

ราคาทองคำโลกปีนี้มีโอกาสหยุดลงและมีลุ้นดิ่งกลับหา \$1,280/Oz

ปี 2015 ราคาทองคำลงติดต่อกันเป็นปีที่ 3 อีก -\$123/Oz หรือ -10% Y-Y อยู่ที่ \$1,061/Oz ปัจจัยกดดันหลักมาจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยเฟด ขณะที่ ปัจจัยบวกอื่นไม่มีน้ำหนักมากพอมาหักล้าง จึงทำให้จังหวะการฟื้นตัวไม่สามารถเปลี่ยนแนวโน้มให้หลุดจากช่วงขาลงได้ สำหรับปี 2016 เราคาดว่าราคาจะชะลอการปรับลงหรือมีลู่กลับมาให้ผลตอบแทนเป็นบวกภายใต้กรอบ \$950-1,280/Oz จาก 5 แรงหนุนหลักคือ (1) เฟดระบุเวลาและขนาดการปรับขึ้นดอกเบี้ยชัดเจน อีกทั้งในแง่ความสัมพันธ์ระยะยาว เราพบว่าราคาทองคำและดอกเบี้ยสหรัฐมักเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน (2) โครงสร้างตลาดทองคำมีโอกาสเป็นอุปสงค์ส่วนเกินมากขึ้น จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอินเดีย การอัดฉีดเงินและการเพิ่มทองคำในทุนสำรองของธนาคารกลางจีน (3) ทองคำมีโอกาสถูกใช้เป็นแหล่งพักเงิน จากกระแสเงินที่โยกออกจากสินทรัพย์เสี่ยงที่ให้ผลตอบแทนดีในปีก่อน และมีโอกาสถูกใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อสหรัฐที่กำลังเข้าสู่ช่วงขาขึ้น (4) Downside ถูกจำกัดที่ต้นทุนเหมืองเฉลี่ย \$950/Oz (5) ราคาปรับตัวลงได้ครึ่งทางของขาขึ้นชุดใหญ่ที่กินเวลาตั้งแต่ปี 2001-2012 และระยะการปรับลงก็คิดเป็นครึ่งทางของชุดขาขึ้นดังกล่าว ในทางเทคนิคถือเป็นระดับที่มีลู่การฟื้นกลับในระดับที่มีนัยสำคัญได้

ปี 2015 ราคาทองคำปรับตัวลงเป็นปีที่ 3 อีก 10% Y-Y มาอยู่ที่ 1,061/Oz

ปีที่ผ่านมาราคาถูกกดดันตั้งแต่ต้นปีจากความกังวลในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด ซึ่งช่วงนั้นยังไม่มีคามชัดเจนว่าจะขึ้นหรือไม่และขึ้นในอัตราเท่าไร อีกทั้ง ยังมีประเด็นการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและการทรุดตัวของราคาน้ำมันดิบเข้ามากดดันเพิ่มเติม ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยหนุนการปรับขึ้นของ Dollar Index ควบคู่กับแนวโน้มการยกระดับมาตรการ QE ของ ECB และ BOJ จึงทำให้ราคาทองคำถูกกดดันอย่างหนักตามหลักความเสมอภาคของค่าเงิน

ระยะเวลาและขนาดการปรับขึ้นดอกเบี้ยของเฟดที่ชัดเจน ทำให้ตลาดทองคำเริ่มปรับตัวได้

หลังจากเฟดขยับขึ้นดอกเบี้ยจาก 0.00-0.25% เป็น 0.50% พร้อมกับให้คาดการณ์ค่ากลางดอกเบี้ยแท้จริงที่ชัดเจนมากขึ้นว่าจะขยับปีละ 1.00% ใน 2 ปีก่อนปล่อยหนึ่งที่ 3.50% ในระยะยาว ทำให้ตลาดทองคำเกิดการเรียนรู้และไม่ได้กังวลกับแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น โดยถ้าอิงข้อมูลในอดีตจะพบว่า แท้จริงแล้วราคาทองคำและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ มีการเคลื่อนไหวทิศทางเดียวกันในระยะยาว โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐจะเป็น Leading Indicator ของราคาทองคำประมาณ 2-6 เดือน ซึ่งนั่นหมายถึงวงจรดอกเบี้ยขาขึ้นที่กำลังมาถึง จะส่งผลกระทบต่อราคาทองคำเพียงแคในช่วงแรกเท่านั้น

