Keadaan Monetari dan Kewangan

Bagi sebuah negara yang mempunyai tahap keterbukaan ekonomi dan kewangan yang tinggi, perkembangan dalam pasaran kewangan global yang mendorong pergerakan modal mempengaruhi keadaan monetari dan kewangan dalam negeri dengan mendalam. Keadaan ini amat nyata bagi Malaysia memandangkan integrasinya dalam sistem ekonomi dan kewangan global kini berada pada tahap yang sangat tinggi jika dibandingkan dengan masa lepas (lihat rencana mengenai keterbukaan ekonomi Malaysia). Pergerakan dan trend kitaran dalam pengagihan aset global serta kesannya atas harga aset kewangan dan aset benar akan memberi implikasi yang nyata terhadap keadaan mudah tunai dalam negeri, kadar pertukaran mata wang, harga relatif dan kos pembiayaan.

TINJAUAN KEADAAN MONETARI DAN KEWANGAN ANTARABANGSA

Pada tahun 2006, perkembangan dalam pasaran kewangan global didorong oleh prospek pertumbuhan ekonomi global yang positif dan risiko inflasi yang meningkat serta implikasinya terhadap hala tuju dasar monetari dalam persekitaran mudah tunai lebihan yang berterusan. Prospek pertumbuhan yang kukuh dan potensi inflasi yang berpunca daripada harga komoditi yang meningkat, banyak mempengaruhi dasar monetari negara utama dunia. Dalam keadaan mudah tunai global yang tinggi, pelabur lebih berani mengambil risiko dalam mencari pulangan yang lebih lumayan, lantas menyebabkan aliran modal yang ketara masuk ke pasaran sedang pesat membangun. Seperti di negara lain di rantau ini, keadaan monetari dan kewangan di Malaysia sensitif terhadap perubahan dalam aliran modal antarabangsa.

Pada umumnya, perkembangan ekonomi global pada permulaan tahun 2006 adalah positif. Di Jepun, penunjuk awal membayangkan bahawa kuasa-kuasa deflasi yang wujud dalam ekonomi selama hampir sedekad sudah mula bertukar arah lalu menimbulkan potensi untuk kenaikan kadar faedah. Pertumbuhan ekonomi di Amerika Syarikat kekal menggalakkan meskipun kadar Fed Fund meningkat berturut-turut sepanjang tahun 2005. Pertumbuhan kawasan Euro juga menunjukkan ketahanan yang lebih tinggi dalam menghadapi inflasi yang berkemungkinan lebih tinggi akibat kenaikan harga komoditi.

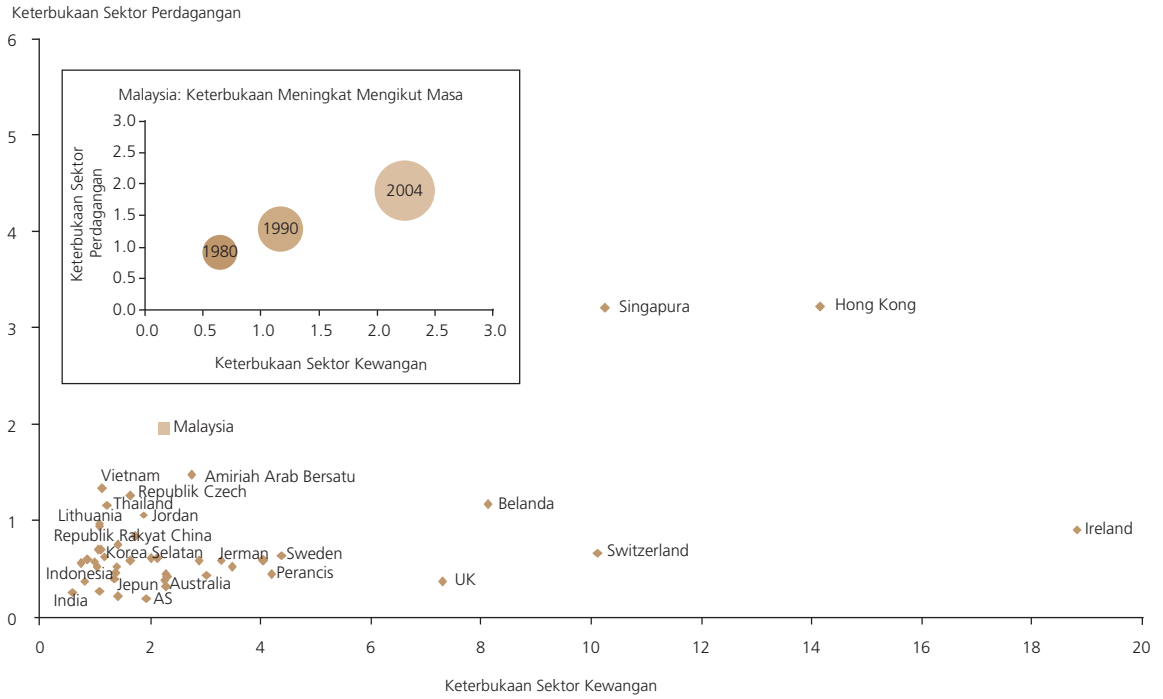
Dalam ekonomi pasaran sedang pesat membangun pula, asas makroekonomi juga berterusan kukuh. Sektor eksport bagi kebanyakan ekonomi sedang pesat membangun dan seterusnya pertumbuhan KDNK, menunjukkan prestasi yang memberangsangkan didorong oleh permintaan luaran yang mampan, harga komoditi yang lebih kukuh, dan permintaan sektor swasta dalam negeri yang bertambah teguh. Banyak ekonomi sedang pesat membangun turut mempamerkan kedudukan fiskal yang lebih utuh berikutan kemajuan dalam proses konsolidasi fiskal. Berlatarbelakangkan pendalaman sistem kewangan yang semakin meningkat dalam ekonomi sedang pesat membangun, perkembangan ini telah meningkatkan daya tarikan pasaran sedang pesat membangun sebagai destinasi pelaburan sewaktu sistem kewangan dunia mengalami limpahan mudah tunai. Sikap pelabur global yang umumnya optimistik terhadap pengukuhan asas makroekonomi dalam pasaran sedang pesat membangun, terus mantap di sepanjang tahun meskipun ketidakpastian dan turun naik muncul sekali-sekala.

