

# โอกาสของประเทศไทยในการพัฒนา ตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า

ธีระพล ลาซโรจน์

อติคุณ เถลิ้มพงศ์

ธันวาคม 2554



ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
The Stock Exchange of Thailand

*Disclaimer:* รายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียน โดยเฉพาะ จัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้และแนวคิดแก่ผู้อ่านเท่านั้น มิได้สะท้อนความเห็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่อย่างใด



## สารบัญ

	หน้า
บทสรุปผู้บริหาร	i
บทนำ	1
บทที่ 1 แนวโน้มของธุรกรรมสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าต่างประเทศและประเทศไทย	3
บทที่ 2 ผลสำรวจพฤติกรรมและความต้องการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาของผู้ประกอบการอุตสาหกรรมยางพาราในประเทศไทย	12
บทที่ 3 การเสียโอกาสของประเทศไทยในปัจจุบันและโอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยในอนาคต	22
บทที่ 4 แนวทางเพื่อการพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย	32
บทส่งท้าย	39

## สารบัญภาพ

		หน้า
ภาพที่ 1	ดัชนีราคาอาหารและเครื่องดื่มและดัชนีราคาวัตถุดิบการเกษตร	3
ภาพที่ 2	อัตราการขยายตัวเฉลี่ยต่อปีของปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าแบ่งตามประเภทผลิตภัณฑ์ในปี 2548-2553	4
ภาพที่ 3	ปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าแบ่งตามประเภทผลิตภัณฑ์ในปี 2553	4
ภาพที่ 4	ปริมาณการซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยระหว่างปี 2548-2553	7
ภาพที่ 5	ขนาดธุรกิจและโครงสร้างรายได้ในปี 2553 ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม	13
ภาพที่ 6	จำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามแบ่งตามประสบการณ์บริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา	14
ภาพที่ 7	ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามความถี่การซื้อขายในปี 2553	15
ภาพที่ 8	ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกใช้ตลาดซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้า	19
ภาพที่ 9	จำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามแบ่งตามสาเหตุที่ไม่เคยใช้ตลาดซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้า	20
ภาพที่ 10	ราคาขายนั้ณรมควันชั้น 3 ในตลาด spot และราคาสัญญาซื้อขายขายนั้ณรมควันชั้น 3 ล่วงหน้าในตลาด AFET	22
ภาพที่ 11	แนวปฏิบัติของประเทศอินเดียเพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการเกษตรรายย่อยให้สามารถเข้าถึงตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า	37

## สารบัญตาราง

		หน้า
ตารางที่ 1	ตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าสำคัญในปี 2553	5
ตารางที่ 2	ค่าเฉลี่ยของปริมาณการผลิต ส่งออก-นำเข้า และปริมาณซื้อขายสัญญาบางพาราล่วงหน้า ในช่วงปี 2551-2553	8
ตารางที่ 3	ค่าเฉลี่ยของปริมาณการผลิต ส่งออก-นำเข้า และปริมาณซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้า ในช่วงปี 2551-2553	9
ตารางที่ 4	ค่าเฉลี่ยของปริมาณการผลิต ส่งออก-นำเข้า และปริมาณซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้า ในช่วงปี 2551-2553	11
ตารางที่ 5	จำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามแบ่งตามขนาดธุรกิจและสัดส่วนการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาต่อขนาดธุรกิจในปี 2553	14
ตารางที่ 6	ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามวัตถุประสงค์ของการทำธุรกรรมในปี 2553	15
ตารางที่ 7	ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามลักษณะการส่งมอบในปี 2553	16
ตารางที่ 8	ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามช่องทางการบริหารความเสี่ยงในปี 2553	16
ตารางที่ 9	ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในปี 2553	17
ตารางที่ 10	ข้อกังวลที่มีต่อตลาดซื้อขายสัญญาบางพาราล่วงหน้าที่เลือกใช้ในปัจจุบันหรือที่เคยใช้	20
ตารางที่ 11	สัดส่วนการลงทุนตามคำแนะนำของบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินและสัดส่วนการลงทุนของกองทุนรวมในประเทศไทย	25
ตารางที่ 12	ค่าสหสัมพันธ์ (correlation) ของผลตอบแทนการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ระหว่างปี 2513-2547	26
ตารางที่ 13	ประมาณการ โอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาบางพาราล่วงหน้าในประเทศไทย	29

		หน้า
ตารางที่ 14	ประมาณการ โอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าในประเทศไทย	30
ตารางที่ 15	ประมาณการ โอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าในประเทศไทย	31
ตารางที่ 16	ธุรกรรมการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้าของ AFET และ ธุรกรรมการซื้อขายสัญญาล่วงหน้า gold futures ของ TFEX ในเดือนกันยายน 2553 และเดือนกันยายน 2554	33
ตารางที่ 17	ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในประเทศไทย สิงคโปร์ และญี่ปุ่น	34

### สารบัญช่ล่ง

		หน้า
ล่งที่ 1	ข้อมูลพื้นฐานของตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าสำคัญในประเทศไทย สิงคโปร์ และญี่ปุ่น	18

## ดัชนีตัวย่อ

AFET	=	Agricultural Futures Exchange of Thailand
BM	=	Bursa Malaysia Berhad
CME	=	Chicago Mercantile Exchange
DCE	=	Dalian Commodity Exchange
JFX	=	Jakarta Futures Exchange
MAS	=	Monetary Authority of Singapore
MCX	=	Multi Commodity Exchange of India
NCDEX	=	National Commodity & Derivatives Exchange
NMCE	=	National Multi-Commodity Exchange of India
SHFE	=	Shanghai Futures Exchange
SGX	=	Singapore Exchange
SICOM	=	Singapore Commodity Exchange
TFEX	=	Thailand Futures Exchange
TOCOM	=	Tokyo Commodity Exchange
WFE	=	World Federation of Exchanges
ZCE	=	Zhengzhou Commodity Exchange
ก.ล.ต.	=	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ก.ส.ล.	=	สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
ตลท.	=	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



## บทสรุปผู้บริหาร

ภาวะราคาสินค้าเกษตรในโลที่ปรับตัวสูงขึ้นมากในช่วง 6-7 ปีที่ผ่านมา ส่งผลให้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้า (exchange-traded agricultural derivatives) ทั่วโลกขยายตัวต่อเนื่องเฉลี่ยสูงถึง 29% ต่อปีในช่วงปี 2548-2553 เพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาให้แก่ผู้ประกอบการและเป็นหลักทรัพย์สำหรับการลงทุน โดยในปี 2553 ปริมาณการซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าคิดเป็น 7% ของปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าทั่วโลก

สำหรับประเทศไทย สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าเริ่มพัฒนามาตั้งแต่กลางปี 2547 โดยตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (Agricultural Futures Exchange of Thailand: AFET) เป็นตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งเดียวในประเทศไทยในปัจจุบัน โดยจัดให้ซื้อขายสัญญาล่วงหน้าอ้างอิงสินค้าเกษตร 3 ประเภท คือ ยางพารา ข้าว และมันสำปะหลัง แม้ว่าสินค้าเกษตรดังกล่าวจะเป็นสินค้าที่ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตและผู้ส่งออกสำคัญในตลาดโลก แต่ปัจจุบันพบว่าประเทศไทยยังมีปริมาณธุรกรรมสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในสัดส่วนที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับปริมาณการผลิตและส่งออก โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับประเทศอื่นที่มีลักษณะเป็นผู้ผลิตและผู้ส่งออกสำคัญเหมือนกัน

การเข้าใจความต้องการและพฤติกรรมของผู้ประกอบการธุรกิจเกษตร ถือเป็นปัจจัยสำคัญยิ่งเพื่อใช้ประกอบการหาแนวทางพัฒนาตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงสำรวจพฤติกรรมและความต้องการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาของผู้ประกอบการอุตสาหกรรมยางพาราในประเทศไทยในปี 2554 โดยส่งแบบสอบถามให้แก่สมาชิกของสมาคมยางพาราไทยจำนวน 47 บริษัท และมี 21 บริษัท ที่ตอบแบบสอบถาม ซึ่งการสำรวจพบว่า การใช้สัญญาซื้อขายยางพาราล่วงหน้าสำหรับบริหารความเสี่ยงจากราคาที่ผันผวนนั้น ใช้กันมากเฉพาะในกลุ่มผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดใหญ่ เพื่อควบคุมความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นสำคัญ ซึ่งแม้จะมีประสบการณ์ในการซื้อขายสัญญาล่วงหน้ามาหลายปี แต่ส่วนใหญ่ยังบริหารความเสี่ยงน้อยกว่า 20% ของขนาด ธุรกิจ อีกทั้ง ผู้ประกอบการนิยมใช้ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในต่างประเทศมากกว่า โดยถ้าคิดในรูปปริมาณของยางพาราแล้วจะมากกว่า 80% เนื่องจากตลาดในประเทศไทยมีสภาพคล่องต่ำและกังวลถึงความน่าเชื่อถือของบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า (broker)

สำหรับกลุ่มผู้ประกอบการขนาดเล็กยังใช้สัญญาซื้อขายยาวพาราล่วงหน้าน้อยหรือไม่ใช้เลย เนื่องจากขาดความรู้และกังวลว่าจะมีความเสี่ยงสูงเกินไป

ผู้ศึกษาได้วิเคราะห์ค่าเสียโอกาสจากการไม่ใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าของผู้ประกอบการธุรกิจการเกษตรในประเทศไทย เพื่อบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา และของนักลงทุนไทย เพื่อให้ได้ผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้นและเพื่อกระจายความเสี่ยงของส่วนผสมการลงทุน (portfolio investment) พบว่าผู้ประกอบการเกษตรและนักลงทุนในประเทศไทยอาจมีค่าเสียโอกาสประมาณ 4,400 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ ผู้ศึกษายังได้ประมาณการโอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย โดยพบว่ามีโอกาสขยายตัวได้ในระดับสูง โดยเฉพาะเมื่ออ้างอิงจากสภาพคล่องของการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้า (gold futures) ใน บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (Thailand Futures Exchange: TFEX) และตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าของต่างประเทศที่ใช้กันแพร่หลาย

สำหรับแนวทางเพื่อการพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย นั้น ผู้ศึกษาเห็นว่าประเทศไทยจำเป็นต้องเร่งแก้ไขจุดอ่อน 4 ด้านสำคัญ คือ (1) ด้านสภาพคล่อง (2) ด้านความน่าเชื่อถือของบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า (3) ด้านการขาดความรู้ของผู้ประกอบการเกษตรและนักลงทุน และ (4) ด้านการเข้าถึงตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของผู้ประกอบการเกษตรรายย่อย

โดยสรุป ปัจจุบันธุรกรรมการซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยค่อนข้างจำกัดมากเมื่อเทียบกับศักยภาพและโอกาสทางธุรกิจของประเทศ ทั้งในมุมมองของผู้ประกอบการเกษตรและนักลงทุน สะท้อนถึงความจำเป็นที่ภาครัฐและองค์กรที่เกี่ยวข้องต้องเร่งส่งเสริมธุรกรรมการซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าเพื่อประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจและการพัฒนาตลาดทุนไทยในอนาคต อย่างน้อยใน 5 ประเด็น ดังต่อไปนี้

1. ภาครัฐควรผลักดันให้ประเทศไทยมีตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่มีสภาพคล่องสูงและอ้างอิงทุกผลิตภัณฑ์การเกษตรหลักของประเทศ
2. เพื่อลดภาระการคลังที่อาจเกิดจากการรับประกันราคา/จำหน่ายสินค้าเกษตร ภาครัฐควรส่งเสริมให้ผู้ประกอบการเกษตรใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ทั้งนี้ กลไกหนึ่งที่สามารถทำได้ คือ ให้ธนาคารของรัฐทำงานร่วมกับตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า เพื่อส่งผ่านข้อมูลการตลาด ความรู้ และแหล่งเงินทุน ให้กับสมาคมการเกษตรหรือสหกรณ์การเกษตร เพื่อให้

สามารถใช้สัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าสำหรับบริหารความเสี่ยงด้านราคาได้ด้วยตนเองอย่างมีประสิทธิภาพ

3. ภาครัฐควรยกระดับให้สินค้าเกษตรเป็นสินทรัพย์เพื่อการลงทุนกลุ่มใหม่ (new investment asset class) ในประเทศไทย เพื่อเป็นเครื่องมือในการลงทุน กระจายความเสี่ยง และบริหารความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนสถาบัน

4. ตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าควรเพิ่มจำนวน คุณภาพ และความน่าเชื่อถือของนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าให้เทียบเท่าแนวปฏิบัติของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าอื่นๆ เพื่อดึงดูดการลงทุนจากผู้ประกอบการและนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

5. ภาครัฐควรยกเลิกการผูกขาดในธุรกิจเกี่ยวกับตลาดสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย เพื่อเพิ่มการแข่งขันและทำให้ตลาดโดยรวมมีขนาดใหญ่ขึ้นและมีประสิทธิภาพสูงขึ้น



## บทนำ

ราคาสินค้าเกษตรที่ปรับสูงขึ้นและผันผวนเป็นปัจจัยสนับสนุนให้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าถูกใช้เพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงของผู้ประกอบการและเป็นสินทรัพย์เพื่อการลงทุนประเภทหนึ่งของนักลงทุนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ในปี 2548-2553 ชุมกรรรมของสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้า (exchange-traded agricultural derivatives) ขยายตัวต่อเนื่องเฉลี่ย 29% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ปริมาณธุรกรรมซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าในประเทศไทย หรือ AFET กลับขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่ามาก และเมื่อพิจารณาปริมาณการใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าเทียบกับปริมาณการผลิตและการส่งออก พบว่ามีสัดส่วนที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับปริมาณธุรกรรมของต่างประเทศที่มีลักษณะเป็นผู้ผลิตและผู้ส่งออกสินค้าเกษตรเหมือนกัน

งานศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและทำความเข้าใจถึงความต้องการของผู้ใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า รวมถึงศึกษาอัตราสภาพคล่องของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าของต่างประเทศที่มีการใช้กันแพร่หลาย โดยมุ่งเน้นการศึกษาใน 3 ส่วน คือ

1. การสำรวจพฤติกรรมและความต้องการบริหารความเสี่ยงด้านราคาของผู้ประกอบการอุตสาหกรรมยางพาราในประเทศไทย เพื่อเข้าใจปัญหาและความต้องการของผู้ประกอบการที่มีต่อตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า

2. ศึกษาการเสียโอกาสของประเทศไทยในปัจจุบันและโอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยในอนาคต เพื่อสะท้อนค่าเสียโอกาสจากการที่ตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยไม่ถูกใช้อย่างเต็มประสิทธิภาพ และสะท้อนศักยภาพที่เป็นไปได้ในการพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย

3. แนวทางเพื่อการพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย  
นัยของงานศึกษาชิ้นนี้จะเป็นประโยชน์โดยตรงทั้งต่อผู้ประกอบการธุรกิจเกษตร นักลงทุน และหน่วยงานภาครัฐ ถ้าประเทศไทยสามารถพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่มีสภาพคล่องและมีประสิทธิภาพสูงแล้ว ผู้ประกอบการธุรกิจเกษตรและนักลงทุนจะมีเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงทางธุรกิจและเครื่องมือในการลงทุนเพิ่มขึ้นเพื่อกระจายความเสี่ยง สำหรับหน่วยงานภาครัฐ ความเข้าใจในสถานะปัญหาจากผู้ใช้งานในตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตร

