

ราคายุติธรรมของ SET50 Index Futures



กวี น้าพาเจริญ , CFA, FRM

รองผู้จัดการฝ่ายธุรกิจอนุพันธ์

บมจ. หลักทรัพย์ บัวหลวง

9 มิถุนายน 2552

ผู้เรียบเรียงข้อมูล: นภัส ศรีสวัสดิ์พงษ์

ราคาฟิวเจอร์ส...ถูกหรือแพง

นอกจาก SET50 Index Futures จะเป็นอีกหนึ่งเครื่องมือที่สามารถใช้ในการช่วยป้องกันความเสี่ยงจากราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปในอนาคตแล้ว นักลงทุนจำนวนมากยังมีการซื้อขาย SET50 Index Futures เพื่อการเก็งกำไรด้วยเช่นกัน หรือแม้กระทั่งนักค้ากำไรก็ยังมีการทำอาร์บิทราจ (Arbitrage) ระหว่างส่วนต่างของระดับดัชนีราคาหุ้นในปัจจุบันและราคาของ SET50 Index Futures ด้วย คำถามหนึ่งซึ่งนักลงทุนทุก ๆ ประเภทมีในใจก็คือ เราจะทราบได้อย่างไรว่าราคา SET50 Index Futures ควรเป็นเท่าไรเมื่อเทียบกับระดับของดัชนี SET50 ในปัจจุบัน และคำถามนี้จะนำมาสู่คำถามอีกหลายคำถามซึ่งต่อเนื่องกัน อาทิเช่น ราคาของ SET50 Index Futures ที่ซื้อขายอยู่นั้นถูกหรือแพงเกินไปหรือไม่เมื่อเทียบกับระดับดัชนี SET50 และควรซื้อ SET50 Index Futures หรือกองทุนดัชนี SET50 ดีกว่ากัน เป็นต้น คำตอบของทุกคำถามข้างต้นก็คือทราบได้จากการดูราคายุติธรรม (Fair Price) ซึ่งเป็นราคาที่ไม่สามารถทำอาร์บิทราจได้ หรือพูดให้ง่ายก็คือเป็นราคาที่ไม่สามารถทำให้ใครได้เงินฟรี ๆ จากการคำนวณต่างของระดับดัชนีราคาหุ้นในปัจจุบันและราคาของ SET50 Index Futures

หลายต่อหลายครั้งที่เราได้ยินว่า ราคาฟิวเจอร์สเป็นบวก หรือราคาฟิวเจอร์สติดลบบ้าง จริง ๆ แล้วเป็นการบอกว่า เป็นบวกหรือติดลบเทียบกับราคาสินค้าอ้างอิงของสัญญาฟิวเจอร์สนั้น โดยเรานิยมเรียกราคาสินค้าอ้างอิงว่า ราคาปัจจุบัน (Spot Price) และผลต่างของราคาฟิวเจอร์สกับราคาปัจจุบัน (Futures Price – Spot Price) ก็มีชื่อเรียกว่า เบซิส (Basis)

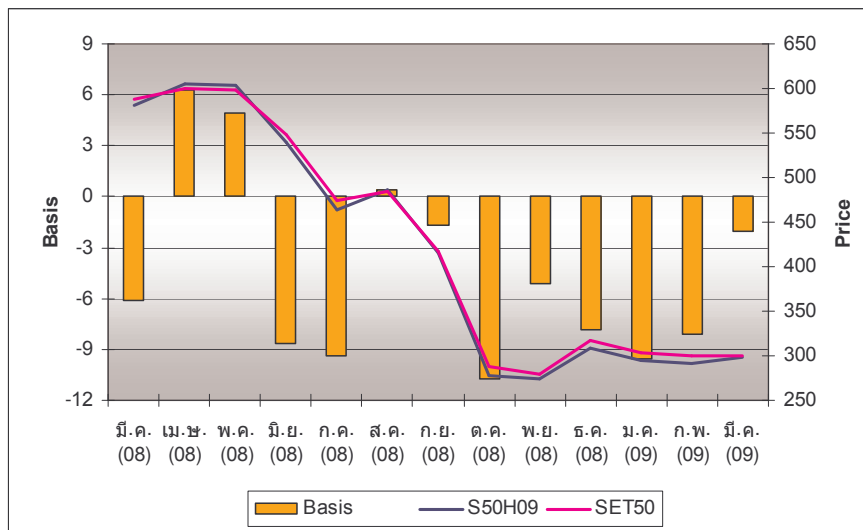
ผลต่างของราคาฟิวเจอร์สกับราคาปัจจุบัน หรือค่าเบซิสนั้นทำให้เราทราบถึงสถานะของตลาดล่วงหน้าได้ โดยหากว่าสถานะที่ราคาฟิวเจอร์สมีค่ามากกว่าราคาปัจจุบัน ก็จะเรียกราคาล่วงหน้าดังกล่าวว่ามีลักษณะเป็น Contango ในทางกลับกัน สถานะที่ราคาฟิวเจอร์สมีค่าน้อยกว่าราคาปัจจุบัน ก็จะเรียกราคาล่วงหน้าดังกล่าวว่ามีลักษณะเป็น Backwardation ดังนั้นแล้ว การทราบตลาดอยู่ในช่วงสถานการณ์อย่างไร จะเป็นอีกหนึ่งข้อมูลในการช่วยตัดสินใจได้ว่าตลาดน่าจะมีแนวโน้มไปในทิศทางใดได้ โดยเราสามารถดูสรุปความหมายของคำศัพท์ต่าง ๆ ได้ในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 : ลักษณะของตลาดล่วงหน้า

