

การส่ง Combination Order



กวี น้าพาเจริญ , CFA, FRM

รองผู้จัดการฝ่ายธุรกิจอนุพันธ์

บมจ. หลักทรัพย์ บัวหลวง

12 กุมภาพันธ์ 2552

รู้จัก Combination Order

Combination Order นั้นอาจจะถูกเรียกในชื่อต่าง ๆ กัน ตามความถนัดหรือตามแต่ละตลาด โดยชื่ออื่นที่นิยมเรียกกันก็คือ Spread Order หรือ Rollover Order แต่โดยนิยามแล้ว คำสั่งประเภท Combination Order คือ ชุดคำสั่งพิเศษที่ใช้ส่งคำสั่งเพื่อซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตั้งแต่ 2 สัญญาขึ้นไปพร้อมกัน ซึ่งหมายความว่า การซื้อขายดังกล่าวจะต้องสามารถจับคู่คำสั่งซื้อขายได้พร้อมกันทุกสัญญาตามที่ระบุไว้ มิเช่นนั้น คำสั่งดังกล่าวจะไม่ถูกจับคู่เลย ตัวอย่างเช่น หากเราส่ง Combination Order เพื่อซื้อ GFM09 และขาย GFJ09 คำสั่งซื้อขายที่เราจะจับคู่ได้จะไม่มีทางได้เพียง GFM09 หรือ GFJ09 อย่างใดอย่างหนึ่งเท่านั้น แต่จะถูกรับคู่ได้พร้อมกันเสมอ ปัจจุบัน ตลาดอนุพันธ์ได้กำหนดให้ Combination Order มีเฉพาะในสัญญาฟิวเจอร์สที่มีสินค้าอ้างอิงเดียวกันแต่มีเดือนหมดอายุไม่ตรงกันเท่านั้น และมีเฉพาะคู่สัญญาระหว่างเดือนที่ใกล้ที่สุดกับเดือนอื่น ๆ ในกรณีของวันนี้ (12 กุมภาพันธ์) เรามี Combination ของ Gold Futures และ SET50 Index Futures ดังนี้

- Combination Order ระหว่าง GFG09 และ GFJ09
- Combination Order ระหว่าง GFG09 และ GFM09
- Combination Order ระหว่าง S50H09 และ S50M09
- Combination Order ระหว่าง S50H09 และ S50U09
- Combination Order ระหว่าง S50H09 และ S50Z09

รหัสของคำสั่งแบบ Combination Order

ในทางปฏิบัติ การใช้รหัสของคำสั่งแบบ Combination Order นั้นขึ้นอยู่กับประเภทสัญญาและสินค้าอ้างอิงซึ่งตลาดอนุพันธ์จะเป็นผู้กำหนด โดยขณะนี้ ตลาดอนุพันธ์ได้กำหนดให้ Combination Order นั้นมีเฉพาะในสัญญาฟิวเจอร์ส อันได้แก่ SET50 Index Futures, Single Stock Futures, และ Gold Futures

สำหรับกรณีปกติแล้ว การส่งคำสั่งแบบ Combination Order ของสัญญาฟิวเจอร์สจะประกอบด้วย 5 ส่วน ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 : องค์ประกอบของ Combination Order ของสัญญาฟิวเจอร์ส

ส่วนที่ 1	ส่วนที่ 2	ส่วนที่ 3	ส่วนที่ 4	ส่วนที่ 5
GF	G	09	J	09

ส่วนที่ 1 เป็นรหัสของสินค้าอ้างอิง เราสามารถแบ่งออกเป็น 3 กรณีตามประเภทของสินค้าอ้างอิง ดังนี้

1. Gold Futures ซึ่งมีสินค้าอ้างอิงเป็นทองคำแท่งเพียงอย่างเดียว จะใช้อักษรย่อ GF
2. SET50 Index Futures ซึ่งมีสินค้าอ้างอิงเป็นดัชนี SET50 เพียงอย่างเดียว จะใช้อักษรย่อ S50
3. Single Stock Futures ซึ่งมีสินค้าอ้างอิงเป็นหุ้นสามัญ จะใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีจำนวนอักษรหรือตัวเลขรวมกันตั้งแต่ 2 ตัวถึง 6 ตัว เช่น PTTEP และ ADVANC เป็นต้น