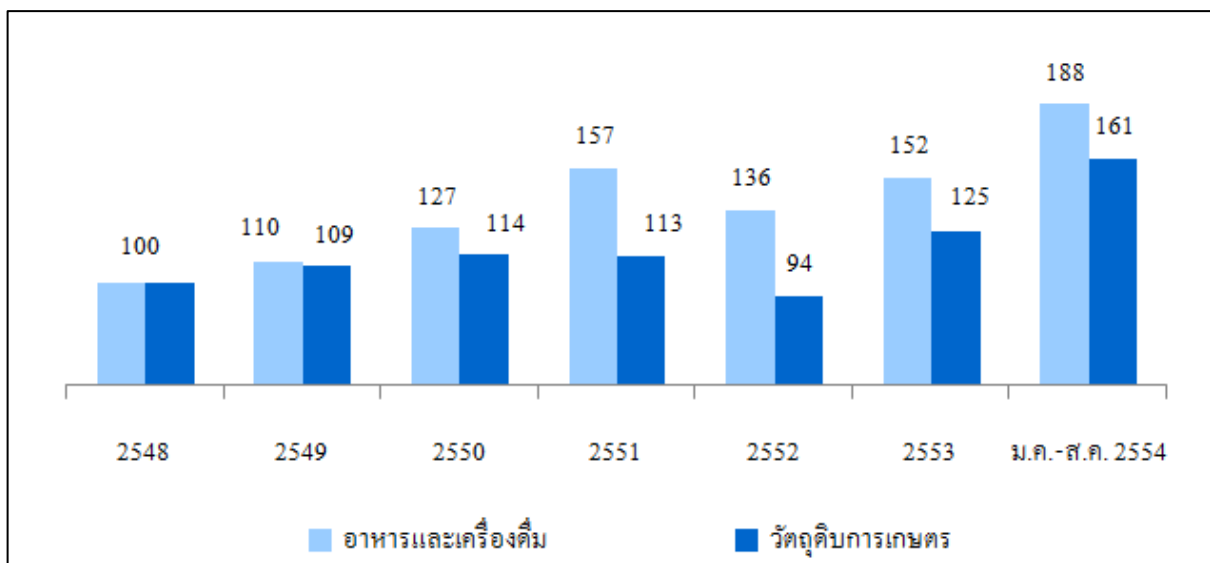
ล่วงหน้าในปัจจุบัน จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการวางแผนนโยบายเพื่อพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญา  
สินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยในอนาคต

## บทที่ 1: แนวโน้มของธุรกรรมสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าต่างประเทศและประเทศไทย

### 1. แนวโน้มของธุรกรรมสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าต่างประเทศ

ภาวะราคาสินค้าเกษตรใน โลกที่ปรับตัวสูงขึ้นมากในช่วง 6-7 ปีที่ผ่านมา (ภาพที่ 1) ถือเป็นช่วงราคาขาขึ้น (price boom) ที่ต่อเนื่องและสำคัญมากครั้งหนึ่งภายหลังช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 ซึ่งเป็นผลสำคัญจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (emerging country) ภัยพิบัติทางธรรมชาติและภาวะอากาศที่แปรปรวน และการใช้สินค้าเกษตรเพื่อเป็นพลังงานทดแทน (biofuel) มากขึ้น

ภาพที่ 1: ดัชนีราคาอาหารและเครื่องดื่มและดัชนีราคาวัตถุดิบการเกษตร (ปีฐาน 2548 = 100)

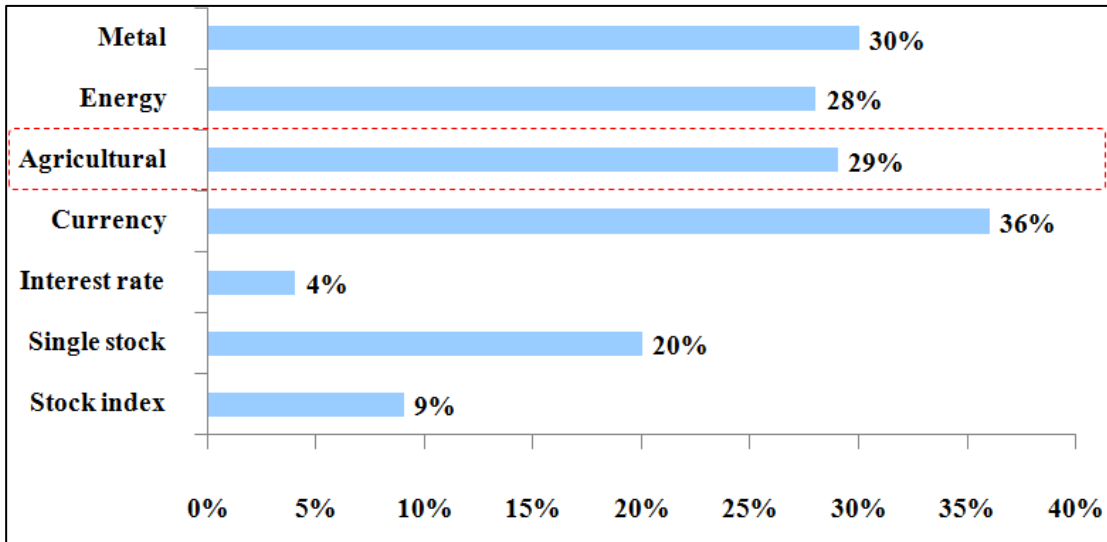


หมายเหตุ: อาหารและเครื่องดื่ม ประกอบด้วย ธัญพืช น้ำมันจากพืช เนื้อสัตว์ น้ำตาล กาแฟ และโกโก้ เป็นต้น  
วัตถุดิบการเกษตร (agricultural raw materials) ประกอบด้วย ยางพารา ไม้ ฟ้าย และขนสัตว์ เป็นต้น  
ที่มา: IMF

ราคาสินค้าเกษตรที่สูงขึ้นส่งผลให้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้า (exchange-traded agricultural derivatives) ทั่วโลกขยายตัวต่อเนื่องเฉลี่ยสูงถึง 29% ต่อปี ในช่วงปี 2548-2553 (ภาพที่ 2) เพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาและเครื่องมือในการลงทุน ทั้งนี้ ในปี 2553 มีปริมาณการซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้ารวม 1,436 ล้านสัญญา หรือคิดเป็น 7% ของปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าทั่วโลก

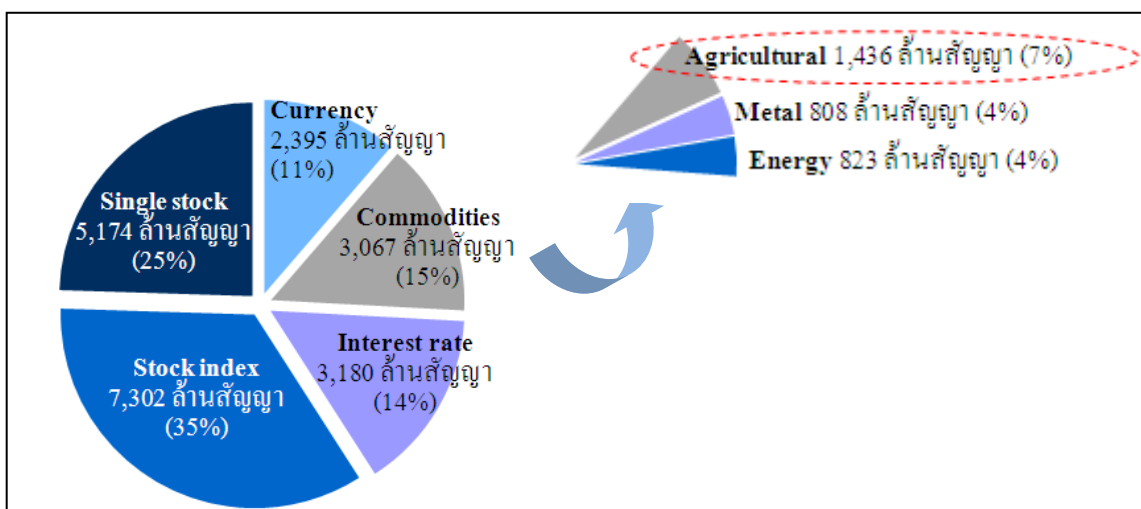
(ภาพที่ 3) โดยปริมาณการซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าส่วนใหญ่อยู่ที่ตลาดซื้อขายล่วงหน้าในจีนและสหรัฐอเมริกา

**ภาพที่ 2: อัตราการขยายตัวเฉลี่ยต่อปีของปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าแบ่งตามประเภทผลิตภัณฑ์ในปี 2548-2553**



ที่มา: Credit Suisse (Global Exchange M&A: Where to Now and What Makes Sense?, Feb 2011)

**ภาพที่ 3: ปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าแบ่งตามประเภทผลิตภัณฑ์ในปี 2553**



ที่มา: IOMA/IOCA Derivatives Market Survey 2010

ตารางที่ 1: ตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าสำคัญในปี 2553

ตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า	ประเทศ	ปริมาณการซื้อขาย (ล้านสัญญา)	ตัวอย่างสินค้าเกษตร
Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE)	จีน	496	น้ำตาล ข้าวสาลี ฝ้าย น้ำมัน แคโนล่า และข้าว
Dalian Commodity Exchange (DCE)	จีน	403	ข้าวโพด ถั่วเหลือง น้ำมัน ถั่วเหลือง และน้ำมันปาล์ม
CME Group (CME)	สหรัฐอเมริกา	230	ธัญพืช ปศุสัตว์ กาแฟ โกโก้ และน้ำตาล
Shanghai Futures Exchange (SHFE)	จีน	167	ยางพารา
ICE Futures (ICE)	สหรัฐอเมริกา	59	น้ำตาล ฝ้าย กาแฟ โกโก้ และ ข้าวบาเลย์
National Commodity & Derivatives Exchange (NCDEX)	อินเดีย	32	เมล็ด guar ถั่วเหลือง และ พริกไทย
NYSE Liffe	ยุโรป	17	โกโก้ กาแฟ น้ำตาล ข้าวสาลี และข้าวโพด
National Multi-Commodity Exchange of India (NMCE)	อินเดีย	8	ยางพารา เมล็ด guar และเมล็ด มัสตาร์ด
Multi-Commodity Exchange of India (MCX)	อินเดีย	4	มันสำปะหลัง
Bursa Malaysia (BM)	มาเลเซีย	4	น้ำมันปาล์ม
Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)	ญี่ปุ่น	3	ยางพารา
Tokyo Grain Exchange (TGE)	ญี่ปุ่น	3	ข้าว ข้าวโพด ถั่วเหลือง น้ำตาล และกาแฟ
BM&FBovespa	บราซิล	3	กาแฟ ข้าวโพด และถั่วเหลือง
Johannesburg Securities Exchange (JSE)	แอฟริกา	2	ถั่วเหลือง ข้าวโพด และ ข้าวสาลี
Singapore Commodity Exchange (SICOM)	สิงคโปร์	1	ยางพาราและกาแฟ
Agricultural Futures Exchange of Thailand (AFET)	ไทย	0.1	ยางพารา ข้าว และ มันสำปะหลัง
<b>รวม</b>		<b>1,436</b>	

ที่มา: IOMA/IOCA Derivatives Market Survey 2010, เว็บไซต์ของตลาดซื้อขายล่วงหน้าต่างๆ

## 2. พัฒนาการของสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าในประเทศไทย

สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าในประเทศไทยเริ่มพัฒนามาตั้งแต่กลางปี 2547 โดยตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (Agricultural Futures Exchange of Thailand: AFET) ซึ่งเป็นตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งเดียว (monopoly) ในประเทศไทย จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ. 2542 ซึ่งห้ามมิให้ผู้ใดในประเทศไทยประกอบกิจการตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า หรือกิจการอันมีสภาพหรือลักษณะอย่างเดียวกัน ทั้งนี้ AFET ถูกกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ก.ส.ล.) และปัจจุบัน AFET จัดให้มีการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าอ้างอิงสินค้าเกษตร 3 ประเภท ดังนี้

(1) ยางพารา ประกอบด้วย ยางแผ่นรมควันชั้น 3 และยางแท่ง STR20<sup>1</sup> มีปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 15% ต่อปีในปี 2548-2553 โดยยางพาราถือเป็นสินค้าหลักใน AFET มีปริมาณการซื้อขายคิดเป็น 90% ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมดในตลาด AFET ในปี 2553 และเกือบเป็น 100% ใน 9 เดือนแรกของปี 2554 (ภาพที่ 4)

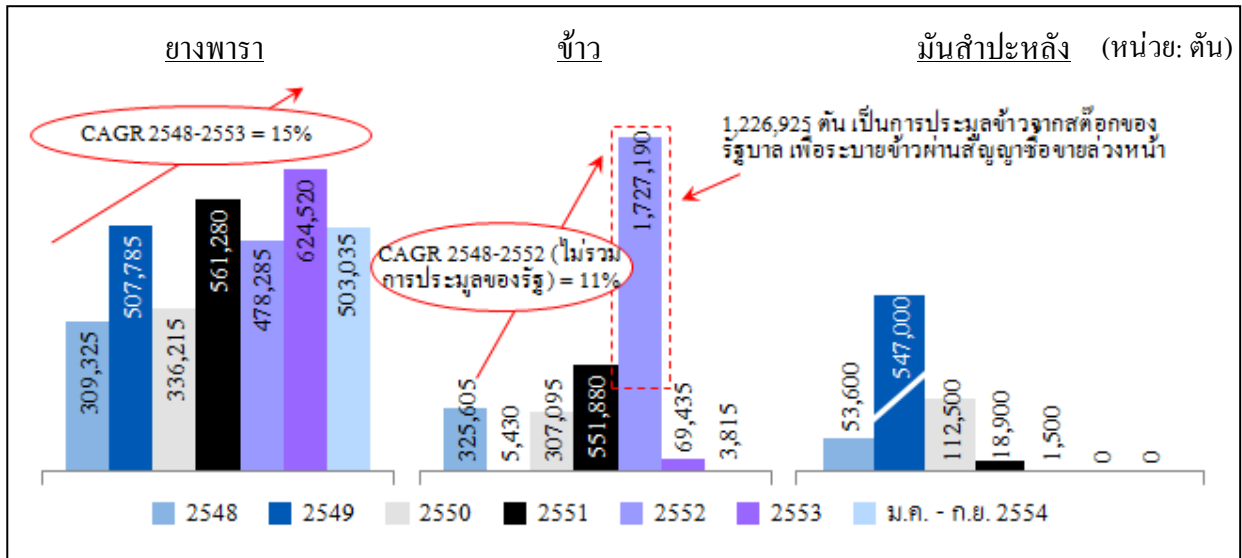
(2) ข้าว ประกอบด้วย ข้าวขาว 5% และข้าวหอมมะลิ 100% ชั้น 2 มีปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 11% ต่อปีในปี 2548-2552 (ไม่รวมการประมูลข้าวพิเศษจากสต็อกรัฐบาลในปี 2552) และการซื้อขายเริ่มชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่องใน 2 ปีที่ผ่านมา อันเป็นผลจากมาตรการประกันราคาของภาครัฐ

(3) มันสำปะหลัง ประกอบด้วย มันสำปะหลังเส้น โดยการซื้อขายเริ่มชะลอตัวลงตั้งแต่ปี 2550 เป็นต้นมา และไม่มีการซื้อขายเลยใน 2 ปีสุดท้าย อันเป็นผลจากมาตรการประกันราคาของภาครัฐ

---

<sup>1</sup> AFET เริ่มจัดให้ซื้อขายยางแท่ง STR20 ในเดือนตุลาคม 2554

ภาพที่ 4: ปริมาณการซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยระหว่างปี 2548-2553



ที่มา: AFET

### 3. การเปรียบเทียบปริมาณธุรกรรมสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าของประเทศไทยกับต่างประเทศ

สินค้าเกษตรที่มีการซื้อขายใน AFET คือ สินค้าที่ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตสำคัญในตลาดโลก รวมถึงมีการส่งออกในสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่นที่ เป็นผู้ผลิตเหมือนกัน จึงเป็นการสมควรที่ผู้ประกอบการในประเทศไทย ทั้งผู้ผลิต ผู้ส่งออก และผู้นำเข้า ทำการบริหารความเสี่ยงจากราคาสินค้าที่ผันผวนตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก อย่างไรก็ตาม พบว่าประเทศไทยมีปริมาณธุรกรรมสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในสัดส่วนที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับปริมาณการผลิตและการส่งออก โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับประเทศอื่นที่มีลักษณะเป็นผู้ผลิตและผู้ส่งออกเหมือนกันดังแสดงจากข้อมูลรายสินค้า ดังนี้