Perkembangan dalam pasaran kewangan global didorong oleh prospek pertumbuhan ekonomi dan inflasi global, serta hala tuju dasar monetari dalam persekitaran mudah tunai lebihan yang berterusan

Berlatarbelakangkan prestasi pertumbuhan yang kukuh dan harga minyak yang tinggi, hala tuju dasar monetari ekonomi perindustrian utama pada sepanjang tahun 2006 bergantung pada perkembangan dalam prospek inflasi. Pertumbuhan yang terus kukuh menandakan permintaan akan kekal utuh, dan ini menggambarkan harga minyak

Keterbukaan Ekonomi Malaysia

Rajah 2.1
Keterbukaan Perdagangan dan Kewangan Pada Tahun 2004



Nota:
1 Keterbukaan Sektor Perdagangan ialah jumlah eksport dan import berbanding dengan KDNK
2 Keterbukaan Sektor Kewangan ialah jumlah aset dan liabiliti luaran berbanding dengan KDNK
3 Berdasarkan hitungan BNM; Data Lane dan Milessi-Ferreti (2006); IMF Direction of Trade Statistics (2006, Ogos)
4 Tidak termasuk negara *outlier,* iaitu Luxembourg

Ciri yang membezakan ekonomi Malaysia ialah tahap keterbukaannya yang tinggi terhadap aliran perdagangan dan kewangan merentas sempadan. Sebagai ukuran keterbukaan ekonomi, jumlah perdagangan Malaysia kira-kira dua kali saiz ekonomi pada tahun 2004. Dari segi keterbukaan kewangan pula, stok aset dan liabiliti luaran Malaysia juga adalah lebih daripada dua kali saiz ekonominya[1].

Bagi mendapatkan perspektif yang lebih jelas tentang magnitudnya, Rajah 2.1 menunjukkan tahap keterbukaan ekonomi Malaysia berbanding dengan 58 ekonomi yang terdiri daripada 30 ekonomi maju yang merupakan anggota Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), dan 28 ekonomi sedang pesat membangun dari Asia, Eropah Timur dan Amerika Latin[2]. Malaysia terletak pada kedudukan yang tinggi dari segi keterbukaan perdagangan. Hanya Hong Kong dan Singapura mempunyai tahap keterbukaan yang lebih tinggi.

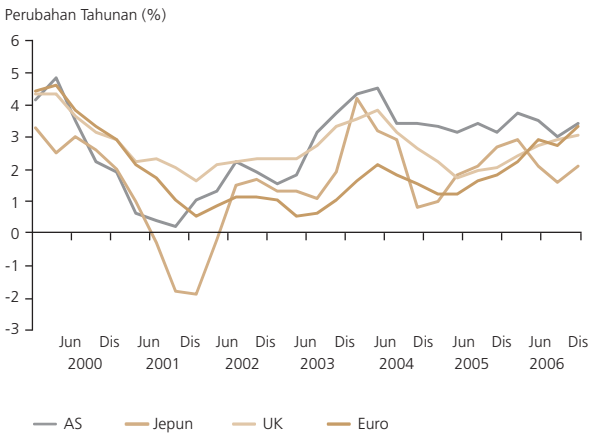
1 Aset dan liabiliti luaran merujuk kepada tuntutan antara pemastautin dengan bukan pemastautin sesebuah negara. Pegangan antarabangsa diklasifikasikan kepada Pelaburan Portfolio (yang dibahagikan kepada ekuiti dan sekuriti hutang), Pelaburan Langsung Asing (yang merujuk kepada penyertaan ekuiti melebihi 10 peratus), Pelaburan Lain (yang merangkumi instrumen hutang seperti pinjaman, deposit dan kredit perdagangan), Derivatif Kewangan dan Aset Rizab.