ส่วนที่ 2 และส่วนที่ 4 เป็นรหัสเดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุดังแสดงไว้ในตารางที่ 2 สำหรับ Gold Futures นั้น เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุจะมีความแตกต่างจาก SET50 Index Futures และ Single Stock Futures ตรงที่ Gold Futures จะใช้เดือนคู่เท่านั้น อันได้แก่ กุมภาพันธ์ (G) เมษายน (J) มิถุนายน (M) สิงหาคม (Q) ตุลาคม (V) และธันวาคม (Z) ในขณะที่ SET50 Index Futures และ Single Stock Futures ใช้เดือนสุดท้ายของแต่ละไตรมาส อันได้แก่ มีนาคม (H) มิถุนายน (M) กันยายน (U) และธันวาคม (Z) ดังนั้นอาจจะทำให้นักลงทุนที่ไม่คุ้นเคยเกิดความสับสนอยู่บ้างในช่วงแรก

ตารางที่ 2 : รหัสเดือนทั้งหมด

ชื่อเดือนภาษาไทย	ชื่อเดือนภาษาอังกฤษ	รหัสเดือน
มกราคม	January	F
กุมภาพันธ์	February	G
มีนาคม	March	H
เมษายน	April	J
พฤษภาคม	May	K
มิถุนายน	June	M
กรกฎาคม	July	N
สิงหาคม	August	Q
กันยายน	September	U
ตุลาคม	October	V
พฤศจิกายน	November	X
ธันวาคม	December	Z

ส่วนที่ 3 และส่วนที่ 5 เป็นรหัสปีที่สัญญาสิ้นสุดอายุ โดยเราสามารถใช้ตัวเลข 2 ตัวสุดท้ายตามปี ค.ศ. แทนได้ทันที เช่น ค.ศ. 2008 ใช้ตัวย่อเป็น 08 และ ค.ศ. 2009 ใช้ตัวย่อเป็น 09 เป็นต้น

สิ่งที่ต้องรู้คือ ส่วนที่ 2 และ 3 บ่งบอกถึงเดือนและปีหมดอายุของสัญญาใกล้ ในขณะที่ส่วนที่ 4 และ 5 บ่งบอกถึงเดือนและปีหมดอายุของสัญญาที่ไกลเสมอ หมายความว่า Combination Order จะมี GFJ09M09 ได้ แต่ในทางกลับกันจะไม่มีทางมี GFM09J09 ได้เลย

การใช้ Combination Order เพื่อ Rollover

บ่อยครั้งเมื่อสัญญาฟิวเจอร์สใกล้หมดอายุ ผมจะได้รับคำถามเกี่ยวกับการใช้ Combination Order ซึ่งหมายความว่า นักลงทุนส่วนหนึ่งใช้ Combination Order เพื่อเปลี่ยนจากการถือสัญญาหนึ่งที่กำลังหมดอายุไปถืออีกสัญญาหนึ่ง หรือที่เราเรียกว่า Rollover นั่นเอง ด้วยเหตุนี้ ในบางประเทศเรียกคำสั่ง Combination Order ว่า Rollover Order ตัวอย่างของการใช้คำสั่ง Combination Order เพื่อ Rollover มีดังนี้

1. นักลงทุนมีฐานะซื้อใน GFG09

สมมุติว่า วันนี้เป็นวันที่ 25 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 ซึ่งสัญญา GFG09 จะทำการซื้อขายอีกเพียงแค่วันหนึ่งเท่านั้น นาย ก ผู้มีฐานะซื้อ (Long Position) ใน GFG09 อยู่ และต้องการคงฐานะซื้อใน Gold Futures ไว้ในสัญญาฟิวเจอร์สตัวที่ใกล้ที่สุด นาย ก สามารถบอกให้เจ้าหน้าที่การตลาดส่ง Combination Order ให้ได้โดยการส่งคำสั่งซื้อ GFG09J09 ที่ราคาที่นาย ก ต้องการ

