2 Rencana

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pemegangan Bon oleh Pelabur Asing di Malaysia

Oleh: Azizul Sabri Abdullah dan Norasyikin Mohamad Razali

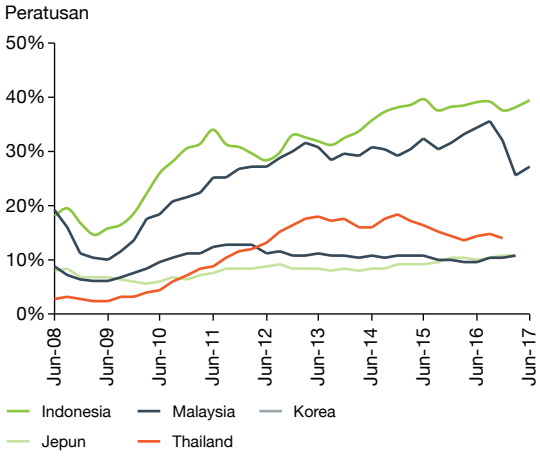
SOROTAN PENTING

- Malaysia menjadi daya tarikan pelabur asing disebabkan oleh pasaran bonnya yang mendalam, cair dan mesra pelabur;
- Sebanyak 55% daripada bon dipegang oleh pelabur jangka panjang;
- Meskipun aliran keluar portfolio adalah besar dan mendadak, pasaran bon Malaysia masih stabil dengan mudah tunai yang tersedia ekoran kepelbagaian dan penyertaan yang berterusan oleh pelabur asing jangka panjang dan pelabur domestik.

Pengenalan: Pemegangan bon kerajaan Malaysia oleh pelabur asing

Pelabur asing mencakupi sebahagian besar komposisi pasaran bon Malaysia, seterusnya menjadikan pasaran bon Malaysia sebagai salah satu pasaran yang terbesar dan cair di rantau ini. Pasaran bon Malaysia juga diiktiraf sebagai sebahagian daripada indeks utama pada peringkat global dan serantau. Pada akhir bulan Jun 2017, pemegangan bon kerajaan Malaysia oleh pelabur asing berjumlah RM169.9 bilion atau bersamaan dengan 26.0% daripada jumlah terkumpul. Angka ini mengalami turun naik sejak beberapa tahun kebelakangan ini dan pernah mencecah setinggi 34.7% pada bulan November 2016.

Rajah 1: Pemegangan Bon Kerajaan Negara Serantau oleh Pelabur Asing

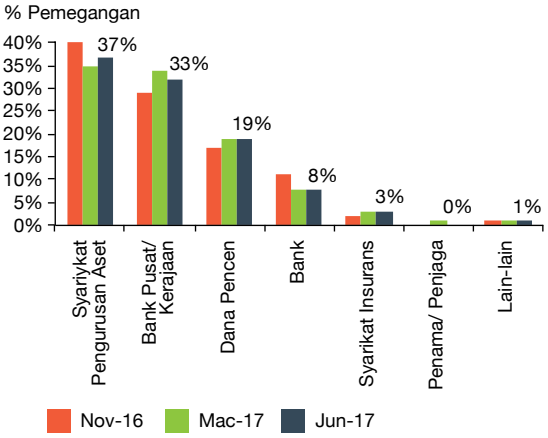


Sumber: Asian Bonds Online

- Malaysia adalah antara negara yang mencatat penyertaan asing yang tertinggi di rantau ini, kedua selepas Indonesia;
- Pemegangan asing di Malaysia menurun menjelang akhir tahun 2016 berikutan keputusan pilihan raya presiden AS; dan
- Meskipun mencatat penurunan pada bulan November 2016, pemegangan asing di Malaysia masih lebih tinggi berbanding dengan Thailand, Jepun dan Korea.

