที่มีความสำคัญหลัก 2 ประการ คือ เป็นทุนหนุนหลังการออกธนบัตร และรักษาสภาพคล่องของการชำระหนี้ระหว่างประเทศ ประกอบด้วยสินทรัพย์ชนิดต่างๆ ดังเช่น ทองคำที่เป็นหลักทรัพย์เงินตรา (Monetary Gold) เงินตราต่างประเทศบางสกุลที่ยอมรับกันแพร่หลายในการชำระหนี้ระหว่างประเทศ สิทธิถอนเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (SDRs) เป็นต้น

ข. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หมายถึง ราคาต่อหน่วยของเงินตราต่างประเทศที่คิดเป็นเงินตราภายในประเทศ โดยกำหนดจากอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ

1.3.4 นโยบายด้านอื่น ๆ ได้แก่ การควบคุมราคาสินค้า การกำหนดค่าจ้างขั้นต่ำ เป็นต้น

1.4 การวิเคราะห์ภาพรวมของระบบเศรษฐกิจโลก เมื่อพิจารณาถึงการเคลื่อนย้ายสินค้าและบริการ การออม และเงินทุน จะเห็นว่าสิ่งที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยส่วนหนึ่งได้รับอิทธิพลมาจากสิ่งที่เกิดขึ้นภายนอกประเทศ เพราะสภาพเศรษฐกิจการเงินและสังคมในตลาดโลก ส่งผลกระทบต่อความเป็นไปของตลาดภายในประเทศได้ โดยที่เศรษฐกิจของประเทศยังได้รับอิทธิพลจากกระแสเงินลงทุนจากต่างประเทศที่สนใจมาลงทุนทางตรงโดยการจัดตั้งโครงการหรือขายธุรกิจและทางอ้อมโดยการลงทุนของชาวต่างชาติที่นำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน ทำให้นักธุรกิจในประเทศสามารถระดมทุนจากชาวต่างประเทศผ่านตลาดการเงินในประเทศได้สะดวกขึ้น ในขณะที่เดียวกันระดับราคาและกำลังการผลิตของสินค้าและบริการภายในประเทศก็ได้รับผลกระทบจากปริมาณความต้องการและระดับราคาของสินค้าและบริการทั้งจากภายในและภายนอกประเทศร่วมกัน โดยตลาดโลกมักกังวลต่อสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน และระมัดระวังต่อความไม่สงบที่อาจเกิดขึ้นในประเทศนั้นๆ

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเน้นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพตลาดและการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรค โครงการสร้างการเปลี่ยนแปลงระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น

3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์ โดยเน้นการวิเคราะห์ประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) อันได้แก่ การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัท โครงการขยายโรงงานของบริษัท เป็นต้น และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) อันได้แก่ การวิเคราะห์จากงบแสดงฐานะการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคตได้ เป็นต้น

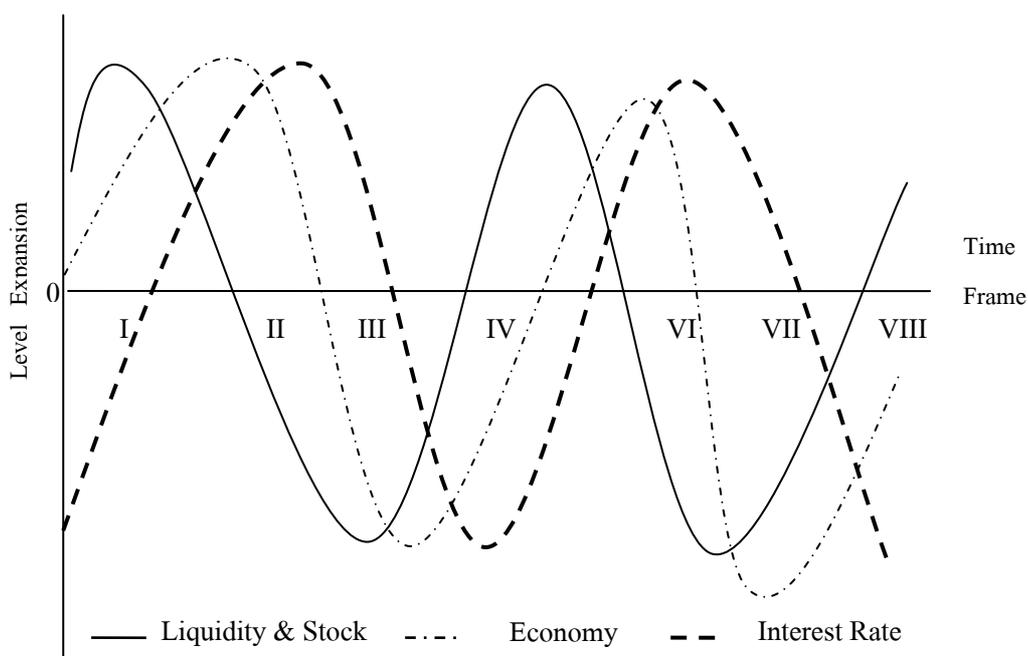
วัฏจักรการลงทุน (Investment Cycle) และจังหวะการลงทุน (Timing of Investment)

(ณรงค์ ชวนใช้, 2540 อ้างถึง บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เอ็มซีซี จำกัด (มหาชน), 2537)

วัฏจักรการลงทุน (Investment Cycle) สรุปลักษณะสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์และตัวแปรที่สำคัญ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย และสภาพคล่องทางการเงิน ซึ่งอาศัยภาพที่ 2.1 อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ เพื่อที่จะได้เห็นภาพและเข้าใจง่ายขึ้น โดยเริ่มจากวัฏจักรของภาวะเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ก่อน ในช่วงที่ VIII – I และ IV-V จะเป็นช่วงที่เศรษฐกิจมีการขยายตัวซึ่งพิจารณาได้จาก GDP ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น ส่วนในช่วงที่ II – III และช่วง VI-VII จะเป็นช่วงที่เศรษฐกิจซบเซา สำหรับวัฏจักรของดอกเบี้ยนั้นจะตามหลังวัฏจักรของเศรษฐกิจเพราะการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนั้นถือได้ว่าเป็นมาตรการที่ได้รับความนิยมน้อยกว่าหลายของธนาคารกลางที่ใช้ นโยบายการเงิน (Monetary Policy) ในการควบคุมภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้น ธนาคารกลาง ย่อมจะต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงจนกว่าจะมั่นใจว่าเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวจริงจึงจะเลิกปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะเห็นได้จาก ภาพที่ 2.1 แม้ว่าเศรษฐกิจจะถึงจุดต่ำสุด ในช่วง IV ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวมาได้ระยะหนึ่งแล้ว ทั้งนี้ก็เพื่อที่จะให้มั่นใจว่าเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวอย่างจริงจังและมีเสถียรภาพ และสำหรับในช่วงที่เศรษฐกิจเติบโตขึ้นนั้น ผลที่ตามมาคือ ปัญหาเงินเฟ้อที่ขยายตัวสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งธนาคารกลางก็จะแก้ไขด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพื่อไม่ให้เงินเฟ้อเติบโตลุกลามใหญ่โตจนไม่สามารถควบคุมได้ อย่างไรก็ตาม การที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้นก็จะเป็นการชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน ดังนั้นจะเห็นได้ว่า

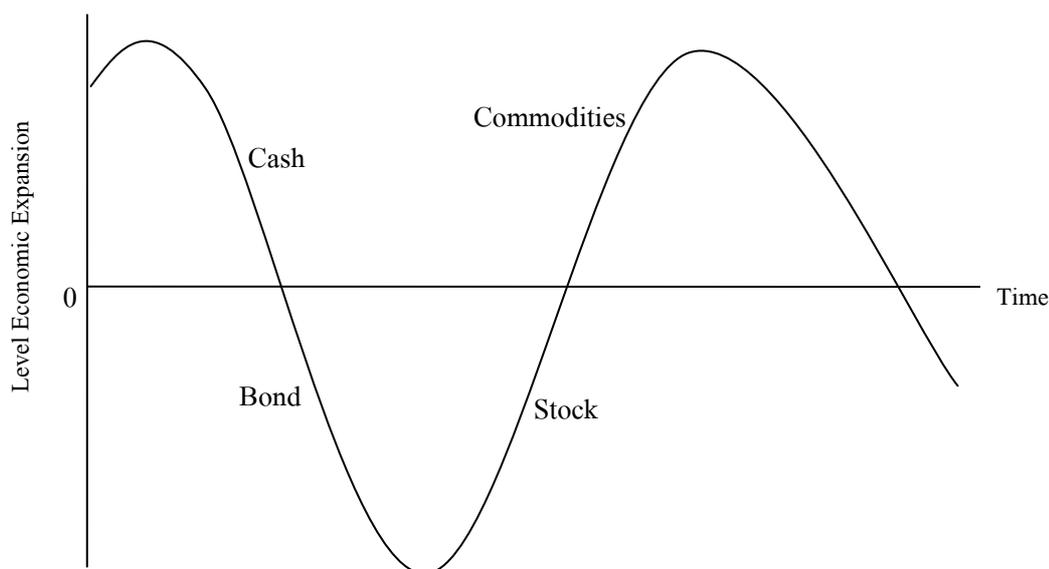
ดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นเรื่อยๆ ในช่วงที่ IV จะส่งผลทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจเริ่มชะลอตัวลงและถึงจุดสูงสุด (Peak) ในช่วงปลาย IV นั้นเอง แต่เพื่อให้มั่นใจว่าเศรษฐกิจได้ชะลอตัวลงแล้วจริงๆ ธนาคารจึงยังจะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นต่อจนกระทั่งสูงสุด ในช่วง IV ซึ่งการขยายตัวของเศรษฐกิจเริ่มถดถอยลงแล้ว

ส่วนสภาพคล่องทางการเงินและภาวะตลาดหุ้นนั้นจะเคลื่อนไหวไปพร้อมๆ กัน คือ ตลาดหุ้น จะถดถอยเมื่อสภาพคล่องเพิ่มสูงขึ้น และเมื่อสภาพคล่องลดลงก็จะทำให้ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะซบเซา ดังที่ได้กล่าวแล้วว่า การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้ออัตรการเติบโตของกำไรสุทธิของบริษัท ดังนั้น ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจกำลังซบลงอย่างในช่วง II-III และ VI-VII ก็จะไม่เหมาะกับการลงทุนในหลักทรัพย์ เพราะกำไรของบริษัทต่างๆ แทบจะไม่เติบโต หรือ แม้กระทั่งประสบภาวะขาดทุนในช่วงเวลาดังกล่าว แต่ในช่วงที่เศรษฐกิจกำลังจะดิ่งลงถึงจุดต่ำสุด ซึ่งหมายความว่าในปีต่อไป กำไรของบริษัทเริ่มดีขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้นในช่วง III -VI และ VII-VIII ถือได้ว่าเป็นช่วงที่ควรที่จะเริ่มเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะราคาหลักทรัพย์ยังต่ำอยู่และมีแนวโน้มว่าจะปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของกำไรสุทธิตามวัฏจักรของภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากตลาดหุ้นเป็นการซื้ออนาคตของภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้น วัฏจักรของตลาดหลักทรัพย์จะนำวัฏจักรของเศรษฐกิจอยู่เสมอ



ภาพที่ 2.1 วัฏจักรการลงทุน แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์และตัวแปรที่สำคัญ
ที่มา: ณรงค์ ชวนใช้ (2540 อ้างถึง ฝ่ายวิจัย บงล. เอ็มซีซี จำกัด (มหาชน), 2537)

สำหรับในด้านจังหวะการลงทุน (Timing of Investment) จากวัฏจักรของการลงทุนข้างต้น จะเห็นว่า การลงทุนในตลาดหุ้นจะดีในช่วงที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวไปจนถึงช่วงก่อนที่เศรษฐกิจจะขยายตัวจนถึง จุดสูงสุด สำหรับประเทศที่มีการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนมากพอจะมีตราสารทางการเงินให้นักลงทุนเลือกลงทุนได้หลายประเภท เช่น ตราสารทุน (Stock & Derivatives) ตราสารหนี้ (Bond) ตราสารสำหรับสินค้าโภคภัณฑ์ หรือ หุ้นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) และเงินสดในสกุลต่างๆ (Cash Currency) ซึ่งความเหมาะสมสำหรับการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ (Asset) แต่ละประเภทจะขึ้นอยู่กับเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้น รวมทั้ง แนวโน้มในอนาคต แสดงได้ดังภาพที่ 2.2 ซึ่งแสดงช่วงเวลาของการลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทตามการขึ้นลงของภาวะเศรษฐกิจ ถ้าเศรษฐกิจมีทิศทางกำลังอยู่ในช่วงเริ่มถดถอยและเกิดภาวะเงินเฟ้อ ควรลงทุนในหลักทรัพย์สินค้าโภคภัณฑ์ หรือถ้าเศรษฐกิจอยู่ในช่วงซบเซาก็ควรลงทุนในตราสารหนี้และถ้าเศรษฐกิจดีขึ้นก็ควรลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น



ภาพที่ 2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างจังหวะการลงทุน กับการขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจ
ที่มา: ณรงค์ ชวนใช้ (2540 อ้างถึง ฝ่ายวิจัยบงล. เอ็มซีซี จำกัด (มหาชน), 2537)

ความหมายของผลตอบแทน

พรอนงค์ บุษราตระกูล (2547) กล่าวถึง ผลตอบแทนจากการลงทุนหมายถึงกระแสเงินสดที่ได้จากผลประโยชน์ต่างๆที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาการลงทุนและหมายรวมถึงกำไร (ขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการถือครองในราคาที่สูงกว่า (หรือต่ำกว่า)

ราคาของผู้ลงทุนซื้อเข้ามาในตอนแรก ผลตอบแทนดังกล่าวส่วนใหญ่แสดงในรูปร้อยละเทียบกับเงินลงทุนต้นงวด และคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี ซึ่งจะเรียกผลตอบแทนดังกล่าวว่า “อัตราผลตอบแทน” นักลงทุนจะเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่าง ๆ ดังกล่าวกับความเสี่ยงที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ ซึ่งถ้านักลงทุนคิดว่าอัตราผลตอบแทนดังกล่าวสามารถชดเชยความเสี่ยงได้ การลงทุนจะเกิดขึ้น

ความเสี่ยงจากการลงทุน

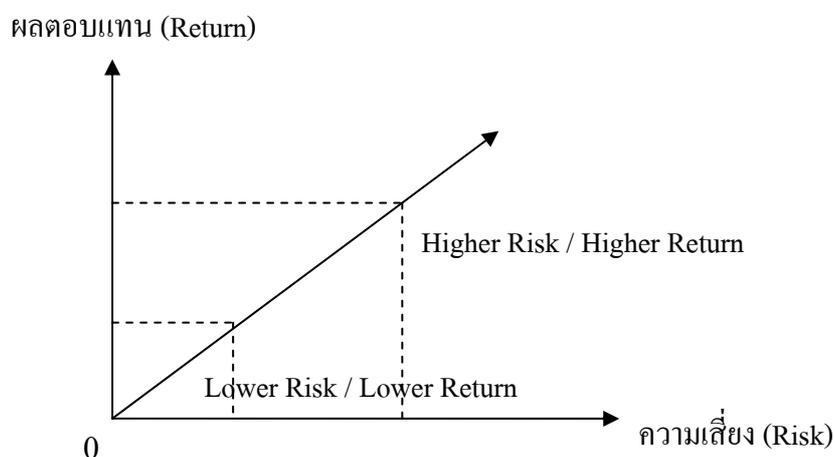
สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548ก: 205) ได้ให้คำจำกัดความว่า ความเสี่ยงจากการลงทุนคือ การที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นได้รับจริง (Actual Return) คาดเคลื่อนหรือเบี่ยงเบนแตกต่างไปจาก “อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังไว้ว่าจะได้รับ” (Expected Return) ดังนั้นหากการลงทุนใดที่มีความไม่แน่นอนของผลตอบแทนสูงก็จะส่งผลให้มีความเสี่ยงมากขึ้น

ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและความเสี่ยง (Risk and Return) จากการลงทุน

ชนาวัดน์ สิริวัฒน์ชนกุล (2550: 117) ได้ทำการเรียบเรียงถึง ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงจากการลงทุน ไว้ดังนี้คือ ระดับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ใดๆ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับความเสี่ยง กล่าวคือ โดยทั่วไปการลงทุนใดที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น นักลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนที่คาดหวังสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ดังแสดงในภาพที่ 2.3

โดยเมื่อพิจารณาถึงตัวแบบจำลองในการตั้งราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) จะเห็นได้ว่า ความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจอาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Nonsystematic Risk) ทั้งนี้ นักลงทุนจะไม่ให้ความสำคัญกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเนื่องจากสามารถกำจัดความเสี่ยงประเภทนี้ได้เกือบทั้งหมดโดยการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงอย่างสมบูรณ์ (Well-Diversified Portfolio) ดังนั้น นักลงทุนจึงไม่สามารถคาดหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากการแบกรับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ในทางตรงกันข้าม ความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่สามารถกระจายให้หมดไปได้ โดยจะเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนและผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนจึงต้องการผลตอบแทนที่คาดหวังที่สูงขึ้นมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เป็น

ระบบ ที่ต้องแบกรับอยู่ และในทางกลับกันนักลงทุนก็พร้อมที่จะรับผลตอบแทนที่คาดหวังที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงเมื่อความเสี่ยงที่เป็นระบบ จากการลงทุนเป็นลบ



ภาพที่ 2.3 ความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน
ที่มา: บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน), (2551)

แนวคิดเรื่องพฤติกรรมการลงทุน (Investment Behavior)

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548ข) ได้กล่าวถึงแนวคิดเรื่องพฤติกรรมการลงทุน (Investment Behavior) ไว้ดังนี้ โดยถือเป็นแนวคิดที่อธิบายว่า ผู้ลงทุนมีลักษณะอย่างไรในการตัดสินใจลงทุน โดยภายใต้เงื่อนไขที่มีความเสี่ยงผู้ลงทุนอาจมีความชอบในการเสี่ยงที่แตกต่างกันไปส่วนบุคคล ผู้ลงทุนแต่ละคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนบางคนมีระดับกลัวความเสี่ยงไม่มากนัก จึงอาจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนในระดับสูงโดยยอมรับปัจจัยความเสี่ยงที่สูงขึ้นได้ ในขณะที่ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงค่อนข้างมาก จึงเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และพอใจระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ พฤติกรรมนี้เรียกว่า ผู้ลงทุนมีความชอบในความเสี่ยง (Risk Preference) ต่างกัน

แนวคิดที่เกี่ยวกับการวิเคราะห์เพื่อแยกประเภทนักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดา

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548ก: 59-62) ได้กล่าวถึงการการวิเคราะห์เพื่อแยกประเภทนักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาไว้ใน 2 ลักษณะที่สำคัญ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาในแง่จิตวิทยา (Psychographics) เป็นแนวการวิเคราะห์บุคคลในแง่จิตวิทยาเกี่ยวกับการลงทุน ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับทัศนคติ ความคิดเห็น ความนิยมชมชอบส่วนตัว บุคลิกภาพ และความต้องการของแต่ละบุคคล ซึ่งอาจจะแตกต่างกันออกไป โดยการวิเคราะห์ในแง่จิตวิทยา (Psychographics) ที่สำคัญ ดังเช่น Barnewall Two-Way Model ซึ่งเป็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนจากบุคคลในกลุ่มอาชีพต่างๆ เป็นเวลากว่า 13 ปี ของ Marilyn MacGruder Barnewall แห่ง MacGruder Agency พบว่า นักลงทุนสามารถแบ่งแยกออกเป็นลักษณะใหญ่ๆ ได้ 2 ลักษณะ ได้แก่

1.1 นักลงทุนประเภทรอรับผล (Passive Investors) โดยนักลงทุนประเภทนี้จะ เป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk) ในการลงทุนหรืออาจกล่าวได้ว่านักลงทุนประเภทรอรับผล เป็นนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้น้อย (Lower Risk Tolerance) และเป็นผู้ที่มีความคิด อนุรักษ์นิยม (Conservative) โดยมักจะมุ่งหวังผลตอบแทนที่อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของตลาด เพราะฉะนั้นจึงเป็นผู้ตามกระแส (Trend Follower) มากกว่าที่จะเป็นผู้นำกระแส (Trend Setter) บุคคลเหล่านี้ ได้แก่บุคคลที่มีทุนทรัพย์โดยตนเองไม่ต้องพึ่งพาอุปสรรค หรือสร้างด้วยมือตนเอง เช่น ได้รับเงินมรดก หรือขายที่ดินที่มีราคาสูงขึ้น จากถนนตัดผ่าน บุคคลที่มีทุนทรัพย์น้อย และกลัวการขาดทุน ลูกจ้างที่มีหน้าที่การงานในตำแหน่งสูงในบริษัทและองค์กรขนาดใหญ่ แพทย์ นักลงทุนประเภทรอรับผล มักมอบหมายการจัดการลงทุนให้แก่มืออาชีพที่มีนโยบายการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ และยอมรับอัตราผลตอบแทนในระดับต่ำได้มากกว่าจัดการลงทุนด้วยตนเอง

1.2 นักลงทุนประเภทมุ่งหวังผล (Active Investors) เป็นผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในระดับที่สูงขึ้นได้ หากโครงการนั้นให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพราะฉะนั้นนักลงทุนประเภทนี้จึงมีแนวความคิดในการลงทุน (Investment Attitude) ในเชิงรุก กล่าวคือ ต้องการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่มากกว่าผลตอบแทนจากตลาดหรืออาจกล่าวได้ว่านักลงทุนประเภทนี้มีความต้องการที่จะเอาชนะตลาด (Beat the Market) บุคคลเหล่านี้ ได้แก่ บุคคลที่ร่ำรวยโดยสร้างธุรกิจด้วยมือของตนเอง บุคคลที่ทำงานโดยอิสระ มิได้เป็นลูกจ้างผู้ใดในสายอาชีพต่างๆ เช่น ทนายความอิสระ นักบัญชี เป็นต้น นักลงทุนประเภทนี้มักจัดการลงทุนด้วยตนเองเพราะมีความมั่นใจในตนเองสูง

2. การวิเคราะห์ผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาในแง่ประชากรศาสตร์ (Demographics) การวิเคราะห์แบบ Demographics เป็นแนวการวิเคราะห์ผู้ลงทุนบุคคลธรรมดาจากคุณสมบัติส่วนตัว โดยการวิเคราะห์จะพิจารณาตัวแปรสำคัญสองตัว ประกอบด้วย

2.1 รายได้และความมั่งคั่ง (Income and Wealth) รายได้และความมั่งคั่ง เป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดการลงทุนในตลาดการเงินเมื่อบุคคลมีรายได้ สูงกว่าการใช้จ่ายในการอุปโภคบริโภคปัจจุบัน บุคคลนั้นย่อมมีเงินเหลือใช้ เกิดเป็นเงินทุนที่สามารถนำไปลงทุนในหลักทรัพย์และตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ โดยมีจุดมุ่งหมายว่าจะนำเงินลงทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการลงทุนนั้นไปใช้ในการจัดหาสิ่งอุปโภคบริโภคที่ต้องการในอนาคต กล่าวอีกนัยหนึ่งคือการลงทุนเกิดจากการที่บุคคลยอมเสียดูแลการอุปโภคบริโภคในปัจจุบัน เพื่อให้ได้มาซึ่งการอุปโภคบริโภคในอนาคตที่ตั้งใจไว้ในจำนวนที่มากขึ้นเป็นผลตอบแทนนั่นเอง

2.2 ช่วงอายุ (Life Cycle) และช่วงการทำงาน (Profession) ช่วงอายุและช่วงการทำงาน มีความสัมพันธ์กับรายได้ นั่นคือ เมื่อบุคคลมีอายุเพิ่มขึ้นระดับรายได้และพฤติกรรมการใช้จ่ายและการออมก็จะเปลี่ยนแปลงไป ผู้ที่มีอายุน้อยและมีรายได้ในช่วงเริ่มสะสมทรัพย์ มักจะนิยมลงทุนในลักษณะที่มีความเสี่ยงสูง เพื่อโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่า (Higher Risk/Higher Return) เพราะเมื่อการลงทุนไม่ประสบผลดังที่คาดไว้ ก็ยังสามารถเริ่มต้นสะสมทรัพย์ใหม่ เพราะอายุน้อยและมีโอกาสแก้ตัว แต่ผู้ที่มีอายุมากกว่าแม้ว่าจะมีรายได้ที่มั่นคงแล้ว ก็มักนิยมที่จะลงทุนในลักษณะที่มีความเสี่ยงโดยรวมต่ำลงแม้ว่าผลตอบแทนจะลดลงก็ตาม (Lower Risk/Lower Return) ทั้งนี้ เพราะหากพลาดแล้ว ช่วงอายุที่เหลืออาจไม่เพียงพอที่จะเริ่มต้นสะสมทรัพย์ใหม่

นอกจากนี้ยังสามารถแบ่งลักษณะของช่วงอายุของผู้ลงทุนรายย่อยออกเป็น 4 ช่วงเวลาดังนี้

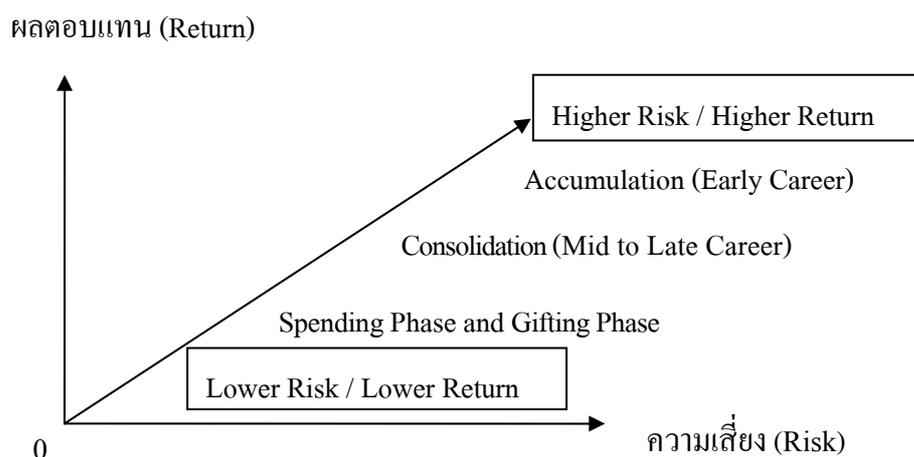
1. Accumulation Phase คือ ขั้นตอนของชีวิตช่วงที่เริ่มทำงาน (Early Career) เริ่มสะสมทุนทรัพย์ ในช่วงนี้ผู้ลงทุนอาจมีหนี้สินอาจมากกว่าทรัพย์สิน เพราะต้องซื้อสินทรัพย์รายการใหญ่ เช่น รถยนต์ บ้าน ฯลฯ มีรายได้น้อยแต่สม่ำเสมอและมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมั่นคงและน่าพอใจในอนาคต นักลงทุนในช่วงอายุนี้อาจจะชอบลงทุนในลักษณะที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูงเพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ (High Risk/High Return)

2. Consolidation Phase คือ ขั้นตอนของชีวิตช่วงที่มีรายได้สูงกว่ารายจ่ายจะอยู่ในช่วงกลางถึง ช่วงใกล้ปลายของการทำงาน (Mid to Late Career) คือ มีหน้าที่การทำงานที่มั่นคง รายได้สม่ำเสมอ หนี้สินที่มีลดลงจนใกล้ชำระเสร็จสิ้น เพราะไม่ได้สร้างเพิ่มและหนี้สินก็ได้ผ่อนชำระมาแล้วเป็นเวลานาน แนวการลงทุนจะมีการระมัดระวังในเรื่องของความเสี่ยงมากขึ้น กล่าวคือ จะยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำลง โดยจะคำนึงถึงความมั่นคงมากขึ้น

3. Spending Phase คือ ขั้นตอนของชีวิตช่วงเกษียณอายุการทำงานมีอิสระทางการเงิน (Financial Independence) คือ ไม่มีภาระหนี้สิน ในขั้นนี้ส่วนมากจะเป็นผู้ที่หมดภารกิจการทำงานหลักที่สำคัญแล้ว แต่อาจยังคงเหลือแ่งงานรองเล็กน้อย ซึ่งทำให้รายได้จากการทำงานลดลง ดังนั้นค่าใช้จ่ายในการดำรงชีวิตในขั้นนี้จะมาจากรายได้จากทรัพย์สินที่ได้สะสมและลงทุนไว้ บุคคลใน Spending Phase นี้จะสามารถรับความเสี่ยงได้ต่ำที่สุด แต่จะให้ความสำคัญกับความมั่นคงมากที่สุด

4. Gifting Phase คือ ขั้นตอนของช่วงปลายชีวิต มีทรัพย์สินมากเกินกว่าจะใช้จ่ายได้หมด จึงมีเหลือสามารถเพื่อแบ่งเจือจุนให้แก่ผู้อื่นได้ ดังนั้น ผู้ที่อยู่ในขั้นนี้จึงเลือกที่ให้เกิดความเสี่ยงกับตนน้อยที่สุด แต่จะให้ความสำคัญกับความมั่นคงมากที่สุด

จากการวิเคราะห์ผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาในแบบประชากรศาสตร์ (Demographics) สามารถนำมาเขียนภาพลำดับขั้นต่าง ๆ ได้ดังภาพที่ 2.4



ภาพที่ 2.4 ลำดับขั้นของความเสี่ยงที่ยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ลงทุนตามการวิเคราะห์แบบประชากรศาสตร์

ที่มา: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548ก: 62)

แนวคิดเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์

มูลเหตุของการซื้อขายอนุพันธ์ (พรอนงค์ บุษราตระกูล, 2547)

หลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภทอื่น อาทิเช่น หุ้นกู้และหุ้นสามัญเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ใช้เพื่อการระดมทุนของกิจการ ในขณะที่เหตุผลหลักของการใช้อนุพันธ์ของกิจการได้แก่ เพื่อการบริหารความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงที่ไม่แน่นอนในเรื่องต่างๆ อาทิเช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยซึ่งส่งผลกระทบต่อด้านทุนทางการเงินกิจการ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งส่งผลกระทบต่อไปถึงกระแสเงินสดรับและกระแสเงินจ่ายของกิจการ เป็นต้น ดังนั้น ประโยชน์ของอนุพันธ์สามารถพิจารณาได้ 3 ประการหลัก ได้แก่

1. การจัดสรรความเสี่ยง (Risk Allocation) อนุพันธ์สามารถทำให้การจัดสรรความเสี่ยงระหว่างผู้ที่ต้องการลดหรือจัดความเสี่ยง (Hedger) และผู้ที่ต้องการเก็งกำไรจากความเสี่ยง (Speculation) สามารถเกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้เป็นทางเลือกในการจัดสรรความเสี่ยงจากผู้ที่ไม่ต้องการ ไปยังผู้ที่ต้องการ ได้ ซึ่งเมื่อมีผู้เข้ามาเกี่ยวข้องเพิ่มมากขึ้น การจัดสรรดังกล่าวจะมีต้นทุนธุรกรรมที่ต่ำลง ทำให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพิ่มมากขึ้นในการบริหารความเสี่ยง

2. การสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์อ้างอิง (Price Discovery) การซื้อขายอนุพันธ์เกิดขึ้นเนื่องจากผู้ที่เกี่ยวข้องมีข้อมูลข่าวสารที่แตกต่างกันซึ่งเป็นภาวะการณ์เดียวกับการซื้อขายในตลาดของหลักทรัพย์อื่นๆ แต่ความคิดเห็นและข้อมูลข่าวสารของการซื้อขายอนุพันธ์ยังก่อให้เกิดประโยชน์ในตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงด้วย เนื่องจากอนุพันธ์คือสัญญาที่อ้างอิงมูลค่าอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง ดังนั้นธุรกรรมซื้อขายของอนุพันธ์ยังสะท้อนความแตกต่างของข้อมูลข่าวสารอันเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ที่อ้างอิง โดยถ้ามูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิงสูงหรือต่ำกว่าควรจะเป็น และผู้ที่เกี่ยวข้องได้ข้อมูลข่าวสารนี้ โอกาสของการค้ากำไร (Arbitrage Opportunity) จึงเกิดขึ้น และการกระทำของผู้ที่มีข้อมูลข่าวสารดังกล่าว จะทำให้มูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิงและอนุพันธ์กลับเข้าสู่ภาวะที่ควรจะเป็น ณ จุดดุลยภาพ (Equilibrium) เรียกสถานการณ์ดังกล่าวนี้ว่า การค้นพบมูลค่าที่แท้จริง (Price Discovery) ของสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งถ้าไม่มีตลาดอนุพันธ์มารองรับ การค้ากำไรดังกล่าวอาจไม่สามารถเกิดขึ้นได้ ยิ่งไปกว่านั้น การที่เกิดตลาดรองของอนุพันธ์ในสินทรัพย์อ้างอิงประเภทต่างๆ จะทำให้เกิดการวิเคราะห์วิจัยในมูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิงนั้นมากขึ้น เพื่อหาโอกาสในการค้ากำไรของนักลงทุน ซึ่งจะทำให้ตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงมีประสิทธิภาพสูงมากขึ้น

3. ต้นทุนค่าทำธุรกรรม (Transaction Costs) ประโยชน์ของการใช้อนุพันธ์อีกทางหนึ่ง คือ การลดลงของต้นทุนธุรกรรม เมื่อเปรียบเทียบกับการซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิง ดังนั้น เมื่อนักลงทุนต้องการเก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงราคาของสินทรัพย์อ้างอิง นักลงทุนมีทางเลือกลงทุน 2 ทาง โดยทางแรกคือการลงทุนในตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงโดยตรง หรือทางที่สองคือ นักลงทุนจะเลือกลงทุนในตลาดอนุพันธ์ที่มีมูลค่าอ้างอิงในสินทรัพย์ดังกล่าว ยกตัวอย่างเช่น ถ้านักลงทุนเชื่อว่าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวสูงขึ้น เนื่องจากการปรับตัวของหุ้นสามัญในตลาด นักลงทุนอาจเลือกลงทุนตามตลาดด้วยการลงทุนในหุ้นสามัญบางตัวที่สามารถสะท้อนการเคลื่อนไหวของทั้งตลาดซึ่งจะมีต้นทุนในการทำธุรกรรมจะสูงกว่าการเลือกใช้ออนุพันธ์ที่มีมูลค่าอ้างอิงอยู่กับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์นั้น อาทิเช่น สัญญาซื้อขายล่วงหน้าดัชนี (Index Futures) เป็นต้น

กล่าวโดยสรุปได้ว่า อนุพันธ์สามารถก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องได้ ไม่ว่าจะเป็นผู้มีมูลเหตุในการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (Hedger) หรือเพื่อค้ากำไร (Arbitrageur) และหรือเพื่อการเก็งกำไร (Speculator) ในการที่จะนำอนุพันธ์มาลงทุนเพื่อสนองตอบต่อวัตถุประสงค์ของการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นนั่นเอง อีกทั้งการมีตลาดอนุพันธ์จะทำให้ตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงบนอนุพันธ์ดังกล่าวมีประสิทธิภาพสูงมากขึ้นด้วย

การวิเคราะห์หาราคายุติธรรมในเชิงทฤษฎี (Fair Value Pricing Analysis) หรือการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญาฟิวเจอร์ส (ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล, 2549: 225-228)

ทฤษฎี หรือแนวคิดที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเพื่อหาราคาที่เหมาะสมของฟิวเจอร์ส คือ “Cost of Carry Model” หรือ “แบบจำลองต้นทุนการถือครอง” ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ใช้ในการหาราคาที่เหมาะสมของฟิวเจอร์สอันเป็นราคาที่ไม่ก่อให้เกิดโอกาสในการทำ Arbitrage โดยคำนึงถึงต้นทุนในการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงนั้น ๆ แบบจำลองนี้มองว่าการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงนั้นมีต้นทุน ไม่ว่าจะเป็นการไปยืมเงินของผู้อื่นมาซื้อสินทรัพย์อ้างอิงนั้น ๆ (ต้นทุนดอกเบี้ยเงินกู้) หรือแม้หากใช้เงินของตนเองก็มีค่าเสียโอกาสจากการที่ไม่สามารถนำเงินนั้นไปฝากธนาคาร (ต้นทุนดอกเบี้ยเงินฝาก) อย่างไรก็ตาม การถือครองสินทรัพย์อ้างอิงก็อาจได้ประโยชน์ต่าง ๆ จากการถือครองด้วย เช่น เงินปันผล ดังนั้น ต้นทุนในการถือครองจริง ๆ จึงเป็นต้นทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงหักด้วยประโยชน์ที่ได้รับจากการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงนั้น แบบจำลองนี้สร้างขึ้นมาภายใต้แนวความคิดที่ว่า หากนักลงทุนซื้อฟิวเจอร์ส หมายถึงการทำสัญญาว่าจะซื้อสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคต โดยที่นักลงทุนยังไม่ต้องถือครองสินทรัพย์อ้างอิงเหล่านั้นใน

ปัจจุบัน รวมทั้งนักลงทุนยังไม่ต้องแบกรับภาระต้นทุนต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากถือสินทรัพย์อ้างอิง ดังกล่าวด้วย อาจแสดงโดยสมการต่อไปนี้

$$\text{ราคาฟิวเจอร์ส} = \text{ราคาสินค้าอ้างอิงในปัจจุบัน} + \text{ต้นทุนในการถือครอง} \\ - \text{ผลตอบแทนในการถือครอง}$$

สำหรับสูตรในการคำนวณมูลค่าที่เหมาะสมของฟิวเจอร์สนั้น สามารถเลือกใช้ได้หลายลักษณะเพื่อให้เหมาะสมกับสมมติฐานเกี่ยวกับการทบต้นของอัตราดอกเบี้ย สำหรับการประเมินมูลค่าตราสารอนุพันธ์ที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป นักลงทุนจะมีสมมติฐานว่าอัตราดอกเบี้ยมีการทบต้นแบบต่อเนื่อง ซึ่งสูตรที่ใช้ในการคำนวณเพื่อหาราคาที่เหมาะสมของสัญญาฟิวเจอร์สจะเป็นดังต่อไปนี้

$$F_0 = S_0 e^{(r-d)t}$$

โดยที่	e	คือ	ค่า Exponential มีค่าเท่ากับ 2.71828
	F_0	=	ราคาของสัญญาฟิวเจอร์ส
	S_0	=	ระดับราคาสินทรัพย์อ้างอิง
	r	=	อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงรายปี (%)
	d	=	อัตราผลตอบแทนจากการถือครองสินทรัพย์อ้างอิงรายปี (%)
	t	=	อายุคงเหลือของสัญญาฟิวเจอร์ส (ใช้จำนวนวันที่เหลือ/365)

ชนิดของผู้ค้าในตลาดตราสารอนุพันธ์

กฤษฎา เสกตระกูล (2547) ได้กล่าวถึง ผู้ที่มีส่วนร่วมในการซื้อขายในตลาดตราสารอนุพันธ์ โดยแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลักๆ ได้แก่ ผู้ถัวเฉลี่ยความเสี่ยง นักเก็งกำไร และนักค้ากำไร มีลักษณะดังต่อไปนี้

1. ผู้ถัวเฉลี่ยความเสี่ยง (Hedgers) หมายถึง ผู้ลงทุนที่ต้องการกำหนดราคา (ซื้อหรือขาย) สินทรัพย์อ้างอิงไว้ล่วงหน้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต การกำหนดราคาไว้ล่วงหน้าทำให้เมื่อครบกำหนดเวลาในอนาคต ผู้ถัวเฉลี่ยความเสี่ยงอาจพบกับกำไร

หรือขาดทุนก็ได้ แต่มีข้อดีก็คือ สามารถลดความผันผวนของราคาสินทรัพย์อ้างอิงให้แก่ผู้ลงทุนได้ ซึ่งเป็นจุดมุ่งหมายสำคัญของผู้ถัวเฉลี่ยความเสี่ยงวิธีป้องกันความเสี่ยงแบบนี้ เรียกว่า Hedging

2. นักเก็งกำไร (Speculators) หมายถึง เป็นผู้ที่เข้ามาสู่ตลาดเพื่อซื้อตราสารอนุพันธ์ โดยยอมรับความผันผวนของราคาในอนาคต แต่พยายามแสวงหาช่องทางที่จะทำให้ได้รับผลประโยชน์จากความผันผวนของราคาดังกล่าว ซึ่งเรียกว่า การเก็งกำไร (Speculation) ซึ่งนักเก็งกำไรเหล่านี้ถือเป็นผู้ที่ช่วยทำให้ตลาดอนุพันธ์มีการซื้อขายอย่างต่อเนื่อง ทำให้เกิดสภาพคล่องในตลาด

3. นักค้ากำไร (Arbitrageurs) คือ ผู้ที่เข้ามาแสวงหากำไรจากการเข้าทำธุรกรรมในตลาดพร้อมๆ กันมากกว่า 2 ตลาดขึ้นไป เนื่องจากเห็นความแตกต่างระหว่าง ราคาของตราสารเหล่านี้ในตลาดเหล่านั้น ดังเช่น ความแตกต่างระหว่างราคาสินค้าอ้างอิงในตลาดปัจจุบันกับราคาสินค้าในตลาดอนุพันธ์ ทั้งนี้การค้ำกำไรจะช่วยผลักดันให้ตราสารมีการปรับราคาเข้าสู่จุดที่เหมาะสมเร็วขึ้น