	Futures < Spot	Futures > Spot
Basis	ลบ (-)	บวก (+)
Bakwardation	✓	
Contango		✓

แผนภาพที่ 1 แสดงให้เห็นถึงค่าเบซิสในช่วงเวลาต่าง ๆ ซึ่งจะทำให้เข้าใจได้ง่ายขึ้น เพราะเราสามารถเห็นได้อย่างชัดเจนว่าราคาฟิวเจอร์สแตกต่างจากราคาตลาด ณ ขณะนั้น มากน้อยแค่ไหน หากเป็นศูนย์ก็แสดงว่าราคาของทั้งสองใกล้เคียงกันมาก แต่หากเบซิสขยับห่างจากศูนย์ไปทางบวกมากขึ้นก็หมายความว่าราคาฟิวเจอร์สสูงกว่าราคาตลาด (Contango) ในทางกลับกัน หากเบซิสขยับห่างจากศูนย์ไปทางลบมากขึ้นก็หมายความว่าราคาตลาดสูงกว่าราคาฟิวเจอร์ส (Backwardation) นั่นเอง โดยจากแผนภาพจะเป็นการหาค่าเบซิสจากฟิวเจอร์ส S50H09 เป็นเวลาหนึ่งปี โดยเริ่มตั้งแต่เดือนมีนาคม พ.ศ. 2551 ซึ่งเป็นเดือนที่เริ่มทำการซื้อขายจนกระทั่งถึงเดือนมีนาคม พ.ศ. 2552 ซึ่งเป็นเดือนที่สัญญาดังกล่าวหมดอายุลง มาใช้ในการหาค่าเบซิสนั่นเอง

แผนภาพที่ 1: ส่วนต่างราคา (Basis) ของ S50H09



จากกราฟจะเห็นได้ว่าเบซิสจะมีค่าได้ทั้งลบและบวกเป็นประจำ เมื่อเบซิสเป็นลบ นักลงทุนบางคนมักจะคิดว่าราคาฟิวเจอร์สถูกมาก (อย่างน้อยก็ถูกกว่าราคาในปัจจุบัน) ก็จะคิดว่าต้องทำการซื้อฟิวเจอร์สเนื่องจากเข้าใจว่าจะซื้อได้ในราคาถูกแล้วค่อยขายในราคาที่สูงขึ้น แต่ทั้งหมดนั้นเป็นความคิดที่ผิด! ในความเป็นจริง ไม่จำเป็นที่เบซิสติดลบจะหมายความว่า ควรซื้อฟิวเจอร์สมากกว่าซื้อสินค้าอ้างอิงโดยตรง ตรงกันข้าม เบซิสที่เป็นบวกก็ไม่ได้บอกว่าฟิวเจอร์สแพงกว่าสินค้าอ้างอิงแต่อย่างใด เพราะสิ่งที่จะใช้นามาวัดว่าราคาฟิวเจอร์สแพงหรือถูกเทียบกับราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิงก็คือ “ราคายุติธรรม” ไม่ใช่เบซิสแน่นอน