(1) ยางพารา ในช่วงปี 2551-2553 ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตยางพารารายใหญ่ที่สุดของโลก โดยมีการผลิตเฉลี่ยอยู่ที่ 3.17 ล้านตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วนที่ 31% ของปริมาณการผลิตรวมในโลกรองลงมาคือ อินโดนีเซียซึ่งมีการผลิตเฉลี่ย 2.64 ล้านตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วน 26% ของปริมาณการผลิตรวมในโลกรวม และมาเลเซียมีการผลิตเฉลี่ย 0.96 ล้านตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วน 9% ของปริมาณการผลิตรวมในโลกรวม (ตารางที่ 2)

ขณะที่ภาวะการซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าของประเทศไทยมีสภาพคล่องต่ำมากเมื่อเทียบกับอินเดียและจีนที่ เป็นผู้ผลิตสำคัญของโลกอันดับที่ 4 และ 6 ตาม

ลำดับ โดยประเทศไทยมีปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.56 ล้านตันต่อปี (เท่ากับจำนวนสัญญาล่วงหน้า 110,939 สัญญา) คิดเป็น 0.18 เท่า หรือ 18% ของปริมาณการผลิตยางพาราในประเทศไทยเท่านั้น ซึ่งต่ำกว่าเมื่อเทียบกับอินเดียที่มีปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้าเฉลี่ย 1.14 เท่า ของปริมาณการผลิตยางพาราในอินเดีย และต่ำกว่าเมื่อเทียบกับจีนที่มีปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้าเฉลี่ย 1,620.65 เท่า ของปริมาณการผลิตยางพาราในจีน

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาในด้านผู้ส่งออก ประเทศไทยมีปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้าในสัดส่วนที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับอินเดียที่เป็นผู้ส่งออกสำคัญของโลกเช่นกัน โดยประเทศไทยมีปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.21 เท่าของปริมาณการส่งออกยางพาราในประเทศไทย ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับอินเดียซึ่งมีปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้าเฉลี่ยอยู่ที่ 25.13 เท่าของปริมาณการส่งออกยางพาราในอินเดีย

**ตารางที่ 2: ค่าเฉลี่ยของปริมาณการผลิต ส่งออก-นำเข้า และปริมาณซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้า ในช่วงปี 2551-2553\***

ประเทศ	การผลิต		การส่งออก		การนำเข้า		ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้า	ปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้า	สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าต่อปริมาณการผลิต ส่งออก และนำเข้า ** (เท่า)		
	ปริมาณ	Market share และ อันดับ	ปริมาณ	Market share และ อันดับ	ปริมาณ	Market share และ อันดับ			P	E	I
	(ล้านตัน)	(%),(-)	(ล้านตัน)	(%),(-)	(ล้านตัน)	(%),(-)					
ไทย	3.17	31% , (1)	2.69	36% , (1)	-	-	AFET	0.56	0.18	0.21	-
อินเดีย	0.85	8% , (4)	0.04	1% , (5)	-	-	NMCE/ MCX/ NCDEX	0.97	1.14	25.13	-
จีน	0.62	6% , (6)	-	-	1.65	22% , (1)	SHFE	1,009.67	1,621	-	614
ญี่ปุ่น	-	-	-	-	0.73	10% , (3)	TOCOM	20.61	-	-	28.17
สิงคโปร์	-	-	-	-	-	-	SICOM	1.56	-	-	-

หมายเหตุ: \* ยางพาราในที่นี้ รวมถึง ผลิตภัณฑ์ยางแผ่นรมควัน ยางแท่ง น้ำยางข้นและยางแปรรูป

\*\* P หมายถึง การผลิต และ E หมายถึง การส่งออก และ I หมายถึง การนำเข้า

ที่มา: ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของแต่ละประเทศ, สมาคมยางพาราไทย

(2) ข้าว ในปี 2551-2553 ประเทศไทยมีการผลิตข้าวเฉลี่ยอยู่ที่ 20.15 ล้านตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วน 5% ของปริมาณการผลิตรวมในโลก และมีปริมาณการผลิตอยู่ในอันดับ 6 ของโลกรองจากจีน อินเดีย อินโดนีเซีย บังกลาเทศ และเวียดนาม (ตารางที่ 3)

อย่างไรก็ดี ปริมาณธุรกรรมการซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าในตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของประเทศไทยมีสภาพค่อนข้างต่ำมากเมื่อเทียบกับจีนและสหรัฐอเมริกาที่เป็นผู้ผลิตและผู้ส่งออกสำคัญ รวมถึงเป็นประเทศที่มีผู้ใช้สัญญาซื้อขายข้าวล่วงหน้ากันแพร่หลาย โดยเมื่อพิจารณาในด้านผู้ผลิตประเทศไทยมีปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าเฉลี่ย 0.78 ล้านตันต่อปี (เท่ากับจำนวนสัญญาล่วงหน้า 52,189 สัญญา) คิดเป็น 0.04 เท่าของปริมาณการผลิตข้าวในประเทศไทย และหากไม่รวมสัญญาซื้อขายข้าวล่วงหน้าซึ่งรัฐบาลระบายข้าวผ่านตลาด AFET ในปี 2552 ปริมาณสัญญาซื้อขายข้าวล่วงหน้าของประเทศไทยในปี 2551-2553 จะมีค่าเฉลี่ยลดลงจาก 0.78 ล้านตัน เป็น 0.37 ล้านตัน (เท่ากับจำนวนสัญญาล่วงหน้า 38,013 สัญญา) เท่านั้น

ขณะที่ในปี 2551-2553 จีนที่มีปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าเฉลี่ย 1.40 เท่า ของปริมาณการผลิตข้าวในจีน และต่ำกว่าเมื่อเทียบกับสหรัฐอเมริกาที่มีปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าเฉลี่ย 5.04 เท่า ของปริมาณการผลิตข้าวในสหรัฐอเมริกา

เมื่อพิจารณาในด้านผู้ส่งออก ประเทศไทยมีปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าเฉลี่ย 0.09 เท่าของปริมาณการส่งออกข้าวในประเทศไทย ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับจีนซึ่งมีปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าเฉลี่ยอยู่ที่ 253 เท่าของปริมาณการส่งออกข้าวในจีน และต่ำกว่าเมื่อเทียบกับสหรัฐอเมริกาที่มีปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้าเฉลี่ย 10.34 เท่า ของปริมาณการผลิตข้าวในสหรัฐอเมริกา

### ตารางที่ 3: ค่าเฉลี่ยของปริมาณการผลิต ส่งออก-นำเข้า และปริมาณซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ในปี 2551-2553\*

ประเทศ	การผลิต		การส่งออก		การนำเข้า		ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้า *	ปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้า (ล้านตัน)	สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าต่อปริมาณการผลิต ส่งออก และนำเข้า** (เท่า)		
	ปริมาณ	Market share และ อันดับ	ปริมาณ	Market share และ อันดับ	ปริมาณ	Market share และ อันดับ			P	E	I
	(ล้านตัน)	(%),(-)	(ล้านตัน)	(%),(-)	(ล้านตัน)	(%),(-)					
จีน	136.73	31% , (1)	0.76	3% , (6)	0.32	1% , (22)	ZCE	192.00	1.40	253	594
ไทย	20.15	5% , (6)	8.92	30% , (1)	0.32	1% , (22)	AFET	0.78	0.04	0.09	2.47
สหรัฐอเมริกา	6.91	2% , (11)	3.37	11% , (4)	0.61	2% , (12)	CME	34.83	5.04	10.34	57.10
อินเดีย	94.44	21% , (2)	2.26	8% , (5)	-	-	-	-	-	-	-
อินโดนีเซีย	37.80	8% , (3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

หมายเหตุ: \* ญี่ปุ่นมีการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่ Kansai Commodity Exchange และ Tokyo Grain Exchange แต่ไม่สามารถสืบค้นข้อมูลได้

\*\* P หมายถึง การผลิต E หมายถึง การส่งออก และ I หมายถึง การนำเข้า

ที่มา: ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของแต่ละประเทศ, Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO), U.S. Department of Agriculture (USDA)

(3) น้ำมันปาล์ม ในกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันปาล์มที่สำคัญของโลก ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตในปริมาณมากเป็นอันดับ 3 ของโลก โดยในปี 2551-2553 ประเทศไทยมีการผลิตเฉลี่ยอยู่ที่ 1.31 ล้านตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วน 3% ของปริมาณการผลิตรวมในโลก รองจากอันดับ 1 คือ อินโดนีเซียซึ่งมีการผลิตเฉลี่ย 20.17 ล้านตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วน 46% ของปริมาณการผลิตรวมในโลก และอันดับ 2 คือ มาเลเซียมีการผลิตเฉลี่ย 17.53 ล้านตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วน 40% ของปริมาณการผลิตรวมในโลก (ตารางที่ 4)

อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการในประเทศไทยทั้งกลุ่มผู้ผลิต ผู้นำเข้า และผู้ส่งออกน้ำมันปาล์มยังขาดเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงเมื่อเทียบกับประเทศผู้ผลิต ผู้ส่งออก และผู้นำเข้าสำคัญในโลก เช่น มาเลเซีย อินโดนีเซีย อินเดีย และจีน โดยในปี 2551-2553 เมื่อพิจารณาในด้านผู้ผลิตพบว่า มาเลเซียมีปริมาณซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าเฉลี่ย 5.29 เท่า ของปริมาณการผลิตน้ำมันปาล์มในมาเลเซีย อินเดียมีปริมาณซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าเฉลี่ย 62.41 เท่า ของปริมาณการผลิตน้ำมันปาล์มในอินเดีย ขณะที่อินโดนีเซียซึ่งเป็นผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก เริ่มเปิดซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าในไตรมาส 2/2552 ที่ผ่านมา

เมื่อพิจารณาในด้านผู้ส่งออกที่สำคัญ เช่น มาเลเซีย และผู้นำเข้าที่สำคัญ เช่น อินเดียและจีนพบว่าทั้ง 3 ประเทศมีการซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าอย่างแพร่หลายเช่นกัน โดยมาเลเซียมีปริมาณซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าเฉลี่ย 6.09 เท่า ของปริมาณการส่งออกน้ำมันปาล์มในมาเลเซีย ขณะที่อินเดียมีปริมาณซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าเฉลี่ย 0.51 เท่า ของปริมาณการนำเข้าน้ำมันปาล์มในอินเดีย และจีนมีปริมาณซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าเฉลี่ย 108.24 เท่า ของปริมาณการนำเข้าน้ำมันปาล์มในจีน ตามลำดับ

**ตารางที่ 4: ค่าเฉลี่ยของปริมาณการผลิต ส่งออก-นำเข้า และปริมาณซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์ม  
ล่วงหน้า ในช่วงปี 2551-2553 (หน่วย: ตัน)\***

ประเทศ	การผลิต		การส่งออก		การนำเข้า		ตลาด ซื้อขาย สัญญา ล่วงหน้า	ปริมาณ การซื้อ ขายสัญญา ล่วงหน้า (ล้านตัน)	สัดส่วนปริมาณการซื้อขาย สัญญาล่วงหน้าต่อปริมาณ การผลิต ส่งออก และนำเข้า (เท่า)		
	ปริมาณ	Market share และ อันดับ	ปริมาณ	Market share และ อันดับ	ปริมาณ	Market share และ อันดับ			P	E	I
	(ล้านตัน)	(%),(-)	(ล้านตัน)	(%),(-)	(ล้านตัน)	(%),(-)					
อินโดนีเซีย	20.17	46% , (1)	15.50	42% , (1)	-	-	JFX*	0.01	0.0003	0.0004	
มาเลเซีย	17.53	40% , (2)	15.22	41% , (2)	1.00	3% , (5)	BM	92.67	5.29	6.09	
ไทย	1.31	3% , (3)	0.20	1% , (15)	-	-	-	-	-	-	-
อินเดีย	0.05	0% , (-)	-	-	6.16	18% , (1)	MCX	3.12	62.41	-	0.51
จีน	-	-	-	-	5.70	17% , (2)	Dalian	617.00	-	-	108.24

หมายเหตุ: \* JFX เริ่มการซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าในไตรมาส 2/2552

\*\* P หมายถึง การผลิต E หมายถึง การส่งออก และ I หมายถึง การนำเข้า

ที่มา: ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของแต่ละประเทศ

## บทที่ 2: ผลสำรวจพฤติกรรมและความต้องการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาของผู้ประกอบการอุตสาหกรรมยางพาราในประเทศไทย

การเข้าใจความต้องการและพฤติกรรมของผู้ประกอบการธุรกิจยางพาราในประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มสำคัญที่ใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในปัจจุบันเพื่อบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา ถือเป็นปัจจัยสำคัญยิ่งเพื่อใช้ประกอบการหาแนวทางพัฒนาตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าของประเทศไทยในอนาคต ดังนั้น ในเดือนกันยายน 2554 ผู้ศึกษาจึงจัดสำรวจพฤติกรรมและความต้องการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาของผู้ประกอบการอุตสาหกรรมยางพาราในประเทศไทย โดยส่งแบบสอบถามให้แก่สมาชิกของสมาคมยางพาราไทยจำนวน 47 บริษัท และมี 21 บริษัท ที่ตอบแบบสอบถามใน 8 ด้านสำคัญ ดังนี้

1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ
2. ประสบการณ์การบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา
3. วัตถุประสงค์และพฤติกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา
4. รูปแบบการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา
5. ตลาดซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าที่เลือกใช้
6. ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกใช้ตลาดซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้า
7. ข้อกังวลที่มีต่อตลาดซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าที่เลือกใช้ในปัจจุบันหรือที่เคยใช้ และข้อเสนอแนะจากบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม
8. สาเหตุที่บางบริษัทไม่เคยใช้บริการตลาดซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้า

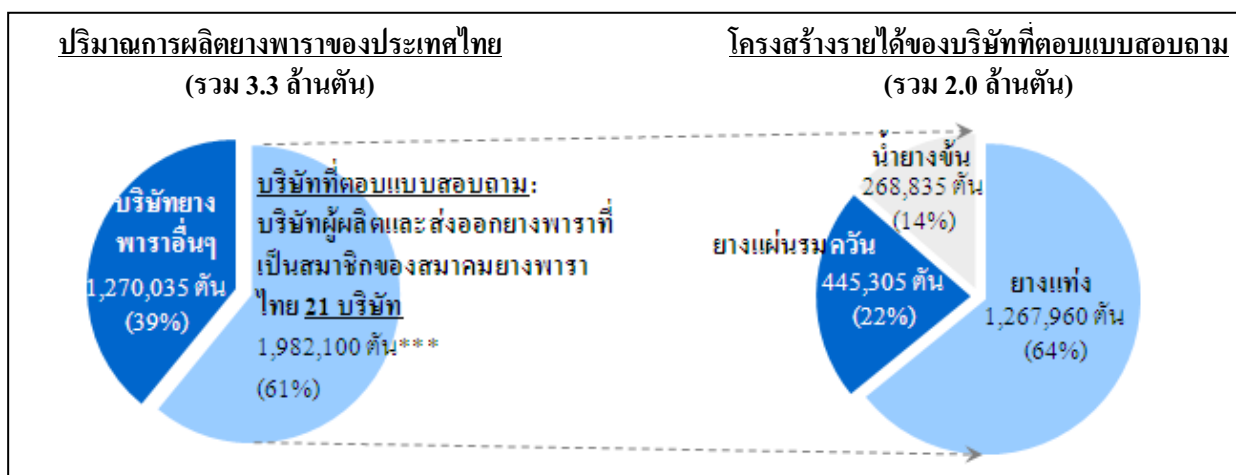
### 1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทที่ตอบแบบสอบถาม 21 บริษัท มีขนาดธุรกิจรวม 2 ล้านตัน<sup>2</sup> หรือคิดเป็นปริมาณ 61% ของการผลิตยางพาราทั้งหมดของประเทศไทยในปี 2553<sup>3</sup> และมีโครงสร้างรายได้จาก 3 ผลิตภัณฑ์หลัก คือ ยางแท่ง 64% ยางแผ่นรมควัน 22% และน้ำยางข้น 14% (ภาพที่ 5)