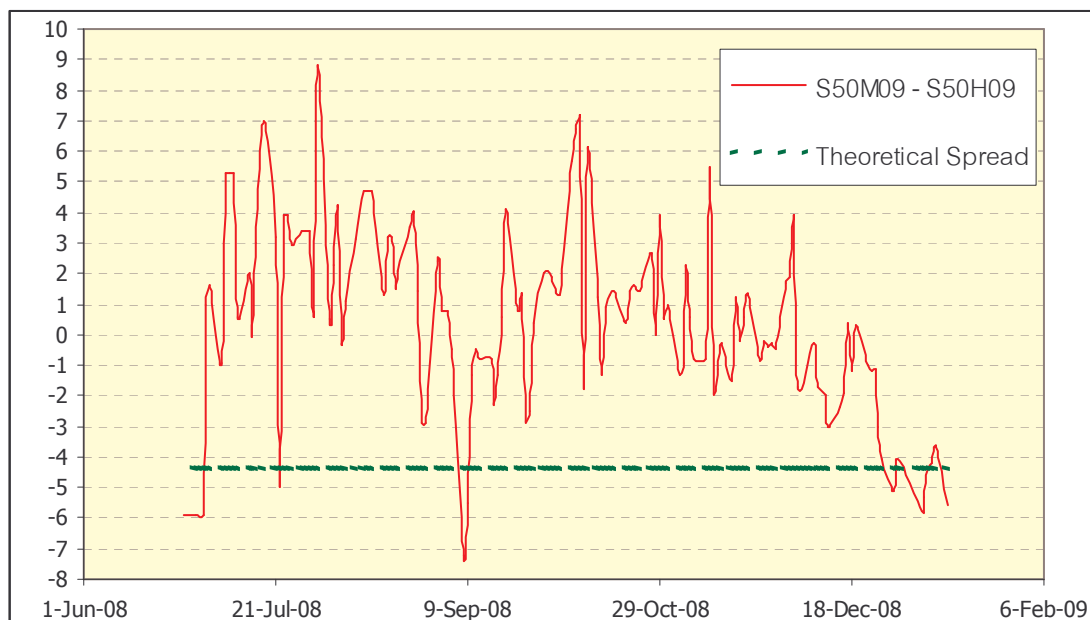
2. นักลงทุนมีฐานะขายใน GFJ09

สมมุติว่า วันนี้เป็นวันที่ 28 เมษายน พ.ศ. 2552 ซึ่งสัญญา GFJ09 จะทำการซื้อขายอีกเพียงแค่วันหนึ่งเท่านั้น นาย ข ผู้มีฐานะขาย (Short Position) ใน GFJ09 อยู่ และต้องการคงฐานะขายใน Gold Futures ไว้ในสัญญาฟิวเจอร์สตัวที่ใกล้ที่สุด นาย ข สามารถบอกให้เจ้าหน้าที่การตลาดส่ง Combination Order ให้ได้โดยการส่งคำสั่งขาย GFJ09M09 ที่ราคาที่นาย ข ต้องการ

การใช้ Combination Order เพื่อทำกลยุทธ์ Spread Trading

เราอาจจะเคยสังเกตเห็นว่า ราคาสัญญาฟิวเจอร์สที่ซื้อขายในตลาดอนุพันธ์จะมีราคาแตกต่างกัน แม้ว่าจะมีสินค้าอ้างอิงตัวเดียวกัน แต่ราคาของสัญญาฟิวเจอร์สที่มีเดือนหมดอายุไม่ตรงกันก็จะมีส่วนต่างของราคา โดยส่วนต่างของราคา (Spread) นี้จะไม่คงที่ บางครั้งก็สูง บางครั้งก็ต่ำ แต่อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างของราคาระหว่างสัญญาฟิวเจอร์สที่มีเดือนหมดอายุไม่ตรงกันแต่มีสินค้าอ้างอิงเดียวกันนี้ ก็มักจะมีรูปแบบที่คล้าย ๆ กัน คือ ส่วนต่างของราคานี้มักจะขึ้น ๆ ลง ๆ แต่สุดท้ายจะกลับไปสู่ราคาทางทฤษฎีหรือราคาเฉลี่ยของมัน ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือ SET50 Index Futures ดังแสดงในแผนภาพที่ 1