Cost Of Carry Model

ในการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนมีหลายปัจจัยที่จะต้องนำมาประกอบการตัดสินใจ อย่างเช่น การตัดสินใจระหว่างการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือสินค้าอ้างอิงโดยตรง โดยการตัดสินใจซื้อสินค้าล่วงหน้าย่อมมีผลเหมือนกับ การกู้เงินมาซื้อสินค้าอ้างอิงโดยตรงและเก็บรักษาไปจนถึงวันส่งมอบของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้นหมายความว่า ราคาล่วงหน้าที่ตกลงนั้น ควรจะเท่ากับ ราคาสินค้าอ้างอิง บวกด้วยต้นทุนในการถือครอง อาทิเช่น ค่าขนส่ง และค่าจัดเก็บสินค้า เป็นต้น นอกจากนี้ การถือครองสินค้าอ้างอิงโดยตรงยังมีความแตกต่างจากการถือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตรงที่ สินค้าอ้างอิงอาจจะให้ผลตอบแทนในการถือครองแก่ผู้ลงทุน เช่น ผลตอบแทนในการถือครองอสังหาริมทรัพย์คือค่าเช่า ผลตอบแทนในการถือครองตราสารหนี้คือดอกเบี้ย และผลตอบแทนในการถือครองหุ้นคือเงินปันผล เป็นต้น ตรงกันข้าม การถือครองสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะไม่ได้ผลตอบแทนใด ๆ เลย ผลตอบแทนในการถือครองดังกล่าวจึงสามารถช่วยลดต้นทุนในการถือครองลงได้ด้วย ดังนั้น แบบจำลองทางคณิตศาสตร์ที่ใช้คำนวณราคายุติธรรมของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า คือ Cost Of Carry Model ซึ่งมีที่มาจากหลักการของการทำอาร์บิทราจและกฎราคาเดียว (Law Of One Price) ซึ่งสินค้าชนิดเดียวกันไม่ว่าจะอยู่ที่ไหน ราคาของสินค้านั้นก็ย่อมมีมูลค่าที่เท่ากัน

$$F_{\text{Fair}} = S + \text{Holding Cost} - \text{Holding Return}$$

F_{Fair}	=	ราคายุติธรรมของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures Price)
S	=	ราคาสินค้าในปัจจุบัน (Spot Price)
Holding Cost	=	ต้นทุนในการถือครองสินค้า
Holding Return	=	ผลตอบแทนในการถือครองสินค้า

ถึงแม้ว่าในทางปฏิบัติ การซื้อขายฟิวเจอร์สจะต้องมีการวางหลักประกันและได้รับดอกเบี้ยจากหลักประกันด้วย ทำให้อาจจะมีการเสียดอกเบี้ยที่แตกต่างจากแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ข้างต้น แต่ความแตกต่างนี้ถือว่าไม่มากนักและสามารถมองข้ามไปได้ ด้วยเหตุนี้ แบบจำลองคณิตศาสตร์จึงนำมาใช้กับสัญญาฟิวเจอร์สอย่างแพร่หลาย เราจะพบว่า การจะตัดสินใจว่าราคาฟิวเจอร์สถูกหรือแพงกว่าราคาสินค้าอ้างอิงเท่านั้น อาจจะทำให้สิ่งที่คิดว่าถูกกว่าอาจจะกลายเป็นได้ของที่แพงกว่าไปก็เป็นได้ จากเหตุผลข้างต้น เราจึงจำเป็นต้องนำปัจจัยเรื่องต้นทุนและผลตอบแทนในการถือครองเข้ามาคำนวณด้วย

โอกาสในการทำอาร์บิทราจหรือกำไรที่ปราศจากความเสี่ยงจึงเกิดขึ้นในกรณีที่ราคาตลาดของสัญญาฟิวเจอร์สนั้นไม่เท่ากับราคายุติธรรมของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ($F_M \neq F_{\text{Fair}}$) โดยถ้าราคาตลาดของสัญญาฟิวเจอร์ส (F_M) ต่างจากราคายุติธรรม (F_{Fair}) นักลงทุนสามารถทำอาร์บิทราจได้ 2 กรณี ต่อไปนี้

กรณีแรก (Cash and Carry Arbitrage)

สถานการณ์ คือ $F_M > F_{\text{Fair}}$

ตัวอย่างของกรณีนี้คือกรณีที่ราคาตลาดของฟิวเจอร์สสูงกว่าราคายุติธรรม สมมติว่าราคาหุ้น ABC อยู่ที่ 100 บาท และสัญญาฟิวเจอร์สของหุ้น ABC ซึ่งมีอายุ 6 เดือน มีราคาตลาดเท่ากับ 99 บาท โดยที่หุ้น