---

<sup>2</sup> คำนวณจากค่ากลางของช่วงขนาดการผลิตที่ให้บริษัทต่างๆ ตอบแบบสอบถาม กล่าวคือ ถ้าบริษัทเลือกตอบว่ามีขนาดการผลิต 20,000-25,000 ตันต่อปี จะใช้ค่ากลางที่ 22,500 ตันต่อปี ในการคำนวณ (หากใช้ค่าขอบล่างแทนค่ากลางในการคำนวณ ปริมาณการผลิตรวมของบริษัทต่างๆ จะเป็น 1.9 ล้านตันต่อปี (58%))

ภาพที่ 5: ขนาดธุรกิจและโครงสร้างรายได้ในปี 2553 ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม



## 2. ประสบการณ์การบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา

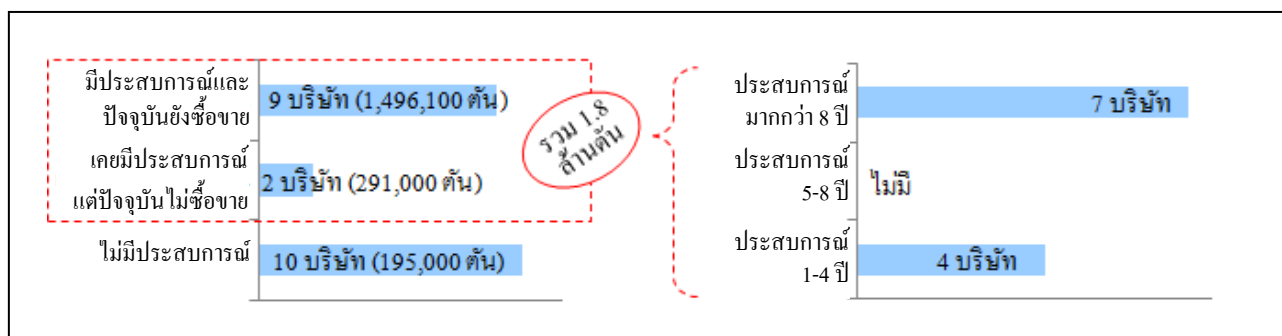
บริษัทที่ตอบแบบสอบถาม 11 บริษัท จาก 21 บริษัท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดกลางและขนาดใหญ่ หรือมีขนาดธุรกิจมากกว่า 30,000 ตันต่อปี<sup>4</sup> มีธุรกิจรวม 1.8 ล้านตัน หรือคิดเป็น 90% ของขนาดธุรกิจในปี 2553 ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถามทั้งหมด มีประสบการณ์บริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และส่วนใหญ่ใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามากกว่า 8 ปี (ภาพที่ 6) อย่างไรก็ตาม 11 บริษัทดังกล่าวใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้ารวมเพียง 0.8 ล้านตัน โดยบริษัทเกือบทั้งหมดไม่ว่าจะมีขนาดธุรกิจใหญ่ กลาง หรือเล็ก ต่างบริหารความเสี่ยงน้อยกว่า 20%<sup>5</sup> ของขนาดธุรกิจ มีเพียง 1 บริษัทเท่านั้นที่ทำครบ 100% (ตารางที่ 5) สะท้อนได้ว่า บริษัทที่ตอบแบบสอบถามที่ใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้ายังคงใช้กันอย่างจำกัด สำหรับบริษัทที่ตอบแบบสอบถามอีก 10 บริษัท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดเล็ก หรือมีขนาดธุรกิจน้อยกว่า 30,000 ตันต่อปี ยังไม่มีประสบการณ์บริหารความเสี่ยงด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

<sup>3</sup> สัดส่วนการผลิตยางพาราทั้งหมดของประเทศไทยแบ่งเป็น ยางแท่ง 38% ยางแผ่นรมควัน 25% น้ำยางข้น 17% ยางผสม 16% และอื่นๆ 4%

<sup>4</sup> ขนาดเล็ก (ธุรกิจ <= 30,000 ตันต่อปี) ขนาดกลาง (ธุรกิจ 30,001-100,000 ตันต่อปี) และขนาดใหญ่ (ธุรกิจ >100,000 ตันต่อปี)

<sup>5</sup> ผู้ประกอบการธุรกิจการเกษตรในสหรัฐอเมริกาใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเฉลี่ยประมาณ 40% ของขนาดธุรกิจ และในธุรกิจที่มีรายได้ตั้งแต่ 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปีขึ้นไป จะใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเฉลี่ยประมาณ 50% ของขนาดธุรกิจ (USDA (2004), "Contracts, Markets and Price: Organizing the Production Use of Agricultural Commodities.")

**ภาพที่ 6: จำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามแบ่งตามประสบการณ์บริหารความเสี่ยงล่วงหน้า  
ด้านราคา (ขนาดธุรกิจรวม 2.0 ล้านต้น / 21 บริษัท)**



**ตารางที่ 5: จำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามแบ่งตามขนาดธุรกิจและสัดส่วนการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาต่อขนาดธุรกิจในปี 2553**

สัดส่วนการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าต่อขนาดธุรกิจ	ธุรกิจขนาดใหญ่	ธุรกิจขนาดกลาง	ธุรกิจขนาดเล็ก
1-20%	2 บริษัท	4 บริษัท	3 บริษัท
21-40%	-	1 บริษัท	-
40-80%	-	-	-
81-100%	1 บริษัท	-	-

11 บริษัท บริหารความเสี่ยงล่วงหน้ารวม 0.8 ล้านต้น ในปี 2553

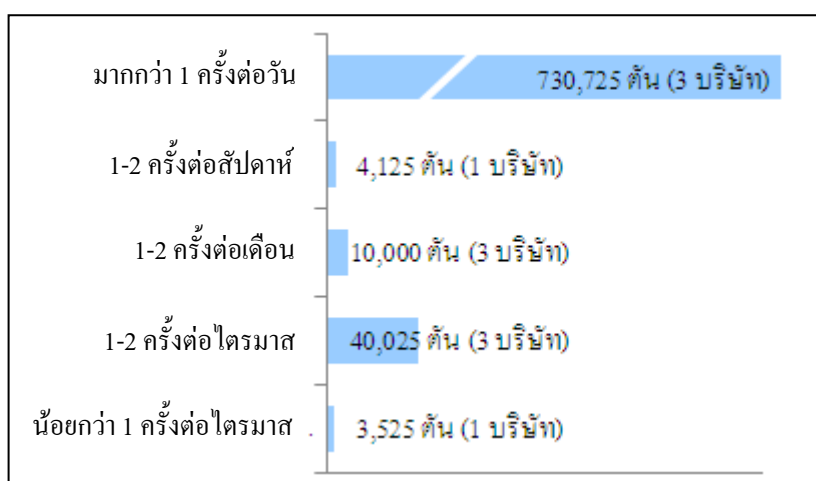
**3. วัตถุประสงค์และพฤติกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา**

บริษัทที่ตอบแบบสอบถามเกือบทั้งหมดบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาเพื่อวัตถุประสงค์ในการควบคุม/ลดความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นหลัก โดยพบ 3 บริษัทที่ทำเพื่อการเก็งกำไรรวมด้วย (ตารางที่ 6) อีกทั้งยังพบว่า มีเพียง 3 จาก 11 บริษัทที่ตอบแบบสอบถาม ที่มีความถี่ในการทำธุรกรรมบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคามากกว่า 1 ครั้งต่อวัน (ภาพที่ 7)

**ตารางที่ 6: ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามวัตถุประสงค์ของ  
การทำธุรกรรมในปี 2553**

วัตถุประสงค์	จำนวน	ปริมาณขนาด ธุรกรรมโดยรวม	% ธุรกรรม
1. ควบคุมความเสี่ยงเท่านั้น	7 บริษัท	181,425 ตัน	23.0%
2. เก็งกำไรเท่านั้น	1 บริษัท	1,500 ตัน	0.2%
3. ควบคุมความเสี่ยงและ เก็งกำไร	3 บริษัท	ควบคุมความเสี่ยง: 543,428 ตัน เก็งกำไร: 62,048 ตัน	68.9% 7.9%
<b>รวม</b>	<b>11 บริษัท</b>	<b>788,400 ตัน</b>	<b>100.0%</b>

**ภาพที่ 7: ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามความถี่การซื้อขาย  
ในปี 2553**



**4. รูปแบบการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา**

หากพิจารณาตามลักษณะการส่งมอบพบว่า 7 จาก 11 บริษัท เลือกใช้การส่งมอบเงิน (cash settlement) มากกว่าเพราะความคล่องตัว ไม่ต้องนำส่งและตรวจสอบคุณภาพของยางพารากันจริงๆ ใดๆก็ดี หากพิจารณาตามปริมาณธุรกรรมพบว่า บริษัทที่ตอบแบบสอบถามเลือกใช้การส่งมอบสินค้า (physical delivery) สูงถึง 78.5% ของปริมาณธุรกรรม (ตารางที่ 7)

**ตารางที่ 7: ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามลักษณะการส่งมอบ  
ในปี 2553**

การส่งมอบ	จำนวน	ปริมาณขนาด ธุรกรรมโดยรวม	% ธุรกรรม
1. ส่งมอบสินค้าเท่านั้น	4 บริษัท*	619,000 ตัน	78.5%
2. ส่งมอบเงินเท่านั้น	5 บริษัท	17,000 ตัน	2.2%
3. ส่งมอบสินค้าและเงิน	2 บริษัท	สินค้า: 5,220 ตัน เงิน: 147,180 ตัน	0.7% 18.7%
<b>รวม</b>	<b>11 บริษัท</b>	<b>788,400 ตัน</b>	<b>100.0%</b>

หมายเหตุ: \* มี 1 บริษัทที่กำลังจะเปลี่ยนไปใช้การส่งมอบเงินแทนเพื่อเพิ่มความคล่องตัว

นอกจากนี้ การสำรวจยังพบว่า บริษัทที่ตอบแบบสอบถามเกือบทั้งหมดเลือกใช้สัญญาซื้อขายพาราแล้วหน้าในตลาดซื้อขายล่วงหน้า (exchange-traded rubber derivatives) ผ่านบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้ามากกว่าทำนอกตลาดกับคู่ค้าทางธุรกิจ (ตารางที่ 8)

**ตารางที่ 8: ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามช่องทางการบริหารความเสี่ยงในปี 2553**

การส่งมอบ	จำนวน	ปริมาณขนาด ธุรกรรมโดยรวม	% ธุรกรรม
1. ใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดผ่านบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า	8 บริษัท	764,250 ตัน	96.9%
2. ใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้านอกตลาดกับคู่ค้าทางธุรกิจ	1 บริษัท	3,525 ตัน	0.4%
3. ใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งในและนอกตลาด	2 บริษัท	ในตลาด: 9,656 ตัน นอกตลาด: 10,969 ตัน	1.2% 1.4%
<b>รวม</b>	<b>11 บริษัท</b>	<b>788,400 ตัน</b>	<b>100.0%</b>

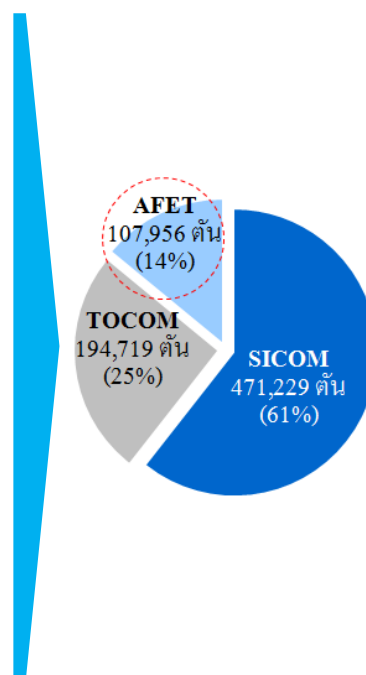
## 5. ตลาดซื้อขายสัญญาบางพาราล่วงหน้าที่ใช้

การสำรวจพบว่า จากทั้งหมด 10 บริษัทที่ใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาด มี 3 บริษัทที่ใช้เฉพาะ AFET และ 4 บริษัทใช้ AFET ร่วมกับตลาดในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาตามปริมาณธุรกรรมการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าพบว่า ใช้ AFET เพียง 14% ของปริมาณการซื้อขายสัญญาล่วงหน้าทั้งหมดของบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม ขณะที่ใช้ SICOM 61% และ TOCOM 25% สะท้อนถึงการเสียโอกาสทางธุรกิจส่วนใหญ่ให้กับตลาดสิงคโปร์และญี่ปุ่นในปัจจุบัน (ตารางที่ 9)

ข้อสังเกตที่น่าสนใจอีกประการหนึ่ง คือ แม้บริษัทที่ตอบแบบสอบถามจะมีปริมาณการผลิตยางพารารวมสูงถึง 61% ของปริมาณการผลิตยางพาราในประเทศไทย แต่ปริมาณการซื้อขายสัญญาบางพาราล่วงหน้าใน AFET ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม 0.1 ล้านตัน คิดเป็นเพียง 18% ของปริมาณการซื้อขายสัญญาบางพาราล่วงหน้าทั้งหมด 0.6 ล้านตันใน AFET ในปี 2553 เท่านั้น สะท้อนว่ามีความเป็นไปได้ ที่ผู้ซื้อขายสัญญาจำนวนไม่น้อยในตลาด AFET ในปัจจุบันไม่ใช่ผู้ประกอบการธุรกิจยางพาราและซื้อขายสัญญาเพื่อวัตถุประสงค์เก็งกำไรหรือการลงทุนเป็นสำคัญ

**ตารางที่ 9: ปริมาณธุรกรรมการบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาแบ่งตามตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในปี 2553**

การส่งมอบ	จำนวน	ปริมาณขนาดธุรกรรมโดยรวม	% ธุรกรรม
1. ใช้ AFET เท่านั้น	3 บริษัท	6,375 ตัน	0.8%
2. ใช้ TOCOM เท่านั้น	1 บริษัท	4,125 ตัน	0.5%
3. ใช้ SICOM เท่านั้น	1 บริษัท	32,400 ตัน	4.2%
4. ใช้ AFET และ TOCOM	1 บริษัท	3,750 ตัน	0.5%
5. ใช้ AFET และ SICOM	-	-	-
6. ใช้ TOCOM และ SICOM	1 บริษัท	3,750 ตัน	0.5%
7. ใช้ AFET, TOCOM และ SICOM	3 บริษัท	723,506 ตัน	93.5%
<b>รวม</b>	<b>10 บริษัท</b>	<b>773,906 ตัน</b>	<b>100.0%</b>



**กล่องที่ 1: ข้อมูลพื้นฐานของตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าสำคัญในประเทศไทย สิงคโปร์ และญี่ปุ่น**

ข้อมูลพื้นฐาน	AFET	SICOM	TOCOM
ปีที่ก่อตั้ง	2547	N/A (ถูกควบรวมโดย Singapore Exchange (SGX) ในปี 2551)	2527 (เกิดจากการควบรวมตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้า 3 ตลาด)
ผลิตภัณฑ์ที่จัดให้ซื้อขาย	ยางพารา ข้าว และ มันสำปะหลัง	ยางพาราและกาแฟ	ยางพารา คัชนี ทองคำ โลหะเงิน แพลตทินัม พาลาเดียม อะลูมิเนียม และน้ำมัน
ปริมาณการซื้อขาย - ปี 2553	0.13 ล้านสัญญา	0.23 ล้านสัญญา	- 3.13 ล้านสัญญา (เฉพาะสินค้าเกษตร) - 27.64 ล้านสัญญา (ทุกประเภท)
- ปี 2554 (ม.ค. – ก.ย.)	0.10 ล้านสัญญา	0.16 ล้านสัญญา	- 2.68 ล้านสัญญา (เฉพาะสินค้าเกษตร) - 24.36 ล้านสัญญา (ทุกประเภท)

