

Money Game One Page Summary

Invested but Hedged in Q4 2026

(7 OCT 2026)

เกม Q4 2026 ไม่ใช่เรื่องว่า Fed จะลดดอกเบี้ยอีกกี่ครั้ง แต่คำถามจริงๆของ Q4 คือ ใครจะรับพันธบัตรสหรัฐที่ออกมาไม่หยุดและต้องจ่าย yield เท่าไหร่ถึงจะมีคนรับ

และการ"ไม่มีคนซื้อพันธบัตร" ไม่ได้แปลว่าขายไม่ออก แต่มันแปลว่าที่ yield เดิม ชัฟฟลายมากกว่าดีมานด์เหมือนคอนโดลันตลาด ขายได้ แต่ต้องลดราคาและราคาพันธบัตรที่ลด ก็คือ yield ที่ขึ้น

ตัวอย่างชัดที่สุดคือตัวเลขประมูลพันธบัตรที่ bid-to-cover ออกมาต่ำกว่าค่าเฉลี่ยหลายรุ่น

คำถามคือแล้วอะไรเป็นตัวกำหนดว่า yield เท่าไหร่ถึงจะคุ้ม?

รอบนี้ไม่ได้มาจากความกลัวหนี้รัฐอย่างเดียว
แต่คือตลาดเลื่อนปลายทางดอกเบี้ย Fed ขึ้นไป

เพราะการที่ Fed ลดดอกเบี้ย ไม่ได้การันตีว่าดอกเบี้ยยาวจะลงตาม เพราะ long-end สะท้อนอีกสามอย่างที่ Fed คมไม่ได้จริงๆ คือ inflation expectation, fiscal risk และ term premium

ทำให้ราคาน้ำมันเป็นหนึ่งในสวิตช์หลักของ Q4
เพราะถ้า Brent กลับขึ้นเหนือ \$110 อีกรอบแล้วไปต่อ Bond Yield มันก็ลงยาก

.

แล้ว **Invested but Hedged** ในทางปฏิบัติคืออะไร

Invested คือถือเงินสดหรือพันธบัตรระยะสั้นที่ตอนนี้ได้ yield แลว 4% บวกหุ้นคุณภาพที่ตั้งราคาได้และไม่ต้องพึ่งหนี้ใหม่ แล้วไปลดน้ำหนักตัวที่มี duration ยาว ทั้งบอนด์ยาว หุ้นโตที่ยังไม่มีกำไร และกิจการที่พึ่งสินเชื่อนักๆ

ส่วน **Hedged** คือใช้ energy เป็นตัว hedge ไม่ใช่บอนด์ยาว เพราะเวลามันเกิดช็อคจากเงินเฟ้อ หุ่นกับบอนด์วิ่งพร้อมกัน บอนด์ยาวเลยไม่ใช่ประกัน

ฉากทัศน์ตอนนี้ที่ทำร้ายพอร์ตหนักสุดคือน้ำมันพุ่ง → yield พุง → หุ่นซึม

เพราะฉะนั้นภาพของ Risk-On ที่ทำให้เกิดจุดเปลี่ยนใจจากซึมนี้คือราคาน้ำมันเริ่มนิ่งและประมูลบอนด์ที่แบบ bid-to-cover สูงกว่าค่าเฉลี่ย ให้อ้อยไปเพิ่ม duration และน้ำหนักหุ้น

ตัวชี้ขาดจริงๆเลยมีสองตัวคือน้ำมันกับปฏิทินการเมือง
เพราะถ้าน้ำมันลงเพราะ supply พ้นเงินเฟ้อผ่อน
ตลาดจะได้ประโยชน์จากงบดุลแบงก์ที่ยืดหยุ่นขึ้นเต็มๆ

Q4 นี้เป็น Highlight ของทั้งราคาน้ำมันและราคาพันธบัตรจริงๆครับ