โครงสร้างตลาดทองคำมีโอกาสพลิกกลับมาเป็นอุปสงค์ส่วนเกิน

โครงสร้างตลาดทองคำงวด 9M15 เป็นอุปทานส่วนเกินอยู่ 87.2 ตัน เพราะ 2Q15 เป็น Low Season ของความต้องการเพื่อใช้ทำเครื่องประดับ และเป็นช่วงที่มีความกังวลกับการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดมากที่สุด จึงทำให้เป็นอุปทานส่วนเกินถึง 131.6 ตันมากกว่าระดับปกติ แต่สำหรับปีนี้คาดว่าโครงสร้างตลาดจะพลิกกลับมาเป็นอุปสงค์ส่วนเกินจาก 3 เหตุผลหลักคือ (1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจอินเดีย จนทำให้ยอดซื้อแซงจีนขึ้นเป็นเบอร์ 1 ของโลกใน 3Q15 (2) การเพิ่มทุนสำรองของธนาคารกลาง โดยเฉพาะจีนที่ต้องการสร้างความน่าเชื่อถือให้เงินหยวนก่อนเข้าค่านวน SDR ก.ย. 16 (3) เศรษฐกิจที่นำกลับมาหมุนเวียนในตลาดลดลงตามราคาทองคำ ขณะที่ การเพิ่มขึ้นของเหมืองใหม่ๆ ส่วนใหญ่เป็นของจีนที่รองรับความต้องการในประเทศไม่ได้ส่งออก จึงเป็นไปได้ที่จะเกิด Supply Shock เมื่อราคาปรับขึ้นเร็ว

Downside จำกัดที่ต้นทุนเหมืองเฉลี่ยแถว \$950/Oz

ต้นทุนรวมเฉลี่ย ณ 3Q15 สำหรับเหมืองขนาดใหญ่ทั่วโลกอยู่ที่ \$856/Oz ส่วนขนาดกลางลงไปถึงเล็กอยู่ที่ \$1,027/Oz หากรวมค่าใช้จ่ายในการบริหารทั่วไปที่ประมาณ \$100-150/Oz ราคาทองคำที่เหมืองพอรับได้โดยเฉลี่ยควรอยู่ที่ \$950-1,150/Oz เราจึงคาดว่า Downside ในเชิงพื้นฐานอยู่ในระดับจำกัดเมื่อเทียบกับราคาทองคำปัจจุบัน

ปัจจัยทางเทคนิคมีลู่การฟื้นกลับตรงที่ราคาพักได้ครึ่งทางของวัฏจักรขาขึ้น

ข้อสังเกตที่บ่งชี้ว่าราคามีลู่การฟื้นกลับในทางเทคนิคมาจาก (1) ราคาลงได้ครึ่งทางของแนวโน้มขาขึ้นชุดก่อนหน้าซึ่งอยู่แถว \$1,070/Oz (2) ระยะเวลาการปรับลงนับจากจุดสูงสุดในปี 2011 กำลังเข้าสู่ปีที่ 5 ซึ่งก็คิดเป็นครึ่งทางของระยะทางที่ปรับขึ้นจากปี 2011 ไปถึงปี 2011 (3) อัตราแรงการปรับลงเริ่มชะลอตัว และ MACD+RSI ในภาพรายสัปดาห์ที่เกิดสัญญาณขัดแย้งเชิงบวก โดย Trigger point หลักอยู่ที่ \$1,150/Oz หากยืนเหนือได้ คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเร็วหา \$1,280/Oz

Analyst : Natapon Khamthakru

Tel. : 02-646-9820

Web site: www.fnsyrus.com

ปี 2015 เป็นปีที่ 3 ที่ราคาทองคำให้ผลตอบแทนเป็นลบ

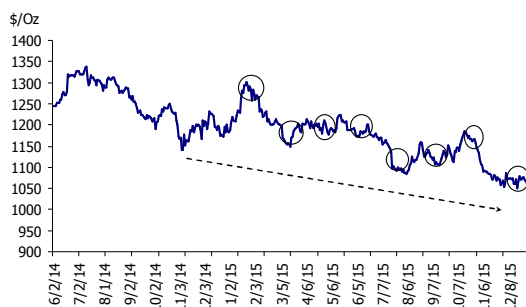
ราคาทองคำปี 2015 ปิดที่ \$1,061/Oz ลดลง \$123/Oz หรือ 10% Y-Y โดยมีจุดต่ำสุดอยู่ที่ \$1,046/Oz และจุดสูงสุดอยู่ที่ \$1,307/Oz มีข้อสังเกตตรงที่กรอบจุดต่ำสุด-สูงสุดกว้าง \$261/Oz ใกล้เคียงกับปี 2014 ที่กว้าง \$260/Oz ซึ่งถือว่าชะลอลงมากเมื่อเทียบกับ \$516/Oz ในปี 2013 ที่เป็นจุดเริ่มต้นของขาลงรอบนี้ ปัจจัยกดดันสำคัญมาจาก

- (1) ความกังวลในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด ซึ่งในช่วงต้น-กลางปีที่ล้งหนักเพราะยังไม่รู้ระยะเวลาและขนาดการปรับขึ้นที่ชัดเจน ทำให้ราคาทองคำทรุดตัวลงทุกครั้งที่เฟดประชุม FOMC
- (2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งเป็นสาเหตุให้เกิดข้อ (1) แต่ที่เป็นผลกระทบโดยตรงคือ ทำให้กระแสเงินไหลออกจากทองคำที่ได้ชื่อว่าเป็นแหล่งพักเงินไปหาหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น
- (3) การชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นผู้ซื้อทองคำทั้งเพื่อการลงทุนและเครื่องประดับมากที่สุด 2 อันดับแรกของโลก
- (4) การลดลงของราคาน้ำมันดิบ ที่ทำให้ความต้องการทองคำในฐานะเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อถูกบั่นทอนลงไป