ที่มา: เว็บไซต์ของตลาดซื้อขายล่วงหน้าต่างๆ

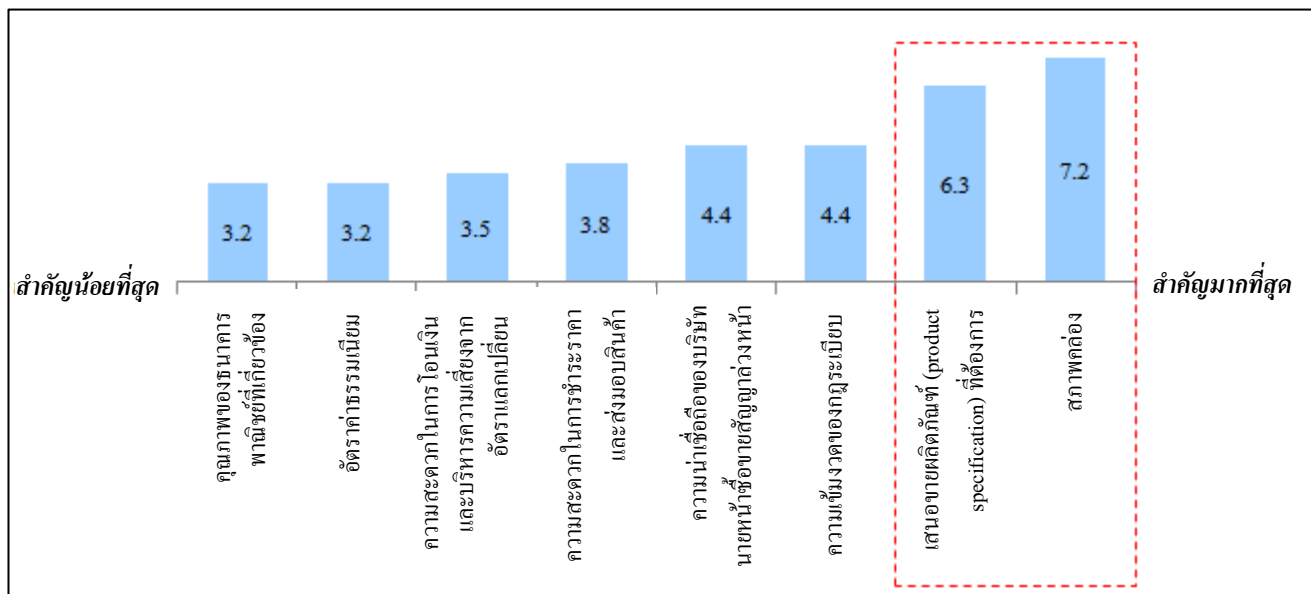
**6. ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกใช้ตลาดซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้า**

การสำรวจพบว่า ปัจจัยสำคัญที่สุด 2 อันดับแรกที่บริษัทที่ตอบแบบสอบถามใช้เลือกตลาดซื้อขายยางพาราล่วงหน้า คือ การมีสภาพคล่องสูง และมีผลิตภัณฑ์และลักษณะสัญญาที่ตรงความต้องการ (ภาพที่ 8) ซึ่งสอดคล้องกับที่บริษัทดังกล่าวเลือกใช้ TOCOM ที่มีสภาพคล่องเป็น 25 เท่า<sup>6</sup> ของ AFET และเลือกใช้ SICOM ที่มีสภาพคล่องเป็น 2 เท่าของ AFET และจัดให้ซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้า<sup>7</sup> ซึ่งเป็นธุรกิจสำคัญของบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม

<sup>6</sup> ปริมาณการซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าใน TOCOM เป็น 15.65 ล้านตัน SICOM เป็น 1.13 ล้านตัน และ AFET เป็น 0.62 ล้านตัน ในปี 2553

<sup>7</sup> AFET เพิ่งเริ่มจัดให้ซื้อขายยางพาราใน STR20 ในเดือนตุลาคม 2554

ภาพที่ 8: ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกใช้ตลาดซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส



หมายเหตุ: ผลคะแนนที่ได้คำนวณจาก ค่าเฉลี่ยจากการให้บริษัทที่ตอบแบบสอบถามจัดอันดับ 8 ปัจจัยที่มีผลต่อการเลือกใช้ตลาดซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส โดย 1 = สำคัญน้อยที่สุด และ 8 = สำคัญมากที่สุด

## 7. ข้อกังวลที่มีต่อตลาดซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สที่เลือกใช้ในปัจจุบันหรือที่เคยใช้และ

### ข้อเสนอแนะจากบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม

ข้อกังวลสำคัญสำหรับบริษัทที่ตอบแบบสอบถามและใช้บริการ AFET คือ สภาพคล่องน้อยและไม่มั่นใจในความน่าเชื่อถือของบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ขณะที่ปัญหาสำคัญสำหรับการใช้บริการที่ TOCOM และ SICOM คือ ความไม่สะดวกและมีค่าใช้จ่ายในการโอนเงินและบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (ตารางที่ 10) อนึ่ง บริษัทที่ตอบแบบสอบถามเห็นว่าตลาดซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สที่พึงประสงค์ควรมีสภาพคล่องสูงสามารถสะท้อนราคาที่แท้จริงได้ และควรจัดให้มีผู้ดูแลสภาพคล่อง (market maker) ในตลาด

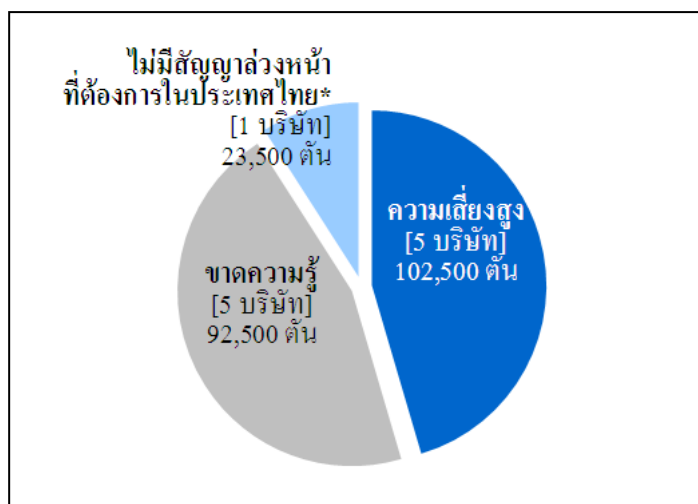
**ตารางที่ 10: ข้อกังวลที่มีต่อตลาดซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ล่วงหน้าที่ถูกใช้ในปัจจุบันหรือที่เคยใช้**

ตลาดซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ล่วงหน้า	ข้อกังวล
AFET	<ul style="list-style-type: none"> <li>สภาพคล่องต่ำ</li> <li>บริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าขาดความน่าเชื่อถือ</li> </ul>
TOCOM	<ul style="list-style-type: none"> <li>ไม่สะดวกในการโอนเงินและบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน</li> <li>ขาดผลิตภัณฑ์ที่ตรงกับธุรกิจหลัก</li> </ul>
SICOM	<ul style="list-style-type: none"> <li>สภาพคล่องต่ำ</li> <li>ไม่สะดวกในการโอนเงินและบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน</li> </ul>

**8. สาเหตุที่บางบริษัทที่ตอบแบบสอบถามไม่เคยใช้บริการตลาดซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ล่วงหน้า**

การสำรวจพบว่า บริษัทที่ตอบแบบสอบถามที่ไม่เคยใช้บริการตลาดซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ล่วงหน้า เกือบทั้งหมดมีขนาดธุรกิจเล็ก และสาเหตุส่วนใหญ่ที่ไม่ใช่เป็นเพราะขาดความรู้และเชื่อว่าการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ล่วงหน้ามีความเสี่ยงสูงเกินกว่าที่รับได้ มีเพียง 1 บริษัทที่ยังไม่ใช้ เพราะต้องการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ล่วงหน้า แต่ไม่มีจำหน่ายในประเทศไทย จึงทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากับคู่ค้าแทน

**ภาพที่ 9: จำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามแบ่งตามสาเหตุที่ไม่เคยใช้ตลาดซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ล่วงหน้า**



โดยสรุป ผลการสำรวจกลุ่มผู้ประกอบการยางพาราข้างต้นสะท้อนให้เห็นว่า ในประเทศไทยการใช้สัญญาซื้อขายยางพาราล่วงหน้าสำหรับบริหารความเสี่ยงจากราคาที่ผันผวนนั้น ใช้กันมากเฉพาะในกลุ่มผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดใหญ่ เพื่อควบคุมความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นสำคัญ ซึ่งแม้จะมีประสบการณ์มาหลายปี แต่ส่วนใหญ่ยังบริหารความเสี่ยงน้อยกว่า 20% ของขนาดธุรกิจ อีกทั้ง ผู้ประกอบการนิยมใช้ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในต่างประเทศมากกว่า โดยถ้าคิดในรูปปริมาณของยางพาราแล้วจะมากกว่า 80% เนื่องจากตลาดในประเทศไทยมีสภาพล่องต้งต่ำและกังวลถึงความน่าเชื่อถือของบริษัทหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า สำหรับกลุ่มผู้ประกอบการขนาดเล็กยังใช้สัญญาซื้อขายยางพาราล่วงหน้าน้อยหรือไม่ใช้เลย เนื่องจากขาดความรู้และกังวลว่าจะมีความเสี่ยงสูงเกินไป

### บทที่ 3: การเสียโอกาสของประเทศไทยในปัจจุบันและโอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยในอนาคต

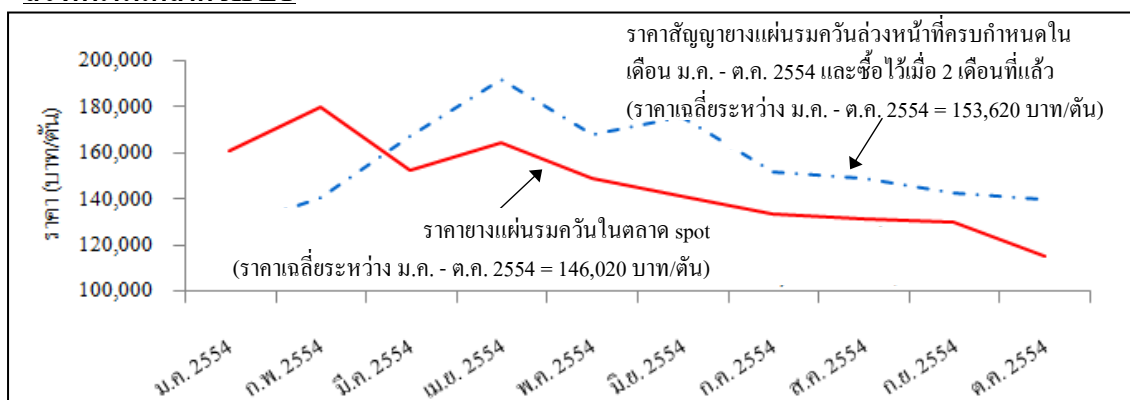
#### 1. การเสียโอกาสของประเทศไทยจากความจำกัดของธุรกรรมสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในปัจจุบัน

##### 1.1 ค่าเสียโอกาสของผู้ประกอบการธุรกิจการเกษตรในประเทศไทย

จากผลสำรวจในบทที่ 2 เห็นได้ว่า ผู้ประกอบการยางพาราในประเทศไทยยังใช้สัญญาซื้อขายยางพาราล่วงหน้าเพื่อบริหารความเสี่ยงด้านราคาค่อนข้างจำกัดมาก ดังนั้น เพื่อวิเคราะห์ถึงค่าเสียโอกาสของผู้ประกอบการในธุรกิจนี้ ผู้ศึกษาจึงขอสมมติสถานการณ์ ดังนี้

ใน 10 เดือนแรกของปี 2554 หากสมมติให้ผู้ผลิตยางแผ่นรมควันครึ่งหนึ่งในประเทศไทยซึ่งมีขนาดธุรกิจรวมกันประมาณ 339,000 ตัน<sup>8</sup> ทำสัญญาซื้อขายยางแผ่นรมควันล่วงหน้า 2 เดือนก่อนครบกำหนดขายสินค้าจริงทุกเดือน หรือคิดเป็นทำสัญญาล่วงหน้าขนาด 33,900 ตันต่อเดือน นอกจากผู้ผลิตยางจะไม่มีความเสี่ยงจากราคายางที่ผันผวนเพราะได้ทำสัญญาตกลงราคาขายไว้ล่วงหน้าแล้ว ผู้ผลิตยางยังจะมีรายได้เพิ่มขึ้นสุทธิหลังหักค่าคอมมิชชั่น 2,510 ล้านบาทใน 10 เดือนเนื่องจากราคายางแผ่นรมควันที่ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีราคาเฉลี่ย 153,620 บาทต่อตัน ขณะที่ตลาด spot มีราคาเฉลี่ย 146,020 บาทต่อตัน กล่าวคือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีราคาสูงกว่าเฉลี่ย 7,600 บาทต่อตัน หรือสูงกว่าประมาณ 5% นั่นเอง (ภาพที่ 10)

**ภาพที่ 10: ราคายางแผ่นรมควันชั้น 3 ในตลาด spot และราคาสัญญาซื้อขายยางแผ่นรมควันชั้น 3 ล่วงหน้าในตลาด AFET**



ที่มา: AFET และสำนักตลาดกลางยางพาราสงขลา

<sup>8</sup> ประเทศไทยผลิตยางพาราประมาณ 3.3 ล้านตัน/ปี โดยแบ่งเป็นยางแท่ง 38% ยางแผ่นรมควัน 25% น้ำยางข้น 17% ยางผสม 16% และอื่นๆ 4% (ที่มา: สถาบันวิจัยยาง)

อนึ่ง หากผู้ผลิตยางแผ่นรมควันจำนวนมากต่างทำสัญญาขายล่วงหน้าดังเช่นตัวอย่างที่  
สมมติข้างต้น อาจส่งผลให้ราคายางแผ่นรมควันที่ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีราคาเฉลี่ยที่ปรับลดลง  
ได้ตามหลักอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งจะทำให้ส่วนต่างราคาระหว่างตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาด  
spot ลดลง และทำให้ผู้ผลิตยางมีรายได้เพิ่มขึ้นน้อยกว่าตัวอย่างที่สมมติได้

อย่างไรก็ดี ตัวอย่างที่สมมติขึ้นนี้พิจารณาเฉพาะธุรกิจยางแผ่นรมควันเท่านั้น มิได้รวมถึง  
ธุรกิจยางพาราประเภทอื่น หรือแม้แต่สินค้าเกษตรอื่นๆ ที่ผลิตได้ในประเทศไทยและสามารถได้  
ประโยชน์จากการใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าทั้งเพื่อบริหารความเสี่ยงและอาจเพิ่ม  
รายได้ทางธุรกิจหากสามารถคาดการณ์ทิศทางราคาได้ถูกต้อง จึงเห็นได้ชัดว่าทุกวันนี้ผู้ประกอบการ  
ธุรกิจการเกษตรในประเทศไทยยังมีค่าเสียโอกาสอีกมากจากการไม่ใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตร  
ล่วงหน้า

## 1.2 ค่าเสียโอกาสของนักลงทุนในประเทศไทย

ในปัจจุบันประเทศไทยยังขาดตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่มีสภาพคล่องสูง  
ที่สามารถใช้เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยงและสินทรัพย์ในการลงทุนของนักลงทุนได้ ทำให้  
นักลงทุนเสียโอกาสกระจายการลงทุนสู่สินทรัพย์กลุ่มสินค้าเกษตรที่มีความคุ้นเคยได้อย่างมี  
ประสิทธิภาพ เสียโอกาสได้ผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้น และเสียโอกาสกระจายความเสี่ยงของ  
ส่วนผสมการลงทุน (portfolio investment)