แผนภาพที่ 1 : Spread ระหว่าง S50M09 – S50H09 กับราคาทางทฤษฎี



รูปแบบของราคาที่เกิดขึ้นนี้ทำให้นักลงทุนส่วนหนึ่งสนใจเข้ามาเก็งกำไรในส่วนต่างของราคาฟิวเจอร์สด้วย โดยกลยุทธ์การเก็งกำไรส่วนต่างนี้สามารถนำ Combination Order เข้ามาใช้เพื่อเพิ่มความ

สะดวกในการซื้อขายมากขึ้น เพราะนักลงทุนไม่ต้องทยอยซื้อหนึ่งสัญญา ก่อน แล้วค่อยขายอีกหนึ่งสัญญาเพื่อสร้าง Spread Position โดยนักลงทุนสามารถใช้คำสั่งแบบ Combination Order เพื่อเก็งกำไรในกลยุทธ์ Spread Trading ได้ดังนี้

- สมมติว่า นาย ค คาดว่า ราคา Gold Futures สัญญาใกล้เคียงด้วยราคาของสัญญาใกล้ (GFM09 – GFG09) มีแนวโน้มจะปรับตัวสูงขึ้น นาย ค สามารถบอกให้เจ้าหน้าที่การตลาดส่ง Combination Order ให้ได้โดยการส่งคำสั่งซื้อ GFG09M09 ที่ราคาที่นักลงทุนต้องการ
- สมมติว่า นาย ง คาดว่า ราคา Gold Futures สัญญาใกล้เคียงด้วยราคาของสัญญาใกล้ (GFM09 – GFG09) มีแนวโน้มจะปรับตัวลดลง นาย ง สามารถบอกให้เจ้าหน้าที่การตลาดส่ง Combination Order ให้ได้โดยการส่งคำสั่งขาย GFG09M09 ที่ราคาที่นักลงทุนต้องการ

การจับคู่ของ Combination Order

ในเวลานี้ หลาย ๆ คนอาจจะสงสัยว่า Combination Order สามารถรับประกันว่าจะจับคู่ได้พร้อมกันทั้งสองสัญญาอย่างไร และกลไกอะไรที่ทำให้ตลาดอนุพันธ์สามารถจับคู่ได้จริง เราลองมาดูตัวอย่างต่อไปนี้ โดยเริ่มที่ละขั้นตอน

1. สมมติให้ ราคาซื้อขายของ Gold Futures ก่อนส่ง Combination Order เป็นไปตามตารางที่ 3

ตารางที่ 3 : ราคาซื้อขายของสัญญาฟิวเจอร์สก่อนส่ง Combination Order

GFG09				GFJ09			
BVol	Bid	Ask	AVol	BVol	Bid	Ask	AVol
4	14000	14010	5	2	14000	14050	1
2	13990	14020	1	1	13970	14060	2
2	13970	14050	3	4	13950	14100	5

2. นักลงทุน ก ส่งคำสั่ง GFG09J09 ที่ราคา 20 บาท จำนวน 1 สัญญา เพื่อซื้อ GFJ09 และขาย GFG09
3. ระบบซื้อขายจะทำการสร้างคำสั่งซื้อขายเทียม (Bait Order) เพื่อรอซื้อที่ GFJ09 ที่ราคาซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อสูงสุด (Best Bid) ของ GFG09 เท่ากับ 20 บาท ซึ่งทำให้เกิดคำสั่งซื้อเทียมของ GFJ09 ที่ราคา 14,020 บาท ดังแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 : ราคาซื้อขายของสัญญาฟิวเจอร์สหลังส่ง Combination Order

GFG09				GFJ09			
BVol	Bid	Ask	AVol	BVol	Bid	Ask	AVol
4	14000	14010	5	1	14020	14050	1
2	13990	14020	1	2	14000	14060	2
2	13970	14050	3	1	13970	14100	5