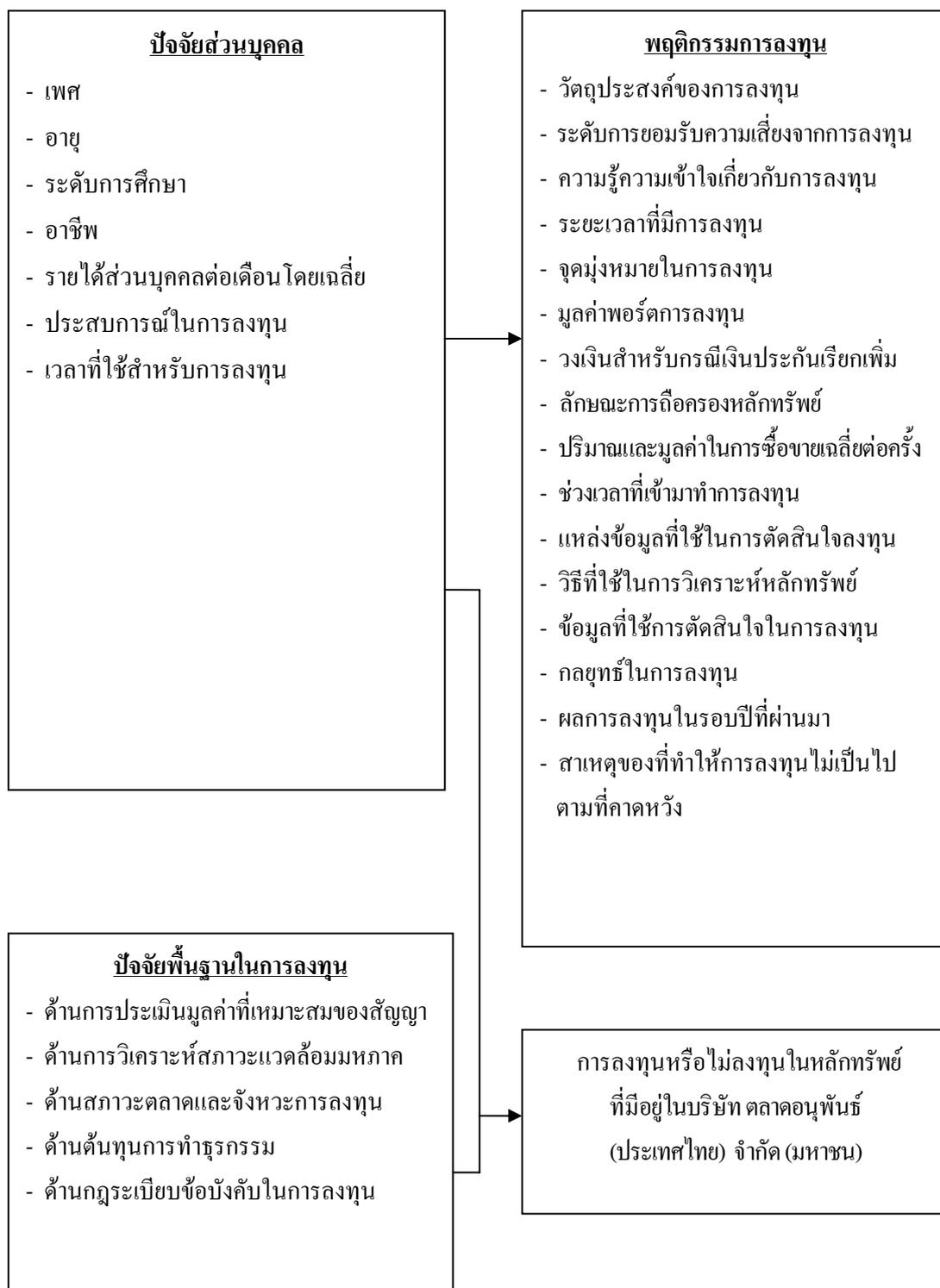
ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ชนิดของนักลงทุนในตลาดตราสารอนุพันธ์นั้น มีหลากหลายประเภท ซึ่งในแต่ละประเภทนั้นจะมีพฤติกรรมการลงทุนที่แตกต่างกันไป

กลยุทธ์การซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส (Futures)

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2549: 182) ได้กล่าวถึง กลยุทธ์ที่สำคัญในการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ประเภทสัญญาฟิวเจอร์ส (Futures) มีรายละเอียดดังนี้ โดยนักลงทุนสามารถใช้ประโยชน์จากสัญญาฟิวเจอร์สตามลักษณะของการลงทุนของตนเอง ซึ่งแบ่งได้ 3 ลักษณะได้แก่ 1) การซื้อขายฟิวเจอร์สเพื่อถัวความเสี่ยงโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสี่ยง โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านราคา (Price Risk) ที่ผู้ถัวความเสี่ยงมีอยู่จากการถือครองหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยน หรือสินค้าโภคภัณฑ์ ลักษณะของการถัวความเสี่ยงมี 3 แบบหลักๆ ได้แก่ การถัวความเสี่ยงจากการมีฐานะซื้อในสินทรัพย์ การถัวความเสี่ยงจากการมีฐานะขายชอร์ตในสินทรัพย์ และการถัวความเสี่ยงโดยใช้สัญญาฟิวเจอร์สในกรณีที่สินทรัพย์ที่ถือครองไม่ใช่สินทรัพย์อ้างอิงของสัญญาฟิวเจอร์ส 2) การซื้อขายฟิวเจอร์สเพื่อการเก็งกำไร โดยมีวัตถุประสงค์เป็นไปในทางตรงกันข้ามกับผู้ถัวความเสี่ยงนั่นคือ การรับความเสี่ยงเพื่อแลกกับผลตอบแทนที่สูงขึ้น โดยกลไกหลักของการซื้อขายฟิวเจอร์สที่จะจูงใจให้ผู้เก็งกำไรเข้ามาทำธุรกรรม เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สเป็นการทำสัญญาเพื่อการซื้อขายในอนาคต ดังนั้นทางด้านผู้ซื้อก็ยังไม่ต้องชำระค่าสินค้า ณ ปัจจุบัน และด้านผู้ขายก็ยังไม่ต้องส่งมอบสินค้าทันที แต่ระบบตลาดจะทำการเก็บเงินประกันไว้

เพียงจำนวนหนึ่งเท่านั้น ดังนั้น ด้วยเงินจำนวนที่จำกัดผู้เก็งกำไรจึงสามารถเปิดฐานะอนุพันธ์ได้มากกว่าการนำเงินจำนวนดังกล่าวไปซื้อขายสินค้าอ้างอิงจริง ๆ ที่ราคาปัจจุบัน โดยทั่วไปแล้วการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สเพื่อการเก็งกำไรมี 2 วิธี ได้แก่ การเก็งกำไรทิศทางซึ่งผู้เก็งกำไรจะคาดหมายทิศทางของการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์หรือสินค้าอ้างอิง แล้วทำการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สโดยถ้าคาดว่าราคาสินค้าอ้างอิงจะเพิ่มสูงขึ้นให้ทำการเปิดฐานะซื้อฟิวเจอร์ส (Long Position) และถ้าคาดว่าราคาสินค้าอ้างอิงจะลดต่ำลงให้ทำการเปิดฐานะขายฟิวเจอร์ส (Short Position) และ การเก็งกำไรส่วนต่าง เป็นการทำธุรกรรมซื้อและขายสัญญาฟิวเจอร์สที่ต่างกันสองสัญญาในเวลาเดียวกัน ลักษณะการเก็งกำไรส่วนต่างทั่วไปมี 2 ลักษณะ ได้แก่ การเก็งกำไรส่วนต่างในตลาดเดียวกัน และการเก็งกำไรส่วนต่างในสินค้าอ้างอิงต่างกัน 3) การซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สเพื่อทำการอาบิทราจหรือการค้ากำไรในตลาดฟิวเจอร์สโดยอาศัยความไม่สมดุลระหว่าง ราคาฟิวเจอร์ส กับราคาปัจจุบัน หากราคาทั้งสองเคลื่อนไหวไม่สมดุลกันก็จะสามารถทำการค้ากำไรได้โดยการซื้อสินค้าในตลาดที่มีราคาถูกรวมๆ กับการขายสินค้าในตลาดที่ราคาแพง ซึ่งต้องคำนึงถึงความแตกต่างของต้นทุนทางการเงินเข้าไปด้วย โดยจะทำให้ราคาของฟิวเจอร์สที่สมดุลสามารถเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบราคาที่เรียกว่า Arbitrage Band ซึ่งหากราคาฟิวเจอร์สอยู่ในช่วงราคาดังกล่าวนี้จะไม่จูงใจให้นักลงทุนทำธุรกรรมอาบิทราจ

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 2.5 กรอบแนวคิดในการวิจัย

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

สำหรับวิธีการศึกษาพฤติกรรมและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ สามารถแบ่งออกเป็นสองส่วนที่สำคัญ ได้แก่ การเก็บรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) และ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data)

1. ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) ใช้การวิจัยเชิงสำรวจ (Survey Method) โดยใช้แบบสอบถาม (Questionnaire) เป็นเครื่องมือในการรวบรวมข้อมูล โดยผู้ตอบแบบสอบถามเป็นผู้ตอบเอง (Self Administered Questionnaire) ซึ่งแบบสอบถามแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 สอบถามเกี่ยวกับข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษาสูงสุด รายได้ส่วนบุคคลเฉลี่ยต่อเดือน อาชีพ ประสบการณ์ในการลงทุน เวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน

ส่วนที่ 2 สอบถามข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน ได้แก่ วัตถุประสงค์ของการลงทุน ความรู้ความเข้าใจที่เกี่ยวกับลงทุน ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ระยะเวลาที่มีการลงทุน จุดมุ่งหมายในการลงทุน มูลค่าพอร์ตการลงทุน วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มปริมาณและมูลค่าในการซื้อขายเฉลี่ยต่อครั้ง ลักษณะการถือครองหลักทรัพย์ ช่วงเวลาที่เข้ามาทำการลงทุน แหล่งข้อมูลที่ใช้ตัดสินใจในการลงทุน ข้อมูลที่ใช้ตัดสินใจในการลงทุน วิธีที่ใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ กลยุทธ์ในการลงทุน ผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมา สาเหตุของที่ทำให้การลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ตลอดจนสาเหตุที่ทำให้ไม่มีการลงทุน ปัจจัยที่มุ่งใจทำให้เข้ามาลงทุน และการคาดการณ์ในอนาคตต่อการเข้ามาลงทุน

ส่วนที่ 3 สอบถามข้อมูลเกี่ยวกับระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้แก่ ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาค ด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุน ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม ด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน

ส่วนที่ 4 สอบถามข้อมูลที่เป็น อุปสรรค ตลอดจนข้อเสนอแนะต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

2. ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ทั้งในด้านกลไกการซื้อขายและการชำระราคา ลักษณะข้อกำหนดพื้นฐานของหลักทรัพย์ กฎระเบียบและข้อบังคับในการลงทุน ข้อมูลสถิติด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์และตลาดซื้อขายล่วงหน้าต่างๆ โดยทำการศึกษา ค้นคว้าจากเอกสารและตำราทางวิชาการ วิทยานิพนธ์ ตลอดจนวารสารและบทความจากหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังเช่น บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลอดจน หอสมุดของมหาวิทยาลัยต่าง ๆ รวมถึงการสืบค้นข้อมูลจากทางอินเทอร์เน็ต

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ นักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีสถานะเป็นบุคคลธรรมดาที่มีสัญชาติไทย

การกำหนดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ กลุ่มนักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งที่มีการลงทุนและไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยนักลงทุนกลุ่มดังกล่าว เป็นผู้ที่ได้เข้าร่วมกิจกรรมทั้งในงานสัมมนา มหกรรมหรือนิทรรศการทางการเงินต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารอนุพันธ์ที่จัดขึ้นโดย บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ บริษัทหลักทรัพย์ หรือหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และเนื่องจากไม่ทราบจำนวนประชากรที่แท้จริงดังนั้นการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจึงใช้การสุ่มตัวอย่างแบบไม่ทราบความน่าจะเป็น (Non Probability Sampling) โดยจะใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบโควตา (Quota Sampling) ทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการ

วิจัย จึงได้กำหนดคุณลักษณะและสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างไว้ดังนี้ คือ กลุ่มนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ที่เป็นเพศชายและเพศหญิงโดยกำหนดให้มีจำนวนตัวอย่างจากแต่ละกลุ่มในสัดส่วนที่เท่ากัน

สำหรับขนาดตัวอย่างสามารถกำหนดได้จากสูตรในการคำนวณของ Cochran กรณีที่จะใช้ข้อมูลของตัวแปรที่อยู่ในรูปสัดส่วน (Proportional Variable) (ดาราวรรณ วิรุฬผล, 2550) มีรายละเอียดดังนี้

$$n = \frac{(Z_{\alpha/2})^2 (p)(q)}{d^2}$$

โดยที่	n	คือ	จำนวนตัวอย่าง
	$Z_{\alpha/2}$	คือ	ค่าของ Z ที่สอดคล้องกับพื้นที่ $\alpha/2$ ในแต่ละด้านของกราฟ โดยในที่นี้ กำหนดให้ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ดังนั้น $Z_{\alpha/2}$ จึงมีค่าเท่ากับ 1.96
	p	คือ	ค่าประมาณร้อยละที่คาดหวังว่าผู้ตอบแบบสอบถามจะเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ต้องการ โดยกำหนดให้มีค่าเท่ากับร้อยละ 50
	q	คือ	$1 - p$ ดังนั้น q เท่ากับ 0.50
	$(p)(q)$	คือ	ค่าประมาณการความแปรปรวน (Estimated Variance) = 0.25
	d	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อนจากการตอบแบบสอบถามที่ยอมรับได้ (Margin of Error) กำหนดให้มีค่าเท่ากับร้อยละ 5

แทนค่า ได้ว่า

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5)(0.5)}{(0.05)^2}$$

$$n = 384.16$$

ดังนั้น จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประมาณ 400 ตัวอย่าง เพื่อที่จะได้ระดับความเชื่อมั่นที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 95 และทำให้ค่าคาดประมาณที่ได้ต่างจากค่าจริงของประชากรไม่เกินร้อยละ 5

อย่างไรก็ตาม ในการดำเนินการเก็บข้อมูลจริงมีการใช้แบบสอบถามทั้งสิ้น 600 ชุด เนื่องจากในการตอบแบบสอบถามอาจมีผู้ตอบแบบสอบถามบางรายอาจไม่ตอบแบบสอบถาม หรือตอบแบบสอบถามแต่ไม่ครบ หรือไม่ส่งคืนแบบสอบถามอาจทำให้เกิดการสูญเสียเกิดขึ้น

สำหรับในการดำเนินการเก็บข้อมูลจริงจะมีระยะเวลาในการเก็บข้อมูลทั้งสิ้น 3 เดือนคือ ในช่วงเดือน ตุลาคม พ.ศ.2551 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2551 โดยแบ่งช่วงเวลาการเก็บข้อมูลออกเป็น 3 ช่วง ดังนี้

ช่วงเดือน ตุลาคม ทำการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างโดยใช้แบบสอบถาม 200 ชุด

ช่วงเดือน พฤศจิกายน ทำการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างโดยใช้แบบสอบถาม 200 ชุด

ช่วงเดือน ธันวาคม ทำการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างโดยใช้แบบสอบถาม 200 ชุด

รวมจำนวนแบบสอบถามที่ใช้ในการเก็บข้อมูลเป็นจำนวนทั้งสิ้น 600 ชุด

การทดสอบแบบสอบถาม

สำหรับแบบสอบถามที่ผู้วิจัยได้สร้างขึ้นก่อนนำไปใช้สอบถามกับกลุ่มตัวอย่างที่จะศึกษานั้น ผู้วิจัยดำเนินการทดสอบดังนี้

1. การทดสอบความเที่ยงตรง (Validity) (สุพรรณษา วรณราชู, 2549) เป็นการทดสอบแบบสอบถามโดยพิจารณาเนื้อหาของแบบสอบถามว่าครอบคลุมปัจจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐานหรือไม่ ซึ่งเป็นการทดสอบความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) และความเที่ยงตรงตามโครงสร้าง (Construct Validity) โดยการนำแบบสอบถามที่สร้างขึ้นเสนอต่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ตลอดจนท่านผู้ทรงคุณวุฒิ เพื่อตรวจสอบความถูกต้อง ความเหมาะสมและการครอบคลุมเนื้อหา ตลอดจนการสื่อความหมายแล้วนำมาปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องเพื่อความสมบูรณ์ของแบบสอบถามก่อนนำไปใช้

2. การทดสอบความเชื่อถือได้ (Reliability) ของแบบสอบถาม ผู้วิจัยได้นำแบบสอบถามที่ได้ปรับปรุงแล้วไปทำการทดสอบกับประชากรที่มีลักษณะคล้ายกับประชากรที่จะศึกษาจริง จำนวน 40 ชุด แล้วนำมาทดสอบความเชื่อถือได้ของแบบสอบถาม โดยวิธีการหาค่าความเชื่อมั่นแบบวัดความสอดคล้องภายใน (Internal Consistency) ซึ่งเป็นการวัดความสอดคล้องระหว่างข้อคำถามต่างๆ ว่ากำลังวัดสิ่งเดียวกันหรือไม่ ด้วยวิธี Cronbach's Alpha เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์แอลฟา (α) ซึ่งถ้าผลลัพธ์จากการประมวลผล พบว่า สัมประสิทธิ์แอลฟามีค่ามากกว่า 0.70 หมายความว่าแบบสอบถามมีความน่าเชื่อถือ สามารถนำไปใช้เก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่จะดำเนินการศึกษาต่อไปได้ ทั้งนี้จากแบบสอบถามในส่วนของระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุน มีข้อคำถามจำนวน 29 ข้อ พบว่าได้ค่า $\alpha = 0.92$ ซึ่งมากกว่า 0.70 แสดงว่าแบบสอบถามนี้มีความเชื่อถือได้สูงพอที่จะนำไปใช้รวบรวมข้อมูลต่อไปได้ (พรณี บุญสุยา, 2543: 28)

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่รวบรวมได้จะนำมาวิเคราะห์เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัย โดยมีระเบียบวิธีที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อตอบแต่ละวัตถุประสงค์ ดังนี้

1. การศึกษาตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ.ตลาดอนุพันธ์ฯ และระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และทดสอบสมมติฐานด้วยค่าสถิติไคสแควร์ (Chi-Square Test) นำเสนอในรูปแบบตารางแจกแจงความถี่และค่าสถิติร้อยละ โดยมีแหล่งข้อมูลจากข้อมูลปฐมภูมิ ดังนี้

1.1 ข้อมูลส่วนบุคคลของนักลงทุนทั้งผู้ที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์และผู้ที่ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) นำเสนอในรูปแบบของตารางแจกแจงความถี่และค่าสถิติร้อยละ ได้แก่

1.1.1 เพศ

1.1.2 อายุ

1.1.3 ระดับการศึกษาสูงสุด

1.1.4 อาชีพ

1.1.5 ระบายได้ส่วนบุคคลเฉลี่ยต่อเดือน

1.1.6 ประสิทธิภาพในการลงทุน

1.1.7 เวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน

1.2 ข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนทั้งผู้ที่มีการลงทุนและผู้ที่ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ตลอดจนข้อมูลที่เป็นอุปสรรคและข้อเสนอแนะต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน นำเสนอในรูปแบบของตารางแจกแจงความถี่และค่าสถิติร้อยละ รวมถึงการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุน ซึ่งจะใช้ตารางไขว้ (Cross-tabulation) ในการนำข้อมูลมาทดสอบทางสถิติโดยใช้ค่าสถิติไคสแควร์ (Chi-Square Test) เพื่อทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรเชิงคุณภาพ 2 ตัวแปรว่ามีความเป็นอิสระต่อกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ สำหรับการคำนวณค่าไคสแควร์ (χ^2) จากข้อมูลที่ได้ทำการประมวลผลแล้ว จะคำนวณโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูป ซึ่งมีสูตรคำนวณทางสถิติ (อมรทิพย์ แท้เที่ยงธรรม, 2547) ดังนี้

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^r \sum_{j=1}^c \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

โดยที่ O_{ij} คือ ค่าความถี่จากสังเกต ในแถวที่ i สดมภ์ที่ j

E_{ij} คือ ค่าความถี่คาดหวัง ในแถวที่ i สดมภ์ที่ j

r คือ จำนวนแถว และ c คือ จำนวนสดมภ์

และ $E_{ij} = \frac{(\text{ผลรวมในแถวที่ } i) * (\text{ผลรวมในแถวที่ } j)}{\text{จำนวนตัวอย่าง}}$

สำหรับการทดสอบสมมติฐานในการวิเคราะห์ครั้งนี้ กำหนดให้ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ (α) น้อยที่สุดที่สามารถยอมรับได้มีค่าเท่ากับ 0.10 (ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90) โดยเกณฑ์ที่ใช้สำหรับการตัดสินใจที่ในการที่จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก คือ เมื่อค่าไคสแควร์ที่ได้มาจากการคำนวณ (χ^2) มีค่ามากกว่า ค่าไคสแควร์ที่ได้มาจากการเปิดตาราง ($\chi^2_{\alpha, d.f.}$) หรือเมื่อ $p -$

value มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดโดยกำหนดค่าความเป็นอิสระ (Degree of freedom: d.f.) โดยใช้สูตร $d.f. = (r-1)*(c-1)$

1.3 ข้อมูลเกี่ยวกับระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ประกอบด้วยด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาค ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุน ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม และด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน โดยใช้เกณฑ์มาตรวัดของลิเคิร์ต (Likert Scale) ซึ่งจะกำหนดคะแนนตามระดับความสำคัญ 4 ลำดับ เพื่อหลีกเลี่ยงมิให้ผู้ตอบแบบสอบถามเลือกคำตอบที่เป็นกลาง คือ ไม่แน่ใจ ทั้งนี้เพื่อให้สามารถประมวลผลได้ตรงกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยและนำไปใช้ประโยชน์ได้อย่างเหมาะสม ซึ่งแต่ละระดับมีคะแนน แสดงได้ดังนี้

สำคัญน้อยที่สุด	มีคะแนนเท่ากับ	1
สำคัญน้อย	มีคะแนนเท่ากับ	2
สำคัญมาก	มีคะแนนเท่ากับ	3
สำคัญมากที่สุด	มีคะแนนเท่ากับ	4

แล้วนำคะแนนที่ได้จากแบบสอบถามมาหาค่าเฉลี่ยในแต่ละปัจจัย เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับช่วงคะแนนที่กำหนด เพื่อทราบลักษณะค่าแนวโน้มกึ่งกลางของข้อมูล โดยช่วงคะแนนเฉลี่ย สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\frac{\text{คะแนนสูงสุด}-\text{คะแนนต่ำสุด}}{\text{จำนวนชั้นที่แบ่ง}} = (4-1)/2 = 1.5$$

จากช่วงดังกล่าวสามารถนำมาแบ่งช่วงคะแนนเฉลี่ยแต่ละช่วงเท่าๆกัน เพื่อนำมาแปลความหมายของค่าเฉลี่ยตามเกณฑ์ของช่วงคะแนนเท่ากัน (Class Interval) ดังนี้

ค่าเฉลี่ย 2.51 – 4.00	เท่ากับ	สำคัญมาก
ค่าเฉลี่ย 1.00 – 2.50	เท่ากับ	สำคัญน้อย

2. การศึกษาตามวัตถุประสงค์ข้อ 2 ศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยใช้แบบจำลองโลจิท (Logit Model) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ใช้วิเคราะห์ตัวแปรตามที่เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ หรือข้อมูลตัวแปรตามที่มีลักษณะไม่ต่อเนื่อง เมื่อต้องเผชิญกับการตัดสินใจเลือกในทางเลือก 2 ทาง โดยแนวคิดเกี่ยวกับแบบจำลองโลจิท โดยมีรายละเอียดดังนี้

สำหรับลักษณะของแบบจำลองที่มีตัวแปรตามไม่ต่อเนื่อง เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการสำรวจ โดยเฉพาะการสำรวจข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรมของมนุษย์ต่อปัญหาต่างๆ ซึ่งมักจะเป็น ข้อมูลเชิงคุณภาพหรือข้อมูลตัวแปรตามที่มีลักษณะไม่ต่อเนื่อง (Discrete Variable) ดังเช่น การลงทุน เป็นต้น การประมาณค่าของตัวแปรตามอาจจะมีค่าอยู่ ระหว่าง 0 ถึง 1 ในกรณีนี้ตัวแปรตามมีค่าเป็น 0 หรือ 1 โดยที่ค่า 1 ใช้ในกรณีที่ “ลงทุน” และ ค่า 0 ใช้ในกรณีที่ “ไม่ลงทุน” ฟังก์ชันลักษณะดังกล่าวนี้บางครั้งเรียกว่า ฟังก์ชันจำแนกประเภท (Discriminate Function) โดยวัตถุประสงค์ของแบบจำลองเชิงคุณภาพนี้ คือ การกำหนดความน่าจะเป็นที่จะเลือกทางเลือกใดๆ และปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกทางเลือกใดทางเลือกหนึ่งจากทางเลือก 2 ทาง บางครั้งอาจเรียกฟังก์ชันลักษณะนี้ว่า ฟังก์ชันความน่าจะเป็น (Probability Function)

ในกรณีการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบปกติ ตัวแปรตามที่มีค่าต่อเนื่องจะแสดงผลกระทบของตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องต่อตัวแปรตามมากน้อยเพียงใด ในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่ เช่น ระดับรายได้ของนักลงทุนจะมีอิทธิพลต่อการลงทุนมากน้อยเพียงใด ในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ คงที่นอกจากระดับรายได้ของนักลงทุน ซึ่งเมื่อเปลี่ยนแปลงระดับรายได้ของนักลงทุน ก็จะทำให้ตัวแปรตาม คือ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะเป็นไปในทางเพิ่มขึ้นหรือลดลงมากหรือน้อยแค่ไหนก็ขึ้นอยู่กับเครื่องหมายและค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) ของตัวแปรอิสระนั้น

สำหรับกรณีแบบจำลองของตัวแปรตามมีค่าไม่ต่อเนื่อง ตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องสามารถอธิบายพฤติกรรมของตัวแปรตามได้เช่นเดียวกับตัวแปรตามที่มีลักษณะต่อเนื่อง แต่ในการวิเคราะห์แบบจำลองเพื่อกะประมาณค่าตัวแปรตามซึ่งมีลักษณะดังนี้ จะต้องอาศัยเครื่องมือทางสถิติที่แตกต่างออกไปจากกรณีแบบจำลองที่มีค่าต่อเนื่อง เพราะค่ากะประมาณตัวแปรตามที่ได้จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 กับ 1 แต่การคำนวณด้วยวิธีปกติค่ากะประมาณที่ได้อาจมีค่าน้อยกว่า 0 หรือคิดลบ ดังนั้นการกะประมาณแบบจำลองที่มีลักษณะตัวแปรตามที่มีค่าไม่ต่อเนื่องจะต้องใช้วิธีการกะ

ประมาณ โดยอาศัยเครื่องมือทางสถิติที่แตกต่างออกไปจากการประมาณสมการถดถอยปกติ ซึ่งวิธีการประมาณมีหลายวิธี โดยวิธีการที่เป็นที่นิยมคือแบบจำลองโลจิท (Logit Model) ซึ่งมีการแจกแจงแบบโลจิสติก ซึ่งอธิบายได้โดยสรุปดังนี้ (วันทนี ทรัพย์สุขสำราญ, 2549 อ้างถึง Gujarati, 1995) กรณีแบบจำลองโลจิท มีรูปแบบดังนี้

$$P_i = F(a+bX_i) \quad (1)$$

$$P_i = F(Z_i) \quad (2)$$

$$Z_i = F^{-1}(P_i) = a + b X_i \quad (3)$$

โดยที่ P_i คือ โอกาสความน่าจะเป็นของแต่ละบุคคลที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

F คือ ฟังก์ชันของความน่าจะเป็นสะสมแบบโลจิสติก

X_i คือ ตัวแปรอิสระสุ่มเลือกตัวที่ i

a คือ ค่าคงที่

b คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรสุ่มเลือกจากสมการ (2)

แบบจำลองโลจิท ขึ้นอยู่กับฟังก์ชันความน่าจะเป็นสะสมแบบโลจิสติก (Cumulative Logistic Probability Function) ซึ่งมีรูปแบบดังต่อไปนี้

จาก (2) และ (3) ได้

$$F(Z_i) = F(a+bX_i) = \frac{1}{1 + e^{-Z_i}} \quad (4)$$

$$\text{ดังนั้น } P_i = \frac{1}{1 + e^{-(a+bX_i)}} \quad (5)$$

โดยที่ e คือฐานของเน็ทเชอรอลล็อก (Natural Log) ซึ่งมีค่าโดยประมาณเท่ากับ 2.718 เมื่อคูณทั้งสองข้างสมการ (5) ด้วย $1 + e^{-Z_i}$ จะได้

$$(1 + e^{-Z_i})P_i = 1 \quad (6)$$

หารทั้งสองข้างของสมการ (6) ด้วย P_i จะได้

$$(1 + e^{-Z_i}) = \frac{1}{P_i} \quad (7)$$

$$\text{หรือ } e^{-Z_i} = \frac{1 - P_i}{P_i} \quad (8)$$

$$\text{หรือ } e^{Z_i} = \frac{P_i}{1 - P_i} \quad (9)$$

จากสมการที่ (9) เมื่อใส่ค่า \ln ทั้งสองข้าง จะได้

$$Z_i = \ln\left(\frac{P_i}{1 - P_i}\right) \quad (10)$$

$$\text{หรือ } \ln\left(\frac{P_i}{1 - P_i}\right) = Z_i = a + bX_i \quad (11)$$

ตัวแปรตามในสมการถดถอยในที่นี้ คือ $\ln\left(\frac{P_i}{1 - P_i}\right)$ จุดเด่นของแบบจำลองโลจิท คือ

สามารถแปลงค่าของความน่าจะเป็นให้อยู่ในช่วง 0 ถึง 1 โดยที่ค่าความลาดเอียงของการกระจาย
 สะสมของโลจิทจะมีค่ามากที่สุด เท่ากับ 0.5 ในรูปของการวิเคราะห์ถดถอยสะท้อนให้เห็นว่าการ
 เปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระจะส่งผลกระทบต่อ โอกาสที่จะเลือกค่าต่างๆ ที่ระดับ
 กึ่งกลางของเส้น โลจิท และค่าความลาดเอียงค่อนข้างต่ำในช่วงท้ายของเส้น โลจิท แสดงให้เห็นว่า ค่าตัว
 แปรสุ่มเลือก (X_i) จะต้องเปลี่ยนแปลงเป็นจำนวนมากเพื่อจะทำให้โอกาสของความน่าจะเป็น
 เปลี่ยนแปลงไปเพียงเล็กน้อยและโดยทั่วไปแล้วเพื่อให้ได้มาซึ่งค่าพารามิเตอร์ a และ b ของ
 แบบจำลองโลจิทนี้ ใช้วิธีหาค่าความน่าจะเป็นสูงสุด (Maximum Likelihood) ซึ่งจะให้
 ค่าพารามิเตอร์ที่กะประมาณได้เที่ยงตรงและสามารถนำมาทดสอบค่าต่าง ๆ ทางสถิติได้

โดยแบบจำลองสามารถเขียนในรูปทั่วไป (General Form) ได้ดังนี้

$$\ln\left(\frac{P_i}{1-P_i}\right) = a + b_1X_1 + \dots + b_iX_i \quad (12)$$

โดยที่ P_i คือ ค่าความน่าจะเป็นของการเกิดเหตุการณ์ หรือความน่าจะเป็นที่ลงทุน
 ในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

$1-P_i$ คือ ค่าความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ที่ไม่เกิดขึ้นหรือความน่าจะเป็นที่ไม่
 ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

X_i คือ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาด
 อนุพันธ์ฯ

a คือ ค่าคงที่ (Constant)

b_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficients)

จากสมการ (12) ทำการ differential เทียบกับ X จะได้

$$\frac{d \ln \left(\frac{P_i}{1-P_i} \right)}{dP_i} \cdot \frac{dP_i}{dX_i} = b_i \quad (13)$$

$$\frac{1-P_i}{P_i} \cdot \frac{d \left[\frac{P_i}{1-P_i} \right]}{dP_i} \cdot \frac{dP_i}{dX_i} = b_i \quad (14)$$

$$\frac{(1-P_i)}{P_i} \cdot \frac{1}{(1-P_i)^2} \cdot \frac{dP_i}{dX_i} = b_i \quad (15)$$

$$\frac{1}{P_i(1-P_i)} \cdot \frac{dP_i}{dX_i} = b_i \quad (16)$$

$$\frac{dP_i}{dX_i} = b_i \cdot P_i(1-P_i) \quad (17)$$

จากสมการที่ 17 แสดงการวัดการเปลี่ยนแปลงของค่าความน่าจะเป็นที่จะลงทุนใน
หลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เทียบกับตัวแปรอิสระ X_i

โดยฟังก์ชันของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ.ตลาดอนุพันธ์ฯ
ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ มีดังต่อไปนี้

$$Y = f(\text{SEX, AGE, EDU, OCC, INC, EXP, TIME, FAIR, GEN, MKT, COST, RULE})$$

โดยนำมาสร้างแบบจำลองการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน
บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ เขียนในรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$\ln \left(\frac{P(\text{INV})}{1-P(\text{INV})} \right) = \beta_0 + \beta_1 \text{SEX} + \beta_2 \text{AGE} + \beta_3 \text{EDU} + \beta_4 \text{OCC} \\ + \beta_5 \text{INC} + \beta_6 \text{EXP} + \beta_7 \text{TIME} + \beta_8 \text{FAIR} \\ + \beta_9 \text{GEN} + \beta_{10} \text{MKT} + \beta_{11} \text{COST} + \beta_{12} \text{RULE} + \varepsilon$$

โดยที่ $P(INV)$ คือ ความน่าจะเป็นที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

β_0 คือ ค่าคงที่ (Constant)

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_{12}$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

สำหรับค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรแต่ละตัวนั้น โดยตัวแปรส่วนใหญ่เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร บอกได้เพียงว่าตัวแปรเชิงคุณภาพนั้นมีอิทธิพลหรือความสัมพันธ์ต่อกันหรือไม่ ทิศทางความสัมพันธ์มีลักษณะใดและมีความสัมพันธ์กันมากหรือน้อย โดยค่าความสัมพันธ์ไม่ใช่ขนาดของความสัมพันธ์ในเชิงปริมาณ ดังนั้น ในการอธิบายอิทธิพลของตัวแปร แต่ละตัวจึงดูที่ค่าสถิติและเครื่องหมายค่าสัมประสิทธิ์เป็นหลัก ซึ่งจากผลการวิเคราะห์นี้จะทำให้พอทราบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้ สำหรับความหมายของตัวแปรในแบบจำลองการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ แสดงได้ดังตารางที่ 3.1

ในด้านการทดสอบความเหมาะสมของสมการ (Goodness of Fit) เป็นการทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปรอิสระทุกตัวพร้อมกันที่จะเป็นตัวกำหนดหรือพยากรณ์ตัวแปรตามในสมการถดถอยพหุแบบโลจิสติก ซึ่งคล้ายกับการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยพหุด้วย F-test ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุแบบปกติ โดยสถิติที่เหมาะสมในการทดสอบความเหมาะสมของสมการในรูปแบบการถดถอยพหุแบบโลจิสติกนี้คือสถิติที่มีการแจกแจงแบบ χ^2 (Chi-square Distribution) ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยใช้วิธี Log-Likelihood Ratio Goodness of Fit (พรรณี บุญสุยา, 2543: 16)

สมมติฐานการทดสอบคือ $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots \beta_p = 0$
 $H_1: \text{มี } \beta_i \text{ อย่างน้อย 1 ตัวที่ไม่เท่ากับ } 0$

กำหนดให้ $D = -2\ln L$

โดยที่ L เป็น Log-Likelihood Ratio

ให้ C เป็นสถิติทดสอบ ซึ่ง C เป็นผลต่างระหว่างค่า D ในตัวแบบที่มีค่าคงที่เดียวกับตัวแบบที่มีค่าคงที่และตัวแปรอิสระ ภายใต้สมมติฐานหลัก (H_0) C มีการแจกแจงแบบไคสแควร์ที่มีองศาความเป็นอิสระเท่ากับความแตกต่างของจำนวนสัมประสิทธิ์ของตัวแปรทั้ง 2 ดังนั้นจะปฏิเสธสมมติฐานเมื่อ p -value มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด

สำหรับการทดสอบสัมประสิทธิ์การถดถอยแบบโลจิสติก การทดสอบนัยสำคัญของสัมประสิทธิ์การถดถอยแบบโลจิสติกแต่ละตัว ใช้การทดสอบของ Wald ตัวสถิติทดสอบของ

$$\text{Wald} = \frac{\hat{\beta}_j}{\text{S.E.}(\hat{\beta}_j)} \text{ มีการแจกแจงแบบปกติมาตรฐานหรือ } \left(\frac{\hat{\beta}_j}{\text{S.E.}(\hat{\beta}_j)} \right)^2 \text{ มีการแจกแจงแบบ}$$

ไคสแควร์ที่มีองศาความเป็นอิสระเป็น 1 โดยที่ $H_0: \beta_j = 0$ เป็นสมมติฐานในการทดสอบและจะปฏิเสธสมมติฐาน เมื่อ p -value มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด

สำหรับการคำนวณหาความสามารถของกลุ่มตัวแปรอิสระในการอธิบายสัดส่วนของความแปรปรวนทั้งหมดของตัวแปรตามในสมการถดถอยพหุแบบโลจิสติกที่เรียกว่า pseudo R^2 (หรือคือค่า R^2 : สัมประสิทธิ์ของตัวกำหนดในการวิเคราะห์การถดถอยพหุปกติ) สามารถคำนวณได้จากสมการ ดังนี้

$$\text{pseudo } R^2 = \frac{c}{n + c}$$

เมื่อ c คือ Chi-square Statistic

n คือ ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

การแปลความหมายของ pseudo R^2 นี้จะแปลความหมายในลักษณะของสัดส่วนของความน่าจะเป็นในการเลือกทางเลือกใดทางเลือกหนึ่งที่สามารถอธิบายได้ด้วยกลุ่มตัวอย่างด้วยกลุ่มตัวแปรอิสระในสมการนั้นๆ ซึ่งคล้ายกับการแปลความหมายของค่า R^2

ตารางที่ 3.1 ความหมายของตัวแปรในแบบจำลองการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนใน
หลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ตัวแปร	ความหมาย
INV	การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (ถ้า INV = 1 หมายถึง มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ INV = 0 หมายถึง ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ.ตลาดอนุพันธ์ฯ)
SEX	เพศของตัวอย่าง (ถ้า SEX = 1 หมายถึง เพศชาย และ SEX = 0 หมายถึงเพศหญิง)
AGE	อายุของตัวอย่าง (ปี)
EDU	ระดับการศึกษาสูงสุดของตัวอย่าง (ถ้า EDU = 1 หมายถึง ผู้ตอบมีการศึกษาสูงสุด สูงกว่าระดับปริญญาตรี และ EDU = 0 หมายถึง ผู้ตอบมีระดับการศึกษาอื่น)
OCC	อาชีพของตัวอย่าง (ถ้า OCC = 1 หมายถึง ผู้ตอบมีอาชีพประกอบธุรกิจส่วนตัว หรืออาชีพอิสระ และ OCC = 0 หมายถึง ผู้ตอบมีอาชีพอื่น)
INC	รายได้เฉลี่ยต่อเดือนของตัวอย่าง (บาท)
EXP	ประสบการณ์ในการลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ของตัวอย่าง (เดือน)
TIME	เวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนเฉลี่ยต่อวันของตัวอย่าง (นาที)
FAIR	การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา (ถ้า FAIR = 1 หมายถึง การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญามีความสำคัญ ในระดับมาก FAIR = 0 หมายถึง การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญามีความสำคัญ ในระดับน้อย)

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ตัวแปร	ความหมาย
GEN	สถานะแวดล้อมระดับมหภาค (ถ้า GEN = 1 หมายถึง สถานะแวดล้อมระดับมหภาคมีความสำคัญในระดับมาก GEN = 0 หมายถึง สถานะแวดล้อมระดับมหภาคมีความสำคัญในระดับน้อย)
MKT	สถานะตลาดและจังหวะการลงทุน (ถ้า MKT = 1 หมายถึง สถานะตลาดและจังหวะการลงทุนมีความสำคัญระดับมาก MKT = 0 หมายถึง สถานะตลาดและจังหวะการลงทุนมีความสำคัญระดับน้อย)
COST	ต้นทุนการทำธุรกรรม (ถ้า COST = 1 หมายถึง ต้นทุนการทำธุรกรรมมีความสำคัญในระดับมาก COST = 0 หมายถึง ต้นทุนการทำธุรกรรมมีความสำคัญในระดับน้อย)
RULE	กฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน (ถ้า RULE = 1 หมายถึง กฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนมีความสำคัญระดับมาก RULE = 0 หมายถึง กฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนมีความสำคัญระดับน้อย)

สมมติฐานในการวิจัย

จากการตรวจสอบเอกสารงานวิจัยต่างๆ ตลอดจนแนวคิดและทฤษฎี ซึ่งสามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ซึ่งมีสมมติฐานดังนี้

1. ปัจจัยส่วนบุคคลของนักลงทุน ได้แก่ เพศ อายุ รายได้ส่วนบุคคลเฉลี่ยต่อเดือนระดับการศึกษา อาชีพ ประสบการณ์ในการลงทุน เวลาสำหรับการลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บริษัท ตลาดอนุพันธ์ฯ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1.1 เพศของนักลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ นักลงทุนที่เป็นเพศชาย จะมีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่าเพศหญิง ทั้งนี้เนื่องจากเพศชายจะมีความกล้าตัดสินใจ ทดลองหรือกระทำการสิ่งต่างๆ มากกว่าเพศหญิง (กฤษฎิกา คงสมพงษ์, 2548)