ดังกล่าวมีการจ่ายปันผล 5 บาทต่อหุ้น ณ วันที่สัญญาซื้อขายวันสุดท้าย และอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 4% ต่อปี เราจึงสามารถคำนวณราคายุติธรรมของสัญญาฟิวเจอร์สได้ดังนี้

- Holding Cost = 4% ต่อปี $\times$ 100 บาท $\times$ 0.5 ปี = 2 บาท
- Holding Return = 5 บาท
- $F_{Fair} = 100 + 2 - 5 = 97$ บาท (น้อยกว่า F_M ที่ 99 บาท)

จากเหตุการณ์สมมติดังกล่าว นักลงทุนสามารถทำอาร์บิทราจได้โดย

1. กู้เงินมาซื้อหุ้น ABC 1 หุ้นที่ราคา 100 บาท
2. ทำสัญญาขายฟิวเจอร์สของหุ้น ABC 1 หุ้นที่ราคา 99 บาท
3. เมื่อถึงวันครบกำหนดอายุ ก็จะได้รับเงินจากการขายหุ้นตามสัญญาฟิวเจอร์ส 99 บาท
4. นำเงินดังกล่าวไปจ่ายคืนพร้อมด้วยดอกเบี้ยที่กู้มาซื้อหุ้น ก็คือต้องคืนเงิน 102 บาท แต่เนื่องจากได้รับเงินปันผลมา 5 บาท ก็เท่ากับว่าเราต้องจ่ายเงินคืนเป็นจำนวนทั้งสิ้น 97 บาท
5. ดังนั้นจะทำให้ได้รับกำไรจากการอาร์บิทราจครั้งนี้เป็นมูลค่า $99 - 97 = 2$ บาทนั่นเอง

กรณีที่สอง (Reverse Cash and Carry Arbitrage)

สถานการณ์ คือ $F_M < F_{Fair}$

ตัวอย่างของกรณีนี้คือกรณีที่ราคาตลาดของฟิวเจอร์สต่ำกว่าราคายุติธรรม สมมติว่าราคาหุ้น DEF อยู่ที่ 100 บาท และสัญญาฟิวเจอร์สของหุ้น DEF ซึ่งมีอายุ 6 เดือน มีราคาตลาดเท่ากับ 101 บาท โดยที่หุ้นดังกล่าวมีการจ่ายปันผล 1 บาทต่อหุ้น ณ วันที่สัญญาซื้อขายวันสุดท้าย และอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 6% ต่อปี เราจึงสามารถคำนวณราคายุติธรรมของสัญญาฟิวเจอร์สได้ดังนี้

- Holding Cost = 6% ต่อปี $\times$ 100 บาท $\times$ 0.5 ปี = 3 บาท
- Holding Return = 1 บาท
- $F_{Fair} = 100 + 3 - 1 = 102$ บาท (มากกว่า F_M ที่ 101 บาท)

จากเหตุการณ์สมมติดังกล่าว นักลงทุนสามารถทำอาร์บิทราจได้โดย

1. ยืมหรือนำหุ้น DEF ที่ตนมีอยู่มาขาย 1 หุ้นที่ราคา 100 บาท
2. ทำสัญญาซื้อฟิวเจอร์สของหุ้น DEF 1 หุ้นที่ราคา 101 บาท
3. นำเงินจากการขายหุ้น DEF ไปฝากธนาคารรับดอกเบี้ย 6% ต่อปี เมื่อถึงวันครบกำหนดอายุ จะได้รับเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย 103 บาท
4. เนื่องจากการยืมหุ้นมาขายชอร์ต เราต้องชดเชยเงินปันผลให้กับผู้ให้ยืมหุ้นด้วย หรือกรณีที่นำหุ้นที่มีอยู่แล้วมาขาย ทำให้เราหมดโอกาสทางปันผลไป เท่ากับว่าเราจะต้องจ่ายเงินหรือเสียผลประโยชน์จากเงินปันผลไป 1 บาท ทำให้เราได้รับเงินสุทธิเป็นจำนวน $103 - 1 = 102$ บาท
5. นำเงินดังกล่าวไปจ่ายเพื่อซื้อสัญญาฟิวเจอร์สของหุ้น DEF ที่ราคา 101 บาท
6. ดังนั้นจะทำให้ได้รับกำไรจากการอาร์บิทราจครั้งนี้เป็นมูลค่า $102 - 101 = 1$ บาทนั่นเอง