BNM mengklasifikasikan kumpulan pelabur utama sebagai pengurus aset, bank pusat dan kerajaan, kumpulan wang pencen, bank, syarikat insurans, penama dan penjaga, dan lain-lain. Pada akhir Jun 2017, pelabur jangka panjang seperti bank pusat dan kerajaan, kumpulan wang pencen dan syarikat insurans memegang 55% daripada pemegangan, manakala pelabur jangka sederhana dan jangka lebih panjang, iaitu pengurus aset memegang 37% daripada jumlah keseluruhan pemegangan.

Rajah 2: Pengagihan Pemegangan Bon Kerajaan oleh Pelabur Asing (%)

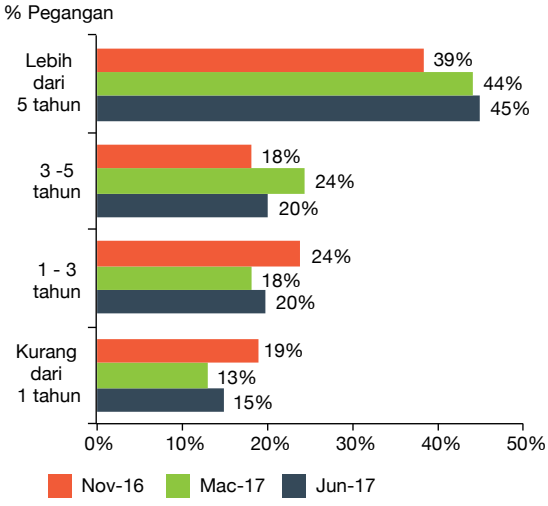


Sumber: Bank Negara Malaysia, Bond Info Hub

- Pasaran bon Malaysia merangkumi pelbagai profil pelabur asing;
- Kumpulan pelabur asing terbesar dalam pasaran bon Malaysia ialah pengurus aset, yang memegang 37% daripada jumlah pemegangan asing;
- Pelabur asing, kecuali pengurus aset dan bank, telah menambah pemegangan mereka berbanding dengan paras pemegangan pada bulan November 2016.

Pemegangan oleh pelabur asing teragih dengan baik merentasi tempoh matang bon yang berbeza-beza. Pada akhir Jun 2017, lebih daripada 65% adalah dalam bon bertempoh jangka sederhana dan panjang yang melebihi tiga tahun. Bon jangka pendek sebahagian besarnya dipegang oleh bank dan pengurus aset. Di samping itu, agihan pemegangan bon oleh pelabur asing juga menyeluruh dengan 50 pelabur teratas mencakupi lebih 70% daripada jumlah pemegangan asing. Bilangan 50 pelabur teratas ini juga hanya merangkumi 10.9% daripada jumlah bon terkumpul. Pemegangan oleh mana-mana pelabur tunggal juga terkawal memandangkan tiada pelabur yang memegang lebih 1% daripada jumlah bon terkumpul.

Rajah 3: Komposisi Pemegangan Bon Asing Mengikut Tempoh Matang (%)



Sumber: Bank Negara Malaysia

- Pemegangan bon oleh pelabur asing teragih dengan baik merentasi tempoh matang yang berbeza-beza;
- Pelabur asing telah menambah pemegangan mereka dalam bon jangka sederhana dan jangka panjang berbanding dengan pemegangan pada bulan November 2016;
- Bon jangka pendek sebahagian besarnya dipegang oleh bank dan pengurus aset.

Malaysia menjadi daya tarikan pelabur asing disebabkan oleh pasaran bonnya yang mendalam, cair dan mesra pelabur

Penyertaan pelabur asing dalam pasaran bon Malaysia didorong oleh pelbagai faktor:

Asas-asas Ekonomi yang Kukuh



5.2%
purata KDNK

Antara negara rantau ini dengan pertumbuhan eknomi yang tinggi

- Asas-asas ekonomi Malaysia yang kukuh. Dengan penarafan A- yang stabil, Malaysia secara konsisten adalah antara negara yang mencatat pertumbuhan ekonomi yang tinggi di rantau ini, dengan kadar pertumbuhan purata Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) sebanyak 5.2% antara tahun 2011 hingga suku pertama 2017. Dasar monetari dan fiskal, serta dasar ekonomi yang stabil secara amnya menyumbang kepada asas-asas yang teguh.

