

ผลกระทบของการจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า  
ต่อเสถียรภาพของราคาสินค้าในตลาดเงินสด

นางสาว อากานาฏ อังกินันท์



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2540

ISBN 974-637-472-9

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE EFFECTS OF FUTURES MARKET ON THE STABILITY OF SPOT PRICES

Miss Apanard Angkinand

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Economics in Economics

Department of Economics

Graduate School

Chulalongkorn University

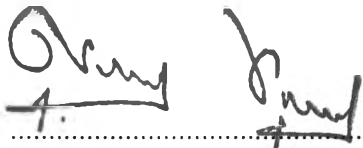
Academic Year 1997

ISBN 974-637-472-9

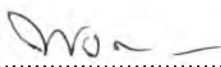
หัวข้อวิทยานิพนธ์ ผลกระทบของการจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้าต่อเสถียรภาพ  
ของราคาสินค้าในตลาดเงินสด

โดย นางสาว อามานาฏ อังกินันท์  
ภาควิชา เศรษฐศาสตร์  
อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร. ธวัชชัย จิตรภาษนันท์

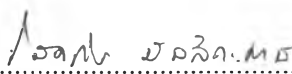
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่ง  
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

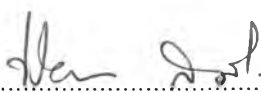
  
..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย  
(ศาสตราจารย์นายแพทย์ สุภวัฒน์ ชูติวงศ์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

  
..... ประธานกรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พงศา พรชัยวิเศษกุล)

  
..... อาจารย์ที่ปรึกษา  
(อาจารย์ ดร.ธวัชชัย จิตรภาษนันท์)

  
..... กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โสทธิธร มัลลิกะมาส)

  
..... กรรมการ  
(อาจารย์ ดร.ชโยดม สรรพศรี)

## พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

อาภาณากู อังกินันท์: ผลกระทบของการจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้าต่อเสถียรภาพของราคาสินค้าในตลาดเงินสด (THE EFFECTS OF FUTURES MARKET ON THE STABILITY OF SPOT PRICES)  
อ.ที่ปรึกษา : อ.ดร.ธวัชชัย จิตรภาณุพันธ์ ; 107 หน้า. ISBN 974-637-472-9.

การจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้าทำให้เกิดบทบาทที่สำคัญขึ้นในระบบตลาด คือช่วยให้ผู้ผลิตสามารถประกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสินค้า ช่วยนักเก็งกำไรทำกำไร และช่วยเพิ่มข้อมูลในตลาดเพื่อให้เกิดการคาดคะเนราคาในอนาคตถูกต้องมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามการเกิดบทบาทเหล่านี้ได้ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของราคาสินค้าในตลาดเงินสด


การซื้อขายสินค้าในตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้าจะกระทบต่อเสถียรภาพของราคาสินค้าอย่างไร ได้แยกการศึกษาเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกเป็นบทบาทของการประกันความเสี่ยง และการเก็งกำไร ส่วนที่สองเป็นการเพิ่มบทบาทของข้อมูลที่ใช้คาดคะเนราคา การศึกษาทั้งสองส่วนภายใต้ข้อสมมติที่จำกัดมีวิธีที่เหมือนกัน คือวัดค่าความผันผวนของราคาสินค้าในกรณีก่อนมีและหลังมีตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า และนำค่าความผันผวนที่ได้ทั้งสองกรณีมาเปรียบเทียบกัน ซึ่งความผันผวนของราคาที่วัดได้ขึ้นอยู่กับ ค่าความผันผวนที่เกิดในสมการอุปสงค์และอุปทาน และขึ้นอยู่กับค่าความยืดหยุ่นต่อราคาของปริมาณอุปสงค์ ปริมาณอุปทาน และอัตราการเก็บสินค้าในคลังสินค้าด้วย แต่เนื่องจากสมการที่ได้ไม่อยู่ในรูปสมการเส้นตรง ทำให้การเปรียบเทียบกรณีทั่วไปไม่สามารถหาข้อสรุปที่ชัดเจนได้ แต่อย่างไรก็ตาม สามารถทำการเปรียบเทียบความผันผวนของราคาในกรณีพิเศษได้ โดยผลที่ได้จากการเปรียบเทียบค่าความผันผวนของราคาในส่วนแรก คือ การที่ผู้ผลิตเข้าไปประกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสินค้าในตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของราคา ในขณะที่พฤติกรรมการทำกำไรของนักเก็งกำไรในตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า ช่วยทำให้ราคาสินค้ามีเสถียรภาพมากขึ้น สำหรับในส่วนที่สอง การตกลงราคาสินค้าที่จะซื้อขายไว้ล่วงหน้าอย่างเป็นทางการ และราคาที่ตกลงกันได้รับการเปิดเผยให้ทราบทั่วไป ซึ่งเมื่อผู้ผลิตและนักเก็งกำไรสามารถคาดคะเนราคาในอนาคตจากข้อมูลที่มีอยู่เหมือนกัน จะทำให้ราคาที่ได้คาดคะเนของผู้ผลิตและนักเก็งกำไรเป็นราคาเดียวกันและถูกต้องมากขึ้น ซึ่งทำให้ปริมาณสินค้าที่มีในตลาดอยู่ในระดับดุลยภาพ เนื่องจากการคาดคะเนราคาสินค้าของผู้ผลิตเป็นตัวกำหนดปริมาณการผลิตที่จะนำออกขายในตลาด และนักเก็งกำไรใช้การคาดคะเนราคาในอนาคตกำหนดปริมาณสินค้าในคลังสินค้าเพื่อทำกำไรเช่นกัน ส่งผลให้ราคาสินค้าในตลาดเงินสดมีเสถียรภาพมากขึ้น และเมื่อการเปรียบเทียบในกรณีพิเศษส่วนใหญ่ให้ข้อสรุปว่า ความผันผวนของราคาจะลดลงเมื่อมีตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้าช่วยทำให้ราคาสินค้าในตลาดเงินสดมีเสถียรภาพมากขึ้น