การคำนวณราคายุติธรรมของ SET50 Index Futures

เมื่อต้องเปรียบเทียบราคายุติธรรมของ SET50 Index Futures สิ่งสำคัญที่ต้องทราบในการเปรียบเทียบ นั่นก็คือ ผลตอบแทนและต้นทุนในการถือครองหุ้นในดัชนี SET50 นั้น

- สำหรับผลตอบแทนของหุ้นคือเงินปันผล ซึ่งมีความไม่แน่นอนนักทั้งในแง่ของจำนวนเงินที่จ่าย และวันเวลาที่จ่าย โดยขึ้นอยู่กับทั้งเศรษฐกิจประกอบกับการบริหารงานของแต่ละบริษัท
- ในด้านของต้นทุนการถือครองนั้น มักจะอยู่ในรูปของดอกเบี้ย ซึ่งเราอาจต้องทำการกู้ยืมเงินมาก่อนเพื่อทำการลงทุนในหุ้นดังกล่าว หรืออาจจะเป็นดอกเบี้ยที่เราจะได้รับถ้าเราไม่นำเงินสดที่มีอยู่ไปซื้อหุ้น

หลังจากที่เราทราบผลตอบแทนและต้นทุนในการถือครองของหุ้นซึ่งเป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 ที่เป็นสินค้าอ้างอิงของ SET50 Index Futures แล้ว เราจึงสามารถนำ Cost Of Carry Model มาคำนวณหาราคายุติธรรมได้ดังนี้

$$F_{\text{Fair}} = S + SrT - SdT$$

F_{Fair}	= ราคายุติธรรมของ SET50 Index Futures
S	= ระดับ SET50 Index ในปัจจุบัน (Spot Price)
r	= อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงระหว่างอายุสัญญา (%ต่อปี)
d	= อัตราการจ่ายเงินปันผลของดัชนี SET50 ระหว่างอายุสัญญา (%ต่อปี)
T	= อายุคงเหลือของสัญญา (ในหน่วยปี)

จากสมการข้างต้น เราจะเห็นได้ว่าทั้งอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินปันผลมีผลอย่างมากต่อราคายุติธรรมของ SET50 Index Futures ว่าจะสูงหรือต่ำกว่าราคาสินค้าในปัจจุบันมากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราการจ่ายเงินปันผลมากกว่าอัตราดอกเบี้ย ราคายุติธรรมของ SET50 Index Futures จะต่ำกว่าระดับ SET50 Index กลับกัน ถ้าอัตราการจ่ายเงินปันผลต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ย ราคายุติธรรมของ SET50 Index Futures จะสูงกว่าระดับ SET50

นอกจากนี้ ตัวแปรที่ยากที่สุดในการคำนวณและคาดการณ์นั้นก็คือ เงินปันผล เนื่องจาก มีความไม่แน่นอนสูงโดยอาจขึ้นอยู่กับรายได้ของบริษัท อีกทั้งไม่สามารถนำข้อมูลในอดีตมาใช้ในการคาดการณ์ได้ทุกครั้ง เพราะในแต่ละช่วงเวลา รายได้รวมถึงผลประโยชน์อาจไม่เหมือนกัน อย่างในกรณีที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ เป็นต้น ด้วยเหตุนี้ ราคายุติธรรมที่คำนวณได้จะมีความแม่นยำหรือไม่ จึงขึ้นกับความสามารถในการประมาณอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างยิ่ง

ตัวอย่างในการคำนวณหา Fair Price

หากดัชนี SET50 อยู่ที่ 300 จุด ดอกเบี้ยอยู่ที่ 3% ต่อปี อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 เท่ากับ 6% ต่อปี (ในช่วง 90 วันข้างหน้า) ดังนั้น SET50 Index Futures เหลืออีก 90 วันจะหมดอายุ ราคา Fair Price ควรจะอยู่ที่เท่าไร

$$\begin{aligned} F_{\text{Fair}} &= 300 + 300 (0.03 * 90/365) - 300 (0.06 * 90/365) \\ &= 300 - 2.219 \\ &= 297.78 \text{ จุด} \end{aligned}$$