(1) การเสียโอกาสกระจายการลงทุนสู่สินทรัพย์กลุ่มสินค้าเกษตรที่มีความคุ้นเคยได้อย่างมี  
ประสิทธิภาพ

ในปัจจุบันกองทุนรวมตราสารสินค้าเกษตรที่มีในประเทศไทยต่างเป็นกองทุนรวมหน่วย  
ลงทุน (feeder fund) ที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศทั้งหมด โดยส่วนใหญ่เชื่อมโยงกับสินค้า  
เกษตรที่นักลงทุนในประเทศไทยไม่รู้จักหรือคุ้นเคย จึงเป็นอุปสรรคและไม่จูงใจให้นักลงทุนเลือก  
ลงทุน ดังนั้น เพื่อให้เกิดการพัฒนากองทุนรวมสินค้าเกษตรที่มีประสิทธิภาพ และนักลงทุนสามารถ  
ลงทุนได้ง่ายเนื่องจากเข้าใจในพฤติกรรมของสินทรัพย์ที่ลงทุนไป การพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญา  
สินค้าเกษตรล่วงหน้าที่มีสภาพคล่องสูงในประเทศไทยจึงเป็นสิ่งสำคัญยิ่ง โดยนอกจากจะเพิ่ม  
โอกาสลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นแก่นักลงทุนแล้ว สัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้ายังจะเป็น  
เครื่องมือบริหารความเสี่ยงของกองทุนรวมในประเทศไทยที่ต้องการลงทุนในสินค้าเกษตรด้วย ซึ่ง  
จะเป็นผลดีต่อการจัดตั้งกองทุนรวมสินค้าเกษตรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของผู้จัดการกองทุน

โดยจะต่างจากปัจจุบันที่กองทุนรวมสินค้าเกษตรในประเทศไทยต้องนำเงินไปลงทุนผ่านกองทุนรวมสินค้าเกษตรของต่างประเทศ ซึ่งมีความเสี่ยงที่ผู้จัดการกองทุนอาจมีความเข้าใจในสินค้าเกษตรอ้างอิงของต่างประเทศไม่เพียงพอ และมีความเสี่ยงที่วัตถุประสงค์การลงทุนของกองทุนรวมสินค้าเกษตรของต่างประเทศไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์การลงทุนของผู้จัดการกองทุนในประเทศไทย

## (2) การเสียโอกาสได้ผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้น

หากพิจารณาเฉพาะการลงทุนในกองทุนรวม นักลงทุนในประเทศไทยกระจายการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้สูงถึง 54% ของกองทุนรวมไทยทั้งหมด<sup>9</sup> แต่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารสินค้าเกษตรเพียง 0.1% ของกองทุนรวมไทยทั้งหมด ขณะที่สัดส่วนการลงทุนตามคำแนะนำของบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินจัดการลงทุนในตราสารหนี้ 40%<sup>10</sup> และตราสารสินค้าเกษตร 3%<sup>11</sup> สะท้อนว่า ปัจจุบันนักลงทุนในประเทศไทยกำลังเสียโอกาสได้รับผลตอบแทนการลงทุนที่สูงกว่าจากการกระจายเงินลงทุนไปยังตราสารสินค้าเกษตรที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึง 9% ต่อปี ขณะที่ตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเพียง 3.5% ต่อปี เท่านั้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ตารางที่ 11) ดังนั้น หากสมมติให้นักลงทุนไทยลดการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้และเพิ่มการลงทุนในกองทุนรวมตราสารสินค้าเกษตรให้เป็น 3% ตามบริษัทที่ปรึกษาทางการเงิน จะทำให้เงินลงทุนส่วนดังกล่าวได้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอีก 5.5% ต่อปี หรือคิดเป็น 1,960 ล้านบาทต่อปี<sup>12</sup> ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

<sup>9</sup> ไม่รวมกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้อายุน้อยกว่า 1 ปี (ข้อมูล AIMC ณ พ.ศ. 2554)

<sup>10</sup> ค่าเฉลี่ยจากคำแนะนำของ บล. ภัทร (พ.ศ. 2554) และ Capgemini/Merrill Lynch Wealth Management (2011 Asia Pacific Wealth Report)

<sup>11</sup> สัดส่วนตาม Thomson Reuters CRB Index (คำนวณจากสินค้าโภคภัณฑ์ 19 ประเภท โดยให้น้ำหนักกับกลุ่มสินค้าเกษตร 41% พลังงาน 39% และโลหะ 20% (ข้อมูล ณ พ.ศ. 2554)) และ Rogers International Commodity Index (คำนวณจากสินค้าโภคภัณฑ์ 37 ประเภท โดยให้น้ำหนักกับกลุ่มสินค้าเกษตร 35% พลังงาน 44% และโลหะ 21% (ข้อมูล ณ พ.ศ. 2554))

<sup>12</sup> เมื่อกำหนดจากมูลค่าภายใต้การบริหารจัดการ (AUM) ของกองทุนรวมไทย ณ พ.ศ. 2554

**ตารางที่ 11: สัดส่วนการลงทุนตามคำแนะนำของบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินและสัดส่วนการลงทุนของกองทุนรวมในประเทศไทย**

สินทรัพย์เพื่อการลงทุน (asset class)	การกระจายการลงทุน (asset allocation)	
	ตามบริษัทที่ปรึกษา ทางการเงิน**	ตามกองทุนรวม ในประเทศไทย*
ตราสารหนี้	40%	54%*
หุ้น	52%	21%
ผสม (หุ้น+ตราสารหนี้)		22%
สินค้าโภคภัณฑ์	8%	3%
- สินค้าเกษตร	3%***	0.1%
- โลหะ	2%***	1.4%
- พลังงาน	3%***	1.5%
<b>รวม</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

กองทุนรวมไทยที่มีนโยบายลงทุนในสินค้าเกษตรให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 9.0% ต่อปี ขณะที่พันธบัตรรัฐบาลอายุ 5-10 ปี ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 3.5% ต่อปี ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

หมายเหตุ: \* ไม่รวมกองทุนรวมตราสารหนี้ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้อายุน้อยกว่า 1 ปี

\*\* ค่าเฉลี่ยจากคำแนะนำของ บล. ภัทร (พ.ย. 2554) และ Capgemini/Merrill Lynch Wealth Management (2011 Asia Pacific Wealth Report)

\*\*\* ค่าเฉลี่ยจากสัดส่วนของ Thomson Reuters CRB Index (พ.ย. 2554) และ Rogers International Commodity Index (พ.ย. 2554)

ที่มา: บล. ภัทร, Capgemini/Merrill Lynch Wealth Management, Thomson Reuters, Uhlmann Price Securities, AIMC, Morningstar และ ธปท.

**(3) การเสียโอกาสกระจายความเสี่ยงของส่วนผสมการลงทุน**

โดยปกตินักลงทุนจะคุ้นเคยกับการลงทุนในหุ้นและตราสารหนี้ ซึ่งให้ผลตอบแทนการลงทุนที่มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน ขณะที่การลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์จะช่วยกระจายความเสี่ยง เนื่องจากให้ผลตอบแทนในทางกลับกัน อีกทั้งราคาสินค้าโภคภัณฑ์มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับอัตราเงินเฟ้อ จึงสามารถช่วยลดความเสี่ยงของการลดค่าของสินทรัพย์ที่เกิดจากเงินเฟ้อได้<sup>13</sup> (ตารางที่ 12)

<sup>13</sup> Conover, Jensen, Johnson and Mercer (2010). "Is Now the Time to Add Commodities to Your Portfolio?" Ibbotson and PIMCO (2006), "Strategic Asset Allocation and Commodities." Gordon, Robert (2005). "Commodities in an Asset Allocation Context."

**ตารางที่ 12: ค่าสหสัมพันธ์ (correlation) ของผลตอบแทนการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ระหว่างปี 2513-2547**

Asset class	U.S. bonds	International bonds	U.S. stocks	International stocks	Commodities	U.S. inflation
U.S. bonds	1.00	0.14	0.24	-0.03	-0.32	-0.29
International bonds		1.00	0.03	0.40	0.15	-0.09
U.S. stocks			1.00	0.58	-0.24	-0.19
International stocks				1.00	-0.07	-0.20
Commodities					1.00	0.29
U.S. inflation						1.00

ที่มา: Ibbotson and PIMCO (2006), "Strategic Asset Allocation and Commodities."

การวิเคราะห์และประมาณการข้างต้นแสดงให้เห็นว่า การซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยที่มีค่อนข้างน้อยในปัจจุบัน อาจก่อให้เกิดค่าเสียโอกาสแก่ทั้งผู้ประกอบการธุรกิจการเกษตรและนักลงทุนในประเทศไทยประมาณ 4,400 ล้านบาทต่อปี สะท้อนถึงความจำเป็นที่ประเทศไทยต้องเร่งพัฒนาให้เกิดตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่มีประสิทธิภาพและจัดให้ซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่หลากหลายสามารถรองรับกับความต้องการที่มีโอกาสขยายตัวเพิ่มขึ้นได้อีกมากในอนาคต รวมถึงการเร่งพัฒนาให้ผู้ประกอบการธุรกิจการเกษตรและนักลงทุนเกิดความรู้และใช้สัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าเพิ่มมากขึ้นด้วย

**2. โอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยในอนาคต**

ตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสขยายตัวได้ในระดับสูง โดยเฉพาะเมื่ออ้างอิงจากสภาพคล่องของการซื้อขายสัญญาทองคำล่วงหน้า (gold futures) ใน TFEX และตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าของต่างประเทศที่ใช้กันแพร่หลาย โดยในการประมาณการได้สะท้อนความต้องการใช้งานของผู้ประกอบการเพื่อการบริหารความเสี่ยงทางธุรกิจ ความต้องการลงทุนจากนักลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนและลดความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ รวมถึงสะท้อนอัตราการใช้สัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าของประเทศที่เป็นผู้ผลิต ผู้ส่งออก และนำเข้าสินค้า

เกษตรรายสำคัญของโลก เป็นหลัก ทั้งนี้วิธีประมาณการ โอกาสการขยายตัวประกอบด้วยวิธีการ ดังนี้

(1) ประมาณการจากสภาพคล่องใน TFEX เพื่อสะท้อนความต้องการของผู้ประกอบการธุรกิจ และผู้ลงทุนในการบริหารความเสี่ยงและการลงทุน และสะท้อนศักยภาพของ TFEX ในการสร้างสภาพคล่องการซื้อขาย โดยอ้างอิงจากปริมาณธุรกรรมการใช้สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้า หรือ gold futures ใน TFEX

เมื่อพิจารณาสภาพคล่องของการซื้อขาย gold futures พบว่า ในปี 2552-2553 ประเทศไทยมี ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนการซื้อขาย gold futures (หน่วย: ล้านบาท) ต่อปริมาณการซื้อขายทองคำแท่ง และทองคำรูปพรรณในตลาดจริง (หน่วย: ล้านบาท) อยู่ที่ประมาณ 3.00 เท่า<sup>14</sup>

(2) ประมาณการจากสัดส่วนของปริมาณการซื้อสัญญาขายพาราล่วงหน้าต่อขนาดธุรกิจของผู้ประกอบการ เพื่อสะท้อนความต้องการของผู้ประกอบการยางพาราในประเทศไทยที่มี ต่อการใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าเพื่อบริหารความเสี่ยง โดยผลที่ได้จากแบบสำรวจ พฤติกรรมและความต้องการบริหารความเสี่ยงของผู้ประกอบการยางพาราในประเทศไทย พบว่า บริษัทที่ตอบแบบสอบถามใช้สัญญาซื้อขายพาราล่วงหน้ารวม 0.79 ล้านตัน จากขนาดธุรกิจรวมของบริษัทดังกล่าว 1.79 ล้านตัน คิดเป็นสัดส่วนการใช้สัญญาซื้อขายพาราล่วงหน้าอยู่ที่ 0.44 เท่า ของขนาดธุรกิจของบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม

(3) ประมาณการจากสภาพคล่องในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าของต่างประเทศที่ใช้ สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้ากันแพร่หลาย เพื่อสะท้อนความต้องการบริหารความเสี่ยงของผู้ผลิต ผู้ส่งออก และผู้นำเข้าที่สำคัญของโลกในสินค้ายางพารา ข้าว และน้ำมันปาล์ม

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาสินค้าเกษตรในรายการที่ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตสำคัญและมีการซื้อขาย อยู่ในตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าของประเทศไทยในปัจจุบัน จึงได้ทำประมาณการ ปริมาณธุรกรรมการใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า 3 รายการ ดังนี้

---

<sup>14</sup> ข้อมูลอัตราส่วนมูลค่าการซื้อขาย gold futures ต่อมูลค่ารวมการซื้อทองคำแท่งและทองคำรูปพรรณในงานวิจัย ฉบับนี้ เป็นข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทซึ่งประกอบธุรกิจค้าทองคำแท่ง ทองคำรูปพรรณ และ สัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ารายใหญ่ในประเทศไทย

(1) ยางพารา

การประมาณการโดยใช้สัดส่วนมูลค่าการซื้อขาย gold futures ต่อมูลค่ารวมการซื้อขายทองคำแท่งและทองรูปพรรณ พบว่าปริมาณการซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสดำเนินเป็น 9.51 ล้านตันต่อปี โดยมีปริมาณสัญญาซื้อขายยางพาราล่วงหน้าเพิ่มขึ้นประมาณ 16 เท่า จากปัจจุบัน ซึ่งมีปริมาณซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าเฉลี่ยในปี 2551-2553 ที่ 0.56 ล้านตันต่อปี (เทียบเท่าสัญญาซื้อขายยางพาราล่วงหน้า 110,939 สัญญาต่อปี) (ตารางที่ 13)

สำหรับการประมาณการโดยใช้สัดส่วนปริมาณสัญญาซื้อขายยางพาราล่วงหน้าต่อขนาดธุรกิจของผู้ประกอบการยางพาราในประเทศไทยซึ่งอยู่ที่ 0.44 เท่า พบว่า ปริมาณการซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสดำเนินเป็น 1.39 ล้านตันต่อปี โดยมีปริมาณสัญญาซื้อขายยางพาราล่วงหน้าเพิ่มขึ้นประมาณ 2 เท่า จากปัจจุบัน

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาสัดส่วนของปริมาณการซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าต่อขนาดธุรกิจที่ 1.00 เท่าของขนาดธุรกิจ (หรือครอบคลุม 100% ของขนาดธุรกิจ) ปริมาณการซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าของประเทศไทยจะมีโอกาสดำเนินเป็น 3.17 ล้านตันต่อปี หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 5 เท่า จากปัจจุบัน

สำหรับการประมาณการโดยใช้สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าต่อปริมาณการผลิตยางพาราของผู้ผลิตสำคัญของต่างประเทศ คือ อินเดียและจีน พบว่าปริมาณการซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสดำเนินเป็น 3.61 และ 5,135.44 ล้านตันต่อปี ตามลำดับ โดยมีปริมาณสัญญาซื้อขายยางพาราล่วงหน้าเพิ่มขึ้น 6 และ 9,257 เท่า จากปัจจุบันตามลำดับ