1.2 อายุของนักลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ อายุของนักลงทุนที่สูงขึ้น มีแนวโน้มทำให้ความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ลดน้อยลง ทั้งนี้เพราะผู้ที่มีอายุมากอาจจะไม่สามารถหารายได้หรือไม่มีเวลาเพียงพอที่จะหาเงินมาทดแทนได้ หากการลงทุนไม่ประสบผลดังที่คาดหวังไว้ ดังนั้น นักลงทุนที่มีอายุมากย่อมมีความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำกว่าผู้ลงทุนที่มีอายุน้อย ซึ่งการลงทุนเฉพาะในตราสารอนุพันธ์ ถือเป็น การลงทุนที่มีความเสี่ยงอยู่ในระดับที่สูง ดังนั้น นักลงทุนที่มีอายุมากหรือผู้ที่ยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้น้อยกว่า ย่อมมีความกล้าที่จะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ น้อยกว่านักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าหรือนักลงทุนที่มีอายุน้อย

1.3 ระดับการศึกษาของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ นักลงทุนที่มีการศึกษาในระดับสูงกว่าปริญญาตรีขึ้นไป ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงมีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีการศึกษาในระดับอื่น เนื่องจากผู้มีการศึกษาในระดับที่สูงกว่าย่อมมีความรู้ ความสามารถในการทำความเข้าใจต่อเนื้อหาทางการลงทุนที่มากกว่าผู้ที่มี

การศึกษาในระดับที่ต่ำกว่า ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารอนุพันธ์นั้นมีความซับซ้อน และย่อมต้องอาศัยความรู้ ความเข้าใจในการลงทุนที่มากกว่าการลงทุนในตราสารทางการเงิน ประเภทอื่นๆ ดังนั้น นักลงทุนที่มีระดับการศึกษาสูง ย่อมมีความสามารถในการทำเข้าใจและกล้าตัดสินใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีระดับการศึกษาในระดับที่ต่ำกว่า

1.4 อาชีพของนักลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือนักลงทุนที่มีอาชีพเป็นเจ้าของธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีอาชีพอื่น ทั้งนี้เนื่องจากนักลงทุนที่มีอาชีพเป็นเจ้าของธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ มักเป็นนักลงทุนประเภทมุ่งหวังผล (Active Investors) ที่มีแนวความคิดในการลงทุน (Investment Attitude) ในเชิงรุก ซึ่งจะยอมรับความเสี่ยงในระดับที่สูงขึ้นได้ หากการลงทุนนั้นให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น ซึ่งการลงทุนเฉพาะในตราสารอนุพันธ์นั้น ถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2551) ดังนั้น นักลงทุนที่มีอาชีพเป็นเจ้าของธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ ย่อมมีความกล้าที่จะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีอาชีพอื่น

1.5 รายได้ส่วนบุคคลเฉลี่ยต่อเดือนของนักลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ รายได้ส่วนบุคคลเฉลี่ยต่อเดือนของนักลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้น มีแนวโน้มทำให้ความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้เพราะ นักลงทุนที่มีรายได้สูงย่อมมีจำนวนเงินในการลงทุนที่สูงกว่านักลงทุนที่มีรายได้น้อย นอกจากนั้น ในการที่จะเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้ สมาชิกที่เป็นตัวแทนการซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker Member) ได้มีการกำหนดวงเงินขั้นต่ำเป็นจำนวนเงินค่อนข้างสูง ดังนั้น นักลงทุนที่มีรายได้เฉลี่ยต่อเดือนสูงย่อมมีศักยภาพที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่มีรายได้น้อย

1.6 ประสบการณ์ในการลงทุนของนักลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ โดยประสบการณ์ในการลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้น มีแนวโน้มทำให้ความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้เพราะนักลงทุนที่มีประสบการณ์ในการลงทุนที่สูงย่อมมี

ความรู้ความสามารถตลอดจนทักษะที่ใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนที่สูงกว่านักลงทุนที่มีประสบการณ์น้อยกว่า

1.7 เวลาสำหรับการลงทุนของนักลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ นักลงทุนที่มีเวลาสำหรับการลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้นมีแนวโน้มทำให้ความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารอนุพันธ์นั้น ถือได้ว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ หลายประการที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงไปอยู่ตลอดเวลา ดังนั้น นักลงทุนที่จะเข้าไปลงทุนหลักทรัพย์ประเภทในตราสารอนุพันธ์ จึงต้องใช้เวลาในการค้นคว้าหาข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและการติดตามผลการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้ผู้ที่มีเวลาสำหรับการลงทุนมากย่อมมีความสามารถที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้สูงกว่านักลงทุนที่ไม่มีเวลาหรือมีเวลาสำหรับการลงทุนน้อย

2. ปัจจัยพื้นฐานในการลงทุน ได้แก่ ด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาค ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุน ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม ด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

2.1 ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ที่ระดับความสำคัญมากมีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่า นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ที่ระดับความสำคัญน้อย ทั้งนี้เพราะ ผู้ลงทุนที่มีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ซึ่งจะมุ่งประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในปัจจุบัน โดยพิจารณาถึงผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและราคาหลักทรัพย์ที่จะขายได้ในอนาคต ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้เป็นเกณฑ์ประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนได้ อันจะมีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุน ได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น

2.2 ด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาค มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านการ

วิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาคที่ระดับความสำคัญมาก มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่า นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาคที่ระดับความสำคัญน้อย ทั้งนี้เพราะ นักลงทุนที่มีการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาค เพื่อ(ทำ)ให้เกิดมุมมองว่าภาพรวมตลาดหลักทรัพย์และตลาดฟิวเจอร์สของประเทศไทยเป็นอย่างไรในปัจจุบัน รวมถึง แนวโน้มในอนาคตน่าจะเป็นอย่างไร อันจะมีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งมีดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เป็นสินค้าอ้างอิง (ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล, 2549)

2.3 ด้านการวิเคราะห์สภาวะตลาดและจังหวะการลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านการวิเคราะห์สภาวะตลาดและจังหวะการลงทุน ที่ระดับความสำคัญมาก มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่า นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านการวิเคราะห์สภาวะตลาดและจังหวะการลงทุน ที่ระดับความสำคัญน้อย ทั้งนี้เพราะ ในการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ (Asset) แต่ละประเภท นักลงทุนอาจมีการปรับเปลี่ยนการลงทุนไปตามสภาวะตลาดและจังหวะการลงทุนที่เหมาะสมในแต่ละช่วงเวลานั้น ๆ ซึ่งจะมีผลต่อการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุน

2.4 ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านต้นทุนการทำธุรกรรม ที่ระดับความสำคัญมาก มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่า นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านต้นทุนการทำธุรกรรมที่ระดับความสำคัญน้อย ทั้งนี้เพราะ ประโยชน์ของการใช้ตราสารอนุพันธ์อย่างหนึ่ง คือ การลดลงของต้นทุนการทำธุรกรรม เมื่อเปรียบเทียบกับการซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิงโดยตรง ดังนั้นเมื่อนักลงทุนต้องการลงทุนหรือเก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงราคาของสินทรัพย์อ้างอิง จึงสามารถใช้ประโยชน์ของการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ดังกล่าวได้

2.5 ด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กล่าวคือ นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนที่ระดับความสำคัญมาก มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่า นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน ที่ระดับความสำคัญน้อย ทั้งนี้เพราะ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาด

อนุพันธ์ๆ เป็นการประกอบธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์ ซึ่งถือได้ว่ามีความซับซ้อนเมื่อเทียบกับตราสารทางการเงินโดยทั่วไป ซึ่งอาจเกิดความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) หรือความเสี่ยงด้านราคา (Price Risk) อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของราคาตราสารอนุพันธ์ในตลาด รวมถึงอาจเกิดความเสี่ยงทางด้านเครดิต (Credit Risk) อันเนื่องมาจากการไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันของคู่สัญญาหรือผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องได้ (บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด, 2551) ดังนั้น กฎระเบียบข้อบังคับในการประกอบธุรกรรมดังกล่าว จึงถือได้ว่าเป็นมาตรการในการช่วยคุ้มครองตลอดจนการดูแล แก่นักลงทุนในเบื้องต้น ในการที่จะช่วยลดหรือบรรเทาความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกรรมดังกล่าว อันจะมีผลต่อการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ๆของนักลงทุน

บทที่ 4

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการของประเทศไทย

เป็นที่ตระหนักดีว่า ในตลาดการเงิน (Financial Market) ย่อมอาจมีความผันผวนต่างๆ เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลง หรือ อาจถูกกระทบจากปัจจัยต่าง ๆ ที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน โดยเฉพาะในสภาวะการณ์ปัจจุบันที่ตลาดการเงินของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกต่างมีผลกระทบ เชื่อมโยงถึงกันและกัน เพิ่มมากขึ้น ดังนั้น ตราสารอนุพันธ์ซึ่งถือเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงที่เป็นมาตรฐานจึงยังมีความสำคัญเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ตราสารอนุพันธ์ได้รับการพัฒนาขึ้นอย่างต่อเนื่องและได้ถูกนำไปประยุกต์ใช้ในรูปแบบต่าง ๆ ที่หลากหลาย ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง ทั้งด้านผู้ลงทุนและผู้ประกอบการ ตลอดจน เพื่อให้มีส่วนช่วยพัฒนาและเสริมสร้างความมั่นคงให้แก่ระบบการเงินของประเทศและต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

ความรู้เบื้องต้นของตราสารอนุพันธ์

1. ความหมายของตราสารอนุพันธ์ (Derivatives)

ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) หมายถึง สัญญาข้อตกลงทางการเงินระหว่างบุคคล คณะบุคคล หรือนิติบุคคล ตั้งแต่ 2 ฝ่ายขึ้นไป เพื่อทำการซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิงชนิดหนึ่ง โดยคู่สัญญาได้ตกลงในราคาซื้อขายและเงื่อนไขต่าง ๆ ณ วันที่ตกลงทำสัญญา แต่จะทำการชำระเงินและส่งมอบสินทรัพย์ดังกล่าวนี้ในอนาคต ตามลักษณะของสัญญาซึ่งอาจบังคับเป็นหน้าที่หรือภาระผูกพันของคู่สัญญาที่ต้องปฏิบัติตาม หรือเป็นเพียงแค่สิทธิสำหรับฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง (ฝ่ายผู้ซื้อ) ในการเลือกที่จะกระทำหรือไม่กระทำก็ได้ โดยสิทธิดังกล่าวจะผูกอยู่กับเงื่อนไขใดเงื่อนไขหนึ่งที่กำหนดไว้แล้วล่วงหน้า

อีกนิยามหนึ่งที่คนทั่วไปนิยมใช้คือ ตราสารอนุพันธ์หมายถึงตราสารหรือสัญญาที่มีมูลค่าผูกอยู่กับราคาหรือมูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Assets) ซึ่งหากพิจารณาถึงสินทรัพย์อ้างอิงในที่นี้ สามารถแบ่งประเภทของอนุพันธ์ตามตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง ได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้ (พรอนงค์ บุษราตระกูล, 2547:278-280)

1.1 อนุพันธ์ในตลาดเงิน (Financial Derivatives) หมายถึง อนุพันธ์ที่มีการอ้างอิงมูลค่ากับมูลค่า (ราคา) ของสินค้าที่ซื้อขายกันในตลาดเงิน ซึ่งหมายถึงราคาหรือมูลค่าของเงิน (Pricing of Money) โดยถ้าพิจารณาการแลกเปลี่ยนเงินกันภายในประเทศ ค่าของเงินจะสะท้อนอยู่ในอัตราดอกเบี้ยของประเทศนั้นๆ แต่ถ้ามีการแลกเปลี่ยนเงินกันระหว่างประเทศ ค่าของเงินสะท้อนในรูปแบบของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงิน 2 สกุล ดังนั้นอนุพันธ์ในตลาดเงินจะหมายถึงอนุพันธ์ที่มีการอ้างอิงมูลค่ากับอัตราดอกเบี้ย และ/หรือ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลต่างๆ

1.2 อนุพันธ์ในตลาดทุน (Equity Derivatives) หมายถึงอนุพันธ์ที่มีการอ้างอิงมูลค่ากับมูลค่า (ราคา) ของสินค้าที่ซื้อขายกันในตลาดทุน โดยตลาดทุนสามารถแบ่งเป็น ตลาดของตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น และตลาดของตราสารทุนซึ่งเป็นอนุพันธ์ที่มีการอ้างอิงมูลค่ากับหุ้นสามัญ ดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

1.3 อนุพันธ์ในตลาดโภคภัณฑ์ (Commodity Derivatives) หมายถึงอนุพันธ์ที่มีการอ้างอิงมูลค่าอยู่กับมูลค่า (ราคา) ของสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ เช่น อนุพันธ์ที่อ้างอิงมูลค่ากับราคาน้ำมัน ทองคำ หรือราคาสินค้าเกษตรต่างๆ ซึ่งอาจจะอยู่ในรูปของราคาสินค้าประเภทใดประเภทหนึ่ง หรืออาจจะอยู่ในรูปของดัชนีราคาของสินค้าหลายๆ ประเภท (Basket of Commodities) ก็เป็นไปได้

1.4 เครดิตอนุพันธ์ (Credit Derivatives) อนุพันธ์ที่เกี่ยวกับคุณภาพของหลักทรัพย์ที่มีภาระผูกพัน (Credit Securities) การซื้อขายอนุพันธ์ไม่ว่าจะเป็นประเภทใด สามารถพิจารณาว่าได้เป็นกรณีที่มีการแบ่งแยกคุณสมบัติบางประการของสินทรัพย์อ้างอิง (Reference Asset) ออกมาซื้อขายแยกต่างหากจากตัวสินทรัพย์เอง เมื่อพิจารณาจากประเภทของอนุพันธ์ประเภทที่ 1 ถึง 3 อาจเรียกรวมกันได้ว่าเป็นอนุพันธ์แบบดั้งเดิมที่มีอยู่ (Traditional Derivatives) ในขณะที่เครดิตอนุพันธ์ (Credit Derivative) เป็นอนุพันธ์ที่คงลักษณะการเป็นอนุพันธ์ที่มีการแยกคุณลักษณะบางประการของการขายสินทรัพย์ที่จะปฏิบัติตามภาระผูกพัน (Credit-Related) สิ่งที่แตกต่างกันจากอนุพันธ์ในรูปแบบดั้งเดิม ได้แก่ คุณลักษณะที่แยกออกมาอ้างอิงถึงนั้นจะไม่มีมูลค่าตลาดให้อ้างอิงได้อย่างชัดเจนเหมือนในอนุพันธ์แบบดั้งเดิมที่มีการอ้างอิงถึงคุณลักษณะของสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งส่วนใหญ่ได้แก่ราคาและหรืออัตราดอกเบี้ย ซึ่งสามารถมีราคาตลาดให้อ้างอิงถึงได้อย่างยุติธรรม กล่าวคือ เครดิตอนุพันธ์เป็นสัญญาที่ทำขึ้นจากทั้งสองฝ่าย โดยที่ฝ่ายหนึ่งคือ ผู้ที่ต้องการซื้อความคุ้มครอง (Protection buyer) โดยการถ่ายโอนความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติตามภาระผูกพันของสัญญาในสินทรัพย์อ้างอิง ไปให้อีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งคือนักลงทุน (Investor) โดยนักลงทุนพร้อมรับความเสี่ยงที่

เพิ่มขึ้นเพื่อแลกกับการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่านักลงทุนคือผู้ขายความคุ้มครอง (Protection seller) นั่นเอง

2. ประเภทของตราสารอนุพันธ์

สำหรับการจัดแบ่งประเภทของตราสารอนุพันธ์นั้นสามารถจำแนกออกได้ในหลายรูปแบบ อาทิ

2.1 การจัดกลุ่มประเภทของตราสารอนุพันธ์ตามลักษณะของข้อผูกมัดของสัญญา ซึ่งจะแบ่งออกเป็นสองกลุ่มคือ ตราสารอนุพันธ์ที่มีผลทำให้เกิดพันธะหน้าที่แก่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายที่จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาที่กำหนดไว้ (เรียกว่า “Forward Commitments”) และตราสารอนุพันธ์ที่ก่อให้เกิดภาระหน้าที่เฉพาะแก่คู่สัญญาที่เป็นผู้ขาย โดยผู้ขายตกลงที่จะให้สิทธิแก่คู่สัญญาที่เป็นผู้ซื้อในการเลือกที่จะปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาหรือไม่ก็ได้ (เรียกว่า “Contingent Claims” หรือ “Options”)

2.2 การจัดกลุ่มประเภทของตราสารอนุพันธ์ตามรูปแบบของตลาดที่ซื้อขายแลกเปลี่ยนตราสาร ซึ่งจะแบ่งออกเป็นสองกลุ่มคือ ตราสารอนุพันธ์ที่ซื้อขายผ่านกลไกศูนย์ซื้อขายแลกเปลี่ยน (Exchange Traded หรือ ET) เช่น สัญญาฟิวเจอร์ส สัญญาสวอป และสัญญาออปชัน และตราสารอนุพันธ์ที่ซื้อขายระหว่างคู่สัญญาโดยตรงเป็นการส่วนตัวโดยไม่มีสถานที่ซื้อขายที่ชัดเจนแน่นอน (Over-the-Counter: OTC)

2.3 การจัดกลุ่มประเภทของตราสารอนุพันธ์ตามลักษณะของตราสาร ซึ่งจะแบ่งออกเป็นสี่กลุ่มคือ สัญญาฟอร์เวิร์ด (Forward Contracts) สัญญาฟิวเจอร์ส (Futures Contracts) และสัญญาออปชัน (Options Contracts) สัญญาสวอป (Swap Contracts) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

2.3.1 อนุพันธ์ซื้อขายล่วงหน้า (สัญญาฟอร์เวิร์ด และ สัญญาฟิวเจอร์ส) หมายถึง อนุพันธ์ที่สร้างพันธะให้แก่ผู้ซื้ออนุพันธ์ (ผู้ขายอนุพันธ์) ในการที่จะต้องปฏิบัติตามสัญญาซื้อ (ขาย) สินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตคั้งนั้นเมื่อครบกำหนดของสัญญา ผู้ซื้ออนุพันธ์ประเภทนี้จะต้องซื้อสินทรัพย์อ้างอิงตามราคาที่กำหนดไว้ก่อนล่วงหน้า (Forward / Futures Prices) ไม่ว่าจะมูลค่า (ราคา) ของสินทรัพย์อ้างอิงจะมีมูลค่าเท่าใด ณ ขณะนั้น ในทางเดียวกันผู้ขายล่วงหน้าต้องขายสินทรัพย์อ้างอิง ณ ราคาที่ได้ตกลงไว้เช่นกัน ไม่ว่าจะมูลค่า (ราคา) ของสินทรัพย์อ้างอิงจะเป็นเท่าใด

โดยอาจจะมีการส่งมอบกันจริงเกิดขึ้น (Physical Delivery) หรืออาจจะอยู่ในรูปแบบของการล้างสถานะด้วยเงินสด (Cash Settlement) ตามแต่ตกลงกัน

2.3.2 อนุพันธ์ออปชัน (Options) หมายถึง อนุพันธ์ที่มีลักษณะของการให้สิทธิแก่ผู้ถืออนุพันธ์ในการซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิงนั้นในอนาคต โดยผู้ถือออปชันมีทางเลือกที่จะใช้สิทธิหรือไม่ใช้ก็ได้ ดังนั้นผู้ถืออนุพันธ์จึงต้องมีต้นทุนในการได้สิทธิมา (Option Premium) และเมื่อได้สิทธิมาสิทธิจึงมีลักษณะเป็นสินทรัพย์ของผู้ถือ แต่สินทรัพย์นี้มีการกำหนดอายุ ดังนั้นเมื่อครบกำหนดของออปชัน สิทธิของผู้ถือจะหมดไป ในแง่ของผู้ออกออปชันหมายถึงผู้ขายสิทธิในการซื้อขายออกมาให้แก่ผู้อื่น ดังนั้นผู้ขายจึงได้รับกระแสเงินสดของมูลค่าสิทธิมาก่อน เพื่อแลกกับภาระผูกพันในอนาคตที่ต้องปฏิบัติตามสัญญาที่ได้ขายออกไป (รับซื้อเมื่อผู้ถือสิทธิขายใช้สิทธิ และขายเมื่อผู้ซื้อสิทธิซื้อในสิทธิ)

2.3.3 อนุพันธ์แลกเปลี่ยน (Swaps) หรือสัญญาสวอป หมายถึงสัญญาแลกเปลี่ยนที่คู่สัญญาตกลงแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดระหว่างกัน โดยการจ่ายและรับกระแสเงินสดมีการอ้างอิงกับปัจจัยอื่น อาทิเช่น อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swaps) อ้างอิงกับดัชนี (Index Swaps) และหรืออ้างอิงกับการผิดนัดชำระหนี้ของตราสารหนี้ (Credit Default Swaps) เป็นต้น

3. ความแตกต่างระหว่างสัญญาสัญญาฟอร์เวิร์ดกับสัญญาฟิวเจอร์ส (ปริทรรศน์ เหลืองอุทัย, 2548: 183-185)

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟอร์เวิร์ด (Forward Contracts) คือ สัญญาข้อตกลงที่ทำขึ้นระหว่างคู่สัญญาตั้งแต่ 2 ฝ่ายขึ้นไป โดยฝ่ายหนึ่งเป็นผู้ซื้อ และอีกฝ่ายหนึ่งเป็นผู้ขาย ในการซื้อขายเพื่อชำระเงินและส่งมอบสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ชนิดหนึ่งในอนาคต ที่ราคาที่ตกลงกัน ณ วันที่ตกลงทำสัญญา

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟิวเจอร์ส (Futures Contracts) คือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าชนิดหนึ่งที่ทำการซื้อขายภายในศูนย์ซื้อขายอย่างเป็นระบบ โดยมีเงื่อนไขและข้อกำหนดของสัญญาที่เป็นมาตรฐาน และต้องปฏิบัติตามกระบวนการชำระเงินทุกสิ้นวัน โดยผู้ที่มีฐานะฟิวเจอร์สที่ขาดทุนจะต้องชำระเงินให้ศูนย์ซื้อขาย (สำนักหักบัญชี) ส่วนผู้ที่ได้กำไรจะได้รับเงินจากศูนย์ซื้อขาย (สำนักหักบัญชี)

การตกลงในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟอร์เวิร์ด ไม่มีความแตกต่างจากการทำสัญญาอื่นๆ ในประเด็นที่ว่าคู่สัญญาจะไม่สามารถหลีกเลี่ยงหรือบิดพลิ้วจากการปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ตกลงในสัญญาไว้เมื่อถึงกำหนดวันครบอายุของสัญญา การยกเลิกสัญญาก่อนกำหนดสามารถกระทำได้ในรูปแบบเดียวคือต้องขอความยินยอมจากคู่สัญญาโดยตรง ซึ่งหากคู่สัญญาไม่เห็นพ้องและยินยอม สัญญาจะยังคงมีผลบังคับใช้ไปจนครบอายุของสัญญาล่วงหน้านั้น อย่างไรก็ตาม สัญญาฟิวเจอร์สมีลักษณะพิเศษที่แตกต่างจากสัญญาฟอร์เวิร์ดในประเด็นนี้ กล่าวคือ ผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาฟิวเจอร์สสามารถทำการล้างหรือปิดฐานะฟิวเจอร์ส ของตนได้ก่อนวันครบอายุของสัญญา โดยวิธีการประกอบธุรกรรมฟิวเจอร์สในลักษณะที่ตรงกันข้ามกับฐานะที่ถือครองอยู่ในปัจจุบัน โดยไม่จำเป็นต้องขอความยินยอมจากคู่สัญญาก่อน กล่าวคือ ผู้ซื้อสามารถล้างฐานะของตนได้โดยการประกอบธุรกรรมใหม่เพื่อขายฟิวเจอร์สรุ่นเดียวกันให้ตลาด และผู้ขายสามารถทำการล้างฐานะของตนได้โดยการประกอบธุรกรรมใหม่เพื่อซื้อฟิวเจอร์สรุ่นเดียวกันจากตลาด

เนื่องจากสัญญาฟอร์เวิร์ดเป็นสัญญาที่กระทำขึ้นระหว่างคู่สัญญาโดยตรง ดังนั้นคู่สัญญาแต่ละฝ่ายจึงต้องแบกรับภาระความเสี่ยงด้านเครดิตของคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง นั่นคือ ผู้ประกอบธุรกรรมสัญญาฟอร์เวิร์ดจะไม่มีทางรู้ได้ว่าคู่สัญญาอีกฝ่ายจะยินยอมหรือมีความสามารถในการปฏิบัติตามข้อตกลงของสัญญาจนกว่าจะถึงวันครบกำหนดอายุของสัญญานั้น ด้วยเหตุนี้เอง การซื้อขายสัญญาฟอร์เวิร์ดจึงต้องผ่านกระบวนการพิจารณาเครดิตของคู่สัญญาก่อน เพื่อตรวจสอบและให้วงเงินแก่คู่สัญญา อันเป็นผลทำให้ตลาดสัญญาฟอร์เวิร์ดโดยปกติมีข้อจำกัดที่สำคัญด้านเครดิตของคู่สัญญาทำให้ตลาดไม่สามารถขยายตัวได้ดีเท่าที่ควร

ศูนย์ซื้อขายฟิวเจอร์สจึงถูกตั้งขึ้น โดยการวางกลไกที่จะขจัดอุปสรรคด้วยความเสี่ยงด้านเครดิตของคู่สัญญา ด้วยวิธีการจัดตั้งสำนักหักบัญชีกลางเพื่อทำหน้าที่รับประกันสัญญาฟิวเจอร์สในทุกๆ สัญญา เสมือนหนึ่งเป็นคู่สัญญาในธุรกรรมการซื้อขายฟิวเจอร์สสำหรับทุกฝ่าย และการจัดวางกระบวนการชำระเงินในทุกสิ้นวันทำการที่ผู้ประกอบการทุกฝ่ายต้องปฏิบัติตาม

ประวัติความเป็นมาของตลาดอนุพันธ์ไทย

ปวิรรคน์ เหลืองอุทัย (2548: 59-68) ได้กล่าวถึงประวัติความเป็นมาของตลาดอนุพันธ์ไทยไว้ดังนี้ ธุรกรรมอนุพันธ์ในประเทศไทยได้มีการดำเนินการมาเป็นระยะเวลายาวนาน โดยในอดีตมักจะเป็นอนุพันธ์ที่อ้างอิงกับสินค้าเกษตรเป็นหลัก โดยเฉพาะในช่วงที่ประเทศไทยเปิดทำการค้ากับต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ในเวลาต่อมา ตลาดตราสารอนุพันธ์ของไทยได้พัฒนาในวงที่

กว้างมากขึ้นจนครอบคลุมถึงอนุพันธ์ทางการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งอนุพันธ์เงินตราต่างประเทศ ซึ่งการประกอบธุรกรรมในอดีตยังคงกระทำกันในกลุ่มผู้ค้าเงินในวงที่จำกัดเท่านั้น ดังนั้น ตลาดอนุพันธ์ของไทยในยุคเริ่มต้นจึงมีลักษณะเป็นตลาดแบบนอกศูนย์ซื้อขาย (Over-the-Counter: OTC) ที่ผู้ประกอบการจะทำการติดต่อซื้อขายหรือตกลงในสัญญาระหว่างกันเองโดยตรง หลังจากนั้น เมื่อตลาดหุ้นเปิดดำเนินการในพ.ศ. 2518 และได้รับความนิยมมากขึ้น ตราสารอนุพันธ์หลักทรัพย์ชนิดแรกจึงเกิดขึ้น ได้แก่ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน หรือที่เรียกว่า “วอร์แรนต์ (Warrant)” และอนุพันธ์หลักทรัพย์ที่แฝงอยู่ในรูปของตราสารหนี้ ได้แก่ หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertibles) โดยตราสารอนุพันธ์ทั้งสองประเภทนี้เป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีความแตกต่างไปจากอนุพันธ์นอกศูนย์ซื้อขายอย่างเช่น อนุพันธ์เงินตราต่างประเทศที่เป็นสัญญาซื้อตกลง มิใช่หลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งยังคงพัฒนาและเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2540 หลังจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยเป็นแบบลอยตัวโดยเสรี ความผันผวนในตลาดการเงินจึงเพิ่มทวีคูณมากขึ้น ซึ่งก่อให้เกิดความต้องการเครื่องมือตราสารอนุพันธ์เป็นอย่างมาก และนำไปสู่ความคิดริเริ่มในการพัฒนาตลาดตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทยขึ้นอย่างจริงจัง ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า ในช่วงเวลาดังกล่าวถือเป็นจุดกำเนิดที่แท้จริงของตลาดอนุพันธ์ไทย ที่ทำให้อนุพันธ์เงินตราต่างประเทศขยายตัวจนปริมาณการซื้อขายเพิ่มมากขึ้นอย่างรวดเร็ว จนกระทั่งในปัจจุบัน ตราสารอนุพันธ์เงินตราต่างประเทศยังคงสามารถรักษาส่วนแบ่งตลาดสูงสุดของการซื้อขายอนุพันธ์ทั้งหมดในประเทศไทยไว้ได้

นอกเหนือจากตลาดอนุพันธ์ที่อยู่นอกศูนย์ซื้อขายแล้ว ยังมีตลาดอนุพันธ์อีกประเภทหนึ่ง ที่ถือได้ว่าเป็นมีความสำคัญเช่นกัน นั่นคือ ศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์อย่างเป็นระบบ หรือที่เรียกว่า “Organized Exchange” ซึ่งศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ของไทยในขณะนี้ มีอยู่ 2 แห่งด้วยกัน คือ ศูนย์ซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สสินค้าเกษตร และศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน

สำหรับศูนย์ซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สสินค้าเกษตร หรือที่มีชื่อเรียกว่า “ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย” นั้น กำเนิดขึ้นตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าปี พ.ศ. 2542 เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ภายใต้กฎระเบียบที่ชัดเจนและสร้างความเป็นธรรมให้แก่ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า โดยดำเนินงานอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้า (ก.ส.ล.) ซึ่งได้เริ่มเปิดให้มี

การซื้อขายสินค้าชนิดแรกในตลาดคือ ข้อตกลงซื้อขาย “ยางแผ่นรมควันชั้น 3” ล่วงหน้า เมื่อวันที่ 28 พฤษภาคม พ.ศ. 2547

สำหรับในส่วนของผู้ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินของประเทศไทย ได้มีจุดกำเนิดเริ่มต้นขึ้นในระหว่าง พ.ศ. 2529 ถึง พ.ศ. 2537 ในช่วงที่เศรษฐกิจของไทยกำลังเจริญเติบโตในระดับที่สูงมาก ณ ขณะนั้น ภายใต้ระบบการเงินที่ผ่อนคลายและเปิดกว้างอย่างเสรีมากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2533 -2537 ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีเติบโตอย่างก้าวกระโดด ซึ่งมีขนาดตลาด (Market Capitalization) ที่สูงถึง 3.3 ล้านล้านบาท หรือคิดเทียบเท่ากับร้อยละ 90.95 ของมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ในพ.ศ. 2537 อันเป็นส่วนหนึ่งมาจากเงินทุนจากต่างประเทศที่ไหลเข้ามาลงทุนทั้งทางตรงและทางอ้อมเข้าสู่ในตลาดหุ้นของไทย ทำให้ภาคเอกชนมีความสนใจหันมาระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าวกันมากขึ้น ดังจะเห็นได้จาก จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เพิ่มขึ้นจาก 305 บริษัทในพ.ศ. 2536 เป็น 454 บริษัทใน พ.ศ. 2539 ทั้งจากนักลงทุนชาวไทยและชาวต่างประเทศ ผลักดันให้มูลค่าของตลาดและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ นับตั้งแต่มีการจัดตั้งตลาดขึ้นมาในพ.ศ. 2518 โดยดัชนี SET มีระดับสูงสุดในวันที่ 5 มกราคม พ.ศ. 2537 ที่ระดับ 1,789.16 จุด

จากความเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจไทยในช่วงเวลาดังกล่าวนี้ ซึ่งตรงกับช่วงแห่งความเจริญรุ่งเรืองของระบบการเงินของประเทศเพื่อนบ้านในภูมิภาค ทำให้เกิดความต้องการในการพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานทางการเงิน เพื่อรองรับการขยายตัวอันรวดเร็วของตลาดทุนไทย ซึ่งตลาดตราสารอนุพันธ์นับเป็นกลไกที่สำคัญอย่างหนึ่ง ในการสร้างเครื่องมือทางการเงินสำหรับนักลงทุนเพื่อใช้ในการบริหารและจัดการความเสี่ยงที่เกิดขึ้น หน่วยงานราชการนำโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือสำนักงาน กลต. (The Securities and Exchange Commission: SEC) ได้ตระหนักถึงความจำเป็นในเรื่องนี้ จึงได้กำหนดแผนงานเพื่อศึกษาความเป็นไปได้ในการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ประเภทฟิวเจอร์สและ ออปชันขึ้นเป็นครั้งแรกในประเทศไทย โดยได้ว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษาจากต่างประเทศคือ บริษัท Power Research มาทำการสำรวจและศึกษาถึงความเป็นไปได้และระบบโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น

อย่างไรก็ตาม แผนพัฒนาตลาดอนุพันธ์ในไทยมีอันต้องถูกเลื่อนออกไป หลังจากเกิดวิกฤตการณ์ระบบการเงินไทยในปี พ.ศ. 2540 โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การตัดสินใจเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยเป็นระบบลอยตัวโดยเสรี เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 อันเป็นผลทำ

ให้ตลาดหลักทรัพย์เกิดการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ เนื่องจากมีบริษัทจดทะเบียนที่ประสบกับปัญหา การขาดทุนจำนวนมาก โดยหลายบริษัทถึงขั้นต้องปรับโครงสร้างกิจการและล้มเลิกการดำเนินงาน ไป ซึ่งดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ตกลงอย่างรุนแรงจนถึงระดับต่ำสุดที่ระดับ 204.59 จุดเมื่อวันที่ 4 กันยายน พ.ศ. 2541 นอกจากนี้ วิกฤตการณ์ค่าเงินบาทยังส่งผลทำให้ปริมาณเงินทุนสำรองระหว่าง ประเทศของไทยต้องสูญเสียไปเป็นจำนวนมากกว่า 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และทำให้ประเทศไทย เกิดภาระหนี้ต่างประเทศจำนวนมาก จึงทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องขอความช่วยเหลือจากองค์กร ต่างๆ โดยเฉพาะกองทุนการเงินระหว่างประเทศ งบประมาณที่ขาดแคลนในช่วงวิกฤตการณ์นี้ ส่งผลทำให้แผนการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์ต้องถูกระงับไว้เป็นการชั่วคราว

ภายหลังจากผ่านจุดต่ำสุดใน พ.ศ. 2541 เศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในที่สุด ความพยายามในการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ก็เป็นผลสำเร็จหลังจากพระราชบัญญัติซื้อ ขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ผ่านความเห็นชอบจากรัฐสภาและถูกนำขึ้นทูลเกล้าเพื่อลงพระปรมาภิไธย เพื่อบังคับใช้เป็นกฎหมายในวันที่ 3 กรกฎาคม พ.ศ. 2546 ซึ่งทำให้เกิดการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายสัญญา ซื้อขายล่วงหน้า (ทางการเงิน) ขึ้นเป็นครั้งแรกของประเทศ คือ บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) นอกจากนี้ ยังมีการจัดตั้ง บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ขึ้นอีกด้วย โดยเป็นบริษัทย่อยของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซื้อขายภายใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ภายหลังจากที่พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ผ่านการเห็นชอบจากสภา ผู้แทนราษฎรและมีผลบังคับใช้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะที่เป็นหน่วยงานหลักของ ตลาดทุนไทยได้จัดตั้ง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange Plc (TFEX) ขึ้นเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ.2547 โดยมีเงินทุนประกอบการเริ่มต้นที่ 100 ล้านบาท เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรืออนุพันธ์ภายใต้ บทบัญญัติของกฎหมายดังกล่าว โดยได้รับใบอนุญาตประกอบการ เป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขาย ล่วงหน้าจากคณะกรรมการก.ล.ต. ในวันที่ 11 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2551จ)

1. ลักษณะการดำเนินงาน

บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์เกี่ยวกับตราสารทุน ตราสารหนี้ และสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทอื่นๆ ภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยมีสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานกำกับดูแล

2. ผลกระทบหรือสินค้า

บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์ที่อ้างอิงกับตราสารทุน ตราสารหนี้ และสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดต่างๆ ที่นอกเหนือจากสินค้าเกษตรกรรม สำหรับตราสารอนุพันธ์ที่ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สามารถจัดให้มีการซื้อขายภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ได้แก่ฟิวเจอร์ส (Futures) ออปชัน (Options) และออปชันบนสัญญาฟิวเจอร์ส (Options on Futures) ของสินทรัพย์อ้างอิงประเภทต่างๆ ได้แก่อ้างอิงกับตราสารทุน เช่นดัชนีราคาหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ อ้างอิงกับตราสารหนี้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ย อ้างอิงกับราคาหรือดัชนีราคาอื่นๆ เช่น ทองคำ น้ำมันดิบ อัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

ปัจจุบัน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้เปิดซื้อขายอนุพันธ์ทั้งสิ้น 3 ประเภทด้วยกัน ได้แก่ SET50 Index Futures, SET50 Index Options, Single Stock Futures โดยมีรายละเอียดดังนี้

วันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2549	เปิดซื้อขาย SET50 Index Futures
วันที่ 29 ตุลาคม พ.ศ. 2550	เปิดซื้อขาย SET50 Index Options
วันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2551	เปิดซื้อขาย Single Stock Futures

ทั้งนี้ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จะเปิดซื้อขายฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับทองคำและฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยหรือพันธบัตรรัฐบาล (Interest rate Futures) ในลำดับถัดไป

3. ข้อกำหนดพื้นฐานของสัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50

สัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50 (SET50 Index Futures) เป็นสินค้าลำดับแรกที่ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จัดให้มีการซื้อขาย โดยเป็น ฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับดัชนี SET50 ซึ่งคำนวณมาจากหุ้นสามัญจดทะเบียนที่มีขนาดใหญ่ มีสภาพคล่องสม่ำเสมอจำนวน 50 ตัวแรก โดย SET50 Index Futures มีลักษณะของสัญญา สรุปได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 ข้อกำหนดพื้นฐานของสัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50

รายการ	ข้อกำหนด
1. สินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset)	1. ดัชนีราคาหุ้นชั้นนำ 50 ตัว (SET50 Index) ที่คำนวณ และเผยแพร่ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. รุ่นที่เปิดซื้อขาย หรือเดือนที่สัญญาสิ้นอายุ (Contract Month Listings)	2. วัฏจักรรายไตรมาสเดือนมีนาคม: มีนาคม (H) มิถุนายน (M) กันยายน (U) และธันวาคม (Z)
3. ค่าสัมประสิทธิ์หรือตัวคูณดัชนี	3. 1,000 บาท ต่อ 1 จุด
4. การแสดงราคาซื้อขาย (Price Quote)	4. เศษส่วนดัชนี (ทศนิยมสองตำแหน่ง)
5. หน่วยของการซื้อขาย (Trade Unit) หรือมูลค่าของสัญญา (Contract Value)	5. ราคาฟิวเจอร์สคูณด้วยค่าสัมประสิทธิ์หรือตัวคูณดัชนี
6. ค่าการเปลี่ยนแปลงต่ำที่สุดของราคาซื้อขาย หรือช่วงห่างของราคาขั้นต่ำ (Tick Size)	6. 0.10 จุด
7. มูลค่าต่อหนึ่งหน่วยของการเปลี่ยนแปลงราคา (Tick Value)	7. 100 บาท

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

รายการ	ข้อกำหนด
8. อัตราขึ้นลงสูงสุดของราคาซื้อขายประจำวัน หรือช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงสุดแต่ละวัน (Daily Price Limits)	8. $\pm 30\%$ ของราคาเพื่อการชำระเงินของวันทำการก่อนหน้า (Previous Settlement Price)
9. วันทำการซื้อขายวันสุดท้าย (Last Trading Day)	9. เวลา 16.30 น. ของวันทำการ 1 วันก่อนหน้า วันชำระเงินงวดสุดท้าย (Final Settlement Day) ของสัญญาในแต่ละรุ่น
10. ราคาเพื่อการชำระเงินงวดสุดท้ายหรือดัชนีที่ใช้ชำระราคาเมื่อสัญญาสิ้นสุด (Final Settlement Price)	10. ค่าเฉลี่ยของดัชนี SET50 ของวันซื้อขายวันสุดท้ายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยคำนวณจากค่าดัชนี SET50 ในช่วง 15 นาทีสุดท้าย และค่าดัชนีราคาปิดของวันนั้น โดยตัดค่าที่มากที่สุด 3 ค่า และค่าน้อยที่สุด 3 ค่าออก และ ใช้ค่าทศนิยม 2 ตำแหน่ง
11. วันชำระเงินงวดสุดท้าย (Final Settlement Day)	11. วันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนดอายุ
12. มูลค่าการชำระเงินและส่งมอบหรือมูลค่า (Settlement Value)	12. ราคาเพื่อการชำระเงิน (Settlement Price) คูณด้วยค่าสัมประสิทธิ์หรือตัวคูณดัชนี (Index Multiplier)
13. วิธีการส่งมอบ หรือการชำระราคา	13. ชำระเงินสดส่วนต่างราคา (Cash Settled)
14. ขนาดของฐานะฟิวเจอร์สที่ต้องรายงาน	14. 500 สัญญา

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

รายการ	ข้อกำหนด
15. จำนวนการถือครองสัญญาสูงสุดหรือการจำกัดฐานะ (Position Limits/Accountability)	15. ห้ามมีฐานะสุทธิรวมใน SET50 Index Futures และ SET50 Index Options เมื่อคำนวณฐานะเทียบกับฐานะใน SET50 Index Futures ในเดือนใดเดือนหนึ่งหรือทุกเดือนรวมกันเกิน 20,000 สัญญา
16. เวลาที่ตลาดเปิดทำการซื้อขาย	16. ช่วงเวลา ก่อนตลาดเปิดรอบเช้า: 9.15-9.45 น. รอบเช้า: 9.45-12.30 น. ก่อนตลาดเปิดรอบบ่าย: 14.00-14.30 น. รอบบ่าย: 14.30-16.55 น.

ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2551จ)

4. วิธีการซื้อขาย

การซื้อขายอนุพันธ์มีขั้นตอน หรือกระบวนการซื้อขายที่คล้ายกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สามารถทำการสั่งซื้อ หรือขายสัญญาฟิวเจอร์สโดยผ่าน บริษัทโบรกเกอร์ ที่เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ เมื่อผู้ลงทุนส่งคำสั่งซื้อขายผ่านบริษัทโบรกเกอร์แล้ว โบรกเกอร์จะส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยตลาดอนุพันธ์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางคอยจับคู่คำสั่งซื้อขายด้วยระบบอิเล็กทรอนิกส์ ดังแสดงในภาพที่ 4.1

ในส่วนของวิธีการจับคู่คำสั่งซื้อขาย ใช้วิธีเดียวกับการจับคู่คำสั่งซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ คือ ใช้หลักการของราคา และเวลาที่ดีที่สุด (Price and Time priority) โดยผู้ลงทุนจะส่งคำสั่งซื้อ (bid) หรือ คำสั่งขาย (offer) เข้ามาในระบบของตลาดอนุพันธ์ โดยคำสั่งทุกรายการจะถูกส่งเข้ามาบันทึกอยู่ในระบบเพื่อรอการจับคู่ คำสั่งซื้อขายจะมีการจับคู่เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อราคาเสนอซื้อเท่ากับหรือสูงกว่าราคาเสนอขาย โดยผู้ที่ส่งคำสั่งซื้อ เข้ามาจะมีฐานะเป็นผู้ซื้อ ผู้ที่ส่งคำสั่งขาย เข้ามาจะมีฐานะเป็นผู้ขาย คำสั่งซื้อที่มีราคาสูงกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่งซื้อที่มีราคาต่ำกว่า และ

คำสั่งขาย ที่มีราคาต่ำกว่าจะได้รับการจับคู่ก่อนคำสั่งขายที่มีราคาสูงกว่า ในกรณีที่ราคาสั่งซื้อหรือขายมีค่าเท่ากัน คำสั่งที่ถูกส่งเข้ามาก่อนจะได้รับการจับคู่ก่อน



ภาพที่ 4.1 กระบวนการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส

ที่มา: บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (2551ข)

5. ระบบการซื้อขาย

ในการทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายอนุพันธ์ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้จัดเตรียมระบบซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Trading System) เพื่อใช้ในการซื้อขายอนุพันธ์ให้แก่บริษัทสมาชิกและผู้ลงทุน โดยมีวิธีการ รายละเอียดของการดำเนินงานที่เป็นสากล เพื่อสร้างความมั่นใจให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระเบียบ ถูกต้องและเป็นธรรมกับทุกฝ่าย ซึ่งระบบอิเล็กทรอนิกส์นี้จะทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายที่ส่งเข้ามาจากบริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์โดยวิธีอัตโนมัติ (Automated Order Matching) เช่นเดียวกับวิธีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6. การชำระราคา

การชำระราคาหลังการซื้อขายที่มีประสิทธิภาพและเชื่อถือได้ เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่เสริมให้ธุรกรรมในตลาดอนุพันธ์ดำเนินอย่างต่อเนื่อง โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดตั้ง

บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด หรือ Thailand Clearing House Co., Ltd. (TCH) ขึ้นมา เป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่ชำระราคา (Clearing and Settlement) ของตลาดอนุพันธ์ โดยสำนักหักบัญชีจะช่วยสร้างความมั่นคงให้แก่ระบบโดยเข้าเป็นคู่สัญญา (Central Counterparty: CCP) โดยตรงกับสมาชิกสำนักหักบัญชี และรับประกันการชำระราคาให้กับสมาชิกในทุกสัญญาซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาดอนุพันธ์ฯ

กล่าวคือ ข้อตกลงซื้อขาย (deal) อนุพันธ์จะเกิดขึ้น เมื่อคำสั่งซื้ออนุพันธ์ได้รับการจับคู่ (Matching) ในระบบซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ หลังจากนั้นสำนักหักบัญชีจะทำการบันทึกข้อมูลข้อตกลงซื้อขายเพื่อชำระราคาต่อไป โดยข้อตกลงซื้อขายอนุพันธ์ 1 ข้อตกลงนี้ จะถูกแบ่งออกเป็นสองสัญญาซื้อขาย โดยมีสำนักหักบัญชีเข้าเป็นผู้ขายอนุพันธ์ให้กับบริษัทสมาชิกสำนักหักบัญชีฝั่งผู้ซื้อ และเป็นผู้ซื้ออนุพันธ์ให้กับบริษัทสมาชิกสำนักหักบัญชีฝั่งผู้ขาย แสดงดังภาพที่ 4.1

7. บริษัทสมาชิกตลาดอนุพันธ์

สมาชิกของตลาดอนุพันธ์มีสิทธิในการส่งคำสั่งซื้อขายได้โดยตรงเข้าสู่ระบบการซื้อขายของตลาดอนุพันธ์ โดยบริษัทสมาชิกต้องมีคุณสมบัติและมีความพร้อมในการดำเนินธุรกิจ และมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของตลาดอนุพันธ์ ในปัจจุบัน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้กำหนดโครงสร้าง สมาชิกดังนี้

7.1 สมาชิกประเภทตัวแทน (Broker Member) เป็นนิติบุคคลที่เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ที่สามารถซื้อขาย เพื่อตนเองและรับคำสั่งซื้อขายเพื่อลูกค้าได้ ทั้งนี้ ต้องได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ การเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สำหรับสมาชิกประเภทนายหน้าแบ่งได้เป็น 2 ประเภทย่อย ได้แก่

7.1.1 สมาชิกประเภทตัวแทนที่เป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี (Broker-Clearing Member) สมาชิกประเภทนี้เป็นทั้งสมาชิกของตลาดอนุพันธ์และสำนักหักบัญชี จึงสามารถส่งคำสั่งซื้อขายผ่านระบบของตลาดอนุพันธ์และสามารถทำธุรกรรมกับสำนักหักบัญชีเพื่อชำระราคาแก่ลูกค้า และ/หรือ เพื่อตนเองได้ โดยสมาชิกประเภทนี้จะต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ และปฏิบัติตามเงื่อนไขที่สำนักหักบัญชีกำหนด

7.1.2 สมาชิกประเภทตัวแทนที่ไม่ได้เป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี (Broker Non-Clearing Member) สมาชิกประเภทนี้เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ แต่ไม่ได้เป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชี จึงสามารถส่งคำสั่งซื้อขายผ่านระบบของตลาดอนุพันธ์เพื่อตนเองและหรือลูกค้า แต่ต้องทำการชำระราคาผ่านสมาชิกสำนักหักบัญชี

7.2 สมาชิกประเภทผู้ค้า (Proprietary Trading Member) เป็นนิติบุคคลที่เป็นสมาชิกที่ซื้อขายอนุพันธ์เพื่อตนเองเท่านั้น จึงไม่ต้องมีใบอนุญาตในการดำเนินการเป็นตัวแทนฯ จากคณะกรรมการ ก.ล.ด. สมาชิกประเภทผู้ค้าสามารถทำการชำระราคาเพื่อตนเองได้ โดยการสมัครเป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี ถ้าหากมิได้สมัครเข้าเป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชี ต้องมีการทำสัญญากับสมาชิกสำนักหักบัญชี ให้เป็นผู้ชำระราคาให้เสียก่อน

อนึ่ง ในช่วงแรก ตลาดอนุพันธ์มีนโยบายรับสมาชิกประเภทที่สามารถส่งคำสั่งซื้อขายและทำการชำระราคาเพื่อตนเองและเพื่อลูกค้าของตนเองได้ (Broker-Clearing Member) เท่านั้น กล่าวคือ โบรกเกอร์อนุพันธ์ในช่วงแรก จะต้องเป็นบริษัทสมาชิกของทั้งตลาดอนุพันธ์และสำนักหักบัญชีในเวลาเดียวกัน โบรกเกอร์จึงทำหน้าที่ในการรับลูกค้าที่ต้องการซื้อขายอนุพันธ์ การส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาสู่ตลาดอนุพันธ์ และการทำหน้าที่รับชำระราคาจากผู้ลงทุน

8. ลักษณะสัญลักษณ์หรือรหัสของสัญลักษณ์ฟิวเจอร์ส

รหัสตัวอักษรสำหรับสัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50 ประกอบด้วย 3 ส่วนคือ

8.1 รหัสแสดงดัชนีราคาหุ้น (Stock Index Symbol) โดยปกติจะใช้ตัวอักษร 1 หรือ 2 ตัว สำหรับสัญญาฟิวเจอร์สดัชนีSET50 บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้กำหนดให้ใช้ตัวอักษรดังนี้ ดัชนีราคาหุ้นSET50 = SET50 หรือ S50

8.2 รหัสแสดงเดือนที่สัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนดอายุหรือหมดอายุ (Expiration Month Code) ใช้ตัวอักษร 3 ตัว หรือ 1 ตัว แทนเดือนหมดอายุที่ตลาดกำหนด สำหรับสัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50 บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้กำหนดให้ใช้วัฏจักรเดือนมีนาคม ดังนั้น รหัสตัวอักษรแสดงเดือนหมดอายุจึงเป็นไปตามมาตรฐานสากล ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 รหัสแสดงเดือนที่สัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนดอายุหรือหมดอายุ

เดือนที่สัญญาครบกำหนดอายุ	ตัวย่อ	รหัสตัวอักษร
มีนาคม	MAR	H
มิถุนายน	JUN	M
กันยายน	SEP	U
ธันวาคม	DEC	Z

ที่มา: ปริทรรศน์ เหลืองอุทัย (2548)

8.3 รหัสแสดงปีที่สัญญาฟิวเจอร์สครบกำหนดหรือหมดอายุ (Expiration Year) โดยปกติจะแสดงเป็นตัวเลข 2 ตัวท้ายของปี ค.ศ. ที่สัญญาฟิวเจอร์สนั้นครบอายุ อย่างไรก็ตาม ตลาดและศูนย์ซื้อขายหลายแห่งเลือกที่จะไม่ระบุถึงปีที่สัญญาครบกำหนดอายุ เนื่องจากไม่มีความจำเป็น เพราะจำนวนรุ่นที่เปิดซื้อขายในขณะใดขณะหนึ่งมีจำนวนจำกัด สำหรับสัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50 บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้กำหนดให้ใช้ตัวเลข 2 ตำแหน่งท้ายปี ค.ศ. ที่สัญญาฟิวเจอร์สนั้นครบกำหนดอายุ ตัวอย่างเช่น ปี ค.ศ. 2006 = 06

ตัวอย่าง

S50H06 หมายถึง สัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50 ที่มีการกำหนดวันครบอายุของสัญญาคือ วันทำการสุดท้ายของเดือนมีนาคม ปี ค.ศ. 2006

บทที่ 5

ผลการวิจัย

การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ โดยแบ่งกลุ่มของผลการศึกษาออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง

ส่วนที่ 2 พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

ส่วนที่ 3 ระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

ส่วนที่ 4 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาครั้งนี้ สามารถสรุปข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษาสูงสุด รายได้ส่วนบุคคลโดยเฉลี่ยต่อเดือน อาชีพ ประสบการณ์ในการลงทุน และระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนจากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 443 ตัวอย่าง ได้ดังนี้ (ตารางที่ 5.1)

กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาในครั้งนี้เป็นเพศหญิงและเพศชายมีสัดส่วนใกล้เคียงกัน ทั้งนี้เนื่องจากเป็นคุณลักษณะที่ได้ระบุไว้ในวิธีการสุ่มกลุ่มตัวอย่างแบบโควตา (Quota Sampling) ดังที่ได้กล่าวไว้ในบทวิธีการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีอายุอยู่ในช่วง 25 - 30 ปี และ 31 - 40 ปี โดยมีสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน อาจกล่าวได้ว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีอายุของนักลงทุนอยู่ในช่วง Accumulation Phase เมื่อพิจารณาตามแนวคิดการวิเคราะห์ผู้ลงทุนแบบประชากรศาสตร์ (Demographics) ที่ได้กล่าวถึงในส่วนของแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย ซึ่งมักจะชอบลงทุนในลักษณะที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูง เพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ

ระดับการศึกษาสูงสุด จากกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา พบว่า ส่วนใหญ่ร้อยละ 60.5 จบการศึกษาระดับปริญญาตรี รองลงมาคือระดับปริญญาโท ร้อยละ 35 อีกร้อยละ 2.7 จบการศึกษาค่ากว่าปริญญาตรี ที่เหลือจบการศึกษาระดับปริญญาเอกร้อยละ 1.8 ตามลำดับ

ในด้านอาชีพของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า ส่วนใหญ่เป็นพนักงานบริษัทเอกชน (ร้อยละ 65.2) รองลงมาประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ (ร้อยละ 25.3) ที่เหลือประกอบอาชีพเป็นข้าราชการ หรือพนักงานรัฐวิสาหกิจ (ร้อยละ 5.9) และมีอาชีพอื่นๆ เช่น นักเรียน/นักศึกษา แม่บ้าน และแพทย์เป็นต้น อีกร้อยละ 3.6 ตามลำดับ

ส่วนระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง ส่วนใหญ่มีรายได้ 15,001 - 30,000 บาท (ร้อยละ 40.2) รองลงมามีรายได้ 30,001 - 50,000 บาท (ร้อยละ 23.5) และ ไม่เกิน 15,000 บาท (ร้อยละ 19.6) ที่เหลือมีรายได้ 50,001 - 100,000 บาท (ร้อยละ 13.1) และมากกว่า 100,000 บาท (ร้อยละ 3.6) ตามลำดับ

ในด้านประสบการณ์ในการลงทุน หรือระยะเวลาที่มีการลงทุนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 3 ปี - 5 ปี (ร้อยละ 33.2) รองลงมาคือมากกว่า 1 ปี - 3 ปี (ร้อยละ 30.2) ไม่เกิน 1 ปี (ร้อยละ 16.7) ที่เหลือมีประสบการณ์มากกว่า 5 ปี - 10 ปี (ร้อยละ 12.4) และมากกว่า 10 ปีอีกร้อยละ 7.4 ตามลำดับ

ส่วนระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน หรือระยะเวลาที่ใช้สำหรับการค้นคว้าหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและการติดตามผลการลงทุน ส่วนใหญ่มีเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนไม่เกิน 30 นาที (ร้อยละ 37.9) และ 31 - 60 นาที (ร้อยละ 26.4) รองลงมามีเวลา 61 - 180 นาที (ร้อยละ 20.3) ที่เหลือมีเวลา 181 - 300 นาที (ร้อยละ 8.6) และมากกว่า 300 นาทีอีกร้อยละ 6.8 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.1 ข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลส่วนบุคคล	คน	ร้อยละ
เพศ		
ชาย	223	50.30
หญิง	220	49.70
รวม	443	100.00
อายุ		
ต่ำกว่า 25 ปี	28	6.3
25 - 30 ปี	171	38.6
31 - 40 ปี	160	36.1
41 - 50 ปี	57	12.9
มากกว่า 50 ปี	27	6.1
รวม	443	100.0
ระดับการศึกษาสูงสุด		
ต่ำกว่าปริญญาตรี	12	2.7
ปริญญาตรี	268	60.5
ปริญญาโท	155	35.0
ปริญญาเอก	8	1.8
รวม	443	100.0
อาชีพ		
ธุรกิจส่วนตัว/อาชีพอิสระ	112	25.3
ข้าราชการ หรือพนักงานรัฐวิสาหกิจ	26	5.9
พนักงานบริษัทเอกชน	289	65.2
อื่น ๆ	16	3.6
รวม	443	100.0

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

ข้อมูลส่วนบุคคล	คน	ร้อยละ
รายได้เฉลี่ยต่อเดือน		
15,000 บาทหรือ น้อยกว่า	87	19.6
15,001 - 30,000 บาท	178	40.2
30,001 - 50,000 บาท	104	23.5
50,001 - 100,000 บาท	58	13.1
มากกว่า 100,000 บาท	16	3.6
รวม	443	100.0
ประสบการณ์ในการลงทุน		
1 ปี หรือ น้อยกว่า	74	16.7
มากกว่า 1 ปี - 3 ปี	134	30.2
มากกว่า 3 ปี - 5 ปี	147	33.2
มากกว่า 5 ปี - 10 ปี	55	12.4
มากกว่า 10 ปี	33	7.4
รวม	443	100.0
ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน		
30 นาที หรือน้อยกว่า	168	37.9
31 - 60 นาที	117	26.4
61 - 180 นาที	90	20.3
181 - 300 นาที	38	8.6
มากกว่า 300 นาที	30	6.8
รวม	443	100.0

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลด้านอายุกับด้านระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 25 -30 ปีที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย 50,001 - 100,000 บาท มีสัดส่วนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุต่ำกว่า 25 ปี แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 31 - 40 ปี อายุ 41- 50 ปี และมากกว่า 50 ปี สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยที่ระดับ

15,001 – 30,000 บาท พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 25- 30 ปี รองลงมาคือ 31 – 40 ปี มากกว่า 50 ปี ต่ำกว่า 25 ปี และ 41 – 50 ปี ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 25 – 30 ปี และ 31 – 40 ปี จะมีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยพอกๆ กัน และสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุต่ำกว่า 25 ปี แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุมากกว่า 50 ปี และ 41 – 50 ปี ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 5.2

ตารางที่ 5.2 ความสัมพันธ์ระหว่างอายุกับระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

อายุ	รายได้เฉลี่ยต่อเดือน (บาท)					รวม
	15,000 หรือ น้อยกว่า	15,001 - 30,000	30,001 - 50,000	50,001 - 100,000	มากกว่า 100,000	
ต่ำกว่า 25 ปี	20 (71.4)	7 (25.0)	1 (3.6)	0 (0)	0 (0)	28 (100.0)
25 - 30 ปี	48 (28.1)	87 (50.9)	27 (15.8)	6 (3.5)	3 (1.8)	171 (100.0)
31 - 40 ปี	19 (11.9)	63 (39.4)	47 (29.4)	24 (15.0)	7 (4.4)	160 (100.0)
41 - 50 ปี	0 (0)	13 (22.8)	17 (29.8)	21 (36.8)	6 (10.5)	57 (100.0)
มากกว่า 50 ปี	0 (0)	8 (29.6)	12 (44.4)	7 (25.9)	0 (0)	27 (100.0)
รวม	87 (19.6)	178 (40.2)	104 (23.5)	58 (13.1)	16 (3.6)	443 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลด้านอายุกับด้านประสิทธิภาพในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 25 - 30 ปี ที่มีประสิทธิภาพในการลงทุนไม่เกิน 1 ปี มีสัดส่วนต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุน้อยกว่า 25 ปี แต่สูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 31 – 40 ปี อายุ 41 – 50 ปี และมากกว่า 50 ปี สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีประสิทธิภาพในการลงทุนมากกว่า 3 ปี – 5 ปี

พบว่ามียุคมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีอายุมากกว่า 50 ปี รองลงมาคืออายุ 31 – 40 ปี อายุ 25 – 30 ปี อายุ 41 – 50 ปี และต่ำกว่า 25 ปี ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 31 – 40 ปี อายุ 41 - 50 ปี และอายุมากกว่า 50 ปี จะมีประสบการณ์ในการลงทุนพอๆ กัน และสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 25 – 30 ปี และต่ำกว่า 25 ปี ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 5.3

ตารางที่ 5.3 ความสัมพันธ์ระหว่างอายุกับประสบการณ์ในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

อายุ	ประสบการณ์ลงทุน (ปี)					รวม
	1 ปี หรือ น้อยกว่า	มากกว่า 1 ปี - 3 ปี	มากกว่า 3 ปี - 5 ปี	มากกว่า 5 ปี - 10	มากกว่า 10 ปี	
ต่ำกว่า 25 ปี	15 (53.6)	12 (42.9)	1 (3.6)	0 (0)	0 (0)	28 (100.0)
25 - 30 ปี	30 (17.5)	66 (38.6)	61 (35.7)	14 (8.2)	0 (0)	171 (100.0)
31 - 40 ปี	19 (11.9)	46 (28.8)	59 (36.9)	28 (17.5)	8 (5.0)	160 (100.0)
41 - 50 ปี	8 (14.0)	8 (14.0)	16 (28.1)	10 (17.5)	15 (26.3)	57 (100.0)
มากกว่า 50 ปี	2 (7.4)	2 (7.4)	10 (37.0)	3 (11.1)	10 (37.0)	27 (100.0)
รวม	74 16.7	134 30.2	147 33.2	55 12.4	33 7.4	443 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลด้านอาชีพกับด้านระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน
ของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นพนักงานบริษัทเอกชน ที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการ
การลงทุน 181 - 300 นาที มีสัดส่วนสูงกว่าข้าราชการหรือพนักงานรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มตัวอย่างที่
ประกอบอาชีพอื่นๆ แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่ประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ สำหรับ
กลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนไม่เกิน 30 นาที พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่

เป็นพนักงานบริษัทเอกชน รองลงมาคือ ข้าราชการหรือพนักงานรัฐวิสาหกิจ อาชีพอื่นๆ และอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นข้าราชการหรือพนักงานรัฐวิสาหกิจและพนักงานบริษัทเอกชน จะมีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนพอๆ กัน แต่มีน้อยกว่ากลุ่มตัวอย่างที่ประกอบอาชีพอื่นๆ และธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ ตามลำดับ (ตารางที่ 5.4)

ตารางที่ 5.4 ความสัมพันธ์ระหว่างอาชีพกับระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

อาชีพ	ระยะเวลาสำหรับการลงทุน (นาที)					รวม
	30 หรือ น้อยกว่า	31 - 60	61 - 180	181 - 300	มากกว่า 300	
ธุรกิจส่วนตัว/อาชีพ อิสระ	25 (22.3)	36 (32.1)	29 (25.9)	12 (10.7)	10 (8.9)	112 (100.0)
ข้าราชการ /รัฐวิสาหกิจ	11 (42.3)	9 (34.6)	5 (19.2)	1 (3.8)	0 (0)	26 (100.0)
พนักงานบริษัทเอกชน	127 (43.9)	66 (22.8)	53 (18.3)	24 (8.3)	19 (6.6)	289 (100.0)
อื่น ๆ	5 (31.3)	6 (37.5)	3 (18.8)	1 (6.3)	1 (6.3)	16 (100.0)
รวม	168 (37.9)	117 (26.4)	90 (20.3)	38 (8.6)	30 (6.8)	443 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลด้านรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยกับด้านระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย 15,001 – 30,000 บาท ที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน 181 - 300 นาที มีสัดส่วนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย 50,001 – 100,000 บาท และมากกว่า 100,000 บาท แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ไม่เกิน 15,000 บาท และ 30,001 – 50,000 บาท สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการ

ลงทุนไม่เกิน 30 นาทีพบว่ามียอดมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย มากกว่า 100,000 บาท รองลงมาคือ ระดับรายได้ 15,001 – 30,000 บาท ระดับรายได้ 50,001 – 100,000 บาท ระดับรายได้ 30,001 – 50,000 บาท และไม่เกิน 15,000 บาท ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยในทุกระดับมีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนพอๆ กัน (ตารางที่ 5.5)

ตารางที่ 5.5 ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยกับระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

รายได้เฉลี่ยต่อเดือน	ระยะเวลาสำหรับการลงทุน (นาที)					รวม
	30 หรือ น้อยกว่า	31-60	61-180	181-300	มากกว่า 300	
15,000 บาทหรือน้อยกว่า	25 (28.7)	20 (23.0)	21 (24.1)	10 (11.5)	11 (12.6)	87 (100.0)
15,001 - 30,000 บาท	77 (43.3)	45 (25.3)	33 (18.5)	14 (7.9)	9 (5.1)	178 (100.0)
30,001 - 50,000 บาท	35 (33.7)	30 (28.8)	20 (19.2)	12 (11.5)	7 (6.7)	104 (100.0)
50,001 - 100,000 บาท	24 (41.4)	21 (36.2)	10 (17.2)	1 (1.7)	2 (3.4)	58 (100.0)
มากกว่า 100,000	7 (43.8)	1 (6.3)	6 (37.5)	1 (6.3)	1 (6.3)	16 (100.0)
รวม	168 (37.9)	117 (26.4)	90 (20.3)	38 (8.6)	30 (6.8)	443 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

พฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

ในส่วนนี้เป็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง เกี่ยวกับวัตถุประสงค์หลักในการลงทุนโดยทั่วไป ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน และระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน มีผลการศึกษาสารสรุปได้ดังนี้ (ตารางที่ 5.6)

วัตถุประสงค์หลักในการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษา พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีวัตถุประสงค์หลักในการลงทุนเพื่อให้มีเงินลงทุนเพิ่มมากขึ้นในอนาคต (ร้อยละ 58.20) รองลงมาคือ เพื่อให้มีรายได้สม่ำเสมอจากการลงทุน (ร้อยละ 14.00) และเพื่อเป็นการกระจายเงินลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (ร้อยละ 12.90)

ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน

จากการศึกษา พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ มีการยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับพอสมควร กล่าวคือ ยอมรับการลงทุนได้บ้างเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี (ร้อยละ 56.40) รองลงมาคือกลุ่มที่ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับมาก คือ กล้าได้กล้าเสียยินดีเสี่ยงถ้ามีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูง (ร้อยละ 26.40) ทั้งนี้จะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในระดับที่ค่อนข้างสูง ซึ่งสอดคล้องคุณลักษณะของประชากรที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ กล่าวคือ เป็นกลุ่มนักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งถือได้ว่ามีลักษณะหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนอยู่ในระดับที่สูง (บริษัท ออสสิริส จำกัด, 2551)

ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน

จากการศึกษา พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับพอสมควร (ร้อยละ 54.60) รองลงมา มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับน้อย (ร้อยละ 32.50) มีเพียงร้อยละ 6.80 ที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในระดับมาก และไม่มีความรู้ความเข้าใจในเรื่องที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เลยอีกร้อยละ 6.10

ตารางที่ 5.6 พฤติกรรมการลงทุน โดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

รายการ	คน	ร้อยละ
วัตถุประสงค์หลักในการลงทุนโดยทั่วไป		
เพื่อให้มีความปลอดภัยของเงินทุน	26	5.9
เพื่อให้มีรายได้ที่สม่ำเสมอจากการลงทุน	62	14.0
เพื่อให้เงินลงทุนเพิ่มมากขึ้นในอนาคต	258	58.2
เพื่อให้มีความคล่องตัวหรือมีสภาพคล่อง	21	4.7
เป็นการกระจายเงินลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง	57	12.9
เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษี	19	4.3
รวม	443	100.0
ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน		
ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับน้อยที่สุด	34	7.7
ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับน้อย	42	9.5
ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับพอสมควร	250	56.4
ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับมาก	117	26.4
รวม	443	100.0
ระดับความรู้ ความเข้าใจในการลงทุน		
ไม่มีความรู้ในเรื่องการลงทุนเลย	27	6.1
มีความรู้ความเข้าใจในระดับน้อย	144	32.5
มีความรู้ความเข้าใจในระดับพอสมควร	242	54.6
มีความรู้ความเข้าใจในระดับมาก	30	6.8
รวม	443	100.0

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

การพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไป ของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ ระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ย ประสบการณ์ในการลงทุน และระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน กับพฤติกรรมการลงทุน

โดยทั่วไป คือ ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนและความรู้ความเข้าใจในการลงทุน ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างเพศกับระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศหญิงที่มีการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในระดับมาก มีสัดส่วนต่ำกว่าเพศชาย สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในระดับน้อยที่สุด ระดับน้อย และระดับพอสมควร พบว่ากลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศหญิงมีสัดส่วนสูงกว่าเพศชาย โดยสรุปได้ว่ากลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศหญิงและเพศชาย จะมีระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนพอๆ กัน แสดงดังตารางที่ 5.7

ตารางที่ 5.7 ความสัมพันธ์ระหว่างเพศกับระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

เพศ	ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน				รวม
	น้อยที่สุด	น้อย	พอสมควร	มาก	
หญิง	18 (8.10)	27 (12.10)	128 (57.40)	50 (22.40)	223 (100.00)
ชาย	16 (7.30)	15 (6.80)	122 (55.50)	67 (30.50)	220 (100.00)
รวม	34 (7.70)	42 (9.50)	250 (56.40)	117 (26.40)	443 (100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

ความสัมพันธ์ระหว่างอายุกับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 25 - 30 ปี ที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในระดับน้อย มีสัดส่วนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุต่ำกว่า 25 ปี แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 31 - 40 ปี อายุ 41 - 50 ปี และมากกว่า 50 ปี สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับพอสมควร พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 25 - 30 ปี รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างที่มีอายุต่ำ

กว่า 25 ปี อายุ 31 – 40 ปี อายุ 41 – 50 ปี และ มากกว่า 50 ปี ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่าง ทุกกลุ่มอายุจะมีระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนพอๆ กัน แสดงดังตารางที่ 5.8

ตารางที่ 5.8 ความสัมพันธ์ระหว่างอายุกับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

อายุ	ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน				รวม
	ไม่มีความรู้	ระดับน้อย	พอสมควร	ระดับมาก	
ต่ำกว่า 25 ปี	4 (14.3)	6 (21.4)	15 (53.6)	3 (10.7)	28 (100.0)
25 - 30 ปี	11 (6.4)	47 (27.5)	102 (59.6)	11 (6.4)	171 (100.0)
31 - 40 ปี	4 (2.5)	59 (36.9)	83 (51.9)	14 (8.8)	160 (100.0)
41 - 50 ปี	5 (8.8)	22 (38.6)	29 (50.9)	1 (1.8)	57 (100.0)
มากกว่า 50 ปี	3 (11.1)	10 (37.0)	13 (48.1)	1 (3.7)	27 (100.0)
รวม	27 (6.1)	144 (32.5)	242 (54.6)	30 (6.8)	443 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการศึกษากับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีการศึกษาสูงสุดระดับปริญญาตรีที่มีไม่มีความรู้ในเรื่องการลงทุนเลย มีสัดส่วนต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีการศึกษาต่ำกว่าระดับปริญญาตรี แต่สูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีการศึกษาระดับปริญญาโทและระดับปริญญาเอก สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับพอสมควร พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่จบการศึกษาระดับปริญญาเอก รองลงมาคือ ระดับปริญญาโท ระดับปริญญาตรี และต่ำกว่าปริญญาตรี ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่จบการศึกษาระดับปริญญาตรี ระดับปริญญาโท และระดับปริญญาเอกจะ

มีระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนพอๆ กัน และมีสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีการศึกษาต่ำกว่าระดับปริญญาตรี ดังตารางที่ 5.9

ตารางที่ 5.9 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการศึกษาสูงสุดกับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

ระดับการศึกษาสูงสุด	ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน				รวม
	ไม่มีความรู้	น้อย	พอสมควร	มาก	
ต่ำกว่าปริญญาตรี	3 (25.0)	4 (33.3)	4 (33.3)	1 (8.3)	12 (100.0)
ปริญญาตรี	16 (6.0)	88 (32.8)	146 (54.5)	18 (6.7)	268 (100.0)
ปริญญาโท	8 (5.2)	50 (32.3)	87 (56.1)	10 (6.5)	155 (100.0)
ปริญญาเอก	0 (0)	2 (25.0)	5 (62.5)	1 (12.5)	8 (100.0)
รวม	27 (6.1)	144 (32.5)	242 (54.6)	30 (6.8)	443 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน กับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนไม่เกิน 30 นาที ที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในระดับมาก มีสัดส่วนต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน 31 – 60 นาที ระยะเวลา 61 – 180 นาที ระยะเวลา 181 – 300 นาที และมากกว่า 300 นาที สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในระดับพอสมควร พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนมากกว่า 300 นาที รองลงมาคือ ระยะเวลา 181 – 300 นาที ระยะเวลา 61 – 180 นาที ระยะเวลา 31 – 60 นาที และไม่เกิน 30 นาที ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน 31 – 60 นาที ระยะเวลา 61 – 180 ระยะเวลา 181 –

300 นาที และ มากกว่า 300 นาที จะมีระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนพอๆ กัน และมีมากกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนไม่เกิน 30 นาที แสดงดังตารางที่ 5.10

ตารางที่ 5.10 ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน กับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน	ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน				รวม
	ไม่มีความรู้	น้อย	พอสมควร	มาก	
30 นาที หรือน้อยกว่า	14 (8.30)	85 (50.60)	66 (39.30)	3 (1.80)	168 (100.00)
31 นาที - 60 นาที	6 (5.10)	34 (29.10)	70 (59.80)	7 (6.00)	117 (100.00)
61 นาที - 180 นาที	5 (5.60)	17 (18.90)	57 (63.30)	11 (12.20)	90 (100.00)
181 นาที - 300 นาที	2 (5.30)	3 (7.90)	26 (68.40)	7 (18.40)	38 (100.00)
มากกว่า 300 นาที	0 (0)	5 (16.70)	23 (76.70)	2 (6.70)	30 (100.00)
รวม	27 (6.10)	144 (32.50)	242 (54.60)	30 (6.80)	443 (100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาในส่วนนี้จะศึกษาถึงข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่างนักลงทุนที่มีการลงทุนอยู่ในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จำนวน 185 คน และความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จำนวน 258 คน โดยผลการศึกษาสามารถสรุปได้ ดังนี้

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จำแนกตามของปัจจัยส่วนบุคคล

จากการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนและกลุ่มที่ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในด้านข้อมูลส่วนบุคคล ปรากฏผลดังนี้

การลงทุนจำแนกตามเพศ

กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบมากในเพศชาย มากกว่าเพศหญิง โดยกลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศชายมีส่วนการลงทุนกับการไม่ลงทุนที่ใกล้เคียงกัน ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศหญิงมีส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าที่ไม่ลงทุน แสดงดังตารางที่ 5.11

ตารางที่ 5.11 การลงทุนจำแนกตามเพศ

เพศ	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		รวม
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
หญิง	147 (65.90)	76 (34.10)	223 (100.00)
ชาย	111 (50.50)	109 (49.50)	220 (100.00)
รวม	258 (58.2)	185 (41.8)	443 (100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

การลงทุนจำแนกตามอายุ

กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 31 – 40 ปี รองลงมาคือ กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุ 41- 50 ปี และ 25 -30 ปี ตามลำดับ โดยทุกกลุ่มอายุมีส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าหรือใกล้เคียงกับที่ไม่ลงทุน แสดงดังตารางที่ 5.12

ตารางที่ 5.12 การลงทุนจำแนกตามอายุ

อายุ (ปี)	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		รวม
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
ต่ำกว่า 25 ปี	20	8	28
	(71.40)	(28.60)	(100.00)
25 - 30 ปี	104	67	171
	(60.80)	(39.20)	(100.00)
31 - 40 ปี	85	75	160
	(53.10)	(46.90)	(100.00)
41 - 50 ปี	31	26	57
	(54.40)	(45.60)	(100.00)
มากกว่า 50 ปี	18	9	27
	(66.70)	(33.30)	(100.00)
รวม	258	185	443
	(58.20)	(41.80)	(100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

การลงทุนจำแนกตามระดับการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่จบการศึกษาในระดับปริญญาเอก มากที่สุด รองลงมาคือระดับปริญญาโท ปริญญาตรี และต่ำกว่าระดับปริญญาตรี ตามลำดับ โดยกลุ่มตัวอย่างที่จบการศึกษาในระดับปริญญาโทและปริญญาเอก มีสัดส่วนการลงทุนสูงกว่าการไม่ลงทุน ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่จบการศึกษาต่ำกว่าระดับปริญญาตรี และปริญญาตรี มีสัดส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าที่ไม่ลงทุน แสดงดังตารางที่ 5.13

ตารางที่ 5.13 การลงทุนจำแนกตามระดับการศึกษา

ระดับการศึกษาสูงสุด	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		รวม
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
ระดับต่ำกว่าปริญญาตรี	11 (91.70)	1 (8.30)	12 (100.00)
ปริญญาตรี	172 (64.20)	96 (35.80)	268 (100.00)
ปริญญาโท	74 (47.70)	81 (52.30)	155 (100.00)
ปริญญาเอก	1 (12.50)	7 (87.50)	8 (100.00)
รวม	258 (58.20)	185 (41.80)	443 (100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

การลงทุนจำแนกตามอาชีพ

กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่ประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ รองลงมาเป็นข้าราชการหรือพนักงานรัฐวิสาหกิจ พนักงานบริษัทเอกชน และอาชีพอื่นๆ ตามลำดับ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ มีสัดส่วนการลงทุนสูงกว่าการไม่ลงทุน ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่ประกอบอาชีพอื่น มีสัดส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าหรือใกล้เคียงกับที่ไม่ลงทุน แสดงดังตารางที่ 5.14

ตารางที่ 5.14 การลงทุนจำแนกตามอาชีพ

อาชีพ	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		รวม
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
ธุรกิจส่วนตัว/อาชีพอิสระ	42	70	112
	(37.50)	(62.50)	(100.00)
ข้าราชการ หรือพนักงานรัฐวิสาหกิจ	12	14	26
	(46.20)	(53.80)	(100.00)
พนักงานบริษัทเอกชน	194	95	289
	(67.10)	(32.90)	(100.00)
อื่น ๆ	10	6	16
	(62.50)	(37.50)	(100.00)
รวม	258	185	443
	(58.20)	(41.80)	(100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

การลงทุนจำแนกตามระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย

กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยมากกว่า 100,000 บาท รองลงมา ระดับรายได้ 50,001 - 100,000 บาท ระดับรายได้ 30,001 - 50,000 บาท ระดับรายได้ 15,001 - 30,000 บาทและไม่เกิน 15,000 บาทตามลำดับ โดยกลุ่มที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย 50,001 - 100,000 และมากกว่า 100,000 บาท มีสัดส่วนการลงทุนสูงกว่าการไม่ลงทุน ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยไม่เกิน 15,000 บาท 15,001 - 30,000 บาท และ 30,000 - 50,000 บาท มีสัดส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าที่ไม่ลงทุน ดังตารางที่ 5.15

ตารางที่ 5.15 การลงทุนจำแนกตามระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย

ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		รวม
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
15,000 บาทหรือ น้อยกว่า	62	25	87
	(71.30)	(28.70)	(100.00)
15,001 - 30,000 บาท	112	66	178
	(62.90)	(37.10)	(100.00)
30,001 - 50,000 บาท	58	46	104
	(55.80)	(44.20)	(100.00)
50,001 - 100,000 บาท	22	36	58
	(37.90)	(62.10)	(100.00)
มากกว่า 100,000 บาท	4	12	16
	(25.00)	(75.00)	(100.00)
รวม	258	185	443
	(58.20)	(41.80)	(100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

การลงทุนจำแนกตามประสบการณ์ในการลงทุน

กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 3 ปี - 5 ปี รองลงมาคือ มีประสบการณ์ในการลงทุน มากกว่า 5 ปี - 10 ปี มากกว่า 10 ปี มากกว่า 1 ปี - 3 ปี และไม่เกิน 1 ปี ตามลำดับ โดยกลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 3 ปี - 5 ปี มีสัดส่วนการลงทุนสูงกว่าการไม่ลงทุน ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ในการลงทุนระดับอื่น มีสัดส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าหรือใกล้เคียงกับที่ไม่ลงทุน แสดงดังตารางที่ 5.16

ตารางที่ 5.16 การลงทุนจำแนกตามประสบการณ์ในการลงทุน

ประสบการณ์ในการลงทุน	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		รวม
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
1 ปี หรือ น้อยกว่า	58 (78.40)	16 (21.60)	74 (100.00)
มากกว่า 1 ปี - 3 ปี	83 (61.90)	51 (38.10)	134 (100.00)
มากกว่า 3 ปี - 5 ปี	69 (46.90)	78 (53.10)	147 (100.00)
มากกว่า 5 ปี - 10 ปี	28 (50.90)	27 (49.10)	55 (100.00)
มากกว่า 10 ปี	20 (60.60)	13 (39.40)	33 (100.00)
รวม	258 (58.20)	185 (41.80)	443 100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

การลงทุนจำแนกตามระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน

กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนมากกว่า 300 นาที รองลงมาคือมีระยะเวลา 61 – 180 นาที ระยะเวลา 31 – 60 นาที ระยะเวลา 181 – 300 นาที และไม่เกิน 30 นาทีตามลำดับ โดยกลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนมากกว่า 300 นาที มีสัดส่วนการลงทุนสูงกว่าการไม่ลงทุน ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนระดับอื่น มีสัดส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าหรือใกล้เคียงกับที่ไม่ลงทุน แสดงดังตารางที่ 5.17

ตารางที่ 5.17 การลงทุนจำแนกตามระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน

ระยะเวลาสำหรับการลงทุน	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		รวม
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
30 นาที หรือน้อยกว่า	120 (71.40)	48 (28.60)	168 (100.00)
31 - 60 นาที	59 (50.40)	58 (49.60)	117 (100.00)
61 นาที - 180 นาที	45 (50.00)	45 (50.00)	90 (100.00)
181 นาที - 300 นาที	23 (60.50)	15 (39.50)	38 (100.00)
มากกว่า 300 นาที	11 (36.70)	19 (63.30)	30 (100.00)
รวม	258 (58.20)	185 (41.80)	443 100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ

นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กับพฤติกรรมการลงทุนโดยทั่วไปของนักลงทุน ซึ่งได้แก่ ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนและระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน โดยมีการกำหนดสมมติฐานย่อยและใช้ค่าสถิติไคสแควร์ (χ^2) ในการทดสอบดังกล่าว และสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ความสัมพันธ์ระหว่าง ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของนักลงทุน กับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งมีสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0): ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของนักลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนมีความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากมีค่า p -value จากการคำนวณเท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ $\alpha = 0.01$ ดังนั้นจึงทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนระดับมาก รองลงมาคือ ระดับพอสมควร ระดับน้อย และระดับน้อยที่สุด ตามลำดับ โดยที่กลุ่มตัวอย่างที่มีการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในระดับมาก มีสัดส่วนการลงทุนสูงกว่าการไม่ลงทุน ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในระดับพอสมควร ระดับน้อยและระดับน้อยที่สุด มีสัดส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าที่ไม่ลงทุน แสดงดังตารางที่ 5.18

ตารางที่ 5.18 การลงทุนจำแนกตามระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน

ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		รวม
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับน้อยที่สุด	27 (79.40)	7 (20.60)	34 (100.00)
ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับน้อย	30 (71.40)	12 (28.60)	42 (100.00)
ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับพอสมควร	144 (57.60)	106 (42.40)	250 (100.00)
ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับมาก	57 (48.70)	60 (51.30)	117 (100.00)
รวม	258 (58.20)	185 (41.80)	443 (100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ (χ^2) = 13.67, Asymptotic Significant (p-value) = 0.003

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของนักลงทุน กับ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งมีสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0): ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของนักลงทุน ไม่มี ความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากมีค่า p -value จากการคำนวณเท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ $\alpha = 0.01$ ดังนั้นจึงทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนพบมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับมาก รองลงมาคือ ระดับพอสมควร ระดับน้อย ตามลำดับ สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนเลยพบว่า ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ แสดงดังตารางที่ 5.19

ตารางที่ 5.19 การลงทุนจำแนกตามระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน

ระดับความรู้ ความเข้าใจในการลงทุน	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		รวม
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
ไม่มีความรู้ในเรื่องการลงทุนเลย	27 (100.00)	0 (0.00)	27 (100.00)
มีความรู้ความเข้าใจในระดับน้อย	118 (81.90)	26 (18.10)	144 (100.00)
มีความรู้ความเข้าใจในระดับพอสมควร	106 (43.80)	136 (56.20)	242 (100.00)
มีความรู้ความเข้าใจในระดับมาก	7 (23.30)	23 (76.70)	30 (100.00)
รวม	258 (58.20)	185 (41.80)	443 (100.00)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ (χ^2) = 88.40, Asymptotic Significant (p-value) = 0.000

พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุน

ระยะเวลาที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มาเป็นเวลา 7 – 12 เดือน (ร้อยละ 37.30) รองลงมาคือ มีระยะเวลาการลงทุนไม่เกิน 6 เดือน ร้อยละ (22.20) ระยะเวลา 19 – 24 เดือน (ร้อยละ 18.90) ระยะเวลามากกว่า 24 เดือน (ร้อยละ 13.00) ที่เหลืออีกร้อยละ 8.60 มีระยะเวลาการลงทุน 13 – 18 เดือน ตามลำดับ แสดงดังตารางที่ 5.20

จุดมุ่งหมายของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากการศึกษา พบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีจุดมุ่งหมายของการลงทุนเพื่อการหาผลตอบแทนจากการลงทุนได้ทั้งในสถานะตลาดขาขึ้นและขาลง (ร้อยละ 52.40) รองลงมาคือ เพื่อหาผลตอบแทนในลักษณะขยายฐานการลงทุน (Leverage) (ร้อยละ 29.70) และอีกร้อยละ 12.40 เพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยงในการลงทุน (Hedging) ที่เหลือร้อยละ 5.40 เพื่อการหาผลตอบแทนจากการลงทุนในส่วนต่างราคาของสัญญา ในขณะที่ กลุ่มตัวอย่างไม่มีจุดมุ่งหมายของการลงทุนเพื่อการแสวงหากำไร โดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) แสดงดังตารางที่ 5.21

ตารางที่ 5.20 ระยะเวลาที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ระยะเวลาที่มีการลงทุน	คน	ร้อยละ
6 เดือนหรือน้อยกว่า	41	22.2
7 เดือน -12 เดือน	69	37.3
13 เดือน - 18 เดือน	16	8.6
19 เดือน - 24 เดือน	35	18.9
มากกว่า 24 เดือน	24	13.0
รวม	185	100.0

ตารางที่ 5.21 จุดมุ่งหมายของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ ฯ

จุดมุ่งหมายของการลงทุน	คน	ร้อยละ
เพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยง(Hedging) ในการลงทุน	23	12.4
เพื่อหาผลตอบแทนในลักษณะขยายฐานการลงทุน	55	29.7
เพื่อการหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสถานะ ตลาดขาขึ้นและขาลง	97	52.4
เพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนในส่วนต่างราคา ของสัญญา	10	5.4
เพื่อการแสวงหากำไรโดยปราศจากความเสี่ยง	0	0.0
รวม	185	100.0

มูลค่าพอร์ตการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ ฯ มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนโดยเฉลี่ยระดับ 100,001 - 300,000 บาท (ร้อยละ 44.90) รองลงมาคือไม่เกิน 100,000 บาท (ร้อยละ 27.60) ระดับ 300,001 - 500,000 บาท (ร้อยละ 13.00) ที่เหลืออีกร้อยละ 7.00 มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนระดับ 1,000,001 - 3 ล้านบาท และ 500,001 - 1 ล้านบาท (ร้อยละ 5.90) มีเพียงร้อยละ 1.60 ที่มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนมากกว่า 3 ล้านบาท แสดงดังตารางที่ 5.22

ตารางที่ 5.22 มูลค่าพอร์ตการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

มูลค่าพอร์ตการลงทุน	คน	ร้อยละ
100,000 บาทหรือน้อยกว่า	51	27.6
100,001 บาท - 300,000 บาท	83	44.9
300,001 บาท - 500,000 บาท	24	13.0
500,001 บาท - 1 ล้านบาท	11	5.9
1,000,001 บาท - 3 ล้านบาท	13	7.0
มากกว่า 3 ล้านบาท	3	1.6
รวม	185	100.0

มูลค่าการซื้อขายสัญญาในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ต่อครั้งโดยเฉลี่ย

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยไม่เกิน 100,000 บาท (ร้อยละ 50.30) และระดับ 100,001 - 300,000 บาท (ร้อยละ 37.80) รองลงมาคือระดับ 300,001 - 500,000 บาท (ร้อยละ 4.30) ระดับ 1,000,001 - 3 ล้านบาท (ร้อยละ 3.80) ระดับ 500,001 - 1 ล้านบาท (ร้อยละ 3.20) ตามลำดับ มีเพียงร้อยละ 0.50 ที่มีมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยมากกว่า 3 ล้านบาท ดังตารางที่ 5.23

ตารางที่ 5.23 มูลค่าการซื้อขายสัญญาในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ต่อครั้งโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

มูลค่าการซื้อขายต่อครั้ง โดยเฉลี่ย	คน	ร้อยละ
100,000 บาท หรือน้อยกว่า	93	50.3
100,001 บาท- 300,000 บาท	70	37.8
300,001 บาท- 500,000 บาท	8	4.3
500,001 บาท - 1 ล้านบาท	6	3.2
1,000,001 บาท - 3 ล้านบาท	7	3.8
มากกว่า 3 ล้านบาท	1	0.5
รวม	185	100.0

วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่ม (Variation Margin)

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ส่วนใหญ่มีการจัดเตรียมวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มจากโบรกเกอร์โดยเฉลี่ยระดับ 50,001 - 100,000 บาท (ร้อยละ 41.10) รองลงมาคือ ระดับไม่เกิน 50,000 บาท (ร้อยละ 28.60) ระดับ 100,001 - 300,000 บาท (ร้อยละ 20.50) ที่เหลือมีวงเงินระดับ 300,001 - 500,000 บาท ระดับ 500,001 - 1 ล้านบาท และมากกว่า 1 ล้านบาท มีสัดส่วนเท่ากันคือร้อยละ 3.20 (ดังตารางที่ 5.24)

ตารางที่ 5.24 เงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มของกลุ่มตัวอย่าง

วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่ม	คน	ร้อยละ
50,000 บาทหรือน้อยกว่า	53	28.6
50,001 บาท - 100,000 บาท	76	41.1
100,001 บาท - 300,000 บาท	38	20.5
300,001 บาท - 500,000 บาท	6	3.2
500,001 บาท - 1 ล้านบาท	6	3.2
มากกว่า 1 ล้านบาท	6	3.2
รวม	185	100.0

จำนวนสัญญาที่ถือครองต่อวันโดยเฉลี่ย

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ส่วนใหญ่มีจำนวนสัญญาที่ถือครองต่อวันโดยเฉลี่ยจำนวน 1-3 สัญญา (ร้อยละ 78.40) รองลงมาคือจำนวน 4-6 สัญญา (ร้อยละ 15.10) จำนวน 7 - 10 สัญญา (ร้อยละ 3.80) และจำนวน 11 - 15 และ 16-20 สัญญา มีสัดส่วนเท่ากัน คือร้อยละ 1.1 และมีเพียงร้อยละ 0.50 ที่มีจำนวนมากกว่า 20 สัญญา แสดงดังตารางที่ 5.25

ตารางที่ 5.25 จำนวนสัญญาซื้อขายที่ถือครองต่อวัน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

จำนวนสัญญาที่ถือครองโดยเฉลี่ย	คน	ร้อยละ
1 - 3 สัญญา	145	78.4
4 - 6 สัญญา	28	15.1
7 - 10 สัญญา	7	3.8
11 - 15 สัญญา	2	1.1
16 - 20 สัญญา	2	1.1
มากกว่า 20 สัญญา	1	0.5
รวม	185	100.0

จำนวนครั้งที่ทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวันโดยเฉลี่ย

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีการทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวันโดยเฉลี่ย จำนวน 1-2 ครั้ง (ร้อยละ 58.90) รองลงมาคือ จำนวนน้อยกว่า 1 ครั้ง (ร้อยละ 28.60) จำนวน 3 - 5 ครั้ง (ร้อยละ 11.40) จำนวน 6 - 8 ครั้ง และจำนวน 9 - 10 ครั้ง มีสัดส่วนเท่ากันคือร้อยละ 0.50 ตามลำดับ แสดงดังตารางที่ 5.26

ตารางที่ 5.26 จำนวนครั้งที่ทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวันโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

จำนวนครั้งที่ทำธุรกรรมต่อวันโดยเฉลี่ย	คน	ร้อยละ
น้อยกว่า 1 ครั้ง	53	28.6
1 - 2 ครั้ง	109	58.9
3 - 5 ครั้ง	21	11.4
6 - 8 ครั้ง	1	0.5
9 - 10 ครั้ง	1	0.5
รวม	185	100.0

ระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย 1 - 2 สัปดาห์ (ร้อยละ 60.00) รองลงมาคือระยะเวลา 1 วัน (ร้อยละ 22.20) ระยะเวลา 1 - 3 เดือน (ร้อยละ 10.80) ระยะเวลาน้อยกว่า 1 วัน (ร้อยละ 4.90) และระยะเวลามากกว่า 6 เดือน (ร้อยละ 0.50) ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ในทางปฏิบัติแล้วนักลงทุนส่วนใหญ่จะทำการล้างหรือปิดฐานะสัญญาก่อนถึงวันครบอายุของสัญญา แสดงดังตารางที่ 5.27

ช่วงเวลาในการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากการศึกษาพบว่า ช่วงเวลาในการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ที่กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่สนใจ คือช่วงเวลาในตลาดมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงคิดเป็นร้อยละ 32.90 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือช่วงเวลาระหว่างที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดให้มี

การซื้อขาย (ร้อยละ 31.80) ช่วงเวลาก่อนตลาดหลักทรัพย์เปิด (ร้อยละ 12.30) ช่วงเวลาหลังตลาดหลักทรัพย์ปิด (ร้อยละ 11.2) ช่วงเวลาที่สัญญาใกล้หมดอายุ (ร้อยละ 9.00) และ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงหรือเริ่มต้นชุดสัญญา (Series) ใหม่ (ร้อยละ 2.90) ตามลำดับ แสดงดังตารางที่ 5.28

ตารางที่ 5.27 ระยะเวลาถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

ระยะเวลาถือครองสัญญาเฉลี่ย	คน	ร้อยละ
น้อยกว่า 1 วัน	9	4.9
1 วัน	41	22.2
1 - 2 สัปดาห์	111	60.0
1 - 3 เดือน	20	10.8
4 - 6 เดือน	3	1.6
มากกว่า 6 เดือน	1	0.5
รวม	185	100.0

ตารางที่ 5.28 ช่วงเวลาในการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์^๑ ของกลุ่มตัวอย่าง*

ช่วงเวลาที่สนใจเข้ามาลงทุน	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ช่วงก่อนตลาดเปิด	34	12.30
ช่วงหลังตลาดปิด	31	11.20
ช่วงระหว่างตลาดหลักทรัพย์เปิดให้มีการซื้อขาย	88	31.80
ช่วงเวลาที่ตลาดมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรง	91	32.90
ช่วงเวลาที่สัญญาใกล้หมดอายุ	25	9.00
เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงหรือเริ่มต้นชุดสัญญาใหม่	8	2.90
รวม	277	100.00

หมายเหตุ: * ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบและร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

หลักการที่ใช้วิเคราะห์ในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากการศึกษาพบว่า หลักการที่กลุ่มตัวอย่างใช้วิเคราะห์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากที่สุด คือ การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis) คิดเป็นร้อยละ 29.20 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (ร้อยละ 23.20) การวิเคราะห์อารมณ์ของตลาด (Market Sentiment Analysis) หรือการวิเคราะห์ปัจจัยทางจิตวิทยา (ร้อยละ 22.80) การวิเคราะห์มูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา (ร้อยละ 20.60) และการวิเคราะห์อื่นๆ เช่นการวิเคราะห์ข่าวลือ เป็นต้นอีกร้อยละ 4.2 ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 5.29

ตารางที่ 5.29 หลักการที่ใช้วิเคราะห์ในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง*

หลักการที่ใช้ในการวิเคราะห์	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	106	23.20
การวิเคราะห์ทางเทคนิค	133	29.20
การวิเคราะห์ปัจจัยทางจิตวิทยา	104	22.80
การวิเคราะห์มูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา	94	20.60
อื่นๆ	19	4.20
รวม	456	100.00

หมายเหตุ: * ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบและร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

กลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีกลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุนมากที่สุด คือ การคาดการณ์ทิศทางตลาดแล้วทำการซื้อขายสัญญา (Direction Trading) คิดเป็นร้อยละ 54.20 จากจำนวนคำตอบทั้งหมดรองลงมาคือ ซื้อขายสัญญาเพื่อลดความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุนของตน(Hedging) (ร้อยละ 21.80) การดูส่วนต่างราคาของสัญญาที่ต่างรุ่นกันแล้วซื้อขาย (Spread Trading) (ร้อยละ 8.70) การดูส่วนต่างระหว่างราคาสัญญากับราคาตราสารอื่นแล้วซื้อขาย (ร้อยละ 8.00) และการดูส่วนต่างระหว่างส่วนต่างราคา (Spread) ของสัญญาแล้วทำการซื้อขาย (ร้อยละ 7.30) ตามลำดับ แสดงดังตารางที่ 5.30

ตารางที่ 5.30 กลยุทธ์ที่ใช้ในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง*

กลยุทธ์ที่ใช้ในการซื้อขาย	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ซื้อขายสัญญาเพื่อลดความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน	60	21.80
คาดการณ์ทิศทางตลาดแล้วทำการซื้อขายสัญญา	149	54.20
ดูส่วนต่างราคาของสัญญาที่ต่างรุ่นกันแล้วซื้อขาย	24	8.70
ดูส่วนต่างระหว่างส่วนต่างราคาของสัญญาแล้วซื้อขาย	20	7.30
ดูส่วนต่างระหว่างราคาสัญญากับราคาตราสารอื่นแล้วซื้อขาย	22	8.00
รวม	275	100.00

หมายเหตุ: * ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบและร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

ข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากการศึกษาพบว่า ข้อมูลที่กลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากที่สุด คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น 10 อันดับที่มีผลกระทบต่อ SET50 Index คิดเป็นร้อยละ 20.80 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ ปริมาณ และมูลค่าการซื้อขายของสัญญาแต่ละรุ่น (ร้อยละ 17.40) มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ (ร้อยละ 12.30) เครื่องมือหรือสัญญาทางเทคนิค (ร้อยละ 10.70) และการเปิดสถานะสัญญาของนักลงทุนต่างประเทศ (ร้อยละ 9.90) ค่าเบสิสที่เหมาะสม (ร้อยละ 7.7) สถานะคงค้างของสัญญาแต่ละรุ่น (ร้อยละ 7.5) และมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน ซึ่งมีสัดส่วนที่เท่ากับการเปิดสถานะสัญญาของนักลงทุนสถาบันคือร้อยละ 6.70 ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 5.31

แหล่งที่มาของข้อมูลข่าวสารที่ใช้ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างมีแหล่งที่มาของข้อมูลข่าวสารที่ใช้ลงทุนที่มากที่สุด คือ การคาดการณ์ด้วยตนเอง คิดเป็นร้อยละ 27.7 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ ข้อมูลจากสื่อต่างๆ เช่น หนังสือพิมพ์ วารสาร วิทยุ โทรทัศน์ อินเทอร์เน็ต เป็นต้น (ร้อยละ 24.70) คำแนะนำและการให้คำปรึกษาจากเจ้าหน้าที่การตลาดและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (ร้อยละ 23.40) ข้อมูลข่าวสารจาก บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ (ร้อยละ 14.10) และข้อมูลข่าวสารจากการอบรมสัมมนาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ (ร้อยละ 5.60) ตามลำดับ ดังตารางที่ 5.32

ตารางที่ 5.31 ข้อมูลที่ใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง*

ข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ปริมาณและมูลค่าการซื้อขายของสัญญาแต่ละรุ่น	88	17.40
สถานะคงค้างของสัญญาแต่ละรุ่น	38	7.50
มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ	62	12.30
มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน	34	6.70
การเปิดสถานะสัญญาของนักลงทุนต่างประเทศ	50	9.90
การเปิดสถานะสัญญาของนักลงทุนสถาบัน	34	6.70
การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น 10 อันดับที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50	105	20.80
ค่าเบสิสที่เหมาะสม	39	7.70
เครื่องมือหรือสัญญาทางเทคนิค	54	10.70
อื่นๆ	2	0.40
รวม	506	100.00

หมายเหตุ: * ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบและร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

ตารางที่ 5.32 แหล่งที่มาของข้อมูลข่าวสารที่ใช้ในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง*

แหล่งที่มาของข้อมูล	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ข้อมูลจากสื่อต่างๆ	114	24.70
คำแนะนำจากเจ้าหน้าที่การตลาด	108	23.40
ข้อมูลข่าวสารจาก TFEX และ SET	65	14.10
ข้อมูลจากการอบรมสัมมนา	26	5.60
การคาดการณ์ด้วยตนเอง	128	27.70
เพื่อนนักลงทุน	21	4.50
รวม	462	100.00

หมายเหตุ: * ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบและร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

ผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ย

จากการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีกำไรหรือขาดทุนไม่เกินร้อยละ 10 คิดเป็นร้อยละ 53.50 รองลงมาคือได้กำไรมากกว่าร้อยละ 10 (ร้อยละ 33.50) และขาดทุนมากกว่าร้อยละ 10 (ร้อยละ 13.00) ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 5.33

ตารางที่ 5.33 ผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาของกลุ่มตัวอย่าง

ผลการลงทุนที่ผ่านมารอบปี	คน	ร้อยละ
กำไรมากกว่าร้อยละ 10	62	33.50
ขาดทุนมากกว่าร้อยละ 10	24	13.00
กำไรหรือขาดทุนน้อยกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 10	99	53.50
รวม	185	100.00

สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

จากการศึกษาพบว่า สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ส่วนใหญ่เกิดจากความผิดพลาดของตนเอง มากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 43.30 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ ทิศทางของตลาดโดยรวมมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วหรือรุนแรง (ร้อยละ 38.30) คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเจ้าหน้าที่การตลาด หรือนักวิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ (ร้อยละ 7.00) คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเพื่อนนักลงทุน (ร้อยละ 6.00) และข้อมูลข่าวสารจากสื่อต่างๆ (ร้อยละ 5.70) ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 5.34

ทั้งนี้ จากการศึกษาดังกล่าวถึงพฤติกรรมการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นนักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีจุดมุ่งหมายการลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสถานะตลาดขาขึ้นและขาลง มีมูลค่าพอร์ตการลงทุนอยู่ในระดับ 100,001 – 300,000 บาท โดยส่วนใหญ่มีจำนวนครั้งที่ทำธุรกรรมการซื้อขายสัญญาต่อวัน โดยเฉลี่ย 1 – 2 ครั้ง มีจำนวนสัญญาที่ถือครองต่อวันโดยเฉลี่ยเพียง 1 – 3 สัญญา มีระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยระดับ 1 – 2 สัปดาห์มากที่สุดรองลงมาคือ 1 วัน สำหรับช่วงเวลาในการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ที่กลุ่มตัวอย่าง

ส่วนใหญ่สนใจ คือช่วงเวลาที่ตลาดมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงของดัชนีSET50 โดยหลักการวิเคราะห์ที่กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ใช้คือการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) และกลยุทธ์ที่กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ใช้คือการคาดการณ์ทิศทางตลาดแล้วทำการซื้อขายสัญญา สำหรับข้อมูลที่กลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจมากที่สุดคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น 10 อันดับที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50 รองลงมาคือ ปริมาณและมูลค่าการซื้อขายของสัญญาฟิวเจอร์สแต่ละรุ่น โดยส่วนใหญ่มีแหล่งที่มาของข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนคือการคาดการณ์ด้วยตนเอง จึงกล่าวโดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นนักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้ ส่วนใหญ่มีจุดมุ่งหมายในการลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคา หรือทำกำไรจากทิศทางการขึ้นลงของสินทรัพย์ อ้างอิง กล่าวคือ มีพฤติกรรมในการประยุกต์ใช้สัญญาฟิวเจอร์สเพื่อการซื้อขายและเก็งกำไร (Speculation) (ปริทรรศน์ เหลืองอุทัย, 2548) หรืออาจกล่าวได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มนักเก็งกำไร (Speculators)

ตารางที่ 5.34 สาเหตุที่ทำให้การลงทุนของกลุ่มตัวอย่างไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

สาเหตุที่ทำให้การลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
คำแนะนำจากเจ้าหน้าที่	22	7.00
คำแนะนำจากเพื่อนนักลงทุน	19	6.00
ทิศทางของตลาดเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว	121	38.30
ความผิดพลาดของตนเอง	136	43.00
ข้อมูลข่าวสารจากสื่อ	18	5.70
รวม	316	100.00

หมายเหตุ: * ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบและร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

ความคิดเห็นต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการลงทุน

การศึกษาในส่วนของกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จำนวน 258 ตัวอย่างโดยศึกษาเกี่ยวกับสาเหตุที่ทำให้ไม่มีการลงทุน ปัจจัยที่ทำให้ผู้ที่ไม่มีการลงทุนเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ และการคาดการณ์ในอนาคตที่จะมีการลงทุนหรือไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

สาเหตุที่ทำให้ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากการศึกษาพบว่า สาเหตุที่ทำให้กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากที่สุด คือ ไม่มีเวลาพอที่จะติดตามความเคลื่อนไหวของตลาด คิดเป็นร้อยละ 21.10 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ คิดว่าการลงทุนประเภทนี้มีความเสี่ยงเกินกว่าขอบเขตที่จะรับได้ (ร้อยละ 18.10) ไม่มีเงินลงทุนเพียงพอ (ร้อยละ 14.60) ไม่รู้ขั้นตอนหรือกระบวนการที่จะเข้าไปลงทุน (ร้อยละ 14.00) คิดว่าการลงทุนประเภทนี้ยากเกินกว่าการทำความเข้าใจ (ร้อยละ 13.30) ไม่ทราบข้อมูลข่าวสารของการลงทุนประเภทนี้ (ร้อยละ 7.60) ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 5.35

ตารางที่ 5.35 สาเหตุที่ทำให้ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง*

สาเหตุที่ทำให้ไม่มีการลงทุน	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ไม่มีเงินลงทุนเพียงพอ	71	14.60
ไม่รู้ขั้นตอน/กระบวนการที่จะเข้าไปลงทุน	68	14.00
การลงทุนประเภทนี้ยากเกินกว่าการทำความเข้าใจ	65	13.30
หลักทรัพย์ที่มีอยู่ไม่ตรงกับความต้องการ	25	5.10
บริษัทหลักทรัพย์ไม่อำนวยความสะดวกเท่าที่ควร	22	4.50
การลงทุนประเภทนี้เสี่ยงเกินกว่าขอบเขตที่จะรับได้	88	18.10
ไม่มีเวลาพอที่จะติดตามความเคลื่อนไหวของตลาด	103	21.10
ไม่ทราบข้อมูลข่าวสารของการลงทุนประเภทนี้	37	7.60
อื่นๆ	8	1.60
รวม	487	100.00

หมายเหตุ: * ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบและร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

ปัจจัยที่ทำให้ผู้ที่ไม่มีการลงทุนเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่จะทำให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากที่สุด คือ การมีสภาพคล่องในการเปิด/ปิดสถานะในการซื้อขายได้ทันทีที่ต้องการคิดเป็นร้อยละ 19.40 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ คำนึงหุ้นอยู่ในภาวะขาลงอย่างต่อเนื่อง

หรือมีความผันผวนมาก (ร้อยละ 17.80) มีสินค้าหลากหลายและตรงกับความต้องการเพิ่มมากขึ้น เช่น สัญญาฟิวเจอร์ส ของทองคำหรือหุ้นรายตัว เป็นต้น (ร้อยละ 17.00) ลดค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย (Trading Fee) (ร้อยละ 15.40) และ มีพนักงานการตลาดคอยให้คำแนะนำอย่างใกล้ชิด (ร้อยละ 15.00) ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 5.36

การคาดการณ์ในอนาคตที่จะมีการลงทุนหรือไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

จากการศึกษากลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบว่า มีกลุ่มตัวอย่างที่คาดว่าจะในอนาคตจะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ (ร้อยละ 79.80) มีสัดส่วนสูงกว่ากลุ่มที่คาดว่าจะยังไม่มีการลงทุน (ร้อยละ 20.20) (ตารางที่ 5.37)

ตารางที่ 5.36 ปัจจัยที่ทำให้ผู้ที่ไม่มีการลงทุนเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง*

ปัจจัยที่ทำให้มีการลงทุน	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
มีสินค้าหลากหลายและตรงกับความต้องการมากขึ้น	93	17.00
ดัชนีหุ้นอยู่ในภาวะขาลงอย่างต่อเนื่อง/มีความผันผวนมาก	97	17.80
ลดค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย	84	15.40
มีสภาพคล่องในการเปิด/ปิดสถานะ	106	19.40
อำนวยความสะดวกการเพื่อให้การซื้อขายง่ายขึ้น	74	13.60
พนักงานให้คำแนะนำอย่างใกล้ชิด	82	15.00
อื่นๆ	10	1.80
รวม	546	100.00

หมายเหตุ: * ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบและร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

ตารางที่ 5.37 การคาดการณ์ในอนาคตที่จะมีการลงทุนหรือไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

การคาดการณ์ในอนาคตเกี่ยวกับการลงทุน	คน	ร้อยละ
ไม่ลงทุน	52	20.20
ลงทุน	206	79.80
รวม	258	100.00

อุปสรรคและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

โดยข้อมูลความคิดเห็นในส่วนนี้เก็บจากผู้ตอบแบบสอบถามจำนวน 443 ตัวอย่าง จากการศึกษา พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ ต้องการให้มีการอบรมหรือสัมมนาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ให้ครอบคลุมทั่วถึงมากยิ่งขึ้นและอย่างต่อเนื่อง มากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 17.80 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด รองลงมาคือ ต้องการให้มีการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารและงานวิจัยที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนให้มากยิ่งขึ้น (ร้อยละ 15.70) ให้มีการประชาสัมพันธ์ถึงผลิตภัณฑ์ต่างๆ ของ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น (ร้อยละ 14.70) บุคลากรที่มีความรู้ความสามารถในการให้แนะนำในการลงทุนมีน้อยเกินไป และควรเพิ่มผู้ดูแลสภาพคล่องในการซื้อขาย (Market Maker) ให้มากขึ้น มีสัดส่วนที่เท่ากันคิดเป็นร้อยละ 13.60 และควรจัดหาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่มีความน่าสนใจเพิ่มมากขึ้น (ร้อยละ 12.20) เพิ่มความเข้มงวดในการกำกับดูแลของหน่วยงานที่รับผิดชอบ คิดเป็นร้อยละ 7.4 และพัฒนาการให้บริการของบริษัทหลักทรัพย์ให้ดียิ่งขึ้นคิดเป็นร้อยละ 4.1 ตามลำดับดังแสดงในตารางที่ 5.38

ตารางที่ 5.38 อุปสรรคและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาด
อนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

อุปสรรค และข้อเสนอแนะ	จำนวนคำตอบ	ร้อยละ
ส่งเสริมการอบรม/สัมมนาให้ทั่วถึงและต่อเนื่อง	260	17.80
ประชาสัมพันธ์ผลิตภัณฑ์ให้เป็นที่รู้จักมากขึ้น	214	14.70
จัดหาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีความน่าสนใจเพิ่มมากขึ้น	178	12.20
บุคลากรที่มีความรู้ในการให้คำแนะนำมีน้อย	198	13.60
เพิ่มผู้ดูแลสภาพคล่องในการซื้อขายให้มากขึ้น	199	13.60
เผยแพร่ข้อมูลข่าวสารและงานวิจัยให้มากขึ้น	229	15.70
เพิ่มความเข้มงวดในการกำกับดูแลให้มากขึ้น	108	7.40
พัฒนาการให้บริการของบริษัทหลักทรัพย์ให้ดียิ่งขึ้น	60	4.10
อื่นๆ	12	0.80
รวม	1,458	100.00

หมายเหตุ: * ตอบได้มากกว่า 1 คำตอบและร้อยละคำนวณจากจำนวนคำตอบทั้งหมด

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาด อนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ

การพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลของนักลงทุน กับพฤติกรรมการลงทุน
ในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ อายุ ระดับ
การศึกษาสูงสุด อาชีพ รายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย ประสบการณ์ในการลงทุน และระยะเวลาที่ใช้
สำหรับการลงทุน กับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ คือ มูลค่า
พอร์ตการลงทุน มูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ย วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกัน
เพิ่ม จำนวนครั้งที่ทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวันโดยเฉลี่ย ระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย
และผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ย ซึ่งจะใช้ตารางไขว้ (Cross Tabulation) ในการนำ
ข้อมูลมาทดสอบหาความสัมพันธ์โดยใช้ค่าสถิติไคสแควร์ (χ^2) ทั้งนี้ค่าสถิติไคสแควร์ มีข้อจำกัดที่
สำคัญประการหนึ่งคือ ค่าความถี่คาดหวัง (E_{ij}) ไม่ควรต่ำกว่า 5 หรือหากมีจำนวนช่อง (Cell) ที่มี
ค่าความถี่คาดหวังน้อยกว่า 5 ก็ไม่ควรเกินร้อยละ 20 ของจำนวนช่องทั้งหมด (กัลยา วานิชย์บัญชา,
2548) ดังนั้นจึงมีวิธีแก้ไขปัญหานี้ในเบื้องต้นคือ การยุบรวมกลุ่มเข้าด้วยกันเพื่อให้มีค่าความถี่

คาดหวังเพิ่มมากขึ้น (วิเชียร เกตุสิงห์, 2552) จากที่กล่าวมา เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง ปัจจัยดังกล่าว ที่สามารถผ่านเงื่อนไขข้อจำกัดและมีนัยสำคัญทางสถิติ มีรายละเอียดดังนี้

ความสัมพันธ์ระหว่าง ปัจจัยส่วนบุคคลกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนของนักลงทุน

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับ มูลค่าพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีสมมติฐานย่อยที่ใช้ในการ ทดสอบ ดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0): ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการ ลงทุนของนักลงทุน

จากการศึกษาพบว่า ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าพอร์ตการ ลงทุนของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 เนื่องจากมีค่า p -value จากการคำนวณเท่ากับ 0.034 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ $\alpha=0.05$ ดังนั้นจึงทำให้สามารถปฏิเสธ สมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย 15,001 - 30,000 บาทที่มี พอร์ตการลงทุนไม่เกิน 100,000 บาท มีสัดส่วนต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย ไม่ เกิน 15,000 บาท แต่สูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยระดับ 30,001 - 50,000 บาท ระดับ 50,001 - 100,000 บาท และมากกว่า 100,000 บาท สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าพอร์ตการ ลงทุน 100,001 - 300,000 บาท พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย 50,001 - 100,000 บาท รองลงมาคือระดับรายได้ 15,001 - 30,000 บาท มากกว่า 100,000 บาท 30,001 - 50,000 บาทและไม่เกิน 15,000 บาท ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยกับ มูลค่าพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังจะเห็นได้จาก กลุ่ม ตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยระดับ 15,001 - 30,000 บาท ระดับ 30,001 - 50,000 บาท และ ระดับ 50,001 - 100,000 บาท จะมีมูลค่าพอร์ตการลงทุนพอๆ กัน และสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับ รายได้ไม่เกิน 15,000 บาท และแต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้มากกว่า 100,000 บาท ดัง แสดงในตารางที่ 5.39

ตารางที่ 5.39 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยกับมูลค่าพอร์ตการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง

รายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย	มูลค่าพอร์ตการลงทุน			รวม
	100,000 หรือ น้อยกว่า	100,000 - 300,000 บาท	มากกว่า 300,000 บาท	
15,000 บาทหรือ น้อยกว่า	11 (44.0)	10 (40.0)	4 (16.0)	25 (100.0)
15,001 - 30,000 บาท	22 (33.3)	30 (45.5)	14 (21.2)	66 (100.0)
30,001 - 50,000 บาท	14 (30.4)	19 (41.3)	13 (28.3)	46 (100.0)
50,001 - 100,000 บาท	3 (8.3)	19 (52.8)	14 (38.9)	36 (100.0)
มากกว่า 100,000	1 (8.3)	5 (41.7)	6 (50.0)	12 (100.0)
รวม	51 (27.6)	83 (44.9)	51 (27.6)	185 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ (χ^2) = 16.67, Asymptotic Significant (p-value) = 0.034

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยของนักลงทุน

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้ง โดยเฉลี่ยของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีสมมติฐานย่อยที่ใช้ในการทดสอบ ดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0): ระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้ง โดยเฉลี่ยของนักลงทุน

จากการศึกษาพบว่า ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้ง โดยเฉลี่ยของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากมีค่า p -value จากการคำนวณเท่ากับ 0.002 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ $\alpha = 0.01$ ดังนั้นจึงทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย 15,001 - 30,000 บาท ที่มีมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยมากกว่า 100,000 บาท มีสัดส่วนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ไม่เกิน 15,000 บาท แต่มีสัดส่วนต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ 30,001 - 50,000 บาท ระดับรายได้ 50,001 - 100,000 บาท และมากกว่า 100,000 บาท สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยไม่เกิน 100,000 บาท พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย ไม่เกิน 15,000 บาท รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ 15,001 - 30,000 บาท ระดับรายได้ มากกว่า 100,000 บาท ระดับรายได้ 30,001 - 50,000 บาท และ 50,001 - 100,000 บาท ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยกับมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้ง โดยเฉลี่ยของนักลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังจะเห็นได้จาก กลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยไม่เกิน 15,000 บาท และระดับ 15,001 - 30,000 บาท จะมีมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ยพอๆ กัน แต่ต่ำกว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย 50,001 - 100,000 บาท มากกว่า 100,000 บาท และ 30,001 - 50,000 บาท ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 5.40

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่ม

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีสมมติฐานย่อยที่ใช้ในการทดสอบ ดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0): ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยไม่มีความสัมพันธ์กับวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มของนักลงทุน

จากการศึกษาพบว่า ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากมีค่า p -value จากการคำนวณเท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ $\alpha = 0.01$ ดังนั้นจึงทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ 15,001 - 30,000 บาท ที่มีวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มมากกว่า 100,000 บาท มีสัดส่วนสูงกว่ากลุ่ม

ตัวอย่างที่มีระดับรายได้ไม่เกิน 15,000 บาท แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ 30,001 - 50,000 บาท 50,001 - 100,000 บาท และมากกว่า 100,000 บาท สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่ม 50,001 – 100,000 บาท พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ไม่เกิน 15,000 บาท รองลงมาคือ ระดับรายได้ 15,001 - 30,000 บาท 50,001 - 100,000 บาท 30,001 - 50,000 บาท และมากกว่า 100,000 บาท ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่าระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยกับวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มของนักลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังจะเห็นได้จาก กลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยไม่เกิน 15,000 บาท และ 15,001 - 30,000 บาท จะมีวงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่มในระดับพอๆ กัน แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ 30,001 - 50,000 บาท 50,001 - 100,000 บาท และมากกว่า 100,000 บาท (ตารางที่ 5.41)

ตารางที่ 5.40 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้ต่อเดือนเฉลี่ยกับมูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้ง โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

รายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย	มูลค่าการซื้อขายต่อครั้งโดยเฉลี่ย		รวม
	100,000 บาทหรือ น้อยกว่า	มากกว่า 100,000 บาท	
15,000 บาทหรือ น้อยกว่า	19 (76.0)	6 (24.0)	25 (100.0)
15,001 - 30,000 บาท	37 (56.1)	29 (43.9)	66 (100.0)
30,001 - 50,000 บาท	22 (47.8)	24 (52.2)	46 (100.0)
50,001 - 100,000 บาท	9 (25.0)	27 (75.0)	36 (100.0)
มากกว่า 100,000	6 (50.0)	6 (50.0)	12 (100.0)
รวม	93 (50.3)	92 (49.7)	185 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ (χ^2) = 16.81, Asymptotic Significant (p-value) = 0.002

ตารางที่ 5.41 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับรายได้ต่อเดือนเฉลี่ยกับวงเงินสำหรับการเรียกวงเงิน
ประกันเพิ่มของกลุ่มตัวอย่าง

รายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย	วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่ม			รวม
	50,000 บาท หรือน้อยกว่า	50,001 - 100,000 บาท	มากกว่า 100,000 บาท	
15,000 บาทหรือ น้อยกว่า	8 (32.0)	16 (64.0)	1 (4.0)	25 (100.0)
15,001 - 30,000 บาท	22 (33.3)	29 (43.9)	15 (22.7)	66 (100.0)
30,001 - 50,000 บาท	15 (32.6)	15 (32.6)	16 (34.8)	46 (100.0)
50,001 - 100,000 บาท	8 (22.2)	14 (38.9)	14 (38.9)	36 (100.0)
มากกว่า 100,000 บาท	0 (0)	2 (16.7)	10 (83.3)	12 (100.0)
รวม	53 (28.6)	76 (41.1)	56 (30.3)	185 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ (χ^2) = 30.02, Asymptotic Significant (p-value) = 0.000

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับจำนวนครั้งการทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวัน
โดยเฉลี่ย

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่าเพศของนักลงทุนมีความสัมพันธ์กับจำนวนครั้งการทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวันโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีสมมติฐานย่อยที่ใช้ในการทดสอบ ดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0): เพศไม่มีความสัมพันธ์กับจำนวนครั้งการทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวัน โดยเฉลี่ยของนักลงทุน

จากการศึกษาพบว่า เพศมีความสัมพันธ์กับจำนวนครั้งการทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวัน โดยเฉลี่ยของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากมีค่า p-value จากการคำนวณเท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ $\alpha = 0.01$ ดังนั้นจึงทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศชายที่มีจำนวนครั้งการทำธุรกรรมต่อวันโดยเฉลี่ย น้อยกว่า 1 ครั้ง จะมีสัดส่วนต่ำกว่าเพศหญิง สำหรับจำนวนครั้งการทำธุรกรรมต่อวัน โดยเฉลี่ยน้อยกว่า 1 ครั้ง จะพบในกลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศชายจะมีสูงกว่าเพศหญิง โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศหญิงจะมีจำนวนครั้งการทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวันสูงกว่าเพศชาย ดังแสดงในตารางที่ 5.42

ตารางที่ 5.42 ความสัมพันธ์ระหว่างเพศกับจำนวนครั้งการทำธุรกรรมซื้อขายสัญญาต่อวัน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

