



KGI PRIVATE WEALTH : ON OUR RADAR

Bessent Treasury Buyback: สักตบอนด์ยิลด์ได้จริงหรือ?



What's happened?

Treasury เพิ่มขนาดการซื้อคืนพันธบัตรยาวเป็น 3 เท่า แต่ Yield ไม่ลง

- วันที่ 18 ส.ค. Yield พันธบัตรสหรัฐ 30 ปี อยู่ที่ 5.34% สูงสุดในรอบ 19 ปี
- 19 ส.ค. Bessent ประกาศเพิ่มเพดาน Buyback พันธบัตรช่วงอายุ 10-30 ปี จาก \$2bn เป็นอย่างน้อย \$4bn ตลาดตอบรับทันที Yield 30 ปี ร่วงเหลือ 5.19% แต่ภายในวันถัดมา Yield ก็เด้งกลับขึ้นใหม่
- 9 ก.ย. Buyback จริงครั้งแรกออกมาที่ \$6bn สูงสามเท่าของขนาดปกติ แต่ทว่าจนปัจจุบัน Yield 30 ปี กลับขึ้นมาแตะ 5.38% แล้ว

Why it's happening

(1) Buyback คืออะไร

- Treasury ซื้อคืนพันธบัตรรุ่นเก่าอายุยาวก่อนครบกำหนด แล้วยกเลิกตราสารนั้นทิ้ง ต่างจาก QE ที่ Fed เก็บพันธบัตรไว้ในงบดุลตัวเอง แต่บในการซื้อจำกัด

(2) Treasury Twist ดุดของยาวออก เต็มของสั้นเข้า

- แต่เนื่องจากรัฐบาลยังขาดดุลต่อเนื่อง ทุกการซื้อคืน ก็จำเป็นต้องขอกู้กลับมาใหม่ โดยจะเลือกออกเป็น T-bill เพราะต้นทุนถูกกว่า
- ผลสุทธิคือ ยอดหนี้รวมเท่าเดิม แต่เปลี่ยนโครงสร้างอายุหนี้

(3) Bessent คาดหวังคุมบอนด์ยิลด์ตัวยาว

- ตรรกะคือ ลด Supply ตัวยาว → Term Premium ลด → บอนด์ยิลด์ตัวยาวลง → ต้นทุนกู้ของรัฐบาลและดอกเบี้ยบ้านถูกลง
- แต่ Bessent ยอมรับเองว่า ส่วนหนึ่งคือการส่งสัญญาณ ว่าบอนด์ยิลด์ไม่ได้สะท้อนปัจจัยพื้นฐาน และความเคลื่อนไหวรายเป็นเพียง noise

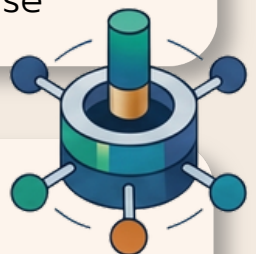
มุมมองของ KGI

ระยะสั้น – ขนาดไม่พอ และทางออกมีจำกัด

- 1 ขนาดการ Buyback \$6bn ครอบคลุม Supply พันธบัตร 20-30 ปีเพียงราว 20% ต่อปี เล็กเกินกว่าจะเปลี่ยนสมดุล
- 2 สัดส่วน T-bill เกิน 20% ของหนี้รวม เกินกรอบที่ควรจะเป็นแล้ว
- 3 รีไฟแนนซ์แล้วแพงขึ้น ไม่ใช่ถูกลง หนี้ยาวที่ค้างอยู่มีต้นทุนเฉลี่ยเพียง 3.4% แต่ T-bill อยู่ที่ 3.8% การย้ายจากยาวไปสั้นจึงเป็นการเพิ่มภาระดอกเบี้ย

ระยะยาว – นี่คือการประเด็นที่สำคัญที่สุด

- US Debt Spiral: หนี้คงค้างทะลุ \$40tn และ การขาดดุลยังสูง ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นทำให้ภาระดอกเบี้ยแพงขึ้น และภาระที่แพงขึ้นก็บังคับให้ต้องกู้เพิ่ม เป็น Negative Feedback Loop
- Structural Demand Weakens: ฝั่งผู้ซื้อพันธบัตรสหรัฐกำลังหายไป สัดส่วนการถือ US Treasury ลดเหลือ ~24% จาก 33% ในปี 2013



Investment Implications

 **ตราสารหนี้ – ยืนยัน US 10Y Yield ที่ 5.2%** Buyback ไม่ได้แก้ปัญหาดันตอ ไม่ใช่สัญญาณให้กลับเข้า Duration ยาว ในภาวะเช่นนี้ควรกระจายความเสี่ยงให้เหมาะสม และไม่กระจุกตัวในสินทรัพย์ใดมากเกินไป

 **หากต้องการถือตราสารหนี้ – ต้องเลือกกองที่บริหารแบบ Active** ในภาวะที่ทิศทางบอนด์ยิลด์มีความเสี่ยงปรับตัวเพิ่มขึ้น การถือแบบ Passive จะรับความเสี่ยง Duration เต็มๆ