ภาควิชา ..... เศรษฐศาสตร์

สาขาวิชา ..... เศรษฐศาสตร์

ปีการศึกษา ..... 2540

ลายมือชื่อนิติบัตร ..... อาภาณากู อังกินันท์

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา ..... 

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาพร้อม ..... 

พิมพ์ต้นฉบับบทความวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

# # 3972614929 : MAJORECONOMICS

KEY WORD: FUTURES MARKET / STABILITY OF SPOT PRICE.

APANARD ANGKINAND : THE EFFECTS OF FUTURES MARKET ON THE STABILITY OF SPOT PRICES. THESIS ADVISOR : DR.THAWATCHAI JITTRAPANUN, Ph.D. 107 pp. ISBN 974-637-472-9.

The commodity futures market plays an important role in economy through hedging, speculation and price discovery functions. The price discovery function is the result of the increment of information about the future price of underlying assets. Nevertheless, these roles of futures market may affect the stability of spot price.

The effects of futures trading on the stability of spot prices have long been extensively debated. This thesis is a semi-theoretical study. The analysis separate into two parts. The first part is the role and the impacts on the spot prices of hedging and speculation and the second part is about price discovery. The methodologies applied in both cases relied on a set of assumptions are the same. The objective is to compare the stability of spot price, as measured by its variance, with and without the futures market. The resulting variances depend in turn on the variances of demand and supply shocks, price elasticity of demand and supply, and rate of storable commodities. However, it is impossible to draw any conclusion in general cases due to nonlinear variance function and the joint determination problems. However, we may consider some special cases. The conclusions can be summarized as follow. The first case, hedging role that could be used by producers in formulating their production decisions has no effect on the stability of spot price while speculation role which will facilitate inventory decisions has the stabilizing effect. The other case, futures prices which are determined formally in advance with complete and widely available sources of information make producers and speculators expect future spot price symmetrically. Thus, their expectations of future spot price are the same. Producers use information from futures prices to plan for optimal output. Likewise, speculators also use the information to identify optimal demand for inventory. As a result, quantities of commodities in the market approach to equilibrium and affect the stability of spot price unambiguously. The main conclusions of this thesis, under certain extreme conditions, are that futures market can stabilize spot prices in the sense of reducing their variance.

ภาควิชา.....เศรษฐศาสตร์

สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์

ปีการศึกษา..... 2540

ลายมือชื่อนิสิต..... ท.พานู อังกินันด์

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาพร้อม.....



## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจากคณาจารย์หลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดร.ธวัชชัย จิตรภาษนันท์ อาจารย์ที่ปรึกษา ที่กรุณาสละเวลาเพื่อให้คำแนะนำ ตรวจสอบ และติดตามความคืบหน้าของการทำวิทยานิพนธ์มาโดยตลอด นอกจากนี้ ผู้เขียนขอขอบพระคุณ ผศ.ดร.พงศา พรชัยเสษกุล ประธานกรรมการ, ผศ.ดร.โสทธิธรมลลิกะมาส และ อ.ดร.ชโยดม สรรพศรี กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้สละเวลาเป็นกรรมการสอบในครั้งนี้ และให้คำแนะนำในการทำวิทยานิพนธ์เป็นอย่างดี รวมทั้งคณาจารย์อีกหลายท่านในคณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ที่คอยให้กำลังใจและสอบถามถึงความคืบหน้าในการทำวิทยานิพนธ์ตลอดมา ผู้เขียนจึงขอขอบพระคุณไว้ ณ ที่นี้