Pulangan Pelaburan yang Menarik

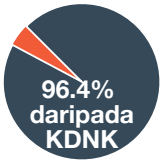


Penarafan Gred Pelaburan **A-**

Perbezaan kadar hasil yang positif berbanding ekonomi utama

- Dengan pulangan pelaburan yang menarik bagi negara yang diberikan taraf pelaburan yang stabil, pasaran bon Malaysia menawarkan perbezaan kadar hasil yang positif dalam persekitaran akomodasi dasar monetari global yang mampan dan tempoh kadar faedah rendah yang berterusan.

Pasaran Bon yang Mendalam dan Cair



Terbesar di ASEAN

Ketiga terbesar di Asia selepas Jepun dan Korea

- Kedalaman dan kecairan pasaran bon Malaysia. Pasaran bon Malaysia yang mencakupi 94.6% daripada KDNK adalah yang terbesar di ASEAN dan ketiga terbesar di Asia, selepas Jepun dan Korea. Infrastruktur pasaran yang maju, termasuk kewujudan peniaga utama yang bertanggungjawab menyediakan harga secara dua hala (two-way prices), telah menambah kecairan dan meningkatkan ketelusan harga dalam pasaran sekunder.

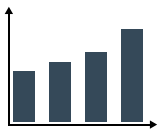
Tiada Sekatan bagi Pelaburan Asing



Tiada tempoh pemegangan minimum atau cukai atas pendapatan dan keuntungan modal

- Persekitaran pelaburan yang lebih liberal tanpa mengenakan tempoh pemegangan minimum atau cukai ke atas pendapatan faedah dan keuntungan modal, yang menjadi halangan utama kepada pelabur asing dalam pasaran membangun yang lain.

Disenaraikan dalam Pelbagai Indeks Tanda Aras Global



Malaysia disenaraikan dalam Indeks Bon Kerajaan Dunia dan Indeks Bon Kerajaan JP Morgan

- Disenaraikan dalam pelbagai indeks penanda aras global utama seperti Indeks Bon Kerajaan Dunia (World Government Bond Index) dan Indeks Bon Kerajaan JP Morgan (JP Morgan Government Bond Index).

Cabaran yang turut dibawa oleh pelabur asing

Penyertaan pelabur asing telah memberikan manfaat[1] yang besar dari segi pertambahan kepelbagaian pelabur dan juga jumlah pelabur yang lebih besar dan dengannya, pasaran menjadi lebih mendalam dan cair. Pertambahan mudah tunai dan peningkatan permintaan turut membantu mengurangkan kos peminjaman untuk sektor korporat dan juga kerajaan yang memperoleh dana daripada pasaran bon.

Walau bagaimanapun, penyertaan yang meningkat turut membawa cabaran-cabaran seperti yang berikut:

i. Komposisi pemegangan asing utama yang tinggi telah menimbulkan kebimbangan dalam kalangan penganalisis dan agensi penarafan kredit antarabangsa pada masa lalu kerana keadaan ini boleh menjadi punca kelemahan. Pengurangannya pula boleh memberikan kesan yang buruk terhadap kadar hasil bon dan kesan daripada aliran keluar mungkin menyebabkan tekanan yang tidak sewajarnya terhadap ringgit. Namun perlu diketahui bahawa bilangan agregat tidak menunjukkan asas kepelbagaian pemegang bon.

ii. Pemegangan bon mata wang tempatan oleh pelabur asing menyumbang kepada hutang luar negeri yang lebih tinggi. Agensi penarafan kredit antarabangsa sering menganggapnya sebagai punca kelemahan, meskipun aset luar negeri Malaysia melebihi hutang luar negerinya.