เพศ	จำนวนครั้งการทำธุรกรรมต่อวันโดยเฉลี่ย			รวม
	น้อยกว่า 1 ครั้ง	1 - 2 ครั้ง	มากกว่า 2 ครั้ง	
หญิง	11 (14.5)	57 (75.0)	8 (10.5)	76 (100.0)
ชาย	42 (38.5)	52 (47.7)	15 (13.8)	109 (100.0)
รวม	53 (28.6)	109 (58.9)	23 (12.4)	185 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ (χ^2) = 15.085, Asymptotic Significant (p-value) = 0.001

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนของนักลงทุนมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีสมมติฐานย่อยที่ใช้ในการทดสอบ ดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0): ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยของนักลงทุน

ตารางที่ 5.43 ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนกับระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

ระยะเวลาสำหรับการลงทุน	ระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย			รวม
	1 วันหรือน้อยกว่า	1 - 2 สัปดาห์	มากกว่า 2 สัปดาห์	
30 นาที หรือน้อยกว่า	7 (14.6)	37 (77.1)	4 (8.3)	48 (100.0)
31 - 60 นาที	13 (22.4)	32 (55.2)	13 (22.4)	58 (100.0)
61 - 180 นาที	16 (35.6)	22 (48.9)	7 (15.6)	45 (100.0)
181 - 300 นาที	4 (26.7)	11 (73.3)	0 (0)	15 (100.0)
มากกว่า 300 นาที	10 (52.6)	9 (47.4)	0 (0)	19 (100.0)
รวม	50 (27.0)	111 (60.0)	24 (13.0)	185 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ (χ^2) = 22.886, Asymptotic Significant (p-value) = 0.004

จากการศึกษาพบว่า ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 เนื่องจากมีค่า p-value จากการคำนวณเท่ากับ 0.004 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ $\alpha = 0.01$ ดังนั้นจึงทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน 31 – 60 นาที ที่มีระยะเวลาถือครองสัญญาเฉลี่ยไม่เกิน 1 วัน มีสัดส่วนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนไม่เกิน 30 นาที แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลา 61 – 180 นาที ระยะเวลา 181 -300 นาทีและมากกว่า 300 นาที สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย 1 – 2 สัปดาห์ พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนไม่เกิน 30 นาที รองลงมาคือกลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลา 181 – 300 นาที ระยะเวลา 31 – 60 นาที ระยะเวลา 61 -180 นาทีและมากกว่า 300 นาที ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการ

ลงทุนของนักลงทุนกับระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ดังจะเห็นได้จาก กลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนไม่เกิน 30 นาที ระยะเวลา 31 – 60 นาที ระยะเวลา 61 -180 นาที และ 181 – 300 นาที จะมีระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ย พอๆ กัน แต่จะถือครองยาวนานกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนมากกว่า 300 นาที แสดงดังตารางที่ 5.43

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ย

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยของนักลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีสมมติฐานย่อยที่ใช้ในการทดสอบ ดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0): ระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยไม่มีความสัมพันธ์กับผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยของนักลงทุน

จากการศึกษาพบว่า ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กับผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยของนักลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 เนื่องจากมีค่า p - value จากการคำนวณเท่ากับ 0.08 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ $\alpha=0.10$ ดังนั้นจึงทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ 15,001 - 30,000 บาทที่มีผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยได้กำไรมากกว่าร้อยละ 10 มีสัดส่วนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ ไม่เกิน 15,000 บาท แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ 30,001 – 50,000บาท และมากกว่า 100,000บาท สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยได้กำไรหรือขาดทุนไม่เกินร้อยละ 10 พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ ไม่เกิน 15,000 บาท รองลงมาคือระดับรายได้ 15,001 – 30,000 บาท ระดับ 30,001 – 50,000 บาทและ มากกว่า 50,000 บาท ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยระดับ ไม่เกิน 15,000 บาท ระดับ 15,001 – 30,000 บาท และ ระดับ 30,001 – 50,000 บาท จะมีผลการลงทุนที่ผ่านมาในรอบปีโดยเฉลี่ยพอๆ กัน แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยมากกว่า 50,000 บาท ดังแสดงในตารางที่ 5.44

ตารางที่ 5.44 ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยกับผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง

รายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย	ผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมา			รวม
	กำไรมากกว่าร้อยละ10	ขาดทุนมากกว่าร้อยละ10	กำไรหรือขาดทุน \leq ร้อยละ10	
15,000 บาท หรือน้อยกว่า	2 (8.0)	4 (16.0)	19 (76.0)	25 (100.0)
15,001 - 30,000 บาท	21 (31.8)	10 (15.2)	35 (53.0)	66 (100.0)
30,001 - 50,000 บาท	17 (37.0)	5 (10.9)	24 (52.2)	46 (100.0)
มากกว่า 50,000 บาท	22 (45.8)	5 (10.4)	21 (43.8)	48 (100.0)
รวม	62 (33.5)	24 (13.0)	99 (53.5)	185 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ (χ^2) = 11.301, Asymptotic Significant (p-value) = 0.080

นอกจากนี้ หากพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ที่มีความสำคัญ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของนักลงทุนกับผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ย ซึ่งมีสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานหลัก (H_0): ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยของนักลงทุน

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของนักลงทุนมีความสัมพันธ์กับผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 เนื่องจากมีค่า p – value จากการ

คำนวณเท่ากับ 0.033 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ $\alpha = 0.05$ ดังนั้นจึงทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังจะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับพอสมควรที่มีผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาได้กำไรมากกว่าร้อยละ 10 มีสัดส่วนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับน้อย แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับมาก สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาได้กำไรหรือขาดทุนไม่เกินร้อยละ 10 พบว่ามีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับน้อย รองลงมาคือพอสมควรและมาก ตามลำดับ โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับน้อยและพอสมควร มีผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยพอๆ กัน แต่ต่ำกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับมาก ดังตารางที่ 5.45

ตารางที่ 5.45 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนกับผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาของกลุ่มตัวอย่าง

ระดับความรู้ความเข้าใจ ในการลงทุน	ผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมา			รวม
	กำไรมากกว่า ร้อยละ 10	ขาดทุนมากกว่า ร้อยละ 10	กำไรหรือขาดทุน \leq ร้อยละ 10	
ระดับน้อย	6 (23.1)	2 (7.7)	18 (69.2)	26 (100.0)
ระดับพอสมควร	45 (33.1)	16 (11.8)	75 (55.1)	136 (100.0)
ระดับมาก	11 (47.8)	6 (26.1)	6 (26.1)	23 (100.0)
รวม	62 (33.5)	24 (13.0)	99 (53.5)	185 (100.0)

หมายเหตุ: () ค่าร้อยละ, ค่าไคสแควร์ (χ^2) = 10.52, Asymptotic Significant (p-value) = 0.033

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น อาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า ความพร้อมทางด้านเงินลงทุนของนักลงทุนมีความสำคัญต่อพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ดังจะเห็นได้จากการที่ ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยของนักลงทุนมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับพฤติกรรมการลงทุนทางด้าน มูลค่าพอร์ตการลงทุน มูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ย วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่ม และ

ผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ย ในขณะที่ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนมีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนทางด้านระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของระยะเวลาที่นักลงทุนใช้ในการค้นคว้าหาข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและติดตามผลการลงทุนเพื่อนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างเหมาะสม นอกจากนี้ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนที่มีความสัมพันธ์กับผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยังแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของนักลงทุนที่มีการลงทุนหรือคาดว่าจะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ควรจะมีระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในระดับที่ดีพอสมควร

ระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยใช้เกณฑ์มาตรวัดของลิเคิร์ต (Likert Scale) มีผลการศึกษสามารถสรุปผลได้ดังนี้ (ตารางที่ 5.46)

โดยกลุ่มตัวอย่างได้ให้คะแนนความสำคัญแก่ปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนแต่ละปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ซึ่งกลุ่มตัวอย่างสามารถให้คะแนนได้ 4 ระดับตั้งแต่คือ มีความสำคัญน้อยที่สุด น้อย มาก และมากที่สุด แล้วนำค่าคะแนนเฉลี่ยมาแปลความหมายได้ 2 ระดับคือระดับมากและระดับน้อย พบว่า กลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุนมากที่สุด (2.95) รองลงมาคือปัจจัยด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาค (2.86) ปัจจัยด้านต้นทุนการทำธุรกรรม (2.84) ปัจจัยด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา (2.76) และปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน (2.73) ตามลำดับ โดยทุกด้านมีความสำคัญในระดับมาก

เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุน พบว่า กลุ่มตัวอย่างให้ค่าคะแนนเฉลี่ยกับ แนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคา SET50 Index กับ ราคา SET50 Index Futures มากที่สุด (3.27) รองลงมาคือ วัฏจักรเศรษฐกิจ (2.94) ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของสัญญา (2.91) ส่วนต่างราคา (Spread) ของสัญญา (2.89) และ สถานะคงค้าง (Open Interest) ของสัญญา ณ วัน สิ้นท้ายของเดือน (2.75) ตามลำดับ โดยทุกด้านมีความสำคัญในระดับมาก

เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาค พบว่า กลุ่มตัวอย่างให้ค่าคะแนนเฉลี่ยกับเสถียรภาพทางการเมืองและความสงบสุขทั้งภายในและภายนอกประเทศมากที่สุด (3.16) รองลงมาคือ เครื่องชี้วัดภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศต่างๆที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก (3.07) แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนี SET50 (2.95) แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยทั้งในประเทศและต่างประเทศและแนวโน้มอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากันคือ 2.94 แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของค่าเงินบาทต่อเงินตราสกุลหลัก (2.84) เงินทุนที่ไหลเข้าและออกนอกประเทศ (2.83) อัตราเงินเฟ้อ (2.79) ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (2.74) อัตราการว่างงาน (2.68) คุลการค้าหรือดุลบัญชีเดินสะพัด (2.65) และการใช้เงินงบประมาณของรัฐบาล (2.61) ตามลำดับ โดยทุกด้านมีความสำคัญในระดับมาก

เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านต้นทุนการทำธุรกรรม พบว่า กลุ่มตัวอย่างให้ค่าคะแนนเฉลี่ยกับการใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นเพียงระดับเงินประกันขั้นต่ำมากที่สุด (2.98) รองลงมาคือ อัตราค่าธรรมเนียมในการซื้อขายสัญญาถูกกว่าเมื่อเทียบกับการลงทุนในหุ้น (2.68) โดยทั้งสองด้านมีความสำคัญในระดับมาก

เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา พบว่า กลุ่มตัวอย่างให้ค่าคะแนนเฉลี่ยกับ แนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์อ้างอิง หรือดัชนี SET50 มากที่สุด (3.27) มีความสำคัญในระดับมาก รองลงมาคือ จำนวนวันที่คงเหลือก่อนสัญญาหมดอายุ (2.95) มีความสำคัญในระดับมาก การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลของหุ้นที่อยู่ในดัชนี SET50 (2.47) มีความสำคัญในระดับน้อย และแนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลัง หรือ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ณ ตลาดลอนดอน (2.30) มีความสำคัญในระดับน้อย ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน พบว่ากลุ่มตัวอย่างให้ค่าคะแนนเฉลี่ยกับอัตราการขึ้นลงสูงสุดของราคาซื้อขายประจำวัน มากที่สุด (2.79) รองลงมาคือ ระดับเงินหลักประกันที่ทาง บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ กำหนด (2.78) การบังคับปิดสัญญาที่เคร่งครัด (2.77) มาตรการหยุดการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (2.63) และ การกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุด (2.62) ตามลำดับ โดยทุกด้านมีความสำคัญในระดับมาก

ตารางที่ 5.46 ระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์
ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง

ปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุน	คะแนนเฉลี่ย	ระดับความสำคัญ
ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา	2.76	มาก
การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลของหุ้นที่อยู่ในดัชนี SET50	2.47	น้อย
จำนวนวันที่คงเหลือก่อนสัญญาหมดอายุ	2.95	มาก
แนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์อ้างอิง หรือดัชนี SET50	3.27	มาก
แนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังหรือ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ณ ตลาดลอนดอน	2.30	น้อย
ด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาค	2.86	มาก
แนวโน้มอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)	2.94	มาก
อัตราเงินเฟ้อ	2.79	มาก
อัตราการว่างงาน	2.68	มาก
แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ทั้งในประเทศและ ต่างประเทศ	2.94	มาก
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค	2.74	มาก
การใช้เงินงบประมาณของรัฐบาล (ขาดดุล,เกินดุล,สมดุล)	2.61	มาก
ดุลการค้าหรือดุลบัญชีเดินสะพัด	2.65	มาก
ดุลบัญชีเงินทุนที่ไหลเข้าและออกนอกประเทศ	2.83	มาก
แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของค่าเงินบาทต่อ เงินตราสกุลหลัก เช่น ดอลลาร์สหรัฐ, ยูโร	2.84	มาก
เครื่องชี้วัดภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศต่างๆที่มีความสำคัญต่อ เศรษฐกิจโลก	3.07	มาก
เสถียรภาพทางการเมืองและความสงบสุขทั้งภายในและ ภายนอกประเทศ	3.16	มาก

ตารางที่ 5.46 (ต่อ)

ปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุน	คะแนนเฉลี่ย	ระดับความสำคัญ
แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีSET50	2.95	มาก
สถานะการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีSET50	2.81	มาก
ด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุน	2.95	มาก
สถานะคงค้าง (Open Interest) ของสัญญา ณ วันสุดท้ายของเดือน	2.75	มาก
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน ของสัญญา	2.91	มาก
วัฏจักรเศรษฐกิจ	2.94	มาก
ส่วนต่างราคา (Spread) ของสัญญา	2.89	มาก
แนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคา SET50 Index และ SET50 Index Futures	3.27	มาก
ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม	2.84	มาก
อัตราค่าธรรมเนียมในการซื้อขายสัญญาถูกกว่าเมื่อเทียบกับการลงทุนในหุ้น	2.68	มาก
ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้น เพียงระดับเงินประกันขั้นต่ำ	2.98	มาก
ด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน	2.73	มาก
ระดับเงินหลักประกันตามที่ TFEX กำหนด	2.78	มาก
มาตรการหยุดการซื้อขาย สัญญาซื้อขายล่วงหน้า	2.63	มาก
อัตราการขึ้นลงสูงสุดของราคาซื้อขายประจำวัน	2.79	มาก
การกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุด	2.62	มาก
การบังคับปิดสัญญาที่เคร่งครัด	2.77	มาก

จากผลการศึกษาระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จะเห็นได้ว่า

กลุ่มตัวอย่างให้คะแนนความสำคัญโดยเฉลี่ยต่อปัจจัยด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุนมากที่สุด โดยเฉพาะในเรื่องแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคา SET50 Index กับ ราคา SET50 Index Futures ซึ่งสอดคล้องกับพฤติกรรมการลงทุนที่พบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ใช้หลักการการวิเคราะห์ทางเทคนิคประกอบในการลงทุนมากที่สุด

ในขณะที่ปัจจัยด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาค มีคะแนนความสำคัญโดยเฉลี่ยรองลงมา โดยเฉพาะในเรื่องของเสถียรภาพทางการเมืองและความสงบสุขทั้งภายในและภายนอกประเทศ รวมทั้ง เครื่องชี้วัดภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศต่างๆที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก ซึ่งข้อมูลข่าวสารในระดับมหภาคดังกล่าวนี้ จะมีผลต่อหลักการวิเคราะห์ที่กลุ่มตัวอย่างใช้พิจารณาประกอบในการลงทุนทางด้านปัจจัยพื้นฐานและด้านสถานการณ์ของตลาด

สำหรับปัจจัยด้านต้นทุนการทำธุรกรรม พบว่า กลุ่มตัวอย่างให้คะแนนเฉลี่ยกับการใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นเพียงระดับเงินประกันขั้นต้นมากที่สุด ซึ่งจะมีความเชื่อมโยงกับจุดมุ่งหมายในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างส่วนในด้านการหาผลตอบแทนในลักษณะการขยายฐานการลงทุน

ในส่วนของปัจจัยด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา จะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างให้คะแนนเฉลี่ยกับ การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลของหุ้นที่อยู่ในดัชนี SET50 และแนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตัวเงินค้ำ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ตลาดลอนดอน โดยทั้งสองด้านมีความสำคัญในระดับน้อย สะท้อนให้เห็นถึงว่า กลุ่มตัวอย่างมีความคิดเห็นหรือใช้หลักการวิเคราะห์ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญาในการพิจารณาประกอบการลงทุนน้อยกว่าด้านอื่นๆ

เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน พบว่ากลุ่มตัวอย่างให้ค่าคะแนนเฉลี่ยกับอัตราการขึ้นลงสูงสุดของราคาซื้อขายประจำวันมากที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนที่ส่วนใหญ่มีลักษณะเพื่อการเก็งกำไร

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุน

การศึกษาปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ ซึ่งทำการเก็บประมวลผลข้อมูลที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างที่ตอบแบบสอบถามจำนวน 443 ตัวอย่าง โดยใช้แบบจำลองโลจิสต์ ทั้งนี้เพื่อให้มีความเหมาะสมข้อมูล จึงทำการระงับการนำข้อมูลที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีความรู้เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เลยมาใช้ ดังนั้นการศึกษาในส่วนนี้จึงมีข้อมูลที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างเป็นจำนวนทั้งสิ้น 416 ตัวอย่าง โดยปัจจัยที่ทำการศึกษาแบ่งออกเป็นปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ รายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย ประสบการณ์ในการลงทุน ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน และ ปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุน ได้แก่ ด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อม ระดับมหภาค ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ด้านสภาวะตลาดและจังหวะการลงทุน ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม ด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน เมื่อนำปัจจัยดังกล่าวไปทำการศึกษาและทดสอบความสัมพันธ์ ได้ผลการศึกษาดังกล่าวดังนี้

แบบจำลองของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ คือ

$$\ln\left(\frac{P(\text{INV})}{1 - P(\text{INV})}\right) = \beta_0 + \beta_1 \text{SEX} + \beta_2 \text{AGE} + \beta_3 \text{EDU} + \beta_4 \text{OCC} + \beta_5 \text{INC} + \beta_6 \text{EXP} + \beta_7 \text{TIME} + \beta_8 \text{FAIR} + \beta_9 \text{GEN} + \beta_{10} \text{MKT} + \beta_{11} \text{COST} + \beta_{12} \text{RULE} + \varepsilon$$

สำหรับการตรวจสอบข้อมูลในเบื้องต้น พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง +1 ถึง -1 หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระคู่ใดสูงเกินกว่า 0.80 แสดงว่าตัวแปรคู่นั้นมีความสัมพันธ์กันสูงหรือเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ผลการศึกษาคาดเคลื่อนและไม่สามารถแยกผลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวได้ว่ามีอิทธิพลต่อตัวแปรตามมากน้อยเพียงใด จึงต้องตัดตัวแปรนั้นออกไป (สุวิธาน มนแพวงสานนท์, 2543) จากการตรวจสอบข้อมูลในเบื้องต้นดังกล่าว พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระคู่ใดในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันเกินกว่า 0.80

เมื่อนำปัจจัยต่างๆ ข้างต้นมาทำการประมวลผลโดย การวิเคราะห์ความถดถอยพหุแบบโลจิสติก โดยใช้แบบจำลองโลจิสต์ด้วยโปรแกรมทางสถิติ ได้ผลดังแสดงในตารางที่ 5.47 ซึ่งพบใน

เบื้องต้นว่า มีตัวแปรอิสระบางตัวที่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ น้อยกว่าระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 จึงทำการตัดตัวแปรนั้นออกไป แล้วนำตัวแปรที่เหลือไปทำการประมวลผลต่อ จนกระทั่งเหลือตัวแปรในแบบจำลองที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90 หรือสูงกว่าทุกตัว ซึ่งได้ผลการทดสอบดังตารางที่ 5.48

ตารางที่ 5.47 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ตัวแปรอิสระ	β	S.E.	Wald	Sig.	Exp(β)
เพศ (SEX)	0.558	0.217	6.609	0.010***	1.747
อายุ (AGE)	-0.025	0.017	2.081	0.149	0.976
ระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรี (EDU)	0.879	0.229	14.795	0.000***	2.409
อาชีพธุรกิจส่วนตัว/อาชีพอิสระ (OCC)	1.042	0.298	12.194	0.000***	2.836
รายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย (INC)	0.000	0.000	1.034	0.309	1.000
ประสบการณ์การลงทุน (EXP)	0.001	0.003	0.066	0.797	1.001
ระยะเวลาที่ใช้สำหรับลงทุน (TIME)	0.002	0.001	5.904	0.015**	1.002
มูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา (FAIR)	-0.314	0.252	1.555	0.212	0.730
การวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับ					
มหภาค (GEN)	-0.042	0.328	0.017	0.898	0.959
สภาวะตลาดและจังหวะการลงทุน(MKT)	-0.028	0.351	0.006	0.937	0.973
ต้นทุนการทำธุรกรรม (COST)	-0.044	0.243	0.032	0.858	0.957
กฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน(RULE)	-0.547	0.259	4.468	0.035**	0.579
ค่าคงที่ (Constant)	-0.023	0.618	0.001	0.971	0.978

หมายเหตุ: β หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระ

S.E. หมายถึง ค่าความผิดพลาดมาตรฐานของสัมประสิทธิ์แต่ละตัว (Standard Error)

Wald หมายถึง Wald Statistic = $(\beta/S.E.)^2$

Exp(β) หมายถึง ค่า Exponential ของสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระ

, * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ 99 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.48 ผลการวิเคราะห์ตัวแปรปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ตัวแปรอิสระ	β	Sig.	Exp(β)	Marginal Effect
SEX	0.543	0.011**	1.722	(0.25)(0.543) = 0.1357
EDU	0.866	0.000***	2.377	(0.25)(0.866) = 0.2165
OCC	1.012	0.000***	2.750	(0.25)(1.012) = 0.2530
TIME	0.002	0.006***	1.002	(0.25)(0.002) = 0.0005
RULE	-0.656	0.005***	0.519	(0.25)(-0.656) = -0.164
ค่าคงที่(C)	-0.888	0.001	0.412	
จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนอยู่ในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ				185
จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการลงทุนอยู่ในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ				231
จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด				416
อัตราส่วนร้อยละของการทำนายถูก: (ร้อยละ)				66.6
หมายเหตุ: ***	หมายถึง	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99		
**	หมายถึง	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95		
Marginal Effect	หมายถึง	ขนาดการเปลี่ยนแปลงในปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อความน่าจะเป็นของการที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ		

ทั้งนี้การคำนวณค่า Marginal Effect ในเบื้องต้นสำหรับการประมาณการแบบจำลองโลจิสติกสามารถทำได้โดยค่า Marginal Effect = (0.25)(ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระ) ซึ่งจะทำให้ได้ค่า Marginal Effect ที่มีค่าเป็นไปได้มากที่สุด (Maximum Marginal Effect) (Franklin, 2005)

จากตารางที่ 5.48 สามารถนำมาเขียนสมการและอธิบายผลการทดสอบความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$\ln\left(\frac{P(\text{INV})}{1 - P(\text{INV})}\right) = -0.888 + 0.543\text{SEX} + 0.866\text{EDU} + 1.012\text{OCC} + 0.002\text{TIME} - 0.656\text{RULE}$$

การพิจารณาความเหมาะสมของสมการ โดยใช้วิธี Log-Likelihood Ratio Goodness of Fit พบว่ามีค่า p-value เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสมการการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติกที่มีตัวแปรอิสระ เพศ ระดับการศึกษาที่สูงกว่าปริญญาตรี อาชีพธุรกิจ ส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ ระยะเวลาที่ใช้สำหรับลงทุน และ ปัจจัยทางด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน ดังกล่าวนี้เป็นสมการที่มีความเหมาะสม

ค่า pseudo R² มีค่าเท่ากับ 0.1313 แสดงได้ว่า กลุ่มตัวแปรอิสระดังกล่าวในสมการนี้ สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตาม $\left(\ln \left(\frac{P(\text{INV})}{1 - P(\text{INV})} \right) \right)$ ได้ร้อยละ 13.13 และอัตราส่วนร้อยละของการทำนายถูกมีค่าเท่ากับ 66.6 แสดงให้เห็นว่า สมการนี้สามารถใช้พยากรณ์ความน่าจะเป็นที่แต่ละปัจจัยจะมีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้ในระดับหนึ่ง

สำหรับปัจจัยส่วนตัวบุคคล พบว่า เพศ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ดังนี้

เพศ

เพศ มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ กล่าวคือ นักลงทุนที่เป็นเพศชายมีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่า นักลงทุนที่เป็นเพศหญิง หากนักลงทุนเป็นเพศชายจะมีความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 13.57 เมื่อเทียบกับนักลงทุนที่เป็นเพศหญิง

ค่าสถิติดังกล่าวสอดคล้องกับตารางที่ 5.11 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จำแนกตามเพศ พบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบมากในเพศชายมากกว่าเพศหญิง และสอดคล้องกับตารางที่ 5.7 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างเพศกับระดับการยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนที่พบว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศชายมีการยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงมากกว่ากลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศหญิง

ระดับการศึกษาสูงสุด

ระดับการศึกษาที่สูงกว่าระดับปริญญาตรี มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ กล่าวคือ นักลงทุนที่จบการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรี มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่จบระดับการศึกษาร้อยละ 21.65 เมื่อเทียบกับนักลงทุนที่มีการศึกษาสูงสุดในระดับอื่น

ค่าสถิติดังกล่าวสอดคล้องกับตารางที่ 5.13 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จำแนกระดับการศึกษาสูงสุด ที่พบว่า กลุ่มตัวอย่างที่จบการศึกษาสูงกว่าระดับปริญญาตรี มีสัดส่วนที่ลงทุนสูงกว่าที่ไม่ลงทุน ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีการศึกษาในระดับอื่น มีสัดส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าหรือใกล้เคียงกับที่ไม่ลงทุน และสอดคล้องกับตารางที่ 5.9 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างระดับการศึกษาสูงสุดกับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีการศึกษาระดับสูงจะมีระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีการศึกษาระดับต่ำ

อาชีพ

อาชีพธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ กล่าวคือ นักลงทุนที่ประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระมีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่า นักลงทุนที่มีอาชีพอื่นๆ หากนักลงทุนประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ จะมีความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 25.30 เมื่อเทียบกับกลุ่มตัวอย่างที่ประกอบอาชีพอื่น

ค่าสถิติดังกล่าวสอดคล้องกับตารางที่ 5.14 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ จำแนกตามอาชีพ ที่พบว่า กลุ่มตัวอย่างที่ประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ มีสัดส่วนที่ลงทุนสูงกว่าที่ไม่ลงทุน ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่

ประกอบอาชีพอื่น มีสัดส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าที่ไม่ลงทุนหรือมีสัดส่วนที่ใกล้เคียง และสอดคล้องกับ ตารางที่ 5.4 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอาชีพกับระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนของกลุ่ม ตัวอย่าง สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่ประกอบธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ จะมีระยะเวลาที่ใช้ สำหรับการลงทุนมากกว่ากลุ่มตัวอย่างที่เป็นข้าราชการหรือพนักงานรัฐวิสาหกิจและที่เป็น พนักงานบริษัทเอกชน

เวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน

เวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ ๆ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ กล่าวคือ นักลงทุนที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนเพิ่ม สูงขึ้น มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มมากขึ้น หากนักลงทุนมีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น 1 นาที จะทำให้มีความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.05

ค่าสถิติดังกล่าวสอดคล้องกับตารางที่ 5.10 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาที่ใช้ สำหรับการลงทุนกับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุน สรุปได้ว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ ใช้สำหรับการลงทุนมากจะมีระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลา ที่ใช้สำหรับการลงทุนน้อย

สำหรับปัจจัยพื้นฐานการลงทุน พบว่า ปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนมี ความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน

กฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาด อนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และมีความสัมพันธ์ในทิศทาง ตรงกันข้าม ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติที่ได้กำหนดไว้ กล่าวคือ นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัย ด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนที่ระดับน้อย มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนใน หลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มากกว่านักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้าน กฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนที่ระดับมาก โดยที่หากนักลงทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยด้าน

กฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนที่ระดับน้อย จะทำให้มีโอกาสหรือความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 16.4 เมื่อเทียบกับกลุ่มตัวอย่างที่ให้ ความสำคัญกับปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนที่ระดับมาก ทั้งนี้อาจกล่าวได้ว่า แม้กฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน ส่วนหนึ่งถือเป็นมาตรการในการคุ้มครองตลอดจนการดูแลแก่นักลงทุนในเบื้องต้น แต่ในอีกด้านหนึ่งกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน ยังอาจถือเป็นอุปสรรคหรือการจำกัดทางเลือกในการลงทุนของนักลงทุนด้วย (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548ก) จึงมีส่วนทำให้ ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของปัจจัยดังกล่าวกับความน่าจะเป็นของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ มีทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้

สำหรับตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการศึกษาครั้งนี้มีทั้งสิ้น 7 ปัจจัยประกอบด้วย ปัจจัยส่วนบุคคลได้แก่ อายุ รายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ย ประสิทธิภาพในการลงทุน และปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุน ได้แก่ ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาค ด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุน ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม โดยมีรายละเอียด ดังนี้

อายุของนักลงทุน

อายุของนักลงทุน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก ความสัมพันธ์ระหว่างอายุกับระดับรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง จากตารางที่ 5.2 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุมากกว่า มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยที่สูงกว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุน้อยกว่า ทั้งนี้การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ นั้นสมาชิกที่เป็นตัวแทนการซื้อขายหรือ โบรกเกอร์ได้กำหนดวงเงินขั้นต่ำในการเปิดบัญชีหรือในการฝากเข้าไปเป็นหลักประกันขั้นต่ำที่ค่อนข้างสูง จึงเป็นเหตุทำให้กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุน้อย แม้จะมีการยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้ในระดับสูง แต่กลับไม่มีรายได้หรือเงินลงทุนที่เพียงพอต่อการเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ส่งผลทำให้อายุของนักลงทุนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

รายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ย

รายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยของนักลงทุนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลด้านรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยกับด้านระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง จากตารางที่ 5.5 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยมาก

จะมีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างน้อยกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้อ่อน โดยเฉลี่ยที่น้อย ทั้งนี้หากพิจารณาจาก ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ จำแนกตามระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน ประกอบในการวิเคราะห์ ดังตารางที่ 5.17 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนน้อย (ไม่เกิน 30 นาที) จะมีสัดส่วนที่ลงทุนต่ำกว่าที่ไม่ลงทุน จึงเป็นเหตุทำให้กลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้อ่อน แม้จะมีเงินทุนที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนเป็นจำนวนมาก แต่กลับไม่มีเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนที่เพียงพอต่อการเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ส่งผลทำให้รายได้อ่อนโดยเฉลี่ยของนักลงทุนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ประสบการณ์ในการลงทุน

ประสบการณ์ในการลงทุน หรือ ระยะเวลาที่มีการลงทุนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของนักลงทุนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลด้านอายุกับด้านประสบการณ์ในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง จากตารางที่ 5.3 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุมากกว่า จะมีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอายุน้อยกว่า ทั้งนี้เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอายุกับระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง ประกอบในการวิเคราะห์ ดังตารางที่ 5.8 สรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุน้อยกว่า จะมีความสามารถในการเรียนรู้และทำความเข้าใจในเรื่องที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้ดีกว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุมากกว่า ดังนั้นจึงเป็นเหตุทำให้กลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมาก แม้จะมีความรู้และความสามารถในการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการลงทุนได้เป็นอย่างดี แต่กลับมีความสามารถในการเรียนรู้และทำความเข้าใจในเรื่องที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้น้อยกว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ในการลงทุนที่น้อย ส่งผลทำให้ประสบการณ์ในการลงทุนของนักลงทุนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา

การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก สูตรในการคำนวณหรือทฤษฎีที่ใช้ในการประเมินมูลค่าของสัญญา ซึ่งในที่นี้คือแบบจำลองต้นทุนการถือครอง (Cost of Carry Model) นั้น จะอยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานซึ่งมีหลายข้อประกอบกับการที่ตัวแปรบางตัวในสูตรที่ใช้ขึ้นอยู่กับราคาประมาณของผู้ใช้ (ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล, 2549) จึงทำให้การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญามีความยุ่งยากและซับซ้อน ดังเช่น การประมาณการตัวแปร

ด้านอัตราผลตอบแทนของเงินปันผลของดัชนี SET50 หรือการคาดการณ์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลัง หรือ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ณ ตลาดลอนดอน ที่ยากต่อการคาดการณ์ได้อย่างถูกต้อง จะเห็นได้จาก การพิจารณาระดับความสำคัญของปัจจัยด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ดังตารางที่ 5.46 พบว่า กลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญกับตัวแปรทั้ง 2 ในระดับน้อย จึงอาจกล่าวได้ว่าผู้ที่ต้องการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญาต้องมีความรู้และความชำนาญในเรื่องดังกล่าวในระดับที่ดีพอสมควร ในขณะที่เมื่อพิจารณาจากตารางที่ 5.6 พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในเรื่องที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในระดับพอสมควรคิดเป็นร้อยละ 54.6 มีเพียงร้อยละ 6.8 ที่มีความรู้ความเข้าใจในระดับมาก

ดังนั้นจึงเป็นเหตุให้ แม้กลุ่มตัวอย่างที่ให้ค่าคะแนนเฉลี่ยความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญาในระดับสูง แต่ไม่สามารถคาดประมาณได้อย่างถูกต้อง ส่งผลทำให้ตัวแปรด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาค

ด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาคไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากในช่วงเวลาของการศึกษาในครั้งนี้ถือได้ว่า มีสถานะแวดล้อมระดับมหภาคที่ยังไม่เอื้ออำนวยต่อการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่างเท่าที่ควร โดยพิจารณาจากระดับความสำคัญของปัจจัยด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาคของกลุ่มตัวอย่าง ดังตารางที่ 5.46 พบว่า ตัวแปรด้านเสถียรภาพทางการเมืองและความสงบสุขทั้งภายในและภายนอกประเทศมีค่าคะแนนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาคือ เครื่องชี้วัดภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศต่างๆ ที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก โดยจะเห็นได้ว่า ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษานั้น ประเทศไทยกำลังประสบกับปัญหาด้านวิกฤตการณ์ทางการเมืองอย่างรุนแรงส่งผลทำให้เกิดความไร้เสถียรภาพทางการเมืองของประเทศและดำเนินนโยบายในการบริหารประเทศของภาครัฐบาล รวมทั้ง เมื่อพิจารณาภาวะเศรษฐกิจโลกอาจกล่าวได้ว่าภาพรวมของเศรษฐกิจโลกมีการชะลอตัวลงค่อนข้างมาก อันเนื่องมาจากวิกฤตการณ์ทางการเงินของโลกได้ส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังภาคเศรษฐกิจจริงและทำให้การใช้จ่าย การลงทุนและการค้าระหว่างประเทศของหลายประเทศลดลง ดังจะเห็นได้จากในช่วงเวลาไตรมาสสี่ของพ.ศ. 2551 อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศหลักที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก มีการหดตัวอย่างชัดเจน ดังเช่น เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกามีอัตราการขยายตัวทาง

เศรษฐกิจติดลบร้อยละ 0.2 ประเทศญี่ปุ่นติดลบร้อยละ 4.6 กลุ่มยูโรโซนติดลบร้อยละ 1.6 เป็นต้น ในขณะที่เศรษฐกิจประเทศจีน อินเดีย และเวียดนาม มีการขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัวลงอย่างมาก โดยมีการขยายตัวร้อยละ 6.8 ร้อยละ 4.9 และร้อยละ 5.6 ตามลำดับ ทั้งนี้ในครึ่งปีแรกของ พ.ศ. 2551 ความเสี่ยงที่สำคัญต่อเศรษฐกิจโลก คือ การเร่งสูงขึ้นของราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ส่งผลให้แรงกดดันด้านเงินเพื่อเพิ่มสูงขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายปี เศรษฐกิจโลกอ่อนแอลงอย่างมากและเร็วกว่าที่คาดจากผลกระทบของวิกฤตการณ์การเงินของประเทศสหรัฐฯ ต่อภาคเศรษฐกิจจริงที่รุนแรงและกระจายไปยังประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2552)

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าเมื่อพิจารณาถึงปัจจัยด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาค ในช่วงเวลาของการศึกษาครั้งนี้ ถือได้ว่ามีความผันผวนเป็นอย่างมากและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว จึงทำให้กลุ่มตัวอย่างมีมุมมองเกี่ยวกับภาพรวมของภาวะตลาดไม่ชัดเจนและขาดต่อการคาดการณ์แนวโน้มในอนาคต จึงเป็นเหตุให้ แม้ว่ากลุ่มตัวอย่างจะให้ความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาคในระดับมาก แต่ขาดต่อการคาดการณ์ส่งผลทำให้ตัวแปรด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาคไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ด้านสภาวะตลาดและจังหวะการลงทุน

ด้านสภาวะตลาดและจังหวะการลงทุนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาในครั้งนี้ ถือได้ว่า มีตัวแปรบางตัวของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนด้านสภาวะตลาดและจังหวะการลงทุน ที่ยังไม่เอื้ออำนวยต่อการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่างเท่าที่ควร นั่นคือตัวแปรด้านสภาพคล่องของตลาด ซึ่งสามารถสะท้อนได้จาก ปริมาณการซื้อขายสัญญาเฉลี่ยต่อวัน และ สถานะคงค้าง ณ วันสุดท้ายของเดือน โดยในช่วงเวลาของการศึกษาครั้งนี้ อาจกล่าวได้ว่ายังคงเป็นระยะเริ่มแรกของการจัดตั้ง บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ดังนั้น แม้จะมีการเพิ่มขึ้นอย่างมากของปริมาณการซื้อขายสัญญาเฉลี่ยต่อวัน (ร้อยละ 70) และสถานะคงค้าง ณ วันสุดท้ายของเดือน (ร้อยละ 62) ในปีพ.ศ. 2551 เมื่อเทียบกับปีก่อน (บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ, 2552) อย่างไรก็ตาม จากผลการศึกษาในส่วนความคิดเห็นต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการลงทุน พบว่า ปัจจัยที่จะทำให้เข้ามาลงทุนมากที่สุด คือ การมีสภาพคล่องในการเปิด/ปิดสถานะในการซื้อขายได้ทันทีที่ต้องการ (ตารางที่ 5.36) นอกจากนี้ ในส่วนอุปสรรคและข้อเสนอแนะที่เกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มตัวอย่าง ยังพบว่ามีข้อเสนอแนะในส่วนของการที่ควรจะมีผู้ดูแลสภาพคล่องในการซื้อขาย

(Market Maker) ให้มากขึ้น (ร้อยละ 13.60 จากจำนวนคำตอบทั้งหมด) ดังตารางที่ 5.38 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสำคัญและความต้องการให้มีการพัฒนาทางด้านสภาพคล่องในการทำธุรกรรมในตลาดของกลุ่มตัวอย่าง นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างวัฏจักรเศรษฐกิจกับจังหวะการลงทุน ในช่วงเวลาของการศึกษาครั้งนี้ ตามที่ได้กล่าวถึงในส่วนของการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมมหภาคส่วนก่อนหน้านี้ อาจกล่าวได้ว่าภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของโลกเริ่มเข้าสู่ในช่วงภาวะถดถอย ประกอบกับความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองภายในประเทศ ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยเกิดการชะลอตัวลง โดยเศรษฐกิจไทยในปี พ.ศ. 2551 ขยายตัวเพียงร้อยละ 2.6 ชะลอลงจากร้อยละ 4.9 ในปีก่อน จากการส่งออกสุทธิที่ลดลงเป็นสำคัญ และคาดว่ายังมีแนวโน้มว่าจะมีการชะลอตัวลงอีกในปีหน้า (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2552) จากที่กล่าวมาแสดงให้เห็นว่า ในช่วงเวลาดังกล่าวนี้ มีจังหวะการลงทุนที่ยังไม่เอื้ออำนวยต่อการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เหตุเพราะหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้มีสินทรัพย์อ้างอิงคือดัชนีราคาหุ้นสำหรับกลุ่มหุ้นชั้นนำ 50 ตัว ที่เรียกว่า “ดัชนี SET50” ซึ่งถือเป็นสิ่งสะท้อนถึงภาวะการซื้อขายโดยรวมของหุ้นชั้นนำในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจังหวะการลงทุนที่เหมาะสมจึงเป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจอยู่ในช่วงฟื้นตัว

จากที่กล่าวมา จะเห็นได้ว่าในช่วงเวลาการศึกษาในครั้งนี้ เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนด้านสภาวะตลาดและจังหวะการลงทุน ยังไม่เอื้ออำนวยต่อการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่างเท่าที่ควร ส่งผลทำให้สภาวะตลาดและจังหวะการลงทุนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม

ด้านต้นทุนการทำธุรกรรมไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ นั้น นอกจากจะพิจารณาถึงต้นทุนในการทำธุรกรรมแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นที่ควรพิจารณาประกอบ ดังเช่น ระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน หรือ ความรู้ความเข้าใจในการลงทุน เมื่อพิจารณาจากระดับความสำคัญของปัจจัยด้านต้นทุนการทำธุรกรรมของกลุ่มตัวอย่าง ดังตารางที่ 5.46 พบว่า แม้กลุ่มตัวอย่างจะให้ความสำคัญของปัจจัยดังกล่าวในระดับมาก อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนที่ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่ามีความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนกลุ่มตัวอย่างที่มีการลงทุน ที่ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า

ความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของปัจจัยทั้งสองดังกล่าว นอกจากนั้น ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับสาเหตุที่ทำให้กลุ่มตัวอย่างไม่มีการลงทุนที่คิดว่า การลงทุนประเภทนี้มีความเสี่ยงเกินกว่าขอบเขตที่จะรับได้ (ร้อยละ 18.10) ไม่รู้ขั้นตอนหรือกระบวนการที่จะเข้าไปลงทุน (ร้อยละ 14.00) และคิดว่าการลงทุนประเภทนี้ยากเกินกว่าการทำความเข้าใจ (ร้อยละ 13.60) ดังแสดงในตารางที่ 5.36

ดังนั้น จากที่กล่าวมา แสดงให้เห็นว่า แม้ว่ากลุ่มตัวอย่างจะให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านต้นทุนการทำธุรกรรมโดยเฉลี่ยในระดับมาก แต่ยังมีปัจจัยอื่นที่ต้องพิจารณาประกอบนอกเหนือจากปัจจัยด้านต้นทุนในการทำธุรกรรมแต่เพียงด้านเดียว จึงส่งผลทำให้ตัวแปรด้านต้นทุนการทำธุรกรรมไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการศึกษาในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อาจกล่าวโดยสรุปได้ว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการลงทุนโดยส่วนใหญ่จะเป็นปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ และเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน ในขณะที่ปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนมีเพียงด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน ที่เหลือส่วนใหญ่ พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นถึงว่า ปัจจัยพื้นฐานทางด้านการลงทุนยังคงไม่เอื้ออำนวยต่อการเข้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนเท่าที่ควร

บทที่ 6

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมการลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ตลอดจนระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศและศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนทั่วไปในประเทศ นอกเหนือไปจากการส่งเสริมความรู้ด้านวิชาการ ยังเพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการส่งเสริมและสนับสนุนการพัฒนาตลาดอนุพันธ์ไทยให้สามารถเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อไปในอนาคต สำหรับหลักทรัพย์ในการศึกษาครั้งนี้ คือฟิวเจอร์สที่มีสินทรัพย์อ้างอิงคือดัชนีหุ้น SET50 (SET50 Index Futures) ซึ่งการศึกษานี้ใช้ข้อมูลจากการสำรวจภาคสนาม โดยใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการรวบรวมข้อมูลปฐมภูมิ จากกลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นนักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 443 ตัวอย่าง โดยสามารถสรุปผลและมีข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

สรุปผลการวิจัย

การศึกษานี้แบ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างเพศชายและเพศหญิงในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน และพบว่า ส่วนใหญ่มีอายุระหว่าง 25 – 40 ปี จบการศึกษาระดับปริญญาตรี ประกอบอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชน โดยมีรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยที่ระดับ 15,001 – 30,000 บาท และมีประสบการณ์ในการลงทุนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่าง 3 – 5 ปี ขณะที่ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนส่วนใหญ่ไม่เกิน 30 นาที มีวัตถุประสงค์หลักของการลงทุนโดยทั่วไปคือเพื่อให้เงินลงทุนเพิ่มพูนมากขึ้นในอนาคตเป็นส่วนใหญ่ มีการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน และมีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนระดับพอสมควร อาจกล่าวได้ว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีอายุของนักลงทุนอยู่ในช่วง Accumulation Phase เมื่อพิจารณาตามแนวคิดการวิเคราะห์ผู้ลงทุนแบบประชากรศาสตร์ (Demographics) ซึ่งมักจะชอบลงทุนในลักษณะที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูงเพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ เพราะอยู่ในช่วงของการเริ่มสะสมทุนทรัพย์

สำหรับระดับการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน และระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนพบว่ามีความสัมพันธ์กับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ในส่วนของพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่างพบว่า ส่วนใหญ่มีการลงทุนเป็นระยะเวลา 7 – 12 เดือน โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสถานะตลาดขาขึ้นและขาลง โดยมีมูลค่าพอร์ตการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่คือ 100,001-300,000 บาท และมีมูลค่าการซื้อขายต่อครั้งโดยเฉลี่ยไม่เกิน 100,000 บาท มีจำนวนครั้งที่ทำธุรกรรมการซื้อขายสัญญาต่อวันโดยเฉลี่ย 1 – 2 ครั้งต่อวัน และมีการจัดเตรียมวงเงินสำหรับการเรียกวางเงินประกันเพิ่มในระดับ 50,001 - 100,000 บาท มีจำนวนสัญญาที่ถือครองต่อวันโดยเฉลี่ยในระดับ 1 – 3 สัญญา โดยที่กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยระดับ 1 – 2 สัปดาห์ สำหรับช่วงเวลาการเข้ามาลงทุนที่กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่สนใจ คือช่วงเวลาที่ตลาดมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรง และในช่วงระหว่างตลาดหลักทรัพย์เปิดให้มีการซื้อขายมีสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน โดยหลักการวิเคราะห์ที่กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ใช้คือการวิเคราะห์ทางเทคนิค และกลยุทธ์ที่ส่วนใหญ่ใช้คือการคาดการณ์ทิศทางตลาดแล้วทำการซื้อขายสัญญา สำหรับข้อมูลที่กลุ่มตัวอย่างใช้ประกอบการตัดสินใจมากที่สุดคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น 10 อันดับ ที่มีผลกระทบต่อดัชนี SET50 โดยมีแหล่งที่มาของข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนคือการคาดการณ์ด้วยตนเอง สำหรับผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาพบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีกำไรหรือขาดทุนไม่เกินร้อยละ 10 โดยสาเหตุส่วนใหญ่ที่ทำให้การลงทุนนักลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวังคือ ความผิดพลาดของตนเองและทิศทางของตลาดเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นนักลงทุนทั่วไปในประเทศที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในการศึกษาครั้งนี้ส่วนใหญ่ มีพฤติกรรมในการประยุกต์ใช้สัญญาฟิวเจอร์สเพื่อการซื้อขายและเก็งกำไร (Speculation) สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สาเหตุส่วนใหญ่เนื่องมาจาก การที่คิดว่าตนไม่มีเวลาเพียงพอที่จะติดตามความเคลื่อนไหวของตลาด รองลงมาคือคิดว่าการลงทุนประเภทนี้มีความเสี่ยงสูงเกินกว่าที่จะยอมรับได้ และการมีเงินลงทุนที่ไม่เพียงพอต่อการที่จะลงทุนได้ ตามลำดับ โดยปัจจัยที่จะจูงใจให้กลุ่มตัวอย่างมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบว่า มีความต้องการให้หลักทรัพย์มีสภาพคล่องในการเปิด/ปิดสถานะในการซื้อขายได้ทันทีที่ต้องการมากที่สุด รองลงมาคือ ดัชนีหุ้นอยู่ในภาวะขาลงอย่างต่อเนื่องหรือมีความผันผวนอย่างมาก เป็นต้น สำหรับอุปสรรคและข้อเสนอแนะที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ต้องการให้มีการจัดอบรมหรือสัมมนาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ให้ครอบคลุมทั่วถึงมากยิ่งขึ้นและอย่างต่อเนื่อง มากที่สุด รองลงมาคือ

ต้องการให้มีการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารและงานวิจัยที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนให้มากยิ่งขึ้น รวมถึงให้มีการประชาสัมพันธ์ถึงผลิตภัณฑ์ต่างๆ ของ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น ตามลำดับ สำหรับความคิดเห็นของกลุ่มตัวอย่างต่อการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในอนาคต พบว่า มีกลุ่มตัวอย่างที่คาดว่าจะมีการลงทุน (ร้อยละ 79) มีสัดส่วนที่สูงกว่ากลุ่มที่คิดว่าจะยังไม่มีการลงทุน (ร้อยละ 20) แสดงให้เห็นถึงโอกาสในการขยายตลาดของ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ไปยังกลุ่มนักลงทุนรายใหม่ที่ยังคงมีอยู่อีกมาก

ในการทดสอบความสัมพันธ์ โดยใช้ค่าสถิติไคสแควร์ในการทดสอบสมมติฐาน อาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า ความพร้อมทางด้านเงินลงทุนของนักลงทุนมีความสำคัญต่อพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ดังจะเห็นได้จากการที่ ระดับรายได้ต่อเดือนโดยเฉลี่ยของนักลงทุนมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับพฤติกรรมการลงทุนทางด้าน มูลค่าพอร์ตการลงทุน มูลค่าการซื้อขายสัญญาต่อครั้งโดยเฉลี่ย วงเงินสำหรับการเรียกวงเงินประกันเพิ่ม และผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ย ในขณะที่ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนมีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนทางด้านระยะเวลาการถือครองสัญญาโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของระยะเวลาที่นักลงทุนใช้ในการค้นคว้าหาข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับการลงทุนและติดตามผลการลงทุนเพื่อนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างเหมาะสม นอกจากนี้ระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนที่มีความสัมพันธ์กับผลการลงทุนในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยังแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของนักลงทุนที่มีการลงทุนหรือคาดว่าจะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ควรจะมีระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในระดับที่ดีพอสมควร

ในด้านระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่าง พบว่ากลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนทุกด้านในระดับมาก ซึ่งปัจจัยด้านสภาวะตลาดและจังหวะการลงทุน มีคะแนนเฉลี่ยมากที่สุด รองลงมาคือปัจจัยด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาค ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา และด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนตามลำดับ ซึ่งจะให้เห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างให้ความสำคัญโดยเฉลี่ยต่อปัจจัยด้านสภาวะตลาดและจังหวะการลงทุนมากที่สุด โดยเฉพาะในเรื่องแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคา SET50 Index กับ ราคา SET50 Index Futures ซึ่งสอดคล้องกับพฤติกรรมการลงทุนที่พบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ใช้หลักการวิเคราะห์ทางเทคนิคประกอบในการลงทุนมากที่สุด ในขณะที่ปัจจัยด้านการวิเคราะห์สภาวะแวดล้อมระดับมหภาค มีคะแนนความสำคัญโดยเฉลี่ยรองลงมา โดยเฉพาะในเรื่อง

ของเสถียรภาพทางการเมืองและความสงบสุขทั้งภายในและภายนอกประเทศ รวมทั้ง เครื่องชี้วัดภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศต่างๆที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก ซึ่งข้อมูลข่าวสารในระดับมหภาคดังกล่าวนี้ จะมีผลต่อหลักการวิเคราะห์ที่กลุ่มตัวอย่างใช้พิจารณาประกอบในการลงทุนทางด้านปัจจัยพื้นฐานและด้านสถานการณ์ของตลาด สำหรับปัจจัยด้านต้นทุนการทำธุรกรรมพบว่า กลุ่มตัวอย่างให้คะแนนเฉลี่ยกับการใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นเพียงระดับเงินประกันขั้นต้นมากที่สุด ซึ่งจะมีความเชื่อมโยงกับจุดมุ่งหมายในการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างในด้าน การหาผลตอบแทนในลักษณะการขยายฐานการลงทุน ในส่วนของปัจจัยด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา จะเห็นได้ว่า กลุ่มตัวอย่างให้คะแนนเฉลี่ยกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลของหุ้นที่อยู่ในดัชนี SET50 และแนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลัง หรืออัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ณ ตลาดลอนดอน โดยทั้งสองด้านมีความสำคัญในระดับน้อย สะท้อนให้เห็นถึงว่า กลุ่มตัวอย่างมีความคิดเห็นหรือใช้หลักการวิเคราะห์ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญาในการพิจารณาประกอบการลงทุนน้อยกว่าด้านอื่นๆ เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน พบว่ากลุ่มตัวอย่างให้ค่าคะแนนเฉลี่ยกับอัตรา การขึ้นลงสูงสุดของราคาซื้อขายประจำวันมากที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนส่วนใหญ่ที่มีลักษณะเพื่อการเก็งกำไร

สำหรับผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของกลุ่มตัวอย่างที่ได้จากวิธีการถดถอยพหุแบบโลจิสติก โดยใช้แบบจำลองโลจิท พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ ระดับการศึกษาสูงสุดที่สูงกว่าระดับปริญญาตรี อาชีพธุรกิจส่วนตัว หรืออาชีพอิสระ ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน มีความสัมพันธ์กับความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนมีความสัมพันธ์กับความน่าจะเป็นที่จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อพิจารณาผลกระทบส่วนเพิ่ม (Marginal Effect) จากปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ พบว่า หากนักลงทุนเป็นเพศชายจะมีโอกาสที่จะมีการลงทุนเพิ่มขึ้นทั้งนี้ เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่เป็นเพศชายมีการยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงมากกว่าเพศหญิง หากนัก ลงทุนมีระดับการศึกษาสูงสุดสูงกว่าระดับปริญญาตรี จะมีโอกาสที่จะมีการลงทุนเพิ่มขึ้นทั้งนี้ เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่จบการศึกษาในระดับที่สูงจะมีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนมากกว่ากลุ่ม ตัวอย่างที่จบการศึกษาระดับที่ต่ำกว่า หากนักลงทุนประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระ จะมีโอกาสที่จะมีการลงทุน เพิ่มขึ้นทั้งนี้เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ประกอบอาชีพธุรกิจส่วนตัวหรือมีอาชีพอิสระจะมีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนสูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอาชีพอื่น หากนักลงทุนมี

ระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนเพิ่มสูง จะทำให้มีโอกาสที่จะมีการลงทุนเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนที่มากกว่าจะมีระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนที่สูงกว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนน้อย นอกจากนี้หากนักลงทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนที่ระดับน้อย จะมีโอกาสที่จะมีการลงทุนเพิ่มขึ้นร้อยละทั้งนี้อาจเนื่องมาจากกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุนในด้านหนึ่งอาจถือเป็นอุปสรรคต่อการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนได้

สำหรับปัจจัยที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการศึกษาคั้งนี้ มีทั้งสิ้น 7 ปัจจัย ได้แก่ ปัจจัยด้านอายุของนักลงทุน โดยกลุ่มตัวอย่างที่มีอายุน้อย แม้จะมีการยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนได้ในระดับสูง แต่กลับไม่มีรายได้หรือเงินลงทุนที่เพียงพอต่อการเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ปัจจัยด้านรายได้ต่อเดือน โดยเฉลี่ยของนักลงทุน โดยกลุ่มตัวอย่างที่มีรายได้มาก แม้จะมีเงินทุนที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนเป็นจำนวนมาก แต่กลับไม่มีเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนที่เพียงพอ ปัจจัยด้านประสบการณ์ในการลงทุน กลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ในการลงทุนมาก แม้จะมีความรู้และความสามารถในการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการลงทุนได้เป็นอย่างดี แต่กลุ่มตัวอย่างบางส่วนกลับมีความสามารถในการเรียนรู้และทำความเข้าใจในเรื่องที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้น้อยกว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีประสบการณ์ในการลงทุนที่น้อย ปัจจัยด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา แม้กลุ่มตัวอย่างจะให้ค่าคะแนนเฉลี่ยความสำคัญของปัจจัยด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญาเชิงทฤษฎีในระดับมาก แต่ไม่สามารถคาดประมาณตัวแปรบางตัวได้อย่างถูกต้อง ปัจจัยด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาค แม้กลุ่มตัวอย่างจะให้ค่าคะแนนเฉลี่ยความสำคัญของด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมระดับมหภาคในระดับมาก แต่ในช่วงเวลาของการศึกษาคั้งนี้ ปัจจัยดังกล่าวถือได้ว่ามีความผันผวนเป็นอย่างมากและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว จึงทำให้กลุ่มตัวอย่างมีมุมมองเกี่ยวกับภาพรวมของภาวะตลาดไม่ชัดเจนและยากต่อการคาดการณ์แนวโน้มในอนาคต ปัจจัยด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุนในช่วงเวลาการศึกษาคั้งนี้ ปัจจัยดังกล่าวถือได้ว่ายังไม่เอื้ออำนวยต่อการเข้ามาลงทุน ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม แม้ว่ากลุ่มตัวอย่างจะให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านต้นทุนการทำธุรกรรมโดยเฉลี่ยในระดับมาก แต่ยังมีปัจจัยอื่นที่ต้องพิจารณาประกอบ นอกเหนือจาก ปัจจัยด้านต้นทุนในการทำธุรกรรมแต่เพียงด้านเดียว

จากผลการศึกษาในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ อาจกล่าวโดยสรุปได้ว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการลงทุน โดยส่วนใหญ่จะเป็นปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ ระดับการศึกษาสูงสุด อาชีพ และเวลาที่ใช้สำหรับการ

ลงทุน ในขณะที่ปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนมีเพียงด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน ที่เหลือส่วนใหญ่ พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นถึงว่า ปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนยังคงไม่เอื้ออำนวยต่อการเข้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุนเท่าที่ควร

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาถึงพฤติกรรมการลงทุนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ของนักลงทุน ทำให้ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

1. จากผลการวิจัย ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลและระดับความรู้ความเข้าใจในการลงทุนกับผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในรอบปีที่ผ่านมาโดยเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจในเรื่องการลงทุนให้มากยิ่งขึ้นเพื่อให้มีความรู้ความเข้าใจทางการลงทุนในระดับที่ดีและควรมีความพร้อมในด้านเงินลงทุน เพื่อที่นักลงทุนจะได้มีศักยภาพในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น ทำให้สามารถได้รับผลการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ที่สูงขึ้นได้ รวมทั้งควรจัดสรรเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุนให้เหมาะสมต่อลักษณะการลงทุนหรือการถือครองหลักทรัพย์เพื่อหลีกเลี่ยงจากสาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดการลงทุนที่ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง โดยเฉพาะในเรื่องของทิศทางการตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วหรือรุนแรง

2. จากผลวิจัย แสดงให้เห็นว่า กลุ่มตัวอย่างมีพฤติกรรมในการประยุกต์ใช้สัญญาณฟิวเจอร์สเพื่อการซื้อขายและเก็งกำไรเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการพัฒนา บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ในช่วงระยะแรก อย่างไรก็ตาม หน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญต่อการส่งเสริมกลุ่มนักลงทุนทั่วไปในประเทศให้มีความหลากหลายทางด้านอุดมการณ์ในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น เพื่อให้ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนและมีเสถียรภาพ โดยเฉพาะในด้านการบริหารความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่งจะถือเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดในเชิงลึกที่ต้องการช่วยให้นักลงทุนสามารถใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. จากผลวิจัย จะเห็นได้ถึงถึงความสำคัญของปัจจัยส่วนบุคคลที่มีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ทั้งในส่วนของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยส่วนบุคคลกับพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน โดยใช้ค่าสถิติโคสแควร์ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนโดยใช้การวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองโลจิส ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงควรพัฒนาทางเลือกในการลงทุนที่มีความหลากหลาย ให้สอดคล้องและเหมาะสมกับประเภทและความต้องการของนักลงทุน อาทิ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่ตอบสนองต่อกลุ่มนักลงทุนที่มีเงินลงทุนไม่มากนัก รวมถึงการพัฒนาการบริการในด้านการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารที่ใช้ประกอบในการลงทุนอย่างทั่วถึงและทันต่อสถานการณ์ซึ่งจะมีส่วนช่วยให้นักลงทุนสามารถจัดสรรเวลาที่ใช้สำหรับการลงทุน ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น ทำให้มีโอกาสนในการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนเพิ่มมากขึ้น

4. จากผลการวิจัย แสดงให้เห็นว่าปัจจัยพื้นฐานทางการลงทุนส่วนใหญ่ยังคงไม่เอื้ออำนวยต่อการเข้ามาลงทุนใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เท่าที่ควร ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงควรดำเนินนโยบายและกำหนดแนวทางในการดำเนินงาน โดยมีรายละเอียดดังนี้

4.1 หน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐบาลและเอกชน ควรส่งเสริมการให้ความรู้ความเข้าใจในการลงทุนแก่นักลงทุนอย่างต่อเนื่องและทั่วถึง ทั้งในด้านการจัดงานอบรมหรือสัมมนา ตลอดจนการเผยแพร่ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน เพื่อให้มีนักลงทุนรายใหม่เข้ามาลงทุนในตลาดทำให้มีปริมาณการทำธุรกรรมเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งยังเป็นการส่งเสริมให้นักลงทุนมีศักยภาพในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น อันจะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดอนุพันธ์ในระยะยาว

4.2 รัฐบาลควรดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจในการฟื้นฟูหรือกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจให้เข้าสู่ภาวะฟื้นตัวหรือเติบโตอย่างมีเสถียรภาพเพื่อส่งเสริมความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อตลาดทุน อันจะส่งผลต่อปริมาณการทำธุรกรรมในตลาดฟิวเจอร์สที่มีสินค้าอ้างอิงกับดัชนีราคาหุ้นเพิ่มมากขึ้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

ขอบเขตของการศึกษารั้งนี้จำกัดเฉพาะ หลักทรัพย์ที่เปิดให้มีการซื้อขายใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เป็นตัวแรกคือ ฟิวเจอร์สของดัชนี SET50 (SET50 Index Futures) ดังนั้น จึงควรมีการศึกษาถึงหลักทรัพย์หรือผลิตภัณฑ์ตัวอื่นๆ ที่ทางบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้เปิดให้มีการซื้อขายในลำดับถัดไป

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. 2548. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: บริษัท ชรรรมสาร จำกัด.
- กฤษติกา คงสมพงษ์. 2548. การเปรียบเทียบพฤติกรรมผู้บริโภคชาย-หญิงในยุโรปและเอเชีย (Online). www.research.chula.ac.th/cu_online/2548/july28_2.htm, 18 สิงหาคม 2551.
- กฤษฎา เสกตระกูล. 2547. รู้จักตราสารอนุพันธ์ (Online). www.tsi-thailand.org, 20 เมษายน 2551.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2545. การลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชมเพลิน จันทร์เรืองเพ็ญ. 2538. ทฤษฎีและนโยบายการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ณรงค์ ชวนໃး. 2540. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. อ้างถึง เพชรี ชุมทรัพย์. 2538. หลักการลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- _____. 2540. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. อ้างถึง บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เอ็มซีซี จำกัด (มหาชน). 2537. รายงานประจำปีเรื่องการปรับกลยุทธ์การลงทุนสู่กระแสการเปลี่ยนแปลง. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ทานตะวัน.
- ดาราวรรณ วิรุฬผล. 2551. ระเบียบวิธีวิจัยทางเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2545. การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน.
กรุงเทพมหานคร: ฝ่ายสิ่งพิมพ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2552. รายงานเศรษฐกิจและการเงินปี 2551 (Online). http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Thai/report/DocLib_/annual_51.pdf, 30 มีนาคม 2552.
- ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล. 2550. ตลาดอนุพันธ์. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์เพียร์สันเอ็ดดูเคชั่น
อินโดไชน่า. แปลจาก J. C. Hull. 2006. **Derivatives Market**. New York: Pearson, Plc.
- บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). 2550ก. “เกาะติดกระแสตลาดอนุพันธ์โลก.”
วารสารตลาดหลักทรัพย์ 10 (12): 26-29.
- _____. 2550ข. “ตลาดอนุพันธ์กับก้าวแรกที่ยั่งยืน.” วารสารตลาดหลักทรัพย์ 10 (8): 26-29.
- _____. 2551ก. สินค้าในตลาดอนุพันธ์ (Online). www.tfex.co.th/th/products/products.html, 14 พฤศจิกายน 2551.
- _____. 2551ข. ภาพรวมตลาดอนุพันธ์ (Online). www.tfex.co.th/th/about/about.html, 10 พฤศจิกายน 2551.
- _____. 2551ค. “ตลาดอนุพันธ์กับขวบปีที่ 2.” วารสารตลาดหลักทรัพย์ 11 (8): 26-29.
- _____. 2551ง. “รายงานการซื้อขายรายเดือน.” วารสารตลาดหลักทรัพย์ 10 (12): 26-29.
- _____. 2551จ. ศัพท์การลงทุน (Online). www.tfex.co.th/th/investor_corner/glossary.html, 10 พฤศจิกายน 2551.
- _____. 2551ฉ. ภาพรวมตลาดอนุพันธ์ (Online). <http://www.tfex.co.th/th/about/about.html>, 20 พฤศจิกายน 2551.

บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน). 2551ฉ. **สินค้าในตลาดอนุพันธ์ (Online)**.
<http://www.tfex.co.th/th/products/set50futures.html>, 20 พฤศจิกายน 2551.

_____. 2551ข. **การซื้อขายและการชำระราคา (Online)**. <http://www.tfex.co.th/th/trading/procedure.html>, 20 พฤศจิกายน 2551.

_____. 2552. **ข่าวตลาดอนุพันธ์ (Online)**. <http://www.set.or.th/dat/news/200901/09000291.pdf>, 20 มีนาคม 2552.

บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด. 2551. **ข้อมูลบริษัท (Online)**. <http://www.thaiclearing.com>, 20 พฤศจิกายน 2551.

บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน). 2551. **ความเสี่ยงในการลงทุน (Online)**.
www.mfcfund.com/php/th/BeforeInvestment_knowledge.php, 11 เมษายน 2551.

บริษัท ออสสิริส จำกัด. 2551. **การบริหารพอร์ตการลงทุน (Online)**. www.ausiris.co.th/trade/invest1.doc, 20 ธันวาคม 2551.

ประเสริฐ นพจิราอัมพร. 2546. **พฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.

ปริทรรศน์ เหลืองอุทัย. 2548. **สัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50**. กรุงเทพมหานคร: บริษัท บีแอนด์ แอล แมเนจเม้นท์ แอนด์ เทคโนโลยี จำกัด.

พรรณี บุญสุยา. 2543. **การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลสัมฤทธิ์ทางการเรียนของนักเรียนระดับปริญญาตรีมหาวิทยาลัยศรีปทุมโดยวิธีวิเคราะห์การถดถอยพหุแบบโลจิสติก**. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาสถิติ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

เพชร ชุมทรัพย์. 2544. **หลักการลงทุน**. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- พรอนงค์ บุษราตระกูล. 2547. การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- โพสต์ทูเดย์. 2549. กรุงเทพมหานคร: 23 พฤษภาคม 2549 หน้า 6.
- ภาคภูมิ ภาคย์วิศาล. 2549. กลยุทธ์เด็ด เคล็ดลับการลงทุนใน SET50 Index Futures. กรุงเทพมหานคร: บริษัท เจเอสที พับลิชชิ่ง จำกัด.
- มณีรัตน์ บานเย็น. 2550. การประกันความเสี่ยงและการเก็งกำไรรายสัปดาห์ 3 ในตลาดล่วงหน้า. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- วันทนี ทรัพย์สุขสำราญ. 2549. ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้แก๊สโซฮอล์ในรถยนต์นั่งส่วนบุคคล: กรณีศึกษาเขตพื้นที่กรุงเทพมหานคร. เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- _____. 2549. ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้แก๊สโซฮอล์ในรถยนต์นั่งส่วนบุคคล: กรณีศึกษาเขตพื้นที่กรุงเทพมหานคร. เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. อ้างถึง D. N. Gujarati. 1995. **Basic Econometrics**. 3rd ed. Singapore: McGraw-Hill International Book Company.
- วันรักษ์ มิ่งมณีนาคนิน. 2545. หลักเศรษฐศาสตร์มหภาค. กรุงเทพมหานคร: ไทยวัฒนาพานิช.
- วิเชียร เกตุสิงห์. 2534. การทดสอบนัยสำคัญทางสถิติด้วยไคสแควร์. ข่าวสารวิจัยการศึกษา (Online). <http://www.thaiedresearch.org/article/detail.php?id=81>, 20 มีนาคม 2552
- ศิรินุช อินละคร. 2550. การเงินบุคคล. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548ก. ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพมหานคร: ไฮควอน มัลติมีเดีย.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548ข. **เครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์การลงทุน**. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง.

_____. 2549. **การวิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์**. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง. สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์. 2546. **หลักสูตรความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน**. กรุงเทพมหานคร: ห้างหุ้นส่วนจำกัด สุขุมวิท มีเดีย.

_____. 2551. **หลักสูตรความรู้เบื้องต้นตราสารอนุพันธ์ (Online)**. http://www.tsi-thailand.org/investor/Course_InvDerivatives.html, 30 ตุลาคม 2551.

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. 2545. **หลักสูตรผู้ทำหน้าที่ขายหน่วยลงทุนกองทุนรวม ผู้ทำหน้าที่ด้านการตลาดกองทุนส่วนบุคคล**. กรุงเทพมหานคร: บริษัท มาสเตอร์คีย์ จำกัด.

สันติยา เอกอัคร. 2550. **เศรษฐศาสตร์มหภาคเพื่อการจัดการ**. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: ชุมชนสหกรณ์การเกษตรแห่งประเทศไทย จำกัด.

สรร พัวจันทร์. 2548. **พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีการเงินเชิงพฤติกรรม**. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

สุเทพ เจริญวรรณ. 2538. **การศึกษาพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จังหวัดขอนแก่น**. วิทยานิพนธ์ศึกษาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาบริหารการศึกษา, มหาวิทยาลัยขอนแก่น.

สุพรรณยา วรรณราชู. 2549. **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

สุวิธาน มนแพวงสานนท์. 2543. **การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS for Windows**. กรุงเทพมหานคร: ซีเอ็ดดูเคชั่น.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2540. การเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์ (Online). www.sec.or.th, 29 มีนาคม 2551.

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. 2552. **Economic Outlook** (Online). http://www.nesdb.go.th/Portals/0/eco_datas/economic/eco_state/4_51/Press_Thai4-2552.pdf, 29 มีนาคม 2551.

สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า. 2551. **ดัชนีและข้อมูลราคา** (Online). www.price.moc.go.th/Default5.aspx, 29 มิถุนายน 2551.

สำนักวิจัยและพัฒนางานทางกรมทางหลวง. 2548. รายงานการวิจัยเรื่อง รูปแบบจำลองพฤติกรรม การเลือกเส้นทางโดย Binary Logit ฉบับที่ ๖ พ. 219.

เสาวลักษณ์ วัฒนโสภาศิริ. 2549. ผลของตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าต่อราคาสินค้าเกษตรไทย กรณีศึกษา: ข้าวขาว 5%. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. อ้างถึง W. Xianli. 2004. **Futures Market in Trend of Economic Globalization** (Online). www.en.ce.cn/Insight.t20040427_751437.shtml, April 18, 2005.

อภิรัฐ ตั้งกระจ่าง. 2545. **หลักเศรษฐศาสตร์มหภาค**. กรุงเทพมหานคร: ไดมอนด์ อิน บิสิเนสเวิลด์.

อภิวุฒิ จักขุทิพย์. 2541. **ความพร้อมของตลาดทุนไทยในการจัดตั้งตลาดตราสารอนุพันธ์**. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

อมรทิพย์ แท้เที่ยงธรรม. 2547. **เศรษฐสถิติ**. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

Franklin, C. H. 2005. **Maximum Likelihood Estimation** (Online). <http://users.polisci.wisc.edu/franklin/Content/MLE/Lecs/MLELec08p4up.pdf>, 15 มกราคม 2552.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์และการลงทุนในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์และการลงทุนในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

วิวัฒนาการของตราสารอนุพันธ์และตลาดซื้อขายล่วงหน้า (ปริทรรศน์ เหลืองอุทัย, 2548: 31-41)

ตราสารอนุพันธ์ได้เกิดขึ้นมานานแล้ว โดยได้มีการกล่าวถึงในประวัติศาสตร์ซีกโลกตะวันออก ระบุว่ามีการซื้อขายสัญญาที่เทียบได้กับสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามาตั้งแต่ 2,000 ปี ก่อนคริสตกาล ในดินแดนซึ่งปัจจุบันคือ เกาะบาร์เรน (Bahrain Island) โดยกลุ่มพ่อค้าที่ประกอบกิจการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในประเทศอินเดีย ซึ่งต้องใช้เวลาหลายเดือนในการขนส่ง จึงมักทำสัญญากับผู้ซื้อล่วงหน้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านราคา

การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ผ่านศูนย์แลกเปลี่ยนหรือศูนย์ซื้อขาย (Exchange) เกิดขึ้นครั้งแรกในโลกที่กรุงเวนิส ในช่วงศตวรรษที่ 12 หลังจากนั้นมาในปี ค.ศ. 1571 จึงปรากฏว่ามีการซื้อขายอนุพันธ์ภายในศูนย์ซื้อขาย Royal Exchange ในกรุงลอนดอนเช่นกัน โดยสัญญาอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายกันในตอนนั้นคือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นอกจากกรุงลอนดอนแล้ว ยังมีการซื้อขายอนุพันธ์ประเภทสัญญาฟอร์เวิร์ดและสัญญาออปชันกันอย่างแพร่หลายในประเทศฮอลแลนด์ด้วย ในช่วงปี ค.ศ. 1595 โดยเป็นตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงอยู่กับสินค้าเกษตร (ดอกทิวลิป) เป็นหลัก

สำหรับสัญญาฟิวเจอร์สที่มีการซื้อขายเป็นครั้งแรกในโลกนั้น เกิดขึ้นที่ตลาดข้าวโยโดยา (Yodoya Rice Market) ในกรุงโอซากา ประเทศญี่ปุ่น อันนำไปสู่การจัดตั้งศูนย์ซื้อขายล่วงหน้าแห่งแรกของโลกชื่อว่า “ตลาดซื้อขายล่วงหน้าโอซากา” ในปี ค.ศ. 1730 ซึ่งจัดเป็นตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่เป็นทางการแห่งแรกของโลก

ต่อมา ประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการก่อตั้งศูนย์ซื้อขายสินค้าเกษตรขึ้นเป็นครั้งแรกในปี ค.ศ. 1836 คือ St. Louis Merchants Exchange และตามมาด้วยการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายข้าวโพดในเมืองบัฟฟาโลในปี ค.ศ. 1844 ซึ่งในช่วงขณะนั้น (ทศวรรษที่ 1840s) กรุงชิคาโกได้พลิกผันตัวเองจนก้าวขึ้นเป็นศูนย์กลางการขนส่งและกระจายสินค้าที่สำคัญในภูมิภาคตะวันตกตอนกลางของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยชาวไร่ชาวนาอเมริกันจะทำการลำเลียงผลผลิตทางการเกษตรของตนเข้ามายังกรุงชิคาโกเพื่อจำหน่ายและส่งไปขายต่อในเมืองทางตะวันออกของประเทศ แต่เนื่องด้วยปัจจัยทางด้านฤดูกาล ซึ่งทำให้เกษตรกรประสบกับปัญหาราคาสินค้าเกษตรตกต่ำในฤดูกาลเก็บเกี่ยวที่มีปริมาณผลผลิตล้นตลาด แต่หลังจากนั้นเมื่อถึงนอกฤดูกาล ปริมาณผลผลิตในตลาดจะ

ลดลงอย่างรวดเร็ว ในขณะที่ปริมาณการบริโภคยังคงเหมือนเดิม ทำให้ราคาผลผลิตปรับตัวสูงขึ้น จนเป็นปัญหาแก่ผู้บริโภคนั้น

จนกระทั่งในปี ค.ศ. 1848 กลุ่มพ่อค้าและนักธุรกิจจำนวนหนึ่งได้มีการรวมตัวกันขึ้นเพื่อหาแนวทางแก้ไขปัญหาดังกล่าว โดยจัดตั้ง “สภาหอการค้าแห่งกรุงชิคาโก” หรือ “Chicago Board of Trade (CBT)” โดยมีวัตถุประสงค์ในตอนเริ่มต้น เพื่อกำหนดมาตรฐานว่าด้วยปริมาณและคุณภาพของสินค้าเกษตรที่มีจำหน่ายในขณะนั้น ต่อมา จึงเกิดการคิดค้นกลไกเพื่อแก้ปัญหาความไม่แน่นอนของราคาสินค้าเกษตรขึ้น โดยใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่มีชื่อเรียกว่า “To-Arrive Contracts” หลังจากนั้นจึงได้มีการพัฒนาในขั้นต่อมาเป็นสัญญาที่ใช้ชื่อว่า “Time หรือ Forward Contracts” ซึ่งมีการกำหนดมาตรฐานด้านคุณภาพของสินค้าและมีอายุวันส่งมอบที่ยาวนานมากขึ้น

ในปี ค.ศ. 1859 สภาหอการค้าแห่งกรุงชิคาโก ได้รับอนุญาตจากมลรัฐอิลลินอยส์ให้ยกระดับขึ้นเป็นศูนย์ซื้อขาย (Exchange) ซึ่งตรงกับยุคสมัยที่สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่มีชื่อว่า To-Arrive Contracts ได้รับความนิยมจากผู้ประกอบการเป็นอย่างสูง จนเกิดการซื้อขายแลกเปลี่ยนตัวกระดาษสัญญาแทนการซื้อขายสินค้าเกษตรโดยตรง ทำให้ศูนย์ซื้อขายต้องออกกฎข้อบังคับต่างๆ ขึ้นเพื่อควบคุมและกำกับดูแลธุรกรรมการซื้อขายสัญญาให้เป็นระเบียบ

ในเวลาต่อมาอีกไม่นาน ศูนย์ CBT จึงได้ทำการพัฒนาสัญญา “To-Arrive” และสัญญา “Time” เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ใช้ชื่อเรียกว่า “สัญญาฟิวเจอร์ส (Futures Contracts)” เป็นครั้งแรกในวันที่ 13 ตุลาคม ค.ศ. 1865 และได้กำหนดกลไกการเรียกเก็บเงินหลักประกันจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขายขึ้นเพื่อรองรับธุรกรรมซื้อขาย ตลาดฟิวเจอร์สที่เกิดขึ้นใหม่นี้ได้รับการพัฒนาอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งปี ค.ศ. 1877 จึงมีหลักเกณฑ์ความเป็นมาตรฐานที่เหมือนกับในปัจจุบัน โดยสามารถดึงดูดความสนใจจากผู้ลงทุนเข้าสู่ตลาดได้เป็นจำนวนมาก และในเวลาต่อมาอีกไม่นาน จึงเกิดการจัดตั้งสำนักหักบัญชี (Clearing House) ขึ้นเป็นครั้งแรกในปี ค.ศ. 1883 เพื่อทำหน้าที่เป็นกลไกที่สำคัญในการหักล้างฐานะการซื้อขายของผู้ประกอบการในตลาดและเป็นผู้รับประกันการชำระเงินและส่งมอบสินค้าระหว่างคู่สัญญา เมื่อถึงจุดนี้ ตลาดชิคาโก (CBT) ได้พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นขึ้นมาครบถ้วนแล้วสำหรับการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สอื่นๆ ในลำดับต่อไป

นอกเหนือจาก ศูนย์ CBT ในกรุงชิคาโกแล้ว ในยุคสมัยนี้ยังมีการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ในเมืองอื่นๆ อีก เช่น การซื้อขายสัญญา Time สำหรับผ้าฝ้ายทั้งในกรุงนิวยอร์กในปี ค.ศ. 1851 นำไปสู่การจัดตั้ง New York Cotton Exchange ณ ในปี ค.ศ.1870 และในกรุงลิเวอร์พูลประเทศอังกฤษในปี ค.ศ. 1857 นำไปสู่การจัดตั้ง New Orleans Cotton Exchange ในปีค.ศ. 1871 เป็นต้น

นอกจากนั้น ยังได้เริ่มมีการประยุกต์ใช้แนวความคิดเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ในธุรกรรมการเงินต่างๆ ดังเช่นการที่หนึ่งในผู้บุกเบิกการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ทางการเงินขึ้นคือ นักการเงินชาวอเมริกันชื่อนาย รัสเซลล์ เสง (Russell Sage) โดยนายสงได้ริเริ่มให้มีการซื้อขายสัญญาออพชันหุ้นประเภทคอลล์และพุดขึ้นเป็นครั้งแรกในปี ค.ศ. 1872 และยังเป็นผู้ค้นคิดกลยุทธ์การใช้ออพชันในการซื้อขายหุ้นที่เรียกว่า Straddle และ Spread อีกด้วย หรือดังเช่น ในสมัยสงครามกลางเมือง (Civil War) ของอเมริกา ที่รัฐบาลกลาง (Confederate States) ออกพันธบัตรที่ให้สิทธิแก่รัฐบาลในการกู้เงินจากสาธารณชนเป็นสกุลเงินปอนด์สเตอร์ลิงแต่สามารถชำระคืนเป็นเงินสกุลฟรังก์ของฝรั่งเศสได้ เป็นต้น

การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ยังมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยความสำเร็จของศูนย์ CBT ทำให้เกิดการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายอื่นๆ ขึ้นตามมา โดยในปี ค.ศ. 1874 เกิดการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายที่มีชื่อว่า Chicago Produce Exchange ซึ่งต่อมาได้ทำการเปลี่ยนชื่อเป็น Chicago Butter and Egg Board เพื่อการซื้อขายสัญญาสำหรับสินค้าเกษตรเท่านั้น ได้แก่ เนย และไข่ อย่างไรก็ตาม ศูนย์ซื้อขายแห่งนี้ได้พัฒนาขึ้นอีกจนกลายเป็น Chicago Mercantile Exchange (CME) หรือ “Merc” เพื่อทำการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์อื่นๆ ที่ไม่ใช่สินค้าเกษตร และประสบความสำเร็จอย่างสูง จนในปัจจุบัน CME คือตลาดอนุพันธ์ที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกา นอกจากนั้น ศูนย์ CME ยังมีความสำคัญในอีกหลายประการด้วยกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การพัฒนาและเปิดทำการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สทางการเงินขึ้นเป็นครั้งแรกในโลก ในวันที่ 16 พฤษภาคม ค.ศ. 1972 ดังเช่น สัญญาฟิวเจอร์สเงินตราต่างประเทศ เพื่อตอบสนองความต้องการของนักลงทุนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลต่างๆ ที่สำคัญในโลกเป็นระบบลอยตัวอย่างเสรี การพัฒนาฟิวเจอร์สของอัตราดอกเบี้ยที่อ้างอิงตั๋วเงินคลัง (Treasury bill Futures) เป็นผลสำเร็จในปี ค.ศ. 1975 เป็นต้น