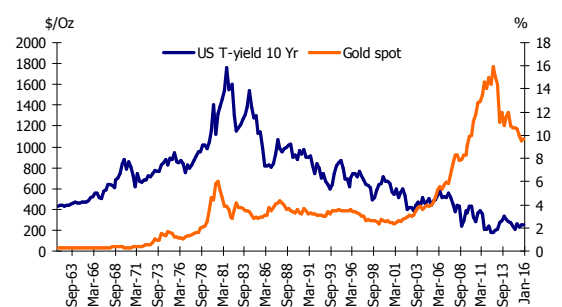
ระยะเวลาและขนาดการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดที่ชัดเจน ทำให้ตลาดทองคำเริ่มปรับตัวได้

ราคาทองคำอ่อนตัวลงทุกครั้งที่มีกระแสคาดการณ์โอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกของเฟด ซึ่งเฟดเองก็ไม่ชัดเจนว่าจะเริ่มขึ้นครั้งแรกเมื่อไหร่ ได้แต่ส่งสัญญาณรอความพร้อมของตลาด แต่หลังจากขยับขึ้นจริงจาก 0.00-0.25% เป็น 0.50% เมื่อ 15-16 ธ.ค. 15 พร้อมกับให้คาดการณ์ค่ากลางดอกเบี้ยแท้จริงที่ชัดเจนมากขึ้นว่าจะเพิ่มเป็น 1.40% ในปี 2016 และ 2.40% ในปี 2017 แล้วปล่อยเงินที่ 3.50% ในระยะยาว หรือขึ้นปีละ 1.00% ใน 3 ปีข้างหน้า ทำให้ตลาดทองคำเริ่มเกิดการเรียนรู้และไม่ได้กังวลกับแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น โดยถ้าหากอิงข้อมูลในอดีตพบว่า แท้จริงแล้วราคาทองคำและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ซึ่งใช้เป็นตัวอ้างอิงการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย มีการเคลื่อนไหวทิศทางเดียวกันในระยะยาว โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯจะเป็น Leading Indicator ของราคาทองคำประมาณ 2-6 เดือน ซึ่งนั่นหมายถึงวงจรถูกเบี่ยงเบนขึ้นที่กำลังมา จะส่งผลกระทบต่อราคาทองคำเพียงแค่นในช่วงแรกเท่านั้น

ราคาทองคำช่วงประชุม FOMC ปี 2015



ราคาทองคำและผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี



Source: Bloomberg, FSS Research

ประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจของ FOMC เมื่อ 15-16 ธ.ค. 15

Variable	Median				
	2015	2016	2017	2018	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.4	2.2	2.0	2.0
Unemployment rate	5.0	4.7	4.7	4.7	4.9
PCE inflation	0.4	1.6	1.9	2.0	2.0
Federal funds rate	0.4	1.4	2.4	3.3	3.5

Source: FOMC, FSS Research

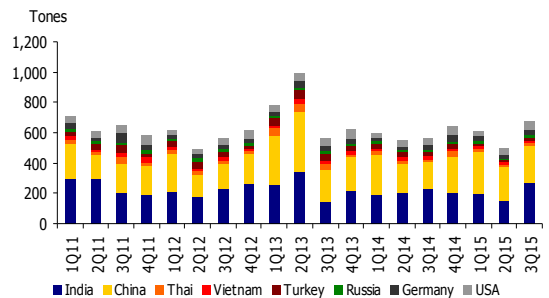
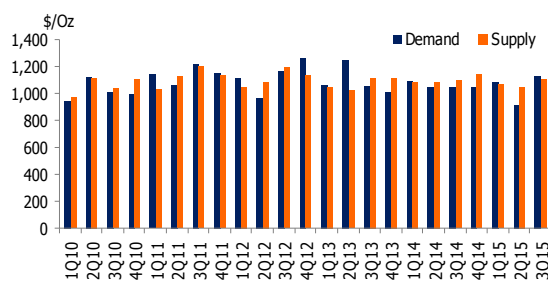
โครงสร้างตลาดทองคำมีโอกาสพลิกกลับมาเป็นอุปสงค์ส่วนเกิน

โครงสร้างตลาดทองคำงวด 9M15 เป็นอุปทานส่วนเกินอยู่ 87.2 ตัน (อุปสงค์รวม = 2,705 ตัน, อุปสงค์รวม = 2,792 ตัน) เพราะ 2Q15 เป็น Low Season ของความต้องการเพื่อใช้เป็นเครื่องประดับ และเป็นช่วงที่มีความกังวลกับการปรับขึ้นดอกเบี้ยของเฟดมากที่สุด จนกดดันให้ความต้องการเพื่อการลงทุนลดลงถึง 35% Q-Q เหลือเพียง 180 ตัน ซึ่งทำให้ความต้องการรวมลดลงแรงกว่าปกติ เกินกว่าที่ภาวะอุปสงค์ส่วนเกินใน 1Q15 และ 3Q15 จะชดเชยได้ ซึ่งเมื่อรวมกับยอด 4Q15 ที่เป็น High Season ของทั้งความต้องการเพื่อเครื่องประดับและการลงทุน เราคาดว่าโครงสร้างตลาดทั้งปี 2015 จะเป็นอุปทานส่วนเกินอยู่เล็กน้อยราว 10-20 ตัน ซึ่งถือว่าดีกว่าปี 2014 ที่เป็นอุปทานส่วนเกินมากถึง 163 ตัน