iii. Aliran pelabur asing boleh berubah-ubah dan sangat reaktif terhadap sentimen pasaran global. Keadaan ini boleh mengakibatkan aliran keluar portfolio yang mendadak dan dalam jumlah yang besar, lantas mewujudkan keadaan tidak menentu dalam pasaran kewangan domestik. Hal ini terbukti apabila berlakunya penyelarasan pemegangan bon sebanyak RM26.6 bilion pada tahun 2013 semasa Taper Tantrums[2] dan RM60.6 bilion pada bulan November 2016 hingga Mac 2017 selepas keputusan mengejut pilihan raya presiden AS dan jangkaan kenaikan kadar faedah AS.

iv. Pengurangan pelaburan asing yang mendadak menyebabkan pasaran yang tidak menentu dan memberikan kesan kepada kestabilan pasaran. Dalam tempoh ini, kadar hasil bon kerajaan meningkat sehingga 93 mata asas, sedikit peningkatan berbanding dengan negara-negara serantau yang mempunyai penyertaan asing yang lebih rendah. Ketidaktentuan yang lebih ketara dicatat dalam pasaran pertukaran asing (foreign exchange, FX). Berikutan aliran keluar modal yang berlaku, ringgit menyusut sebanyak 4.47% dan ditutup pada 4.4230 pada akhir bulan Mac 2017, menjadikan ringgit berada pada kedudukan prestasi yang sangat lemah di rantau ini. Mudah tunai dalam pasaran FX turut terjejas, disebabkan oleh kekurangan bekalan USD daripada penukaran hasil eksport, dan spread bida-tawar yang meningkat sehingga 110 pip.

Risiko penyertaan pelabur asing dihuraikan oleh Jaime Caruana daripada Bank for International Settlements dalam ucapan panel penutup beliau pada tahun 2011 di seminar peringkat tinggi Bank of Japan-BIS:
"Kita perlu mengakui bahawa penghapusan sekatan kepada pelaburan rentas sempadan – meskipun mungkin memanfaatkan pembangunan pasaran bon tempatan – adakalanya boleh bertentangan dengan mandat pembuat dasar untuk menstabilkan sistem kewangan dan makroekonomi apabila aliran masuk modal adalah besar dan tidak menentu. Keseimbangan antara manfaat dengan mudarat ini adalah benar-benar berlaku."

[1] Manfaat penyertaan asing seperti ditunjukkan dalam IMF Working Paper 10/88 pada tahun 2010 menyatakan bahawa "Pelabur asing boleh bertindak sebagai pemangkin untuk pembangunan pasaran bon tempatan, terutamanya dengan mempelbagaikan jumlah pelabur institusi dan mewujudkan permintaan lebih tinggi untuk sekuriti hutang EM tempatan." Manfaat ini juga disarankan dalam kajian oleh World Bank dan IMF (2001) yang menyatakan bahawa "Pelabur asing merupakan sumber permintaan yang penting bagi sekuriti pendapatan tetap. Melalui tekanan positif yang dikenakan oleh mereka terhadap kualiti dan perkhidmatan pengantara dan penekanan mereka terhadap infrastruktur pasaran yang kukuh, selamat dan teguh, mereka telah menyumbang kepada pembangunan pasaran modal tempatan dalam pelbagai negara."

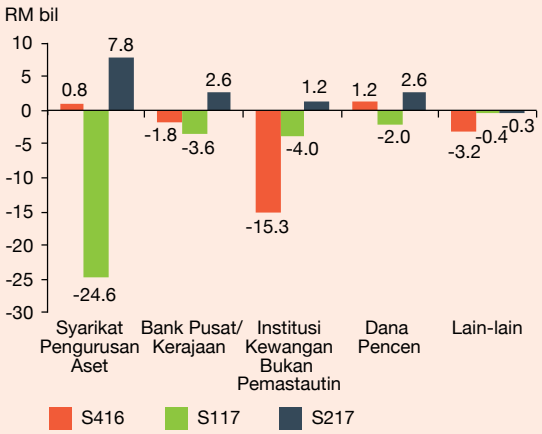
[2] Mei hingga September 2013

Meskipun pemegangan oleh pelabur jangka panjang terus stabil, faktor-faktor yang menjejaskan pelabur jangka pendek telah memberikan kesan terhadap kestabilan pemegangan asing