4. หากมีนักลงทุนคนอื่นขาย GFG09 จำนวน 4 สัญญาที่ราคาเสนอซื้อสูงสุด (Best Bid) ของ GFG09 จะเปลี่ยนเป็น 13,990 บาท และทำให้คำสั่งซื้อเทียม (Bait Order - Buy) ของ GFJ09 จะถูกเปลี่ยนอัตโนมัติมาที่ราคา 14,010 บาท ดังแสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 : ราคาซื้อขายของสัญญาฟิวเจอร์สหลังส่ง Combination Order และราคาตลาดเปลี่ยน

GFG09				GFJ09			
BVol	Bid	Ask	AVol	BVol	Bid	Ask	AVol
2	13990	14010	5	1	14010	14050	1
2	13970	14020	1	2	14000	14060	2
6	13950	14050	3	1	13970	14100	5

5. หลังจากนั้น เมื่อนักลงทุนในตลาดคนอื่นขาย GFJ09 จำนวน 1 สัญญาที่ราคาเสนอซื้อเท่ากับ 14,010 บาท ซึ่งเป็นคำสั่งซื้อเทียม (Bait Order - Buy) ที่ถูกสร้างขึ้นมาจาก Combination Order หลังจากระบบจับคู่คำสั่งขายดังกล่าวกับคำสั่งซื้อเทียม ตลาดอนุพันธ์จะจับส่งคำสั่งขายสัญญา GFG09 ที่ราคา 13,990 บาทให้กับนักลงทุน ก และทำให้ราคาตลาดเปลี่ยนไป ดังแสดงในตารางที่ 6

ตารางที่ 6 : ราคาซื้อขายของสัญญาฟิวเจอร์สหลัง Combination Order ถูกจับคู่

GFG09				GFJ09			
BVol	Bid	Ask	AVol	BVol	Bid	Ask	AVol
1	13990	14010	5	2	14000	14050	1
2	13970	14020	1	1	13970	14060	2
6	13950	14050	3	4	13950	14100	5

6. ผลลัพธ์ที่ได้คือ นักลงทุน ก ที่ส่ง GFG09J09 ที่ราคา 20 บาท จำนวน 1 สัญญา จะมีฐานะซื้อ GFJ09 ที่ราคา 14,010 บาท จำนวน 1 สัญญา และฐานะขาย GFG09 ที่ราคา 13,990 บาท จำนวน 1 สัญญา

จากตัวอย่างข้างต้น เราจะพบว่ากลไกการสร้างคำสั่งซื้อขายเทียม (Bait Order) นั้นสามารถทำให้ Combination Order จับคู่ได้ที่ราคาที่เรต้องการเสมอ (หรือดีกว่า) จึงเป็นที่มั่นใจกับนักลงทุนได้ว่าไม่มีกรณีใด ๆ ที่นักลงทุนส่ง Combination Order แล้วจะได้ราคาแย่กว่าที่ตนต้องการ

ใครบ้างที่สามารถส่งคำสั่ง Combination Order ได้

เนื่องจาก Combination Order นั้นเป็นคำสั่งที่อาจจะก่อให้เกิดความสับสนได้ง่าย เช่น จำข้างซื้อและข้างขายของแต่ละสัญญาผิด หรือ สับสนในกรณีราคาเป็นลบ ทำให้มีโอกาสส่งคำสั่งผิดพลาดได้ง่าย ปัจจุบัน ตลาดอนุพันธ์จึงยังคงกำหนดให้การส่งคำสั่ง Combination Order นั้นไม่สามารถทำผ่านระบบซื้อขายแบบอินเทอร์เน็ตได้ หนึ่ง นักลงทุนที่ต้องการส่งคำสั่งประเภทนี้จะต้องส่งผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดเท่านั้น

แหล่งข้อมูลที่น่าสนใจ

1. บมจ. บริษัทตลาดอนุพันธ์, **GOLD FUTURES** ซื้อขายมั่นใจ มีโอกาสทำกำไรบนราคาทอง, พิมพ์ครั้งที่ 1, แอลทีเพรส, 2551