การที่ราคายุติธรรมของ SET50 Index Futures นั้นมีค่าเท่ากับ 297.78 จุด ซึ่งต่ำกว่าระดับปัจจุบันของดัชนี SET50 ที่เท่ากับ 300 จุด หมายความว่า หากราคาตลาดของ SET50 Index Futures มีค่าน้อยกว่า 297.78 จุด เราควรทำการซื้อฟิวเจอร์สมากกว่าการซื้อกองทุนดัชนี SET50 (โดยเหตุที่ต้องซื้อกองทุนดัชนี SET50 เนื่องจากการยากที่จะสามารถซื้อหุ้นทั้ง 50 ตัวได้พร้อมกันหมด จึงต้องซื้อในลักษณะของกองทุนแทน) ตรงกันข้าม หากว่าราคาตลาดของ SET50 Index Futures มีค่ามากกว่า 297.78 จุด เราก็ควรทำการซื้อกองทุนดัชนี SET50 มากกว่าที่จะซื้อฟิวเจอร์ส

นอกจากนี้ ภายใต้แบบจำลองดังกล่าว ในการทำอาร์บิทราจอาจมีข้อจำกัดและข้อควรระวัง อย่างเช่น การที่จะขายหุ้นได้นั้น หมายความว่า จะต้องมีการหื้หุ้นดังกล่าวอยู่ในมือ หากว่าในขณะนั้นไม่มีหุ้นอยู่ในมือ แล้วต้องการทำการขายจริงๆ ทำได้ทางเดียวก็คือ ต้องไปยืมหุ้นมาขายเสียก่อน ซึ่งจะเกิดความยุ่งยาก เนื่องจากการยืมหุ้นนั้นจะต้องมีเรื่องของต้นทุนในการกู้ยืม นอกจากนี้ อาจจะยังเจอกับปัญหาว่าไม่สามารถยืมหุ้นไปขายได้ครบจำนวน อย่างในกรณีดัชนี SET50 การที่เราจะซื้อหรือขายหุ้นทั้ง 50 ตัวพร้อมกันนั้นทำได้ยาก อีกทั้งยังต้องใช้เงินในปริมาณที่มากด้วย ดังนั้นแล้วจากแบบจำลอง Cost-of-Carry จะเกิดขึ้นได้ต่อเมื่อ ไม่มีต้นทุนในการดำเนินงาน (No Transaction Cost) เช่น ค่าคอมมิชชั่น อีกทั้งการกู้ยืมเงินและยืมหุ้นต่าง ๆ ต้องเป็นไปอย่างเสรีและไม่จำกัดด้วย เช่นนี้แล้ว การนำ Fair Price มาใช้กับการทำอาร์บิทราจจะต้องคำนึงถึงค่าใช้จ่ายต่างๆอย่างครบถ้วนด้วย

ในการนำ Fair Price มาใช้ประกอบการตัดสินใจระหว่างหุ้นกับฟิวเจอร์ส ถือว่ามีความสำคัญอย่างมาก เพราะจะทำให้เราทราบถึง ราคาที่เหมาะสม ณ ขณะนั้น ว่าควรอยู่ที่เท่าใด นอกจากนี้ยังเป็นส่วนหนึ่งสำหรับกลยุทธ์การเก็งกำไรแบบ Spread Trading อีกด้วย จึงขออธิบายเล็กน้อยสำหรับการเก็งกำไรแบบ Spread Trading เสียก่อนว่าการเทรดในลักษณะนี้ เป็นการทำการซื้อขายสัญญาฟิวเจอร์ส โดยมีการถือสัญญาทั้งสองสถานะทั้งในด้านซื้อและด้านขาย เช่น การซื้อสัญญา S50H09 และทำสัญญาขาย S50M09 พร้อมกัน ซึ่งเป็นการทำกำไรจากส่วนต่างของราคาฟิวเจอร์สคนละสัญญากัน แล้วจะทราบได้อย่างไรว่าราคาที่เท่าไรที่จะใช้เป็นมาตรฐานหรือว่าชี้วัดความห่างระหว่างราคาของทั้งสองสัญญา แน่นอนที่สุดว่า Fair Price จะเป็นเสมือนบรรทัดฐาน หมายความว่ายิ่งผลต่างของราคาตลาดของทั้งสองสัญญาดังกล่าวมีความห่างจากผลต่างของ Fair Price ของทั้งสองสัญญามากเท่าใด ยิ่งเท่ากับว่านักลงทุนยิ่งมีโอกาสในการเก็งกำไรจาก Spread Trading มากขึ้นเท่านั้นด้วย