Analisis terperinci menunjukkan bahawa pelarasan portfolio yang berlaku baru-baru ini didorong terutamanya oleh bank persisir asing dan beberapa pengurus aset. Para pelabur ini menjual bon kerajaan Malaysia berjumlah RM49.5 bilion dalam tempoh antara bulan November 2016 hingga Mac 2017, berbanding dengan RM10.0 bilion yang dijual oleh pelabur lain. Tambahan lagi, pelarasan yang dibuat adalah dari bon jangka pendek, iaitu sebanyak RM38.4 bilion telah dijual berbanding dengan bon lain yang berjumlah RM21.1 bilion.

Pelabur asing yang melabur dalam bon jangka pendek hanya menghadapi risiko harga yang kecil daripada pergerakan kadar faedah. Oleh itu, dalam persekitaran pengambilan risiko (risk-on) dan penghindaran risiko (risk-off), pelarasan portfolio adalah pantas mengakibatkan ketidaktentuan yang lebih ketara dalam aliran modal. Tingkah laku ini adalah ketara selepas BNM memperkukuh tindakan penguatkuasaan untuk mengurangkan pengaruh dan memisahkan (delink) pasaran kontrak hadapan tanpa serahan (non-deliverable forward, NDF) luar pesisir daripada pasaran FX tempatan. Para pelabur ini boleh dikatakan mengambil kesempatan daripada bon kerajaan yang mudah ditunaikan dan bebas risiko untuk menyokong pandangan mereka terhadap kadar pertukaran.

Rajah 4: Perubahan Pemegangan Bukan Pemastautin Mengikut Jenis Pelabur



Sumber: Bank Negara Malaysia, pengiraan dalaman

Sebaliknya, pelabur asing jangka panjang kurang terjejas oleh perubahan sentimen pasaran. Pelaburan mereka tetap stabil dan adakalanya aktiviti mereka yang bertentangan dengan aktiviti pelabur asing jangka pendek memberikan kestabilan kepada pemegangan bon asing secara keseluruhannya. Namun, sesetengah pelabur asing jangka panjang ini adalah penjejak indeks (index-tracker), dan apa-apa perubahan pada indeks penanda aras akan menyebabkan pengimbangan semula portfolio pelaburan mereka. Jika perkara ini berlaku, tindakan mereka tersebut juga berpotensi menyebabkan ketidakstabilan pasaran berikutan ketidaktentuan dan aliran keluar yang berlaku. Berdasarkan pemerhatian, kemasukan negara-negara tambahan baru-baru ini telah menyebabkan penurunan pada wajaran Malaysia dalam indeks penanda aras global. Sebahagian daripada RM21.5 bilion bon Malaysia yang dijual pada bulan Mac 2017 oleh pengurus aset asing dicetuskan oleh keperluan untuk mengimbangkan semula portfolio mereka mengikut wajaran indeks bagi Malaysia.

Pasaran bon Malaysia terus kukuh, meskipun ketidaktentuan disebabkan pemegangan asing tinggi

Secara ringkasnya, terdapat keseimbangan antara mudah tunai dengan manfaat yang diraih daripada penyertaan pelabur asing terhadap kestabilan pasaran kewangan. Penyertaan pelabur asing mendedahkan pasaran kepada pengurangan pemegangan secara mendadak, dan hal ini boleh memberikan kesan terhadap pasaran kewangan untuk berfungsi dengan teratur. Selain itu, penyertaan pelabur asing berupaya meningkatkan permintaan untuk perlindungan nilai luar pesisir dan kewujudan pasaran luar pesisir mewujudkan saluran baharu aktiviti spekulasi dan meningkatkan ketidaktentuan. Peranan pelabur asing dalam pasaran bon domestik perlu dikaji semula.