2 Ekonomi sedang pesat membangun yang termasuk dalam sampel ini ialah Argentina, Brazil, Brunei, Kemboja, Chile, China, Colombia, Croatia, Cyprus, Estonia, Hong Kong, India, Indonesia, Laos, Latvia, Lithuania, Malta, Myanmar, Peru, Filipina, Rusia, Singapura, Slovenia, Thailand, Ukraine, Uruguay, Venezuela dan Vietnam.

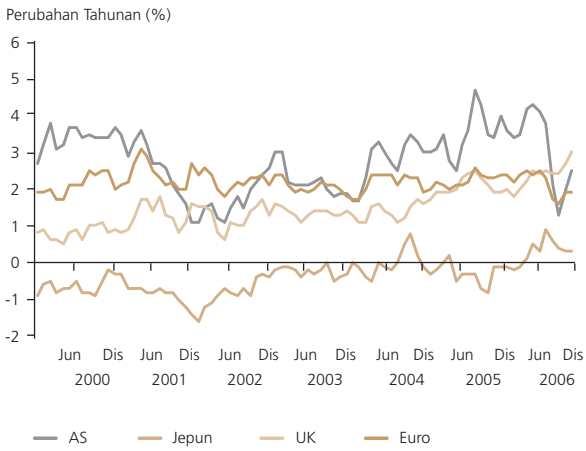
Malaysia juga berada pada kedudukan yang agak tinggi dari segi keterbukaan kewangan, iaitu melebihi skor median sebanyak 2.03. Apa yang penting ialah Malaysia tampak lebih terbuka dari segi kewangan berbanding dengan ekonomi yang lebih maju seperti Amerika Syarikat dan Jepun. Malaysia juga merupakan negara yang paling terbuka dari segi kewangan di Asia Timur selepas Hong Kong, Singapura dan Brunei. Peranan Hong Kong dan Singapura sebagai pusat kewangan menjadikan kedua-dua negara itu sangat terbuka.

Sementara itu, gambar rajah sisipan dalam Rajah 2.1 menunjukkan bahawa tahap keterbukaan ekonomi Malaysia telah meningkat dengan ketara mengikut peredaran masa. Evolusi ini berkemungkinan besar tercetus daripada perubahan struktur yang berlaku dalam ekonomi, langsungan daripada orientasi perdagangan Malaysia, akaun semasa yang terbuka dan liberalisasi akaun modal. Justeru, sistem ekonomi dan kewangan Malaysia pula mungkin, dengan aliran masa, menjadi semakin sensitif terhadap perkembangan luaran berikutan meningkatnya tahap integrasi Malaysia dalam ekonomi global.

Rajah 2.2
Perubahan Tahunan Keluaran Dalam Negeri Kasar (2000 - 2006) (Negara Perindustrian Tertentu)



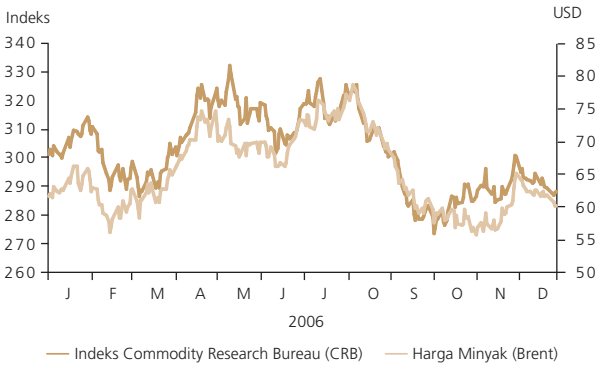
Rajah 2.3
Perubahan Tahunan Indeks Harga Pengguna (2000 - 2006) (Negara Perindustrian Tertentu)



dan komoditi mungkin akan kekal tinggi. Kedua-dua perkembangan ini merupakan faktor penting dalam menentukan prospek inflasi yang secara langsung mempengaruhi tindak balas dasar monetari pada tahun itu. Sesungguhnya jangkaan inflasi amat dipengaruhi perkembangan dalam harga komoditi khususnya harga minyak, yang secara umumnya meningkat pada separuh tahun pertama.

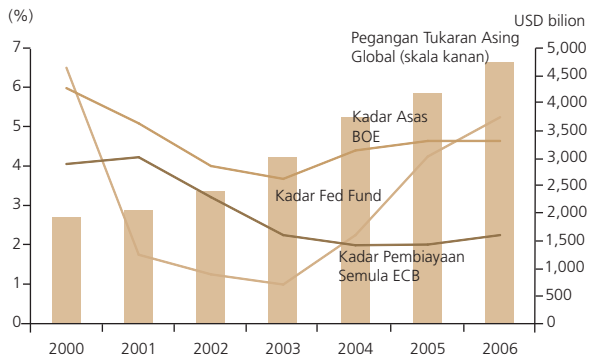
Justeru, pandangan umum pasaran pada permulaan tahun 2006 ialah kebanyakan Bank Pusat akan cenderung ke arah dasar monetari yang lebih ketat. Sememangnya bank-bank pusat utama meneruskan dasar pengetatan sepanjang tahun. Sejak bulan Jun 2004, Federal Reserve Board menaikkan kadar faedah sebanyak 17 kali kepada 5.25% pada bulan Jun 2006, dan kini mengekalkannya pada paras itu, manakala Bank of Japan menamatkan dasar kadar faedah sifarnya pada bulan Julai 2006. European Central Bank dan Bank of England turut menaikkan kadar faedah bagi membendung tekanan inflasi yang baru hendak muncul. Beberapa bank pusat Asia juga turut mengetatkan dasar monetari pada tahun 2006.