**ตารางที่ 13: ประมาณการโอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สทองคำล่วงหน้าในประเทศไทย**

วิธีประเมิน	วิธีคำนวณ	ตัวเลขของ สัดส่วนที่ ใช้คำนวณ (เท่า)	ประมาณการขนาดตลาดซื้อขาย สัญญาฟิวเจอร์สทองคำล่วงหน้าของไทย		
			จำนวน ตันต่อปี	จำนวน สัญญาต่อปี (5 ตันต่อสัญญา)	อัตราการ เพิ่มขึ้น (เท่า)
อ้างอิงผลิตภัณฑ์ ของ TFEX	1) การผลิตยางพาราของไทย* x (สัดส่วนมูลค่าการซื้อขาย gold futures ต่อมูลค่ารวมการซื้อขายทองคำแท่ง และทองรูปพรรณ)	3.00 **	9,506,265	1,901,253	16
อ้างอิงขนาดธุรกิจ	2) การผลิตยางพาราของไทย x (สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สทองคำล่วงหน้าต่อขนาดธุรกิจของผู้ประกอบ การไทย)	0.44	1,394,252	278,850	1.5
	3) การผลิตยางพาราของไทย x (สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สทองคำล่วงหน้าต่อขนาดธุรกิจของผู้ประกอบการไทย (กรณีใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าครอบคลุม 100% ของขนาดธุรกิจ))	1.00	3,168,755	633,751	4.7
อ้างอิงจากผู้ผลิต	4) การผลิตยางพาราของไทย x (สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สทองคำล่วงหน้าต่อปริมาณการผลิตยางพาราของผู้ผลิตสำคัญ) - อินเดีย - จีน	1.14	3,612,380	722,476	5.5
		1,620.65	5,135,442,790	1,027,088,558	9,257
อ้างอิงจากผู้ส่งออก	5) การส่งออกยางพาราของไทย x (สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์สทองคำล่วงหน้าต่อปริมาณส่งออกยางพาราของผู้ส่งออกสำคัญ) - อินเดีย	25.13	67,721,153	13,544,230	121

หมายเหตุ: \* ในปี 2551-2553 ประเทศไทยผลิตยางพาราเฉลี่ย 3.17 ล้านตัน และส่งออกเฉลี่ย 2.69 ล้านตัน

\*\* เป็นข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทซึ่งประกอบธุรกิจค้าทองคำแท่ง ทองคำรูปพรรณ และสัญญาซื้อขายทองคำล่วงหน้ารายใหญ่ในประเทศไทย

ที่มา: TFEX, ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของแต่ละประเทศ

## (2) ข้าว

การประมาณการโดยใช้สัดส่วนมูลค่าการซื้อขาย gold futures ต่อมูลค่ารวมการซื้อขายทองคำแท่งและทองรูปพรรณ พบว่าปริมาณการซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสเพิ่มขึ้นเป็น 60.46 ล้านตันต่อปี โดยมีปริมาณสัญญาซื้อขายข้าวล่วงหน้าเพิ่มขึ้น 22 เท่าจากค่าเฉลี่ยของปริมาณซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าเฉลี่ยในปี 2551-2553 (เทียบเท่าสัญญาซื้อขายข้าว

ล่วงหน้า 52,189 สัญญาต่อปี) (ตารางที่ 14) และหากไม่นับรวมการระบายข้าวของรัฐบาลผ่าน AFET ในปี 2552 ปริมาณสัญญาซื้อขายข้าวล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสเพิ่มขึ้น 31 เท่า

สำหรับการประมาณการโดยใช้สัดส่วนปริมาณซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าต่อปริมาณการผลิตข้าวของผู้ผลิตสำคัญของต่างประเทศ คือ จีนและสหรัฐอเมริกา พบว่าปริมาณการซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสเพิ่มขึ้นเป็น 28.29 และ 101.57 ล้านตันต่อปี ตามลำดับ โดยมีปริมาณสัญญาซื้อขายข้าวล่วงหน้าเพิ่มขึ้น 10-40 เท่า จากปัจจุบัน

**ตารางที่ 14: ประมาณการโอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าในประเทศไทย**

วิธีประเมิน	วิธีคำนวณ	ตัวเลขของสัดส่วนที่ใช้ จำนวน (เท่า)	ประมาณการขนาดของตลาดซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าของไทย		
			จำนวน ตันต่อปี	จำนวน สัญญาต่อปี (50 ตันต่อสัญญา)	อัตราการ เพิ่มขึ้น (เท่า)
อ้างอิง ผลิตภัณฑ์ ของ TFEX	1) การผลิตข้าวของไทย* x (สัดส่วนมูลค่าการซื้อขาย gold futures ต่อมูลค่ารวมการซื้อขายทองคำแท่งและทองรูปพรรณ)	3.00	60,460,000	1,209,200	22
อ้างอิงจาก ผู้ผลิต	2) การผลิตข้าวของไทย x (สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าต่อปริมาณการผลิตข้าวของผู้ผลิตสำคัญ)  - จีน - สหรัฐอเมริกา	1.40	28,295,280	565,906	10
		5.04	101,572,798	2,031,456	40
อ้างอิงจาก ผู้ส่งออก	3) การส่งออกข้าวของไทย x (สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าต่อปริมาณการส่งออกข้าวของผู้ส่งออกสำคัญ)  - สหรัฐอเมริกา	10.34	92,267,263	1,845,345	34

หมายเหตุ: \* ในปี 2551-2553 ประเทศไทยผลิตข้าวขาวและข้าวหอมมะลิเฉลี่ย 20.15 ล้านตัน และส่งออกเฉลี่ย 8.92 ล้านตัน  
ที่มา: TFEX, ตลาดซื้อขายสัญญาข้าวล่วงหน้าของแต่ละประเทศ

(3) น้ำมันปาล์ม

เมื่อพิจารณาประมาณการโดยใช้สัดส่วนมูลค่าการซื้อขาย gold futures ต่อมูลค่ารวมการซื้อขายทองคำแท่งและทองรูปพรรณ พบว่าปริมาณการซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสซื้อขายที่ 3.94 ล้านตันต่อปี คิดเป็นปริมาณสัญญาซื้อขายน้ำมันปาล์มล่วงหน้า 393,500 สัญญาต่อปี (ตารางที่ 15)

สำหรับการประมาณการโดยใช้สัดส่วนปริมาณซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าต่อปริมาณผลผลิตน้ำมันปาล์มของผู้ผลิตสำคัญของต่างประเทศ คือ มาเลเซียและอินเดีย พบว่าปริมาณ

การซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสซื้อขายที่ 6.93 และ 81.86 ล้านตันต่อปี ตามลำดับ คิดเป็นปริมาณสัญญาซื้อขายน้ำมันปาล์มล่วงหน้า 693,347 และ 8,185,707 สัญญาต่อปี ตามลำดับ

สำหรับการประมาณการ โดยใช้สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าต่อปริมาณการส่งออกน้ำมันปาล์มของผู้ส่งออกสำคัญของต่างประเทศ คือ มาเลเซีย<sup>15</sup> พบว่าปริมาณการซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าของประเทศไทยมีโอกาสซื้อขายที่ระดับ 1.21 ล้านตันต่อปี คิดเป็นปริมาณสัญญาซื้อขายน้ำมันปาล์มล่วงหน้า 121,394 สัญญาต่อปี

### ตารางที่ 15: ประมาณการโอกาสขายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาน้ำมันปาล์มล่วงหน้าในประเทศไทย

วิธีประเมิน	วิธีคำนวณ	ตัวเลขของสัดส่วนที่ใช้คำนวณ (เท่า)	ประมาณการขนาดตลาดซื้อขายสัญญา น้ำมันปาล์มล่วงหน้าของไทย**	
			จำนวนตันต่อปี	จำนวนสัญญาต่อปี (10 ตันต่อสัญญา)
อ้างอิงผลิตภัณฑ์ของ TFEX	1) การผลิตน้ำมันปาล์มของไทย* x (สัดส่วนมูลค่าการซื้อขาย gold futures ต่อมูลค่ารวมการซื้อขายทองคำแท่งและทองรูปพรรณ)	3.00	3,935,000	393,500
อ้างอิงจากผู้ผลิต	2) การผลิตน้ำมันปาล์มของไทย x (สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญา น้ำมันปาล์มล่วงหน้าต่อปริมาณผลผลิตน้ำมันปาล์มของผู้ผลิตสำคัญ)	- มาเลเซีย	6,933,471	693,347
		- อินเดีย	81,857,071	8,185,707
อ้างอิงจากผู้ส่งออก	3) การส่งออกน้ำมันปาล์มของไทย x (สัดส่วนปริมาณการซื้อขายสัญญา น้ำมันปาล์มล่วงหน้าต่อปริมาณส่งออกน้ำมันปาล์มของผู้ส่งออกสำคัญ)	6.09	1,213,938	121,394

หมายเหตุ: \* ในปี 2551-2553 ประเทศไทยผลิตน้ำมันปาล์มเฉลี่ย 1.31 ล้านตัน และส่งออกเฉลี่ย 0.20 ล้านตัน

\*\* เนื่องจากอินโดนีเซียเพิ่งเริ่มดำเนินการซื้อขายและมีปริมาณสัญญาซื้อขายโดยเฉลี่ยน้อยมากคือ 6,000 สัญญาต่อปี จึงไม่นำมาร่วมในการประมาณการ

ที่มา: TFEX, ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าของแต่ละประเทศ

<sup>15</sup> เนื่องจากอินโดนีเซียเพิ่งเริ่มดำเนินการซื้อขายและมีปริมาณสัญญาซื้อขายโดยเฉลี่ยน้อยมากคือ 6,000 สัญญาต่อปี จึงไม่นำมาร่วมในการประเมิน

## บทที่ 4: แนวทางเพื่อการพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย

โอกาสขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าของประเทศไทยยังมีอีกมาก ตามการประเมินจากความต้องการของผู้ประกอบการทั้งผู้ผลิต ผู้ส่งออก และผู้นำเข้าเพื่อบริหารความเสี่ยงทางธุรกิจ และความต้องการของนักลงทุนเพื่อเพิ่มผลตอบแทนและกระจายความเสี่ยงการลงทุน รวมถึงลดความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้น เพื่อประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนไทยในอนาคต ภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในประเทศไทยจึงควรเร่งพัฒนาและแก้ไขจุดอ่อนสำคัญ 4 ประการของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย ดังนี้

### 1. การเพิ่มสภาพคล่อง

เมื่อพิจารณาข้อมูลธุรกรรมการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ล่วงหน้าของ AFET และธุรกรรมการซื้อขายสัญญาล่วงหน้า gold futures ของ TFEX ในเดือนกันยายน 2553 และเดือนกันยายน 2554<sup>16</sup> (ตารางที่ 16) พบว่า สภาพคล่องการซื้อขายใน AFET อยู่ในระดับต่ำกว่าของ TFEX อย่างมีนัยสำคัญ ดังเห็นได้จากจำนวนครั้งที่แต่ละสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีช่วงเวลาครบกำหนดอายุสัญญาในเดือนต่างๆ (series) ไม่มีการซื้อ-ขายในช่วง 1 เดือน ของ AFET มีถึง 38 ครั้งในเดือนกันยายน 2553 และ 65 ครั้งในเดือนกันยายน 2554 เทียบกับการมีธุรกรรมซื้อขายที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องของ TFEX

นอกจากนี้ แม้ในสัญญาซื้อขายที่มีผู้ลงทุนสนใจสูงสุด (active) พบว่า สภาพคล่องการซื้อขายใน AFET อยู่ในระดับต่ำกว่าของ TFEX เช่นกัน โดยพิจารณาจากสัดส่วนของส่วนต่างราคาเสนอซื้อเสนอขาย (bid-ask spread) ต่อช่วงห่างราคาขั้นต่ำ (tick size) ของฟิวเจอร์ใน AFET ใน

---

<sup>16</sup> การเลือกใช้ข้อมูลในเดือนกันยายนปี 2553 และกันยายนปี 2554 เพื่อสะท้อนภาวะการซื้อขายสัญญาซื้อขายฟิวเจอร์ล่วงหน้าทั้งในช่วงราคาขาขึ้นและขาลง ซึ่งเป็นปัจจัยส่วนหนึ่งที่ทำให้ผู้ประกอบการและนักลงทุนใช้ตลาดซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในการบริหารความเสี่ยง

โดยในเดือนกันยายน 2553 ราคาขางแผ่นรมควันปรับเพิ่มขึ้น 6.55% จากเดือนสิงหาคม 2553 และขางแท่งปรับเพิ่มขึ้น 7.00% จากเดือนสิงหาคม 2553 ขณะที่ในเดือนกันยายน 2554 ราคาขางแผ่นรมควันปรับลดลง 2.67% จากเดือนสิงหาคม 2554 และขางแท่งปรับลดลง 2.19% จากเดือนสิงหาคม 2554

(ที่มา: The World Bank, Commodity price data (pink sheet))

เดือนกันยายน 2553 ซึ่งอยู่ที่ 2.20 เท่า สูงกว่าเมื่อเทียบกับ gold futures 50 บาท และ gold futures 10 บาท ซึ่งอยู่ที่ 1.13 เท่า และ 1.26 เท่า ตามลำดับ

ขณะที่ในเดือนกันยายน 2554 สัดส่วนของส่วนต่างราคาเสนอซื้อเสนอขายต่อช่วงห่างราคาขั้นต่ำของยางพาราใน AFET ซึ่งอยู่ที่ 4.80 เท่า สูงกว่าเมื่อเทียบกับ gold futures 50 บาท และ gold futures 10 บาท ซึ่งอยู่ที่ 2.39 เท่า และ 2.00 เท่า ตามลำดับ

ดังนั้น แนวทางสำคัญเพื่อพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย คือ ควรเพิ่มสภาพคล่องการซื้อขายของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า เพื่อให้ราคาซื้อขายสะท้อนความต้องการที่แท้จริงได้มากที่สุดและทำให้การค้นหาราคาในอนาคต (price discovery) เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นผลดีต่อผู้ใช้บริการทั้งผู้ประกอบการและผู้ลงทุน

**ตารางที่ 16: ธุรกรรมการซื้อขายสัญญายางพาราล่วงหน้าของ AFET และ ธุรกรรมการซื้อขายสัญญาล่วงหน้า gold futures ของ TFX ในเดือนกันยายน 2553 และเดือนกันยายน 2554**

ช่วงเวลาที่มีการซื้อขาย	กันยายน 2553			กันยายน 2554		
	AFET	TFEX		AFET	TFEX	
สินค้า	ยางพารา (RSS3)	Gold futures 50 บาท	Gold futures 10 บาท	ยางพารา (RSS3)	Gold futures 50 บาท	Gold futures 10 บาท
จำนวน series* ที่เปิดซื้อขาย	7	3	3	7	3	3
ช่วงห่างราคาขั้นต่ำ (บาท)	0.05	10.00	10.00	0.05	10.00	10.00
<b>ธุรกรรมของ series ที่เปิดซื้อขายทั้งหมด</b>						
ปริมาณการซื้อขายรวม (สัญญา)	8,952	69,601	23,524	10,239	290,119	398,225
จำนวนครั้งที่แต่ละ series ไม่มีการซื้อขายในช่วง 1 เดือน (ครั้ง)	38	ไม่มี	ไม่มี	65	ไม่มี	ไม่มี
ค่าเฉลี่ยของ bid-ask spread** (บาท)	0.85	13.91	13.91	2.50	64.64	39.71
Bid-ask spread ต่อช่วงห่างราคาขั้นต่ำ (เท่า)	17.00	1.39	1.39	50.00	6.46	3.97
<b>ธุรกรรมของ series ที่ active สูงสุด</b>						
ปริมาณสัญญาซื้อขาย (สัญญา)	5,797	40,628	15,321	8,091	202,185	255,168
จำนวนครั้งที่แต่ละ series ไม่มีการซื้อขายในช่วง 1 เดือน (ครั้ง)	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี
ค่าเฉลี่ยของ bid-ask spread** (บาท)	0.11	11.30	12.61	0.24	23.91	20.00
Bid-ask spread ต่อช่วงห่างราคาขั้นต่ำ (เท่า)	2.20	1.13	1.26	4.80	2.39	2.00

หมายเหตุ: \* Series หมายถึง สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีช่วงเวลาคงกำหนดอายุสัญญาในเดือนต่างๆ

\*\* Bid-ask spread หมายถึง ส่วนต่างของราคาเสนอขายและเสนอซื้อ โดยคำนวณจากราคาเสนอขายลบด้วยราคาเสนอซื้อ  
ที่มา: AFET, TFX, SETSMART