ท้ายนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา และพี่ๆ ที่สนับสนุนทางการเงินและการค้นหาข้อมูล รวมทั้งให้ความช่วยเหลือในด้านอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณเพื่อนๆ ในระดับปริญญาตรี ปริญญาโท และเพื่อนๆ ที่ทำงานที่คอยให้กำลังใจ ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี หากการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะทำให้เกิดคุณความดีขึ้น ผู้เขียนขอมอบให้ บิดา มารดา พี่ อาจารย์ผู้ให้วิชาความรู้ และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกท่าน ส่วนความผิดพลาดที่เกิดขึ้น ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่ผู้เดียว

อาภานาฏ อังกนิรันทน

พฤศจิกายน 2540

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย .....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ .....	จ
กิตติกรรมประกาศ .....	ฉ
สารบัญ .....	ช
สารบัญตาราง .....	ฅ
สารบัญรูปภาพ .....	ญ
บทที่	
1 บทนำ .....	1
1.1 ปัญหาและความสำคัญ .....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา .....	6
1.3 ข้อยกจำกัดในการศึกษา .....	7
1.4 คำจำกัดความที่ใช้ในการศึกษา .....	7
1.5 วิธีการศึกษา .....	8
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ .....	9
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	10
2.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า .....	10
2.1.1 ความหมายของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า .....	10
2.1.2 การกำหนดราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า .....	12
2.1.3 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและราคาสินค้า ในตลาดเงินสด .....	14
2.1.4 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาสินค้าในตลาดเงินสดและราคาสัญญา ซื้อขายล่วงหน้า .....	16
2.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า .....	17
2.2.1 ความหมายของตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า .....	17
2.2.2 บทบาทที่สำคัญของตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้า .....	17
2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	24

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่		
3	วิธีการศึกษาและกรอบแนวความคิด .....	50
3.1	ผลกระทบของบทบาทของ Hedging และ Speculation ต่อ เสถียรภาพของราคาสินค้า .....	51
3.2	ผลกระทบของบทบาทของ Information ต่อเสถียรภาพของราคา สินค้า .....	64
4	ผลการศึกษา .....	71
4.1	ผลการวิเคราะห์บทบาทของ Hedging และ Speculation ต่อ เสถียรภาพของราคาสินค้า .....	71
4.2	ผลการวิเคราะห์บทบาทของ Information ต่อเสถียรภาพของ ราคาสินค้า .....	82
5	สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ .....	87
5.1	สรุปผลการศึกษา .....	87
5.2	ข้อจำกัดในการศึกษา .....	89
5.3	ข้อเสนอแนะ .....	90
	รายการอ้างอิง .....	94
	ภาคผนวก .....	96
	ภาคผนวก ก .....	96
	ภาคผนวก ข .....	99
	ภาคผนวก ค .....	102
	ภาคผนวก ง .....	104
	ประวัติผู้วิจัย .....	107



## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1 ประเทศที่มีการจัดตั้งตลาดซื้อขายสินค้าล่วงหน้าในประเทศ แถบเอเชียแปซิฟิก .....	3
ตารางที่ 2.1 ความแตกต่างของ Basis .....	15
ตารางที่ 2.2 การประกันความเสี่ยงโดยการซื้อล่วงหน้า .....	19
ตารางที่ 2.3 การประกันความเสี่ยงโดยการขายล่วงหน้า .....	20
ตารางที่ 2.4 ค่า Random variances ของราคาสินค้าของสัตว์จำพวกหมูและ วัวควาย ศึกษาในช่วงเวลา 4 ปี .....	47
ตารางที่ 2.5 ค่า Random variances ของราคาสินค้าของสัตว์จำพวกหมูและ วัวควาย ศึกษาในช่วงเวลา 2 ปี .....	47
ตารางที่ 2.6 ค่า Variance ของราคาโดยเฉลี่ยรายปี รายเดือน และรายสัปดาห์ ในช่วง 1975-64 และ 1965-72 ในรัฐชิคาโกและโอมาฮา .....	48

## สารบัญรูปภาพ

	หน้า
รูปภาพที่ 2.1 ดัชนีราคาตามฤดูกาลของข้าวสาลีในรัฐชิคาโก ในปี 1841-1921 .....	44
รูปภาพที่ 2.2 ช่วงราคารายเดือนของข้าวสาลี ในรัฐชิคาโก ในปี 1941-1860 และ 1891-1910 .....	45
รูปภาพที่ 4.1 ราคาดุลยภาพเมื่ออุปสงค์หรืออุปทานเปลี่ยนแปลง .....	77