Rajah 2.4
Indeks Komoditi dan Harga Minyak 2006

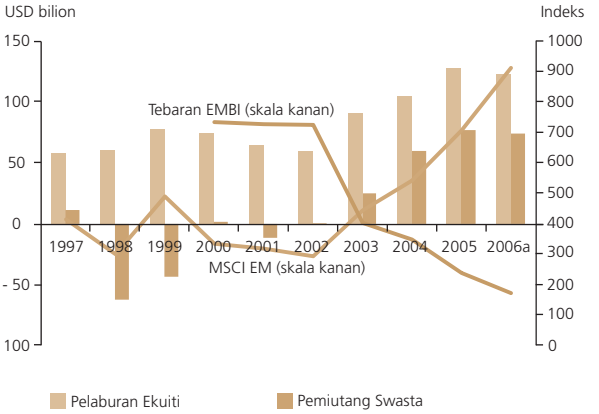


Meskipun keadaan monetari semakin ketat dan kadar faedah global lebih tinggi, keadaan mudah tunai global yang tinggi banyak mempengaruhi keadaan pasaran kewangan pada tahun 2006. Persekitaran mudah tunai global yang tinggi menyebabkan pelabur terus mencari pulangan yang lebih lumayan dalam pelbagai kelas aset dan profil risiko. Kesanggupan pelabur mengambil risiko yang lebih tinggi berserta asas-asas makroekonomi yang semakin kukuh dan daya tarikan ekonomi sedang pesat membangun sebagai destinasi pelaburan, menyaksikan aliran masuk modal yang ketara ke pasaran sedang pesat membangun ini sepanjang tahun. Pada tahun 2006, negara sedang pesat membangun di Asia menerima sebahagian besar daripada aliran masuk ini yang kebanyakannya berbentuk pelaburan ekuiti. Hasilnya, ekuiti pasaran sedang

Rajah 2.5
Kadar Dasar Faedah Global dan Pegangan Tukaran Asing (2000-2006)



Rajah 2.6
Aliran Masuk Modal ke Asia Pasifik (1997-2006)



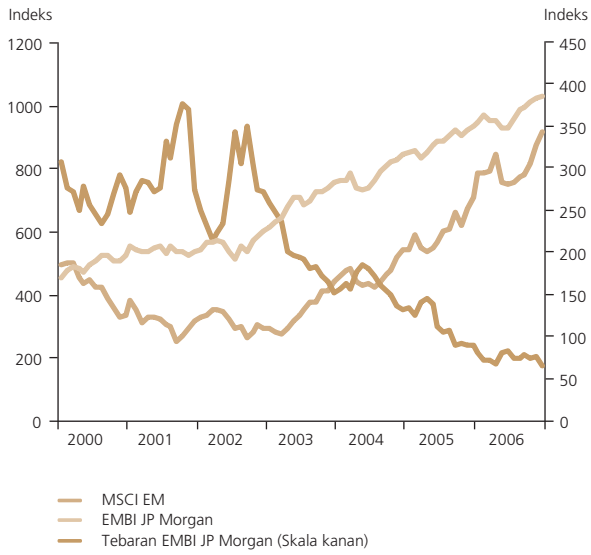
* MSCI EM: Indeks Pasaran yang Sedang Pesat Membangun Morgan Stanley Capital International
* Tebaran EBMI JP Morgan: Indeks Tebaran Bon Pasaran yang Sedang Pesat Membangun JP Morgan

a Anggaran
Sumber: Institut Kewangan Antarabangsa (IIF)

pesat membangun, seperti yang ditunjukkan oleh indeks Pasaran Sedang Pesat Membangun Morgan Stanley Capital International (MSCI) mencatat kenaikan yang kukuh pada tahun 2006. Spread bon bagi pasaran sedang pesat membangun mengalami penyusutan dan sikap keberatan mengambil risiko berada pada tahap terendah dalam sejarah, seperti yang diukur oleh Indeks Turun Naik Tersirat Chicago Board of Exchange (CBOE) (Implied Volatility Index). Memandangkan harga ekuiti dan bon dalam pasaran ini didorong sehingga meningkat dengan ketara, terdapat juga tanda-tanda aktiviti spekulatif dalam pasaran pertukaran asing dalam beberapa ekonomi sedang pesat membangun.