ส่วนแนวโน้มโครงสร้างตลาดปี 2016 เราคาดว่าจะพลิกกลับมาเป็นอุปสงค์ส่วนเกินจาก 3 เหตุผลหลักคือ

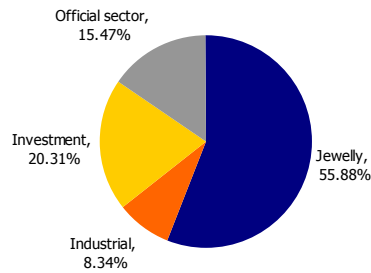
- (1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจอินเดียและจีน โดย GDP ของอินเดียผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วที่ 4.6% Y-Y ใน 2Q13 ปัจจุบันกลับมาโตได้ในระดับ 7.0-7.5% Y-Y ทำให้ยอดซื้อทองคำของอินเดียกลับมาเป็นเบอร์ 1 อีกครั้งใน 3Q15 ที่ 268 ตัน หลังจากเสียแชมป์ไปให้จีนตั้งแต่ 4Q14 ซึ่งจีนเอง แม้ GDP ยังไม่ฟื้น แต่ช่วงที่ผ่านมาที่แทบจะปิดประเทศเพื่อปรับโครงสร้างเศรษฐกิจใหม่ทั้งระบบ เมื่อผนวกกับการอัดฉีดเงินของธนาคารกลางจีน (PBOC) ที่ปล่อยมาเป็นระยะเท่าที่จำเป็น ทำให้คาดว่าจะเห็น GDP กลับมาฟื้นตัวได้ใน 2H16 หรือถ้าไม่ฟื้น เราก็ไม่ได้กังวลมากนัก เพราะเริ่มเห็นสัญญาณการขยายตัวของยอดซื้อทองคำแบบ Y-Y มาตั้งแต่ 4Q14 เฉลี่ย 15% ต่อไตรมาส
- (2) การเพิ่มทุนสำรองของธนาคารกลาง โดยเฉพาะธนาคารกลางจีน ธนาคารกลางต่างๆมีการซื้อทองคำในช่วง 10M15 มากถึง 843.23 ตัน เพิ่มขึ้นกว่า 4 เท่าตัวจาก 10M14 แต่เกินครึ่งเป็นของ PBOC ที่ซื้อมากถึง 604.30 ตัน ใน มิ.ย. 15 ซึ่งเราคาดว่าจีนจะเพิ่มทองคำในทุนสำรองอีกในปีนี้ จากระดับปัจจุบันที่ 1,722.50 ตันหรือคิดเป็น 1.8% ของทุนสำรองทั้งหมด เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือให้กับเงินสกุลหยวน หลัง IMF พิจารณานำเข้าเป็นหนึ่งในตะกร้าเงินหลักของโลก (SDR) ควบคู่กับดอลลาร์สหรัฐ, ยูโร, ปอนด์, และเยน (เริ่ม 30 ก.ย. 16) โดยถ้าสมมติให้ซื้อจนทำให้สัดส่วนทองคำในทุนสำรองเพิ่มขึ้นเท่ากับธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ที่ 2.3% ซึ่งเงินเยนเป็นสกุลที่มีน้ำหนักน้อยสุดใน SDR ธนาคารกลางจีนต้องเพิ่มทองคำในทุนสำรองอีก 478 ตันเป็นอย่างน้อย
- (3) เศษทองเก่า (Recycled) ถูกนำกลับมาหมุนเวียนน้อยลง โดยอุปทานทองคำที่มาจากเหมืองเราไม่ได้ให้ความสำคัญมากนัก เพราะค่อนข้างนิ่งที่ 750-850 ตันต่อไตรมาส และที่เพิ่มขึ้นหลังส่วนใหญ่เป็นของเหมืองจีนที่ผลิตเพื่อรองรับความต้องการในประเทศที่เพิ่มขึ้น แต่สำหรับเศษทองเก่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงขึ้นอยู่กับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ หากราคายังทรงตัวในระดับต่ำเช่นปัจจุบัน จำนวนทองคำที่หมุนเวียนจะอยู่ที่เพียง 250 ตันต่อไตรมาส จากช่วงขาขึ้นที่หมุนเวียนในระดับสูงถึง 350-460 ตันต่อไตรมาส