## 2. การเพิ่มความน่าเชื่อถือของบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า

ปัญหาสำคัญอีกประการหนึ่งที่ทำให้ผู้ประกอบการเกษตรและผู้ลงทุนทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศกังวลที่จะเลือกใช้ตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย คือ ความน่าเชื่อถือของบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ความกังวลนี้ถือว่ามีนัยสำคัญเห็นได้จาก ปัจจุบัน AFET มีบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าสมาชิก ที่ผู้ประกอบการเกษตรและผู้ลงทุนสามารถเลือกใช้บริการได้เพียง 6 บริษัท โดยลดลงจากเดิมที่มี 9 บริษัทเมื่อเริ่มเปิด AFET ขณะที่ตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าคู่แข่งในต่างประเทศอย่าง SICOM และ TOCOM หรือแม้แต่ตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทยอย่าง TFEX มีบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าสมาชิกมากกว่า 20 บริษัท นอกจากนี้ เกณฑ์ทุนจดทะเบียนขั้นต่ำสำหรับบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าใน AFET ยังน้อยกว่าตลาดอื่นๆ มาก กล่าวคือ ดำรงทุนจดทะเบียนขั้นต่ำเพียง 50 ล้านบาท (12.5 ล้านบาท หากขอใบอนุญาตก่อน 4 ต.ค. 2551) ขณะที่ตลาดอื่นๆ ต้องดำรงทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ 100 ล้านบาทขึ้นไป (ตารางที่ 17)

ดังนั้น แนวทางสำคัญประการหนึ่งเพื่อพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย คือ ควรเพิ่มทุนจดทะเบียนขั้นต่ำและจำนวนของบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในประเทศไทยให้เทียบเท่ามาตรฐานสากล เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือและเพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ประกอบการเกษตรและผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

### ตารางที่ 17: ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าในประเทศไทย สิงคโปร์ และญี่ปุ่น

ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า	AFET	TFEX	SICOM	TOCOM
จำนวนบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า	6 บริษัท (ลดลงจากเดิมที่มี 9 บริษัท เมื่อเริ่มเปิดตลาด AFET)	- 36 บริษัท (สมาชิกทั่วไป) - 6 บริษัท (สมาชิกจำกัด เฉพาะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงโลหะมีค่า)	36 บริษัท	21 บริษัท

ข้อมูลเกี่ยวกับ บริษัทนายหน้าซื้อ ขายสัญญาล่วงหน้า	AFET	TFEX	SICOM	TOCOM
ทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ ของบริษัทนายหน้า ซื้อขายสัญญา ล่วงหน้า	- 50 ล้านบาท - 12.5 ล้านบาท (หากขอใบ อนุญาตก่อน 4 ต.ค. 2551)	- 100 ล้านบาท (สมาชิกตลาด อนุพันธ์เท่านั้น) - 250 ล้านบาท (สมาชิกตลาด อนุพันธ์และตลาด หลักทรัพย์)	121 ล้านบาท (5 ล้านดอลลาร์ ดอลลาร์)	119 ล้านบาท (300 ล้านเยน)

ที่มา: AFTC, AFET, SEC, TFEX, MAS, SICOM และ TOCOM

### 3. การให้ความรู้แก่ผู้ประกอบการเกษตรและนักลงทุน

ปัจจุบันมีผู้ประกอบการธุรกิจเกษตรและนักลงทุนจำนวนไม่น้อยที่ยังไม่ใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าเนื่องจากขาดความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยยังมีกิจกรรมให้ความรู้แก่ผู้ประกอบการเกษตรและนักลงทุนค่อนข้างน้อย ขณะที่ TFEX ซึ่งเป็นตลาดอนุพันธ์การเงินในประเทศไทย มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะให้ความรู้แก่ทั้งเจ้าหน้าที่การตลาดและผู้ลงทุน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ TFEX มีศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSD) ที่เป็นหน่วยงานเฉพาะเพื่อจัดอบรมสัมมนาและกิจกรรมให้ความรู้ โดยในปี 2554 มีกิจกรรมให้ความรู้ครอบคลุมกลุ่มเจ้าหน้าที่การตลาด นักลงทุน และประชาชนทั่วไปมากกว่า 300,000 คน ดังนี้

- (1) กิจกรรมให้ความรู้แก่เจ้าหน้าที่การตลาด 1,900 คน ซึ่งคิดเป็น 29% ของจำนวนเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ทั้งหมดในประเทศไทย
- (2) กิจกรรมให้ความรู้แก่ผู้ที่มีแนวโน้มจะเป็นนักลงทุนในอนาคต (potential investor) 22,100 คน
- (3) กิจกรรมให้ความรู้แก่ประชาชนทั่วไปผ่านสื่อออนไลน์ต่างๆ 259,500 คน
- (4) กิจกรรมให้ความรู้แก่ประชาชนทั่วไปผ่านเอกสารและแผ่นพับต่างๆ 20,435 คน

ดังนั้น การให้ความรู้เพื่อสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับประโยชน์ของสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ทั้งเพื่อใช้บริหารความเสี่ยงทางธุรกิจและเพื่อการลงทุนจึงเป็นสิ่งสำคัญมาก

เพื่อการพัฒนาและขยายตัวของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าได้อย่างยั่งยืนในประเทศไทยต่อไป

#### 4. การช่วยเหลือผู้ประกอบการเกษตรรายย่อยให้สามารถเข้าถึงตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า

ปัจจุบันผู้ประกอบการเกษตรรายย่อยต่างเผชิญอุปสรรคหลายประการทำให้ไม่สามารถเข้าถึงตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าได้โดยง่าย อาทิ

- (1) ขนาดสัญญาล่วงหน้าใหญ่เกินกว่าขนาดธุรกิจของผู้ประกอบการเกษตรรายย่อย
- (2) ขาดสภาพคล่องทางการเงินเพื่อชำระค่า margin หากราคาสินค้าเกษตรผันผวนสูงในทิศทางตรงข้ามกับสถานะสัญญาล่วงหน้า (position) ที่ทำได้
- (3) ขาดการเข้าถึงแหล่งข้อมูลตลาดและขาดความรู้เพื่อตัดสินใจซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ดังนั้น หน่วยงานกลางที่มีความรู้และสามารถช่วยให้ผู้ประกอบการเกษตรรายย่อยเข้าถึงแหล่งเงินทุน ได้จึงเป็นสิ่งจำเป็นมากต่อการพัฒนาในอนาคต

อนึ่ง ผู้ศึกษาจะขออ้างอิงแนวปฏิบัติในต่างประเทศเพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการเกษตรรายย่อย ซึ่งสามารถเป็นประโยชน์ต่อแนวทางการพัฒนาในประเทศไทยในอนาคตได้ ดังนี้

กรณีอินเดีย: จัด โครงการศึกษาโดยความร่วมมือระหว่าง Aga Khan Rural Support Program in India (AKRSP (I)), Multi Commodity Exchange (MCX), National Bank for Agriculture and Rural Development (NABARD), Farmers' Federation of Surendranagar และ Cardinal Edge Management Services เพื่อส่งเสริมผู้ปลูกฝ้ายในเขต Surendranagar โดยมีแนวปฏิบัติ (ภาพที่ 11) ดังนี้

(1) AKRSP (I) ซึ่งเป็นองค์กรไม่แสวงหากำไร มีหน้าที่เปิดบัญชีซื้อขายกับบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า และเป็นตัวกลางส่งผ่านข้อมูลตลาดและบทวิเคราะห์จากบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าสู่สมาคมเกษตรกร

(2) AKRSP (I) ร่วมกับ MCX เพื่อจัดหาเงินทุนจาก NABARD ให้แก่สมาคมเกษตรกร

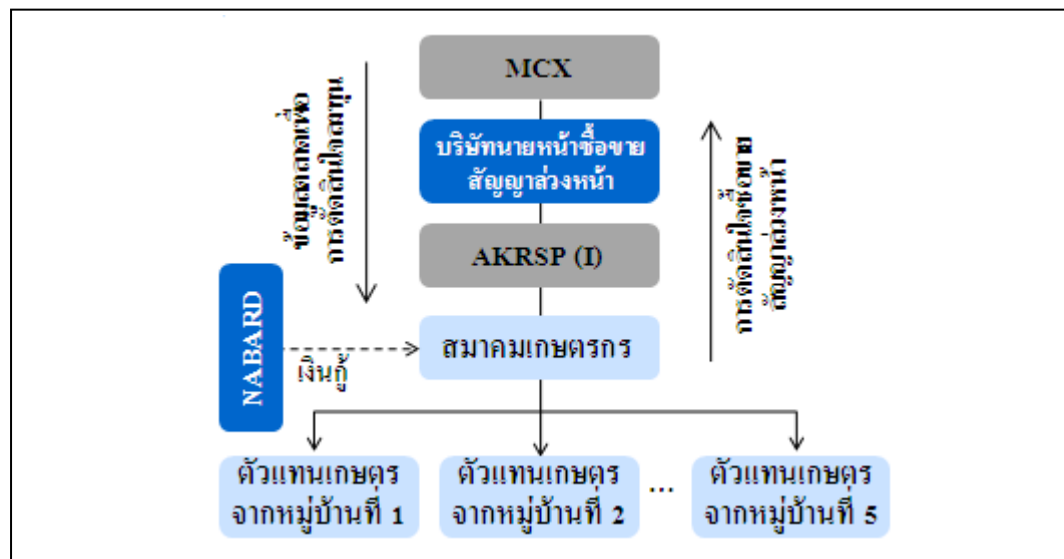
(3) จับกลุ่มเกษตรกรในแต่ละหมู่บ้าน กลุ่มละ 3-4 ราย เพื่อให้มีขนาดการเพาะปลูกรวมเท่ากับขนาดสัญญาซื้อขายฟ้ายล่งหน้าขั้นต่ำ จากนั้น เลือกตัวแทนเกษตรกร 1 คนจากแต่ละหมู่บ้าน

(4) MCX สนับสนุน AKRSP (I) โดยจัดอบรมให้ความรู้แก่สมาคมเกษตรกรและตัวแทนเกษตรกรจากแต่ละหมู่บ้าน

(5) สมาคมเกษตรกรประสานกับตัวแทนเกษตรกรจากแต่ละหมู่บ้านเพื่อส่งผ่านการตัดสินใจลงทุนกลับไปยัง AKRSP (I)

เมื่อจบโครงการศึกษาขณะทำงานพบว่า เกษตรกรกลุ่ม focus group มีรายได้จากฟ้ายสูงกว่ากลุ่ม control group อีกทั้ง ยังมีอำนาจต่อรองที่มากขึ้นกับพ่อค้าคนกลาง เนื่องจากทราบข้อมูลราคาตลาดล่วงหน้าและพัฒนาการในตลาดซื้อขายฟ้ายดีขึ้น

**ภาพที่ 11: แนวปฏิบัติของประเทศอินเดียเพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการเกษตรรายย่อยให้สามารถเข้าถึงตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า**



ที่มา: Cardinal Edge Management Services and Multi Commodity Exchange of India (2008). "Enabling Farmers to Leverage Commodity Exchanges."

กรณีสหรัฐอเมริกา: จัดโครงการเพื่อส่งเสริมการใช้ options ของผู้ผลิตนมรายย่อยสำหรับบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคา โดย United States Department of Agriculture (USDA) สนับสนุน 80% ของค่า premium ที่ผู้ผลิตนมรายย่อยซื้อ options

กรณีแก้วเตมาลา: National Coffee Growers' Federation ได้ริเริ่มระบบสินเชื่อสำหรับธุรกิจกาแฟขึ้น เพื่อเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งสินเชื่อและการใช้ตลาดซื้อขายกาแฟล่วงหน้าของผู้ประกอบธุรกิจรายย่อย โดยกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจรายย่อยที่ต้องการขอสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ต้องบริหารความเสี่ยงโดยใช้สัญญาซื้อขายกาแฟล่วงหน้าด้วย ทั้งนี้ การบริหารความเสี่ยงล่วงหน้าด้านราคาคงกล่าว จะช่วยลดความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ที่ปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้ประกอบธุรกิจรายย่อยได้ด้วย ซึ่งจะส่งผลกลับให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้ประกอบธุรกิจรายย่อยได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง

## บทส่งท้าย

ปัจจุบันธุรกรรมการซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยค่อนข้างจำกัดมาก เมื่อเทียบกับศักยภาพและโอกาสทางธุรกิจของประเทศ ทั้งในมุมมองของผู้ประกอบการเกษตรกร และนักลงทุน สะท้อนถึงความจำเป็นที่ภาครัฐและองค์กรที่เกี่ยวข้องต้องเร่งส่งเสริมธุรกรรมการซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าเพื่อประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจและการพัฒนาตลาดทุนไทยในอนาคต อย่างน้อยใน 5 ประเด็น ดังต่อไปนี้

1. ภาครัฐควรผลักดันให้ประเทศไทยมีตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่มีสภาพคล่องสูงและอ้างอิงทุกผลิตภัณฑ์การเกษตรหลักของประเทศ
2. เพื่อลดภาระการคลังที่อาจเกิดจากการรับประกันราคา/จํานาสินค้าเกษตร ภาครัฐควรส่งเสริมให้ผู้ประกอบการเกษตรกรใช้สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า ทั้งนี้ กลไกหนึ่งที่สามารถทำได้ คือ ให้ธนาคารของรัฐทำงานร่วมกับตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า เพื่อส่งผ่านข้อมูลการตลาด ความรู้ และแหล่งเงินทุน ให้กับสมาคมเกษตรกรหรือสหกรณ์การเกษตร<sup>17</sup> เพื่อให้สามารถใช้สัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าสำหรับบริหารความเสี่ยงด้านราคาได้ด้วยตนเองอย่างมีประสิทธิภาพ
3. ภาครัฐควรยกระดับให้สินค้าเกษตรเป็นสินทรัพย์เพื่อการลงทุนกลุ่มใหม่ (new investment asset class) ในประเทศไทย เพื่อเป็นเครื่องมือในการลงทุน กระจายความเสี่ยง และบริหารความเสี่ยงของนักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนสถาบัน
4. ตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าควรเพิ่มจำนวน คุณภาพ และความน่าเชื่อถือของนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าให้เทียบเท่าแนวปฏิบัติของตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าอื่นๆ เพื่อดึงดูดการลงทุนจากผู้ประกอบการและนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ
5. ภาครัฐควรยกเลิกการผูกขาดในธุรกิจเกี่ยวกับตลาดสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทย เพื่อเพิ่มการแข่งขันและทำให้ตลาดโดยรวมมีขนาดใหญ่ขึ้นและมีประสิทธิภาพสูงขึ้น

---

<sup>17</sup> อังกรณิศาของประเทศไทยอินเดีย (Cardinal Edge Management Services and Multi Commodity Exchange of India (2008). “Enabling Farmers to Leverage Commodity Exchanges.”)

## บรรณานุกรม

- Accenture (2008). "The Influence of Financial Derivatives in Global Commodity Markets."
- Capgemini and Merrill Lynch Wealth Management (2011). "2011 Asia Pacific Wealth Report."
- Cardinal Edge Management Services and Multi Commodity Exchange of India (2008). "Enabling Farmers to Leverage Commodity Exchanges."
- Center for International Securities and Derivatives Markets (2005). "The Benefits of Commodity Investment."
- Conover, M., Jensen, G., Johnson, R. and Mercer, J. (2009). "Is Now the Time to Add Commodities to Your Portfolio?"
- Domanski, Dietrich and Heath, Alexandra (2007). "Financial Investors and Commodity Markets."
- Gordon, Robert (2005). "Commodities in an Asset Allocation Context."
- Khawla-ead, Shuta and Chik, Abdul Razak (2007). "Futures Market Usage: Multi-Attribute Attitudes Models."
- Ibbotson and PIMCO (2006). "Strategic Asset Allocation and Commodities."
- Monetary Authority of Singapore (2010). "Guidelines on Criteria for the Grant of a Capital Markets Services License."
- Tokyo Commodity Exchange (2011). "Guide to TOCOM Membership."
- UNCTAD (1998). "A Survey of Commodity Risk Management Instruments."
- USDA (2004). "Contracts, Markets and Prices: Organizing the Production and Use of Agricultural Commodities."
- WFE and IOMA (2011). "IOMA/IOCA Derivatives Market Survey 2010."
- World Bank (2010). "Placing the 2006/08 Commodity Price Boom into Perspective."