Aliran modal ini menyebabkan mata wang beberapa negara sedang pesat membangun berhadapan tekanan untuk meningkat. Walaupun tekanan ini nyata sekali adalah akibat daripada permintaan yang kukuh terhadap mata wang ekonomi sedang pesat membangun, memandangkan aliran masuk ke dalam pasaran ekuiti dan bon terus memberangsangkan, terdapat juga bukti bahawa aliran masuk adalah untuk tujuan spekulasi terhadap kadar pertukaran mata wang. Aliran spekulatif jangka pendek sedemikian cenderung untuk memilih instrumen jangka pendek.

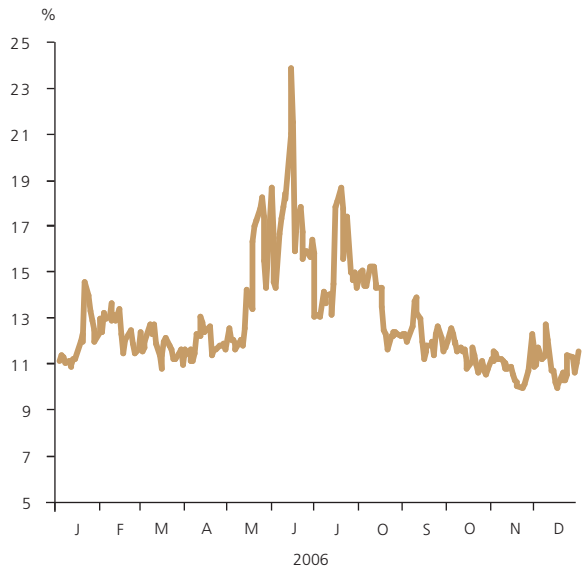
Rajah 2.7
Indeks Pasaran Ekuiti dan Bon bagi Pasaran Sedang Pesat Membangun (2000-2006)



* MSCI EM: Indeks Morgan Stanley Capital International bagi Pasaran Sedang Pesat Membangun (PSPB)
* EMBI JP Morgan: Indeks Bon PSPB JP Morgan
* Tebaran EMBI JP Morgan: Tebaran Indeks Bon PSPB JP Morgan

Sepanjang tahun 2006, kebimbangan tertumpu pada kekuatan pengetatan dasar monetari, khususnya di Amerika Syarikat dan Eropah, yang didorong oleh prospek inflasi yang cenderung untuk terus meningkat, ekoran harga minyak dan komoditi yang mencatat paras tertinggi serta pertumbuhan global yang terus kukuh. Kebimbangan ini mengakibatkan perubahan yang ketara dalam prospek risiko, yang menyebabkan pelabur menetapkan semula harga premium risiko yang berkaitan dengan pelaburan yang lebih berisiko. Pasaran ekuiti dan bon di negara sedang pesat membangun mengalami pembetulan pada bulan Mei 2006, didorong oleh penilaian semula risiko ini, meskipun tiada sebarang perubahan ketara dalam asas-asas pasaran sedang pesat membangun.

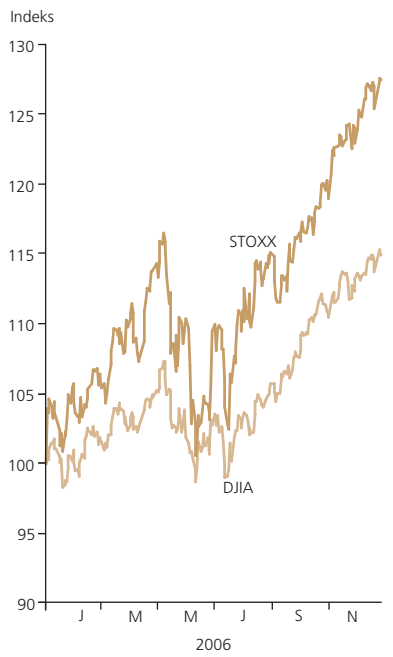
Rajah 2.8
Indeks Turun Naik Tersirat Chicago Board of Exchange (CBOE) (2006)



Walau bagaimanapun, pemulihan berikutnya juga kukuh, dipacu oleh perubahan keinginan pelabur untuk mengambil risiko, berikutan penilaian semula yang positif prospek inflasi dan pertumbuhan. Khususnya, prospek inflasi menjadi bertambah lemah berikutan kejatuhan harga komoditi sementara Federal Reserve mengumumkan pemberhentian sementara kenaikan kadar faedah.