โครงสร้างตลาดทองคำและยอดซื้อของประเทศสำคัญ



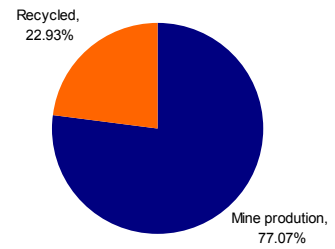
Source: WGC, FSS Research

โครงสร้างอุปสงค์ทองคำ

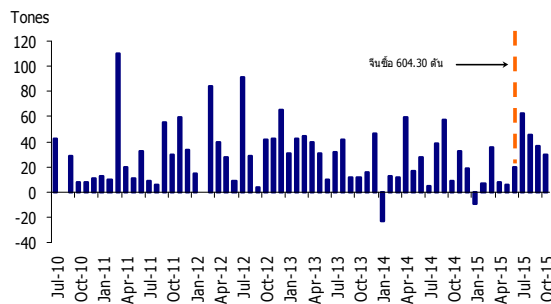


Source: WGC, FSS Research

โครงสร้างอุปทานทองคำ



ยอดซื้อทองคำของธนาคารกลางรายไตรมาส

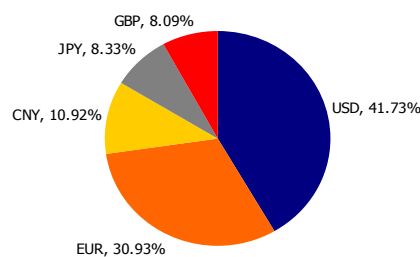


Source: WGC, FSS Research

ยอดถือครองทองคำของธนาคารกลาง

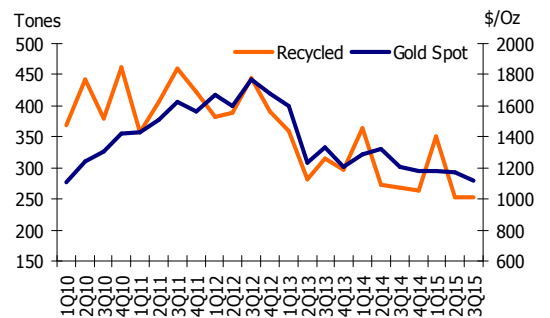
	ตัน	% ของทุนสำรอง
สหรัฐฯ	8,133.5	73.4%
เยอรมัน	3,381.0	67.7%
อิตาลี	2,451.8	65.6%
ฝรั่งเศส	2,435.5	65.6%
จีน	1,722.5	1.8%
รัสเซีย	1,370.6	13.6%
สวีตเซอร์แลนด์	1,040.0	6.4%
ญี่ปุ่น	765.2	2.3%
เนเธอร์แลนด์	612.5	56.5%
อินเดีย	557.7	5.8%
ธนาคารกลางยุโรป	504.8	25.8%

ตะกร้าเงินสกุล SDR ของ IMF



Source: WGC, FSS Research

เศษทองเก่าที่กลับมาหมุนเวียนในตลาด

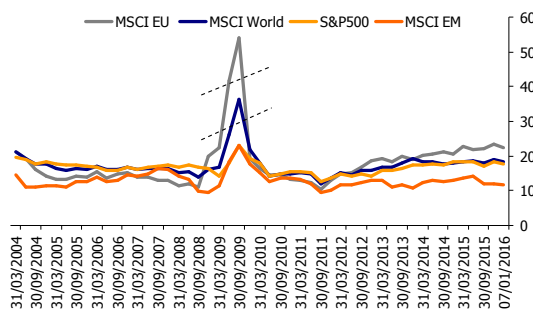


ทองคำมีโอกาสถูกใช้เป็นแหล่งพักเงินชนิด

หลังจากทองคำให้ผลตอบแทนเป็นลบ 3 ปีติดต่อกันเฉลี่ย 14% ต่อปี ส่วนทางสินทรัพย์เสี่ยงที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงราว 10-15% ต่อปี ท่ามกลาง PE Ratio ที่สูงขึ้นของทั้ง S&P500, MSCI Europe, MSCI World จนอยู่ในกรอบวันที่ 18-20 เท่า และ GDP โลกที่ลดลงจนต่ำกว่าระดับ 2% ทำให้ทองคำมีโอกาสถูกใช้เป็นแหล่งพักเงินภายใต้เงื่อนไขความเสี่ยงจากการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงต่างๆที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ ความขัดแย้งในภูมิภาคตะวันออกกลางและเอเชียเหนือ ซึ่งยังมี ความกังวลว่าจะขยายวงกว้างกลายเป็นสงครามการเมืองหรือศาสนา ก็มีโอกาสทำให้ตลาดทองคำถูกหยิบยกมาเป็นประเด็นในการไล่ราคาเป็นระยะเช่นกัน โดยข้อมูลในอดีตบ่งชี้ว่าความขัดแย้งที่เกิดขึ้นในแต่ละรอบจะหนุนให้ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้น \$10-20/Oz