Pemegangan bon Malaysia oleh pelabur asing telah berkurang dengan ketara berbanding dengan kemuncaknya, dan kini berada pada paras yang lebih mudah diurus. Pasaran bon Malaysia kini disertai oleh lebih banyak pelabur jangka sederhana dan panjang, yang menyumbang kepada pasaran yang lebih stabil. Oleh itu, usaha untuk memelihara kestabilan pasaran akan bergerak ke arah menyokong persekitaran ini di samping mempunyai komposisi pelabur yang pelbagai. Penyertaan asing yang menurun sedikit sebanyak telah menyumbang ke arah pasaran bon yang lebih stabil.

Bank Negara Malaysia bersama-sama dengan Jawatankuasa Pasaran Kewangan telah memperkenalkan beberapa langkah untuk menambah baik pembangunan pasaran bon. Pelabur kini mempunyai fleksibiliti tambahan untuk melindungi nilai dedahan mereka secara aktif. Sementara itu, pemastautin mempunyai lebih banyak saluran perlindungan nilai kadar faedah menerusi liberalisasi yang lebih luas dalam jualan singkat ('short-selling') yang dikawal selia. Pematuhan terhadap piawaian dan amalan pasaran terbaik demi menggalakkan pasaran kewangan yang adil dan berkesan, di samping memastikan keteraturan dan kestabilan pasaran, kini diperkukuh melalui terbitan Prinsip Pasaran Kewangan Yang Adil dan Berkesan dan Tatakelakuan bagi Pasaran Kewangan Borong Malaysia. Pelaporan maklumat dan infrastruktur penyelesaian sedang diperkemas untuk meningkatkan ketelusan maklumat dan pengawasan pasaran kewangan. Semua inisiatif dan langkah ini akan menyumbang ke arah membangunkan pasaran kewangan yang mendalam dengan mudah tunai yang tersedia, yang akan melindungi kepentingan bukan sahaja pelabur asing, malah ekonomi Malaysia dan peserta pasaran yang lain.

Rujukan

Arslanalp, S., & Tsuda, T. (2015). Emerging Market Portfolio Flows: The Role of Benchmark-Driven Investors. IMF Working Papers, 15(263), 1-25.

Bank Negara Malaysia (2017). Monetary and Financial Conditions. Annual Report 2016, 47 - 63

Bank Negara Malaysia (2017). Monetary and Financial Developments. BNM Quarterly Bulletin, 25 – 28.

Bank Negara Malaysia. (2017). Developments in the Malaysian Economy. BNM Quarterly Bulletin, 11 – 23.

Bank Negara Malaysia. (2017). Outlook and Policy in 2017. Annual Report 2016, 75 – 84

Daniel, L. (2008). Foreign investors' participation in emerging market economies' domestic bond markets. Banque de France Bulletin Digest, 173, 1-17.

Ebeke, C., & Lu, Y. (2014). Emerging Market Local Currency Bond Yields and Foreign Holdings in the Post-Lehman Period: a Fortune or Misfortune? IMF Working Papers, 14(29).

Financial stability and local currency bond markets. (2007). CGFS Papers, 1-138.

International Monetary Fund. "Malaysia: 2014 Article IV Consultation-Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Malaysia." IMF Staff Country Reports 15.58 (2015): 1. Web.

International Monetary Fund. Sovereign Investor Base Dataset for Emerging Market

Peris, S. (2010). Foreign Participation in Emerging Markets' Local Currency Bond Markets. IMF Working Papers, 10(88).

Perspectives and Issues in Navigating the Development of the Malaysian Financial Market. (n.d.). Governor's Remarks at ASEAN Risk Conference 2017. Retrieved June 22, 2017, from http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_speech&pg=en_speech&ac=739

Statement by Financial Markets Committee: Second Series of Initiatives to Develop the Onshore Financial Market. (n.d.). Retrieved June 22, 2017, from http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_press&pg=en_press&ac=4412

Wehinger, G. (2011). Fostering Long-term Investment and Economic Growth Summary of a High-Level OECD Financial Roundtable. OECD Journal: Financial Market Trends, 2011(1), 9-29.

World Bank and IMF, (2001). Developing Government Bond Market: A Handbook