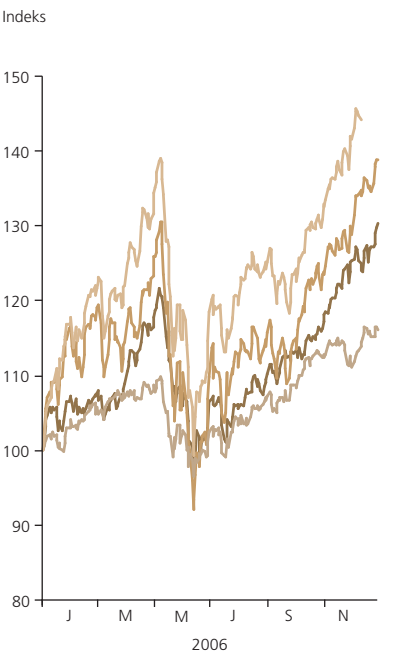
Satu ciri prestasi pasaran kewangan pada tahun 2006 ialah prestasi kukuh pelbagai pasaran dan kelas aset. Dalam pasaran sedang pesat membangun, aliran modal global kembali apabila pelabur mendapati bahawa prospek risiko-ganjaran menjadi semakin menggalakkan. Dengan asas-asas makroekonomi negara sedang pesat membangun yang semakin baik, aliran masuk dana menaikkan pasaran ekuiti sedang pesat membangun ke tahap yang jauh lebih tinggi sehingga akhir tahun, menyebabkan kebanyakan pasaran ekuiti mengatasi paras tertinggi mereka yang terdahulu. Dalam pasaran bon, hasil jangka panjang merosot dengan ketara apabila dana memasuki pasaran yang tempoh matangnya lebih panjang. Oleh itu, bentuk keluk hasil domestik semakin dipengaruhi oleh kadar faedah global. Dalam beberapa negara sedang pesat membangun, kemerosotan hasil jangka panjang mengakibatkan keluk hasil menyongsang kerana kadar faedah jangka pendek kekal tidak berubah. Perkembangan dalam pasaran kewangan global ini meninggalkan kesan yang penting terhadap keadaan monetari dan pasaran kewangan di Malaysia pada tahun 2006.

Rajah 2.9a
Indeks Saham Eropah dan AS (2006)



* DJIA: Indeks Dow Jones Industrial Average
* Euro Stoxx: Indeks Euro Stoxx Dow Jones

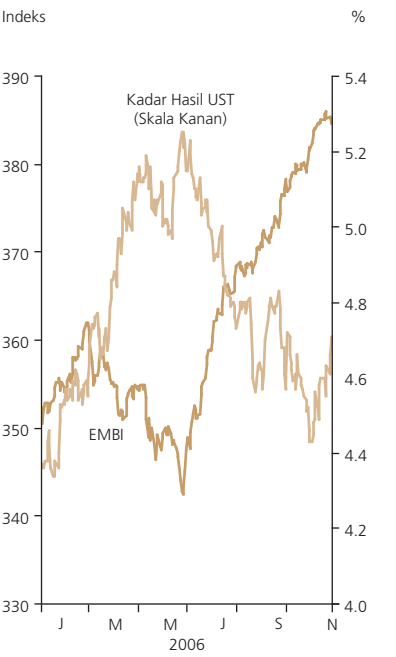
Rajah 2.9b
Indeks Saham Pasaran Sedang Pesat Membangun (2006)



Asia tidak termasuk Jepun
Amerika Latin
Pasaran Eropah Sedang Pesat Membangun
MSCI BRIC*

* MSCI BRIC: Indeks Morgan Stanley Capital International untuk Brazil, Rusia, India dan China

Rajah 2.9c
JP Morgan EMBI Berbanding dengan Kadar Hasil UST 10 tahun (2006)



* JP Morgan EMBI: Indeks Bon JP Morgan Pasaran Sedang Pesat Membangun
* UST: Perbendaharaan Amerika Syarikat

Sumber: Bloomberg, Datastream

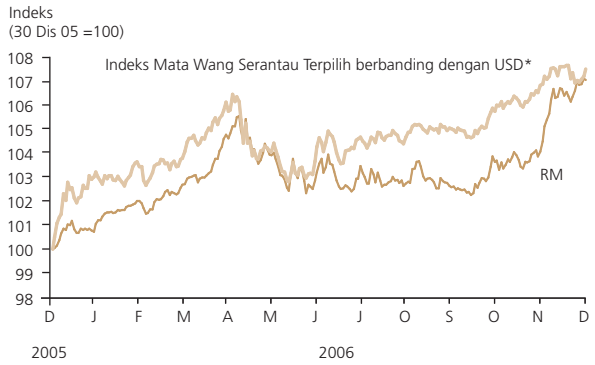
PERKEMBANGAN KADAR PERTUKARAN RINGGIT

Ringgit menunjukkan peningkatan pergerakan dua hala pada tahun 2006, didorong secara umumnya oleh permintaan dan penawaran ringgit yang lebih besar dalam pasaran pertukaran mata wang asing. Faktor utama yang mempengaruhi ringgit sepanjang tahun 2006 ialah lebihan perdagangan, aliran pelaburan ke dalam negara berikutan prospek pertumbuhan ekonomi yang mantap, dan jangkaan pasaran tentang kenaikan nilai kadar pertukaran bagi ringgit. Namun begitu, semua faktor ini diimbangi oleh permintaan yang kukuh terhadap mata wang asing untuk pelaburan langsung dan pelaburan portfolio di luar negeri, bayaran balik dan prabayaran pinjaman luar negeri dan penghantaran balik keuntungan dan dividen dalam jumlah yang besar.