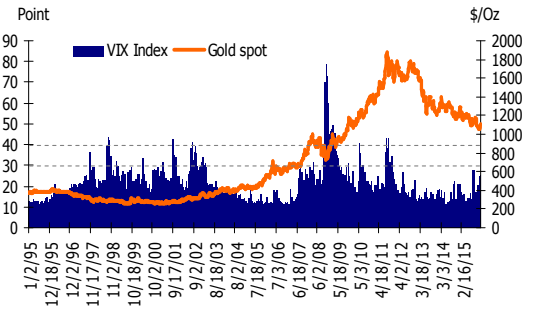
ตัวแปรที่น่าจับตาคือ VIX Index ที่เป็นตัวสะท้อนความเสี่ยงของ S&P500 ซึ่ง Trigger ที่หนุนให้ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดีที่สุดคือกรอบ 30-40 จุด หากขึ้นไปอยู่ในกรอบดังกล่าว จะทำให้ราคาทองคำกระชากขึ้นแรงจนเข้าเป้าที่เราประเมินไว้ปีนี้ \$1,280/Oz ได้ง่ายขึ้น แต่หาก VIX ขึ้นแรงไม่หยุดจนทะลุ 40 จุด สัญญาณที่มีต่อทองคำจากกลายเป็นลบแทน เพราะนั่นหมายถึงวิกฤติร้ายแรงจนทำให้นักลงทุนขายสินทรัพย์ทุกชนิดแล้วกันมาถือเงินสดเหมือนเช่นที่เกิดขึ้นในช่วง Subprime

PE Ratio ของตลาดสำคัญเคลื่อนไหวในกรอบบน



Source: Bloomberg, FSS

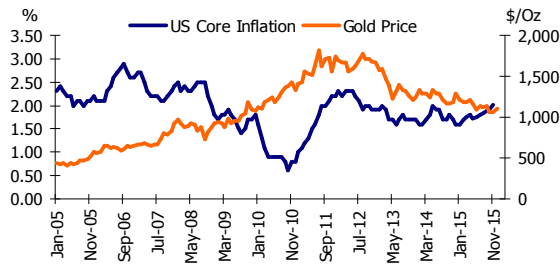
ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดีเมื่อ VIX Index ขึ้น



เงินเฟ้อสหรัฐฯที่เร่งตัวขึ้นถือเป็นปัจจัยบวกกับราคาทองคำ เพราะจะเป็นตัวจำกัด Upside ของ Dollar Index

แม้ประเด็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะยังคงกดดันการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ และทำให้เชื่อได้ยากกว่าราคาทองคำจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้พร้อมอัตราดอกเบี้ย แต่เรามีข้อมูลเชิงประจักษ์ที่บ่งชี้ว่าราคาทองคำเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ของสหรัฐฯ โดยถ้าวัดข้อมูลในอดีต 10 ปีที่ผ่านมา ระดับเงินเฟ้อพื้นฐานที่สามารถหนุนราคาทองคำได้ดีที่สุดคือ 2-4% (ณ พ.ย. 15 อยู่ที่ 2%) นั่นหมายความว่าถ้าการปรับขึ้นดอกเบี้ยที่เป็นไปเพื่อระงับเงินเฟ้อ อาจไม่ได้ทำให้ราคาทองคำอ่อนตัวลงและนักลงทุนอาจเปลี่ยนประเด็นไปมุ่งความสนใจที่เงินเฟ้อแทน ซึ่งถ้าอิงแนวโน้มเงินเฟ้อสหรัฐฯระยะหลังที่อยู่ในช่วงขาขึ้น และเฟดก็คาดว่าทั้งเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานจะยืนเหนือ 2% ได้อย่างยั่งยืนตั้งแต่ปี 2017 เราคาดว่าเงินเฟ้อสหรัฐฯจะเป็นประเด็นสอดแทรกใหม่ ที่ทำให้ราคาทองคำเปลี่ยนแนวโน้มจากขาลงชุดใหญ่มาเป็นขาขึ้นในชุดเล็กๆในปีนี้