นอกเหนือจาก ศูนย์ CME แล้วยังมีการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายอื่นๆ ขึ้นอีกเป็นจำนวนมาก ทั้งในประเทศสหรัฐอเมริกาเองและในประเทศอื่นๆ อาทิเช่น ในเดือน กันยายน ค.ศ. 1982 ได้มีการจัดตั้งศูนย์การซื้อขายฟิวเจอร์สทางการเงินแห่งแรกขึ้นในยุโรป คือ London International Financial

Futures Exchange (LIFFE) ในกรุงลอนดอน หลังจากนั้นในปี ค.ศ. 1989 ประเทศญี่ปุ่นจึงได้เปิดศูนย์ซื้อขายฟิวเจอร์สทางการเงินของตนเองขึ้นเช่นกัน

สำหรับในมุมมองของทางการแล้ว ได้มีความพยายามหลายครั้งในอดีตที่จะระงับ ยับยั้ง ตลอดจนควบคุมการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ ดังเช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกาเอง มีการออกกฎหมายเพื่อควบคุมการเก็งกำไรในตลาดซื้อขายล่วงหน้า ดังเช่นในปี ค.ศ. 1922 ที่รัฐบาลกลางได้มีการออกกฎหมายที่เรียกว่า Grain Futures Act เพื่อกำกับและควบคุมการซื้อขายฟิวเจอร์สสินค้าเกษตร หรือ ในปี ค.ศ. 1974 ได้มีการออกกฎหมายที่เรียกว่า Commodity Futures Trading Act ซึ่งเริ่มมีการก่อตั้งหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลการซื้อขายล่วงหน้า โดยเฉพาะที่ชื่อว่า Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

อย่างไรก็ตาม ในปี ค.ศ. 1973 นับเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญทางประวัติศาสตร์ โดยนอกจากจะมีการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายสัญญาออปชันแห่งแรกขึ้นแล้วคือ Chicago Board Options Exchange ยังมีการค้นพบและตีพิมพ์สมการคำนวณหาราคาตราสารอนุพันธ์ประเภทออปชันที่มีชื่อเสียง โดยศาสตราจารย์ 2 ท่านคือ นายฟิชเชอร์ แบล็ค (Fischer Black) และนาย ไมรอน โชลส์ (Myron Scholes) หรือเป็นที่รู้จักกันในนามของ สมการแบล็ค-โชลส์ (Black-Scholes model) นอกจากนี้ในช่วงต้นทศวรรษ 1980s เกิดจุดเปลี่ยนที่สำคัญอีกครั้งหนึ่ง โดยนับเป็นจุดกำเนิดและยุคสมัยที่รุ่งเรืองของตราสารอนุพันธ์ประเภทสวอป และ อนุพันธ์ที่ซื้อขายนอกศูนย์ (Over-the-Counter Derivatives) นับจากจุดนี้ จำนวนผู้ใช้ตราสารอนุพันธ์เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงและการลงทุนได้เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก หลังจากนั้นมา ตราสารอนุพันธ์ได้เพิ่มจำนวน เพิ่มประเภท และทวีความซับซ้อนมากขึ้นเรื่อยๆ จนกลายเป็นแขนงหนึ่งในสาขาวิชาทางการเงินที่มีความสำคัญอย่างยิ่ง

ดัชนีราคาหุ้นชั้นนำ 50 ตัว SET50 Index

ภายในกลุ่มรายชื่อหลักทรัพย์ชั้นนำ 100 ตัวที่ถูกคัดเลือกจากหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดทั้งหมดเพื่อใช้ในการคำนวณค่าดัชนี SET100 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังได้ทำการคัดเลือกหุ้นสามัญชั้นนำขึ้นมาเพียง 50 ตัวจากกลุ่มรายชื่อดังกล่าว โดยคำนึงถึงขนาดของบริษัท และปริมาณการซื้อขายเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจเพื่อจัดทำดัชนีราคาหุ้นสำหรับกลุ่มหุ้นชั้นนำ 50 ตัวที่เรียกว่า “SET50 Index” อีกด้วย เพื่อประโยชน์แก่นักลงทุนในการใช้ดัชนีดังกล่าวในการอ้างอิงเป็นตัวที่สะท้อนถึงภาวะการซื้อขายโดยรวมของหุ้นชั้นนำของไทย และเป็นประโยชน์แก่

ผู้ประกอบการในตลาดในการใช้เป็นตัวนี้อ้างอิงสำหรับการสร้างตราสารอนุพันธ์หลักทรัพย์ และสำหรับผู้จัดการกองทุนในการเปรียบเทียบเพื่อประเมินผลงานการบริหารกองทุนของตน

จากสถิติของตลาดหลักทรัพย์ จะเห็นว่ากลุ่มหลักทรัพย์ชั้นนำจำนวน 50 ตัวนี้ มีจำนวนหลักทรัพย์คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 11.4 ของจำนวนบริษัททั้งหมดที่มีอยู่ในตลาด แต่กลับมีมูลค่าตลาดของหุ้นทั้งหมดคิดเป็นสัดส่วนที่สูงถึงร้อยละ 72 ของมูลค่าทั้งหมดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีปริมาณการซื้อขายรายวันคิดเป็นสัดส่วนที่สูงถึงร้อยละ 67 ของการซื้อขายทั้งหมด สถิติเหล่านี้ชี้ให้เห็นถึงการกระจุกตัวของหุ้นไทย และเป็นสาเหตุที่ทำให้ดัชนี SET50 เป็นดัชนีที่เหมาะสมในการใช้อ้างอิงในการออกตราสารอนุพันธ์

ความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ในประเทศไทยพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. ๒๕๔๖ (พรบ. อนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์) ซึ่งเลือกใช้คำว่า “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” แทนคำว่า “ตราสารอนุพันธ์” ได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนถึงประเภทของตราสารอนุพันธ์ที่สามารถทำการซื้อขายในศูนย์ขายได้ ดังต่อไปนี้

1. สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งซึ่งเป็นผู้ชำระราคา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต เป็นจำนวนและราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา
2. สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา
3. สัญญาที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งที่จะเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าหรือชำระราคาสินค้า หรือชำระเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่ที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา หรือเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเข้าทำสัญญาตามข้อ 1 หรือ ข้อ 2

ประเภทของหลักประกัน (Type of Margin)

ข้อบังคับของสำนักหักบัญชีกำหนดให้สมาชิกดูแลให้หลักประกันในบัญชีของสมาชิกและบัญชีของลูกค้าของสมาชิกมีมูลค่าไม่ต่ำกว่าที่สำนักหักบัญชีกำหนด โดยหลักประกันที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมฟิวเจอร์ส มีหลายชนิดที่สำคัญดังต่อไปนี้

1.1 หลักประกันเริ่มต้น หรือหลักประกันขั้นต้น (Initial หรือ Original Margin) หมายถึง จำนวนเงินหลักประกันที่นักลงทุนจำเป็นต้องวางไว้กับบริษัทนายหน้าที่เปิดบัญชีซื้อขายฟิวเจอร์สด้วย ก่อนเริ่มประกอบธุรกรรมซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส หรือจำนวนทรัพย์สินขั้นต่ำที่นักลงทุนต้องมีไว้ในบัญชีเงินหลักประกันก่อนทำการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สเพื่อเปิดฐานะสัญญาขึ้นใหม่ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อครอบคลุมต้นทุนที่อาจเกิดขึ้นจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สอันเป็นผลจากการเคลื่อนไหวของราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สหนึ่งวัน ด้วยระดับความเชื่อมั่นที่เป็นสากล สำหรับระยะเวลาวางหลักประกัน: T+1 ก่อนตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) เปิดซื้อขายทุกวันทำการ

1.2 หลักประกันคงสภาพ หรือหลักประกันขั้นต่ำ (Maintenance Margin) หมายถึง จำนวนเงินหลักประกันขั้นต่ำที่นักลงทุนจำเป็นต้องดำรงไว้ในบัญชีหลักประกันที่เปิดกับบริษัทนายหน้าตลอดเวลา (อย่างสม่ำเสมอในทุกสิ้นวัน) เพื่อรักษาสถานภาพของบัญชีซื้อขายฟิวเจอร์สให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ศูนย์ซื้อขายได้กำหนดไว้ หรือจำนวนทรัพย์สินขั้นต่ำที่นักลงทุนต้องดำรงไว้ตลอดเวลาที่มีฐานะสัญญาฟิวเจอร์สอยู่เพื่อเป็นประกันในการซื้อขาย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าใน 1 วันทำการ โดยจะกำหนดเป็น อัตราหรือมูลค่าคงที่ (บาท) ต่อหนึ่งสัญญาซื้อขาย ซึ่งจะเรียกเก็บเมื่อมีการสร้างฐานะ และคืนให้เมื่อหมดภาระผูกพัน โดยมีการเรียกเก็บอัตราหรือมูลค่าแตกต่างกันได้ในสินค้าแต่ละประเภท ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงอัตราหรือมูลค่าเมื่อใดก็ได้ โดยจะแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

1.3 หลักประกันผันแปร (Variation Margin) หมายถึง ทรัพย์สินหรือจำนวนเงินที่ผู้ซื้อหรือผู้ขายต้องดำรงไว้กับศูนย์รับฝากเพื่อรองรับความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์สินที่ซื้อขายตามสัญญาซื้อคืนเมื่อค่าความเสียหายดังกล่าวมีมูลค่ามากกว่าช่วงยกเว้นการเรียกหลักประกัน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อมิให้สมาชิกมีการสะสมผลขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ยังมีภาระผูกพันอยู่ เกินกว่าหนึ่งวันทำการ สำหรับระยะเวลาวางหลักประกัน: T+1 ก่อนตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) เปิดซื้อขายทุกวันทำการ ซึ่ง

สำนักหักบัญชีจะทำการ Mark to Market ฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในทุกวันทำการ ด้วยราคาเพื่อการชำระเงิน (Settlement Price)

ทั้งนี้ สมาชิกจะต้องวางหลักประกันผันแปร เพื่อให้หลักประกันที่สมาชิกต้องดำรงที่สำนักหักบัญชีมีมูลค่าไม่น้อยกว่าหลักประกันคงสภาพ ซึ่งสมาชิกอาจขอรับหลักประกันส่วนเกินคืนจากสำนักหักบัญชีได้ ตามวิธีการและเวลาที่สำนักหักบัญชีกำหนด

จากแนวคิดที่ได้อธิบายมา กระบวนการชำระเงินหรือเรียกเก็บหลักเงินประกันส่วนเพิ่ม ณ ทุกสิ้นวันจึงเริ่มต้นด้วยการคำนวณหาราคากลางเพื่อใช้ในการตีมูลค่าของฐานะฟิวเจอร์สในบัญชีต่างๆ เป็นรายวันก่อนราคากลางดังกล่าวนี้มีคำศัพท์ที่เรียกโดยเฉพาะว่า “ราคาเพื่อการชำระเงินรายวัน” หรือ “Daily Settlement Price” ซึ่งโดยปกติแล้วจะเป็นราคีกำหนดและประกาศโดยศูนย์ซื้อขายของสัญญาฟิวเจอร์สนั้นๆ โดยมักจะคิดจากค่าเฉลี่ยของราคาซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สในแต่ละรุ่นที่เกิดขึ้นในช่วงตลาดฟิวเจอร์สปิดทำการซื้อขายประจำวันนั้น ตัวอย่างเช่น ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จะทำหน้าที่เป็นผู้กำหนดราคากลางที่ใช้ในการชำระเงินรายวัน สำหรับสัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50 ทุกรุ่นที่เปิดให้มีการซื้อขาย โดยใช้ค่าเฉลี่ยของราคาซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50 แต่ละรุ่น (ตามกำหนดเดือนหมดอายุต่างๆ ในช่วงที่ตลาดปิดทำการ)

การล้างฐานะหรือปิดฐานะฟิวเจอร์สก่อนครบกำหนดอายุ (Offsetting)

นักลงทุนที่ซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สส่วนใหญ่ในต่างประเทศจะไม่ถือครองหรือรักษาฐานะฟิวเจอร์สของตนไว้นานจนถึงวันครบกำหนดครบอายุของสัญญา ทำให้ไม่ต้องผ่านกระบวนการชำระเงินและส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงในงวดสุดท้าย โดยนักลงทุนส่วนใหญ่จะทำการล้างหรือปิดฐานะที่ฟิวเจอร์สที่มีอยู่โดยวิธีการประกอบธุรกรรมซื้อหรือขายสัญญาฟิวเจอร์สรุ่นเดียวกันในตลาดเป็นจำนวนที่เท่ากัน แต่ในทิศทางที่ตรงกันข้ามกับฐานะฟิวเจอร์สที่มีอยู่เดิม

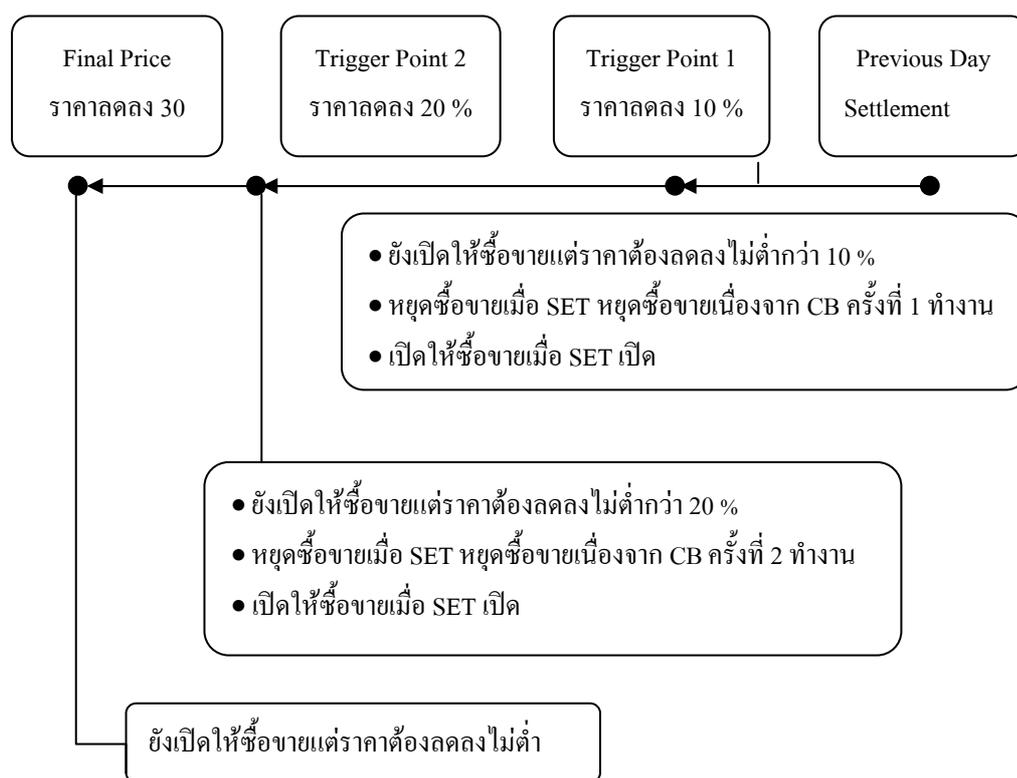
ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้น สำนักหักบัญชีจะถือว่าฐานะทั้งสองหักล้างกันโดยสมบูรณ์ แม้ว่านักลงทุนจะซื้อและขายสัญญาฟิวเจอร์สผ่านบริษัทโบรกเกอร์คนละบริษัท แต่เนื่องจากเป็นสัญญาฟิวเจอร์สรุ่นเดียวกันของศูนย์ซื้อขายแห่งเดียวกัน ดังนั้น จึงถือว่าการล้างหรือปิดฐานะที่ฟิวเจอร์สในบัญชีสัมฤทธิ์ผล

ฐานะฟิวเจอร์สใดๆ ก็ตามที่เจ้าของไม่ได้ทำการล้างหรือปิดฐานะก่อนวันครบกำหนดจะมีผลทำให้นักลงทุนผู้เป็นเจ้าของต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขข้อบังคับที่กำหนดไว้ในการชำระเงินและส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิง (หรือชำระเงินสดส่วนต่างราคาสำหรับสัญญาฟิวเจอร์สประเภท Cash Settlement

มาตรการกำกับและดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ

มาตรการหยุดการซื้อขาย (Circuit Breaker : CB)

อนึ่ง บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ได้กำหนดขั้นตอนการกำกับและดูแลการซื้อขายภายในตลาดด้วย Circuit Breaker ดังภาพภาคผนวกที่ 1 ดังต่อไปนี้



ภาพผนวกที่ ก 1 ขั้นตอนการกำกับและดูแลการซื้อขายภายในตลาดด้วยมาตรการหยุดการซื้อขาย
ที่มา: ปรีทรสน์ เหลืองอุทัย (2548)

ภาคผนวก ข

ผลการทดสอบความเชื่อถือได้และการประมวลผลแบบจำลอง

Reliability

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	40	100.0
	Excluded(a)	0	0.0
	Total	40	100.0

a Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
0.920	29

Logistic Regression

Case Processing Summary

Unweighted Cases(a)		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	416	93.9
	Missing Cases	27	6.1
	Total	443	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		443	100.0

a If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	-.222	.099	5.066	1	.024	.801

Variables not in the Equation(a)

	Score	df	Sig.
Step 0 Variables			
SEX(1)	8.958	1	.003
AGE	.219	1	.640
EDU(1)	15.996	1	.000
OCC(1)	28.019	1	.000
INC	10.137	1	.001
EXP	.797	1	.372
TIME	8.477	1	.004
FAIR(1)	2.834	1	.092
GEN(1)	.520	1	.471
MKT(1)	1.540	1	.215
COST(1)	3.284	1	.070
RULE(1)	9.396	1	.002
Overall Statistics			

a Residual Chi-Squares are not computed because of redundancies.

Block 1: Method = Enter

Iteration History(a,b,c,d)

		Iteration			
		Step 1			
		1	2	3	4
-2 Log likelihood		504.647	503.447	503.442	503.442
Coefficients	Constant	-.083	-.026	-.023	-.023
	SEX(1)	.468	.553	.558	.558
	AGE	-.019	-.024	-.025	-.025
	EDU(1)	.765	.874	.879	.879
	OCC(1)	.934	1.039	1.042	1.042
	INC	.000	.000	.000	.000
	EXP	.000	.001	.001	.001
	TIME	.002	.002	.002	.002
	FAIR(1)	-.276	-.313	-.314	-.314
	GEN(1)	-.040	-.043	-.042	-.042
	MKT(1)	-.011	-.026	-.028	-.028
	COST(1)	-.031	-.043	-.044	-.044
	RULE(1)	-.477	-.544	-.547	-.547

a Method: Enter

b Constant is included in the model.

c Initial -2 Log Likelihood: 571.601

d Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	68.159	12	.000
	Block	68.159	12	.000
	Model	68.159	12	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	503.442(a)	.151	.202

a Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Classification Table(a)

Observed		Predicted			
		ลงทุนหรือไม่ลงทุน		Percentage Correct	
		ไม่ลงทุน	ลงทุน		
Step 1	ลงทุนหรือไม่ลงทุน	ไม่ลงทุน	171	60	74.0
		ลงทุน	85	100	54.1
Overall Percentage					65.1

a The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	SEX(1)	.558	.217	6.609	1	.010	1.747
1(a)	AGE	-.025	.017	2.081	1	.149	.976
	EDU(1)	.879	.229	14.795	1	.000	2.409
	OCC(1)	1.042	.298	12.194	1	.000	2.836
	INC	.000	.000	1.034	1	.309	1.000
	EXP	.001	.003	.066	1	.797	1.001
	TIME	.002	.001	5.904	1	.015	1.002
	FAIR(1)	-.314	.252	1.555	1	.212	.730
	GEN(1)	-.042	.328	.017	1	.898	.959
	MKT(1)	-.028	.351	.006	1	.937	.973
	COST(1)	-.044	.243	.032	1	.858	.957
	RULE(1)	-.547	.259	4.468	1	.035	.579
	Constant	-.023	.618	.001	1	.971	.978

a Variable(s) entered on step 1: SEX, AGE, EDU, OCC, INC, EXP, TIME, FAIR, GEN, MKT, COST, RULE.

Correlation Matrix

		Constant	SEX(1)	AGE	EDU(1)	OCC(1)	INC	EXP	TIME	FAIR(1)	GEN(1)	MKT(1)	COST(1)	RULE(1)
Step	Constant	1.000	-.144	-.776	-.077	.303	-.108	.310	-.315	-.084	-.114	-.263	-.127	-.034
1	SEX(1)	-.144	1.000	-.077	.098	-.008	.013	.037	-.020	-.001	-.036	.035	.003	.032
	AGE	-.776	-.077	1.000	-.015	-.330	-.127	-.507	.230	.091	-.051	.055	.028	-.119
	EDU(1)	-.077	.098	-.015	1.000	-.011	-.070	-.089	.138	.014	-.132	.031	-.054	-.019
	OCC(1)	.303	-.008	-.330	-.011	1.000	-.373	.165	-.183	-.014	-.035	-.047	-.035	.043
	INC	-.108	.013	-.127	-.070	-.373	1.000	-.097	.084	-.096	.096	.054	.147	-.022
	EXP	.310	.037	-.507	-.089	.165	-.097	1.000	-.195	.013	.016	-.111	-.027	.094
	TIME	-.315	-.020	.230	.138	-.183	.084	-.195	1.000	.040	-.035	-.024	.022	-.063
	FAIR(1)	-.084	-.001	.091	.014	-.014	-.096	.013	.040	1.000	-.282	-.179	-.208	.053
	GEN(1)	-.114	-.036	-.051	-.132	-.035	.096	.016	-.035	-.282	1.000	-.353	.047	-.093
	MKT(1)	-.263	.035	.055	.031	-.047	.054	-.111	-.024	-.179	-.353	1.000	-.070	-.145
	COST(1)	-.127	.003	.028	-.054	-.035	.147	-.027	.022	-.208	.047	-.070	1.000	-.296
	RULE(1)	-.034	.032	-.119	-.019	.043	-.022	.094	-.063	.053	-.093	-.145	-.296	1.000

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	62.864	5	.000
Block	62.864	5	.000
Model	62.864	5	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	508.738(a)	.140	.188

a Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Classification Table(a)

Observed	Predicted		
	ลงทุนหรือไม่ลงทุน		Percentage Correct
	ไม่ลงทุน	ลงทุน	
Step 1 ลงทุนหรือไม่ลงทุน	169	62	73.2
ไม่ลงทุน	77	108	58.4
Overall Percentage			66.6

a The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	SEX(1)	.543	.215	6.393	1	.011	1.722
1(a)	EDU(1)	.866	.222	15.161	1	.000	2.377
	OCC(1)	1.012	.248	16.628	1	.000	2.750
	TIME	.002	.001	7.653	1	.006	1.002
	RULE(1)	-.656	.236	7.728	1	.005	.519
	Constant	-.888	.270	10.843	1	.001	.412

a Variable(s) entered on step 1: SEX, EDU, OCC, TIME, RULE.

Correlation Matrix

	Constant	SEX(1)	EDU(1)	OCC(1)	TIME	RULE(1)
Step 1 Constant	1.000	-.459	-.360	-.161	-.348	-.599
SEX(1)	-.459	1.000	.096	-.042	-.009	.032
EDU(1)	-.360	.096	1.000	-.069	.140	-.061
OCC(1)	-.161	-.042	-.069	1.000	-.077	-.001
TIME	-.348	-.009	.140	-.077	1.000	-.050
RULE(1)	-.599	.032	-.061	-.001	-.050	1.000

ภาคผนวก ก
แบบสอบถามที่ใช้ในการศึกษา

8. ท่านมีวัตถุประสงค์หลักของการลงทุนโดยทั่วไป ในลักษณะใด
- () เพื่อให้มีความปลอดภัยของเงินลงทุน () เพื่อให้มีรายได้ที่สม่ำเสมอจากการลงทุน
 - () เพื่อให้เงินลงทุน เพิ่มพูนมากขึ้นในอนาคต () เพื่อให้มีความคล่องตัวหรือมีสภาพคล่อง
 - () เป็นการกระจายเงินลงทุน เพื่อลดความเสี่ยง () เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษี
9. ท่านสามารถยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้ในระดับใด
- () ไม่ยอมให้เงินต้นในการลงทุนต้องสูญเสีย
 - () ต้องการความมั่นคงสูง แม้ได้ผลตอบแทนในระดับต่ำ
 - () ยอมรับการขาดทุนได้บ้าง เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี
 - () กล้าได้กล้าเสีย ยินดีเสี่ยง ถ้ามีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูง
10. ท่านมีความรู้ ความเข้าใจ เกี่ยวกับการลงทุนใน SET50 Index Futures ในระดับใด
- () ไม่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวเลย
 - () มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวในระดับน้อย
 - () มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว ในระดับพอสมควร
 - () มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว ในระดับมาก

ส่วนที่ 2: พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน

1. ท่านมีการลงทุนใน SET50 Index Futures หรือไม่
- () ลงทุน () ไม่เคยลงทุน (ข้ามไปตอบข้อที่ 18)
2. ท่านมีการลงทุนใน SET50 Index Futures มาเป็นระยะเวลาเท่าใด
- ปี เดือน
3. ท่านมีจุดมุ่งหมายในการเข้ามาลงทุนใน SET50 Index Futures อย่างไร
- () เพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยงในการลงทุน (Hedging)
 - () เพื่อหาผลตอบแทนในลักษณะการขยายฐานการลงทุน (Leverage) โดยใช้เงินลงทุนน้อยแต่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้สูง
 - () เพื่อหาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในสถานะตลาดขาขึ้นและขาลง (Directional Trading)
 - () เพื่อหาผลตอบแทน จากส่วนต่างราคาของสัญญา (Spread) ที่ทำการซื้อขาย
 - () เพื่อทำการแสวงหากำไร โดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage)

5. มูลค่าพอร์ตการลงทุนใน **SET50 Index Futures** โดยเฉลี่ยของท่านคือ
- () 100,000 บาท หรือน้อยกว่า () 100,001 - 300,000 บาท () 300,001 - 500,000 บาท
 () 500,001 - 1 ล้านบาท () 1,000,001 - 3 ล้านบาท () มากกว่า 3 ล้านบาท
6. มูลค่าการซื้อขายสัญญา **SET50 Index Futures** โดยเฉลี่ยในแต่ละครั้ง ของท่านคือ
- () 100,000 บาทหรือน้อยกว่า () 100,001 - 300,000 บาท () 300,001 - 500,000 บาท
 () 500,001 - 1 ล้านบาท () 1,000,001 - 3 ล้านบาท () มากกว่า 3 ล้านบาท
7. ท่านได้มีจัดเตรียมวงเงินสำหรับการ เรียกวางเงินประกันเพิ่ม (Variation Margin) จากโบรกเกอร์ โดยเฉลี่ยในระดับใด
- () 50,000 บาทหรือน้อยกว่า () 50,001 - 100,000 บาท () 100,001 - 300,000 บาท
 () 300,001 - 500,000 บาท () 500,001 - 1 ล้านบาท () มากกว่า 1 ล้านบาท
8. จำนวนสัญญาซื้อ-ขาย ที่ท่านถือครองโดยเฉลี่ยในระยะเวลา 1 วัน คือ
- () 1 - 3 สัญญา () 4 - 6 สัญญา () 7 - 10 สัญญา
 () 11 - 15 สัญญา () 16 - 20 สัญญา () มากกว่า 20 สัญญา
9. จำนวนครั้งโดยเฉลี่ยที่ท่านทำธุรกรรมซื้อขายสัญญา **SET50 Index Futures** ภายใน 1 วัน
- () น้อยกว่า 1 ครั้ง () 1 - 2 ครั้ง () 3 - 5 ครั้ง
 () 6 - 8 ครั้ง () 9 - 10 ครั้ง () มากกว่า 10 ครั้ง
10. ระยะเวลาโดยเฉลี่ย ที่ท่านถือครองสัญญา **SET50 Index Futures** คือ
- () น้อยกว่า 1 วัน () 1 วัน () 1-2 สัปดาห์
 () 1 - 3 เดือน () 4 - 6 เดือน () มากกว่า 6 เดือน
11. ช่วงเวลาในการเข้ามาลงทุนใน **SET50 Index Futures** ที่ท่านสนใจ (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)
- () ช่วงก่อนตลาดหลักทรัพย์เปิด
 () ช่วงหลังตลาดหลักทรัพย์ปิด
 () ระหว่างช่วงตลาดหลักทรัพย์เปิดให้มีการซื้อขาย
 () ช่วงเวลาที่ตลาดมีการเปลี่ยนแปลง (เพิ่มขึ้นหรือลดลง) ของ **SET50 Index** อย่างรุนแรง
 () ช่วงเวลาที่ **SET50 Index Futures** รุ่นนั้นใกล้หมดอายุ

- () เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงหรือเริ่มต้น ชุดสัญญา (Series) ใหม่
- () อื่น ๆ โปรดระบุ

12. ท่านใช้หลักการวิเคราะห์ใดในการซื้อ-ขายสัญญา **SET50 Index Futures** (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- () การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)
- () การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)
- () การวิเคราะห์อารมณ์ของตลาด (Market Sentiment Analysis) หรือ การวิเคราะห์ทางจิตวิทยา
- () การวิเคราะห์หาราคาที่เหมาะสมของสัญญา (Fair Value Pricing Analysis)
- () อื่น ๆ โปรดระบุ

13. ท่านซื้อ – ขาย สัญญา **SET50 Index Futures** โดยใช้กลยุทธ์ใด (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- () ใช้ SET50 Index Futures เพื่อลดความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุนในหุ้นของตน
- () คาดหมายทิศทางการเคลื่อนไหวของราคา SET50 Index แล้วทำการซื้อ/ขาย Futures
- () คู่ส่วนต่างราคา(Spread) SET50 Index Futures 2 รุ่นที่ต่างกันแล้วทำการซื้อ/ขาย
- () คู่ส่วนต่างระหว่างส่วนต่างราคา(Spread) SET50 Index Futures 2 คู่ที่ต่างรุ่นกันแล้วซื้อ/ขาย
- () ซื้อ/ขาย SET50 Index Futures ควบคู่กับTDEX เพื่อโอกาสในการค้ากำไรโดยปราศจากความเสี่ยง
- () อื่น ๆ โปรดระบุ

14. ท่านใช้ข้อมูลใดในการตัดสินใจซื้อ-ขาย สัญญา**SET50 Index Futures** (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- () ปริมาณ (Volume) และมูลค่า (Value) การซื้อขายของสัญญาแต่ละรุ่น
- () สถานะคงค้าง (Open Interest) ของสัญญาแต่ละรุ่น
- () มูลค่าการซื้อขาย – ขาย สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ
- () มูลค่าการซื้อขาย – ขาย สุทธิของนักลงทุนสถาบัน (เช่น กองทุนรวมต่าง ๆ)
- () การเปิดสถานะซื้อ (Long) – สถานะขาย (Short) สัญญาฟิวเจอร์สของนักลงทุนต่างประเทศ
- () การเปิดสถานะซื้อ (Long) – สถานะขาย (Short) สัญญาฟิวเจอร์สของนักลงทุนสถาบัน
- () การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น 10 อันดับที่มีผลกระทบต่อ SET50 Index
- () ค่าเบสิสที่เหมาะสม (Fair Basis)
- () อื่น ๆ โปรดระบุ

15. ท่านใช้แหล่งข้อมูลข่าวสารใดในการตัดสินใจลงทุนใน **SET50 Index Futures**

(ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- () ข้อมูลจากสื่อต่าง ๆ เช่น หนังสือพิมพ์ วารสาร วิทยุ โทรทัศน์ อินเทอร์เน็ต
- () คำแนะนำ และการให้คำปรึกษา จากเจ้าหน้าที่การตลาดและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
- () ข้อมูลข่าวสารจาก บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ และตลาดหลักทรัพย์
- () ข้อมูลข่าวสารจากการอบรม/สัมมนา ที่เกี่ยวข้องการลงทุนในตราสารอนุพันธ์
- () การคาดการณ์ด้วยตนเอง
- () เพื่อนนักลงทุน
- () อื่น ๆ โปรดระบุ.....

16. ท่านมีผลการลงทุนใน **SET50 Index Futures** ในรอบปีที่ผ่านมา โดยเฉลี่ยเป็นอย่างไร

- () ได้กำไรมากกว่าร้อยละ 10
- () ขาดทุนมากกว่าร้อยละ 10
- () กำไรหรือขาดทุน เพียงเล็กน้อย (น้อยกว่าร้อยละ 10)

17. สาเหตุของที่ทำให้การลงทุนของท่านไม่เป็นไปตามที่คาดหวังเกิดจากสาเหตุใด

(ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- () คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเจ้าหน้าที่การตลาด (Broker) หรือนักวิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- () คำแนะนำที่ผิดพลาดจากเพื่อนนักลงทุน
- () ทิศทางของตลาดโดยรวมมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วหรือรุนแรง
- () ความผิดพลาดของตนเอง เช่น การคาดการณ์ที่ผิดพลาด, การไม่ยอมหยุดขาดทุน (Stop Loss)
- () ข้อมูลข่าวสารจากสื่อต่าง ๆ เช่น หนังสือพิมพ์ วิทยุ โทรทัศน์ อินเทอร์เน็ต เป็นต้น
- () อื่น ๆ โปรดระบุ

***** ข้ามไปตอบ ส่วนที่ 3 และ 4 *****

สำหรับท่านที่ไม่เคยมีการลงทุนใน SET50 Index Futures กรุณาตอบข้อ 18. - 20. และส่วนที่ 3 - 4

18. สาเหตุใดบ้างที่เป็นเหตุให้ท่าน ไม่มีการลงทุนใน SET50 Index Futures (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- () ไม่มีเงินลงทุนเพียงพอ
- () ไม่รู้ขั้นตอน / กระบวนการที่จะเข้าไปลงทุน/ซื้อขาย
- () การลงทุนประเภทนี้ยากเกินแก่การทำความเข้าใจ เช่นเรื่องกลยุทธ์ในการซื้อขาย เป็นต้น
- () หลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ยังขาดความหลากหลาย/ไม่ตรงกับความต้องการ
- () บริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่มีการอำนวยความสะดวกสำหรับการลงทุนเท่าที่ควร
- () คิดว่าการลงทุนประเภทนี้เสี่ยงเกินกว่าขอบเขตที่จะยอมรับได้
- () ไม่มีเวลาเพียงพอที่จะติดตามความเคลื่อนไหวของตลาด
- () ไม่ทราบข้อมูลข่าวสารของการลงทุนประเภทนี้
- () อื่นๆ โปรดระบุ.....

19. ปัจจัยใดบ้างที่จะจูงใจให้ท่านเข้ามาลงทุน SET50 Index Futures (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- () มีสินค้าหลากหลายและตรงกับความต้องการเพิ่มมากขึ้น เช่นฟิวเจอร์สของทองคำ/หุ้นรายตัว
- () ดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในช่วงภาวะขาลงอย่างต่อเนื่อง/ผันผวนอย่างมาก
- () การลดอัตราค่าธรรมเนียมในการซื้อขายสัญญา (Trading Fee) ลง
- () มีสภาพคล่องในการเปิด/ปิดสถานะในการซื้อขายสัญญาได้ทันทีที่ต้องการ
- () มีการอำนวยความสะดวกเพื่อให้ขั้นตอนการซื้อขายฟิวเจอร์สง่ายขึ้น
- () มีพนักงานการตลาดคอยแนะนำอย่างใกล้ชิด
- () อื่น ๆ โปรดระบุ

20. ในอนาคตท่านคิดว่าจะมีการเข้ามาลงทุน SET50 Index Futures หรือไม่

- () ไม่ลงทุน
- () ลงทุน

ส่วนที่ 3 ระดับความสำคัญของปัจจัยพื้นฐานที่มีผลต่อการลงทุน ใน SET50 Index Futures

คำชี้แจง : โปรดทำเครื่องหมาย ✓ ลงในช่องว่างที่ตรงกับความคิดเห็นของท่านมากที่สุด

โปรดระบุระดับความสำคัญของปัจจัยต่อไปนี้ที่มีผลต่อการลงทุน ใน SET50 Index Futures

3.1 เครื่องชี้วัดด้านการวิเคราะห์สถานะแวดล้อมในระดับมหภาค

ปัจจัย	ระดับความสำคัญ			
	น้อยที่สุด (1)	น้อย (2)	มาก (3)	มากที่สุด (4)
1. แนวโน้มอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP)				
2. อัตราเงินเฟ้อ				
3. อัตราการว่างงาน				
4. แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ทั้งในประเทศและต่างประเทศ				
5. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค				
6. การใช้เงินงบประมาณของรัฐบาล (ขาดดุล,เกินดุล,สมดุล)				
7. ดุลการค้าหรือดุลบัญชีเดินสะพัด				
8. ดุลบัญชีเงินทุนที่ไหลเข้าและออกนอกประเทศ				
9. แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของค่าเงินบาทต่อเงินตราสกุลหลัก เช่น ดอลลาร์สหรัฐ, ยูโร				
10. เครื่องชี้วัดภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศต่างๆที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก เช่น สหรัฐอเมริกา สหภาพยุโรป ญี่ปุ่น และจีน เป็นต้น				
11.เสถียรภาพทางการเมืองและความสงบสุขทั้งภายในและภายนอกประเทศ				
12. แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีSET50				
13. สถานะการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีSET50				

3.2 ด้านต้นทุนการทำธุรกรรม

ปัจจัย	ระดับความสำคัญ			
	น้อยที่สุด (1)	น้อย (2)	มาก (3)	มากที่สุด (4)
1. อัตราค่าธรรมเนียมในการซื้อขายสัญญาถูกกว่าเมื่อเทียบกับการลงทุนในหุ้น				
2. ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้น เพียงระดับเงินประกันขั้นต่ำ (Initial Margin)				

3.3 ด้านสถานะตลาดและจังหวะการลงทุน

ปัจจัย	ระดับความสำคัญ			
	น้อยที่สุด (1)	น้อย (2)	มาก (3)	มากที่สุด (4)
1. สถานะคงค้าง (Open Interest) ของสัญญาฟิวเจอร์ส ณ วันสุดท้ายของเดือน				
2. ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน ของสัญญาฟิวเจอร์ส				
3. วัฏจักรเศรษฐกิจ (ระยะรุ่งเรือง , หดตัว, ตกต่ำ, ขยายตัว)				
4. ส่วนต่างราคา (Spread) ของสัญญาฟิวเจอร์ส				
5. แนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคา SET50 Index และ SET50 Index Futures				

3.4 ด้านกฎระเบียบข้อบังคับในการลงทุน

ปัจจัย	ระดับความสำคัญ			
	น้อยที่สุด (1)	น้อย (2)	มาก (3)	มากที่สุด (4)
1. ระดับเงินหลักประกันตามที่ TFEX กำหนด				
2. มาตรการหยุดการซื้อขาย สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Circuit Breaker)				
3. อัตราการขึ้นลงสูงสุดของราคาซื้อขายประจำวัน (Daily Price Limits)				
4. การกำหนดจำนวนการถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุด				
5. การบังคับปิดสัญญา (Force close) ที่เคร่งครัด				

3.5 ด้านการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสัญญา

ปัจจัย	ระดับความสำคัญ			
	น้อยที่สุด (1)	น้อย (2)	มาก (3)	มากที่สุด (4)
1. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลของหุ้นที่อยู่ในดัชนี SET50				
2. จำนวนวันที่คงเหลือก่อนสัญญาหมดอายุ				
3. แนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์อ้างอิง หรือดัชนี SET50				
4. แนวโน้มการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตัวเงินค้ำ หรือ อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร ณ ตลาดลอนดอน (LIBOR)				

ส่วนที่ 4: อุปสรรค และข้อเสนอแนะที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใน SET50 Index Futures

ท่านคิดว่าการที่จะเข้ามาลงทุนใน SET50 Index Futures ควรมีการปรับปรุงด้านใดบ้าง

(ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)

- () ส่งเสริมให้มีการอบรม/สัมมนา ให้ครอบคลุมทั่วถึงมากขึ้นและอย่างต่อเนื่อง
- () ให้มีการประชาสัมพันธ์ถึงผลิตภัณฑ์ต่างๆ ของ บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ ให้เป็นที่รู้จักมากขึ้น
- () ควรมีการจัดหาสินค้าใหม่ๆ ที่มีความน่าสนใจ เพิ่มมากขึ้น
- () บุคลากรที่มีความรู้ความสามารถในการที่จะให้คำแนะนำในการลงทุนมีน้อยเกินไป
- () ควรเพิ่ม ผู้ดูแลสภาพคล่องในการซื้อขาย (Market Maker) ให้มากขึ้น
- () เพิ่มการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารและงานวิจัยที่ใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนให้มากขึ้น
- () เพิ่มความเข้มงวดในการกำกับดูแลของหน่วยงานที่รับผิดชอบให้มากขึ้น
- () พัฒนาการให้บริการและอำนวยความสะดวกของบริษัทหลักทรัพย์ให้ดียิ่งขึ้น
- () อื่น ๆ โปรดระบุ

“ ขอขอบพระคุณที่กรุณาให้ความร่วมมือในการตอบแบบสอบถามนี้เป็นอย่างสูง ”

ประวัติการศึกษา และการทำงาน

ชื่อ -นามสกุล

นายอนุชิต เลิศบัณฑิตกุล

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 4 เดือนเมษายน พ.ศ. 2527

สถานที่เกิด

จังหวัด กรุงเทพมหานคร

ประวัติการศึกษา

เศรษฐศาสตรบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์