Ringgit menunjukkan peningkatan pergerakan dua hala pada tahun 2006, didorong secara umumnya oleh permintaan dan penawaran ringgit yang lebih besar dalam pasaran pertukaran asing

Pada umumnya, prestasi ringgit berbanding dengan dolar AS sejajar dengan mata wang serantau yang lain. Ringgit memulakan tahun 2006 dengan menambah nilai berbanding dengan dolar AS berikutan peningkatan aliran portfolio yang mendadak ke rantau ini yang memperkukuh perolehan perdagangan bersih Malaysia yang positif pada awal tahun.

Rajah 2.10
Kadar Pertukaran Ringgit Malaysia dan Mata Wang Serantau Terpilih berbanding dengan Dolar Amerika Syarikat

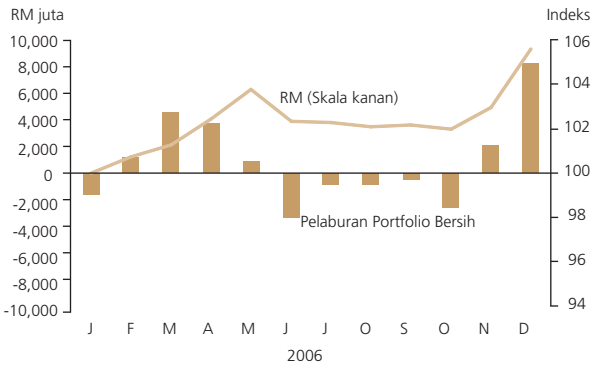


* Renminbi China, rupiah Indonesia, won Korea, peso Filipina, dolar Singapura, dolar Taiwan dan baht Thailand. Setiap mata wang berwajaran seimbang

Nota: Peningkatan indeks menunjukkan penambahan nilai ringgit atau mata wang serantau terpilih berbanding dengan dolar AS

Pada separuh kedua bulan Mei, trend kenaikan ringgit bertukar arah ekoran pengunduran pelaburan secara umum dari pasaran ekuiti dan bon sedang pesat membangun. Pengunduran dari pasaran aset kewangan sedang pesat membangun disebabkan penilaian semula risiko oleh pelabur yang bimbang kadar pertumbuhan ekonomi global akan menjadi sederhana berikutan pengetatan kadar faedah, khususnya oleh negara-negara ekonomi utama, dan kenaikan harga komoditi.

Rajah 2.11
Pelaburan Portfolio Bersih dan Kadar Pertukaran Ringgit Malaysia (RM) berbanding dengan Dolar AS



Nota: Peningkatan indeks menunjukkan penambahan nilai ringgit berbanding dengan dolar AS

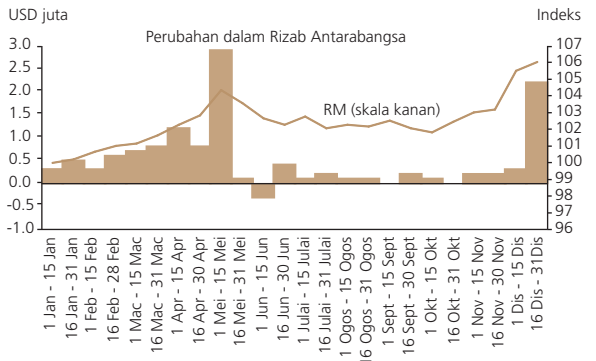
Sumber: Sistem Pelaporan Imbangan Pembayaran Berdasarkan Tunai Bank Negara Malaysia

Dengan redanya kesan pengunduran dari pasaran ekuiti dan bon sedang pesat membangun pada bulan Julai, ringgit secara relatif kekal stabil berbanding dengan dolar AS. Ini kerana aliran masuk bersih daripada perdagangan diimbangi oleh aliran keluar untuk pelaburan langsung di luar negeri, pelaburan portfolio, bayaran balik dan prabayaran pinjaman luar negeri dan penghantaran balik keuntungan dan dividen. Trend syarikat Malaysia membuat pelaburan di luar negeri semakin berkembang, mencerminkan peluang yang bertambah di rantau ini.

Pada bulan Disember, ringgit terus mengukuh ekoran aliran portfolio kembali ke pasaran sedang pesat membangun, dalam suasana sentimen pelabur yang kembali positif terhadap asas-asas ekonomi serantau. Pengenaan langkah akaun modal oleh pihak berkuasa Thailand pada separuh kedua bulan Disember hanya memberi kesan yang sedikit atas sentimen pelabur terhadap aset kewangan Malaysia dan ringgit. Pada 28 Disember, dengan aliran masuk yang baru, ringgit mengukuh ke paras RM3.5305 berbanding dengan dolar AS. Pada tahun 2006 keseluruhannya, ringgit menambah nilai sebanyak 7% berbanding dengan dolar AS.