เงินเฟ้อสหรัฐและราคาทองคำเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน



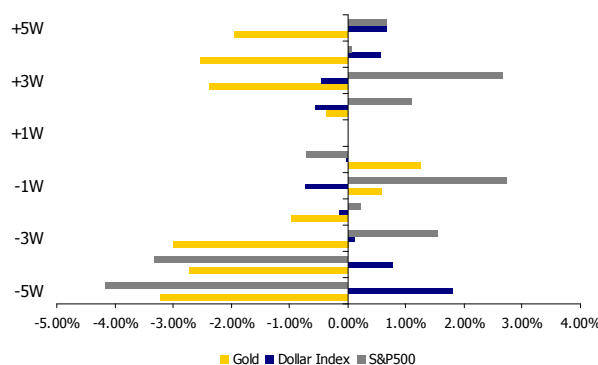
Source: Bureau of Labor Statistics, FSS

ราคาทองคำมักปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ

การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐที่จะมีขึ้นวันที่ 8 พ.ย. 16 ถือเป็นอีกประเด็นที่ตลาดให้ความสนใจ และมักทำให้ราคาทองคำเหวี่ยงในช่วงก่อนและหลังเลือกตั้ง เพราะเป็นประเด็นที่กระทบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐโดยตรง โดยอดีตที่ผ่านมา ราคาทองคำมักอ่อนตัวลงในช่วงก่อนและหลังเลือกตั้ง -2% ถึง -4% ในช่วง 1 ถึง 5 สัปดาห์ทั้งก่อนและหลังเลือกตั้ง แต่เป็นสินทรัพย์เดียวที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในสัปดาห์ที่มีการเลือกตั้งเฉลี่ย 1.3% W-W เนื่องจากในช่วงก่อนเลือกตั้งกระแสเงินจะไหลเข้าเก็งกำไรในตลาดหุ้นตามการคาดการณ์ผลการเลือกตั้ง แต่ในช่วงที่มีการเลือกตั้งซึ่งเริ่มไม่แน่ใจว่าฝ่ายไหนจะชนะ กระแสเงินจะไหลเข้าพักในทองคำ ก่อนจะไหลกลับเข้าหาตลาดหุ้นอีกครั้งหลังทราบผลการเลือกตั้งแล้ว

เรามองว่าประเด็นนี้ถือเป็นปัจจัยลบที่นักลงทุนควรให้ความสำคัญ แต่ก็มองเป็นโอกาสในการปรับพอร์ตโดยการชักรถบรรทุกขายก่อนเลือกตั้ง 1 เดือนแล้วซื้อหลังเลือกตั้ง 1 เดือน ซึ่งนอกจากจะช่วยลดความเสี่ยงจากการถือครองทองคำในช่วงที่ราคาผันผวนแล้ว หากพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาไม่เปลี่ยน อาจทำให้ได้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นจากการลดต้นทุนการถือครองให้ต่ำลงด้วย

การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในช่วงก่อนและหลังเลือกตั้ง



Source: Bloomberg, FSS

Downside ในเชิงพื้นฐานยังจำกัดที่ต้นทุนเหมือง \$950-1,150/Oz

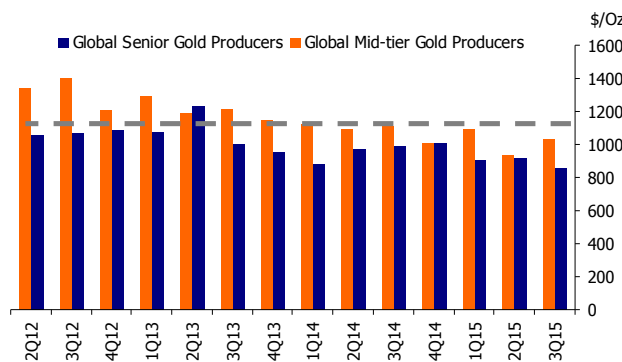
ในการพิจารณา Downside ของราคาทองคำด้วยต้นทุนเหมืองยังเป็นวิธีที่ดีที่สุดในแง่ของปัจจัยพื้นฐาน แม้ว่าสุดท้ายแล้วราคาและต้นทุนเหมืองจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน แต่จากการศึกษาข้อมูลในอดีตของเรา พบว่าต้นทุนเหมืองจะเคลื่อนไหวช้ากว่าราคาประมาณ 1 ปี ภาพในระยะสั้นจึงยังพอใช้เป็นตัวอ้างอิงได้

ซึ่งต้นทุนที่ว่านี้ประกอบด้วย 2 ส่วน (1) **Cash costs** คือ ต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับเหมืองนั้นๆ โดยตรง เช่น ค่าแรง, สารานุญภาค, พลังงาน, และบำรุงรักษา รวมกันประมาณ 40-50% ของต้นทุนรวม (2) **Total costs** คือ ต้นทุนประเภท

Cash costs รวมกับเงินลงทุนเครื่องจักรและค่าใช้จ่ายในการสำรวจ แต่ยังไม่รวมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหารทั่วไปอีกประมาณ 10-15% ของยอดขาย

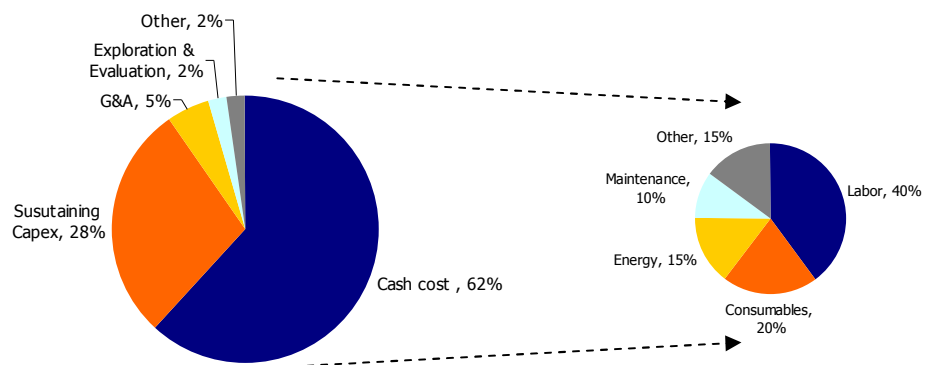
ต้นทุนรวมเฉลี่ย ณ 3Q15 สำหรับเหมืองขนาดใหญ่ทั่วโลกอยู่ที่ \$856/Oz ส่วนขนาดกลางลงไปถึงเล็กอยู่ที่ \$1,027/Oz หากรวมค่าใช้จ่ายในการบริหารทั่วไปที่ประมาณ \$100-150/Oz ราคาทองคำที่เหมืองพอรับได้โดยเฉลี่ยควรอยู่ที่ \$950-1,150/Oz ซึ่งนั่นหมายถึงที่ระดับราคาปัจจุบันมีการปิดเหมืองไปแล้วบางแห่ง ขณะที่ เหมืองที่เปิดดอยก็กำลังประสบกับภาวะขาดทุนทางบัญชี ทำให้เราเชื่อว่า Downside ของราคาทองคำในเชิงพื้นฐานอยู่ในระดับจำกัดเมื่อเทียบกับราคาทองคำปัจจุบัน

แนวโน้มต้นทุนเหมืองทองคำโดยประมาณ



Source: Bloomberg, FSS

สัดส่วนต้นทุนเหมืองทองคำโดยประมาณ



Source: Bloomberg, Barrick Gold Corp, FSS

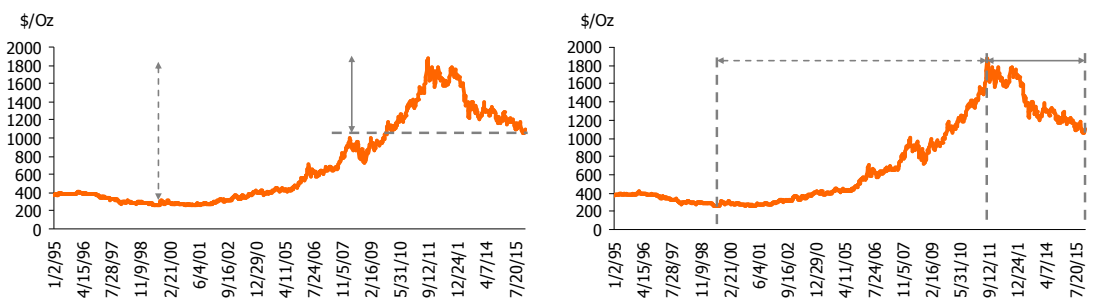
ปัจจัยทางเทคนิคมีสัญญาณกลับตรงที่ราคาพักได้ครั้งทางของวัฏจักรขาขึ้นแล้วอัตราเร่งการปรับลงเริ่มชะลอ

ราคาทองคำยังอยู่ในแนวโน้มขาลง แต่ถือว่ามีสัญญาณกลับในปีนี้เป็นเพราะ (1) ราคาพักได้ครั้งทางของแนวโน้มขาขึ้นชุดก่อนหน้านี้ที่เริ่มจาก \$240/Oz ไปทำจุดสูงสุดไว้ที่ \$1,920/Oz ซึ่งอยู่แถว \$1,070/Oz (2) ระยะเวลาการปรับลงนับจากจุดสูงสุดในปี 2011 กำลังเข้าสู่ปีที่ 5 ซึ่งก็คิดเป็นครึ่งทางของระยะทางที่ปรับขึ้นจากปี 2011 ไปถึงปี 2011 เช่นกัน (3) อัตราเร่งการปรับลงเริ่มชะลอตัว โดยวัดจากค่าความชันที่ติดลบน้อยลงและดัชนีบ่งชี้ทั้ง MACD และ RSI ในภาพรายสัปดาห์ที่เกิดสัญญาณขัดแย้งเชิงบวก

Trigger point สำคัญของปีนี้อยู่ที่ \$1,150/Oz หากยืนเหนือได้ คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเร็วหา \$1,280/Oz คิดเป็นอัตรา การปรับตัวเพิ่มขึ้น 21% จากราคาปิดปีก่อนที่ 1,060/Oz ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนในปีแรกที่เปลี่ยนจาก ขาลลงเป็นขาขึ้นในช่วง 3 วัฏจักรซึ่งอยู่ที่ 20% ต่อปี ส่วน Downside ถ้าคิดกรณีแย่มากสุดคือค่าเฉลี่ยต้นทุนเหมืองขนาดใหญ่ \$950/Oz

เมื่อพิจารณาจาก Upside ที่ 17% ซึ่งมากกว่า Downside ที่ 14% เราจึงแนะนำ Overweight การลงทุนในทองคำปีนี้ โดย แนะนำซื้อ Gold ETF (GLD, KG965, และ TGOLDETf) หรือทองคำแท่ง และใช้ Gold Futures เป็นเครื่องมือในการเพิ่ม ผลตอบแทนและลดความเสี่ยงในการลงทุน ภายใต้คาดการณ์กรอบการเคลื่อนไหวของราคาปีนี้ที่ \$950-1,280/Oz

แนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในระยะยาว



Source: Bloomberg, FSS

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิค

25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกะปิ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร

สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์

2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธร์ 1

130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธร์ 2

130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธร์ 3

130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชสิต

1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิมิตร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี

สาขา ศรีราชา

135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรคชฎี ต. หนองแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่

308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ภูเก็ต

22/18 ศูนย์การค้าวิฑูพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดีลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2

106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)