Operasi campur tangan dalam pasaran pertukaran mata wang asing dijalankan hanya untuk membantu mewujudkan keadaan pasaran yang teratur dengan trend dasar pergerakannya ditentukan oleh pasaran dan disokong oleh asas-asas ekonomi. Ringgit tidak mempunyai satu kadar pertukaran yang sudah ditetapkan. Ketidakstabilan keadaan pasaran yang berlaku pada separuh kedua bulan Mei ekoran aliran keluar modal yang ketara menyebabkan Bank Negara Malaysia bertindak untuk menstabilkan keadaan pasaran. Apabila pasaran pertukaran mata wang asing kembali stabil setelah penjualan aset serantau selesai pada bulan Julai, kadar pertukaran terus ditentukan oleh keadaan pasaran. Peningkatan pergerakan kadar pertukaran ringgit berbanding dengan dolar AS yang berpunca daripada pergerakan

Rajah 2.12
Perubahan dalam Rizab Antarabangsa dan Kadar Pertukaran Ringgit Malaysia (RM) Berbanding dengan Dolar AS

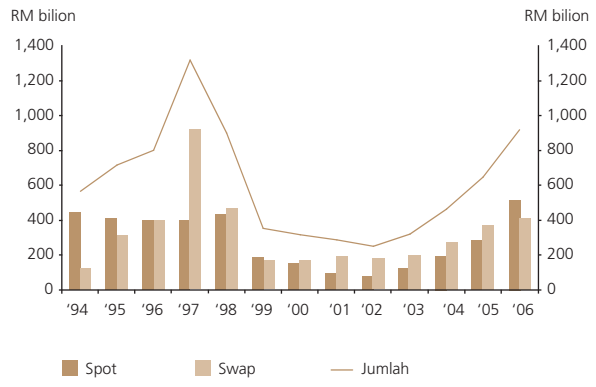


Nota: Peningkatan indeks menunjukkan penambahan nilai ringgit berbanding dengan dolar AS

Sumber: Bank Negara Malaysia

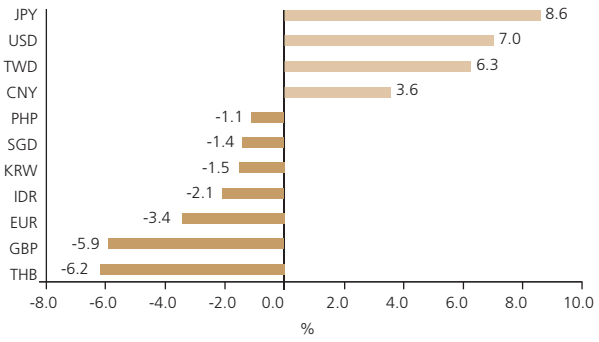
dua hala ringgit pada tahun 2006 berlaku serentak dengan pengembangan 42% dalam jumlah urus niaga pasaran pertukaran mata wang asing antara bank Kuala Lumpur, dengan sebahagian besar didorong oleh peningkatan 83% dalam urus niaga semerta (spot). Memandangkan kedalaman dan mudah tunai pasaran pertukaran mata wang asing semakin meningkat, aliran perdagangan dan modal yang mengimbangi boleh dipadankan dengan mudah seterusnya berpotensi

Rajah 2.13
Jumlah Urus Niaga Antara Bank dalam Pasaran Pertukaran Mata Wang Asing Kuala Lumpur



Nota : Data dari tahun 2002 dan seterusnya berdasarkan Sistem Pemantauan Operasi Ringgit (ROMS) yang baru, manakala data bagi tahun-tahun sebelumnya berdasarkan transaksi lapan Peniaga yang Dibenarkan

Rajah 2.14
Ringkasan Prestasi Ringgit berbanding dengan Mata Wang Utama dan Serantau
(Peratus perubahan, 1 Jan-29 Dis 2006)

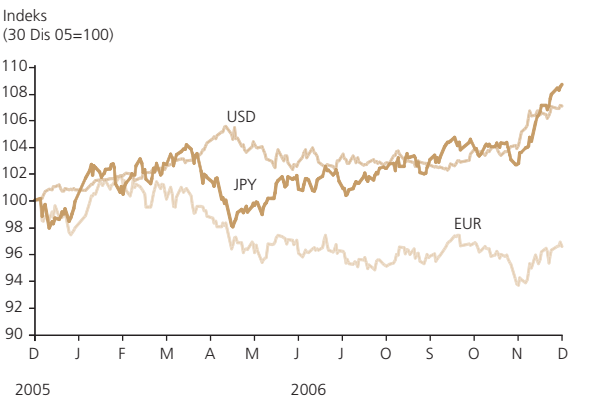


Nota: (+) menunjukkan penambahan nilai ringgit berbanding dengan mata wang
(-) menunjukkan penyusutan nilai

mengurangkan keperluan Bank Negara Malaysia untuk berada dalam pasaran.

Berbanding dengan mata wang utama yang lain, ringgit mengakhiri tahun 2006 lebih kukuh berbanding dengan yen Jepun, tetapi lebih lemah berbanding dengan euro. Yen Jepun menyusut nilai disebabkan jangkaan pasaran bahawa kadar faedah di Jepun akan kekal rendah dan dengan demikian menawarkan peluang yang besar bagi strategi perdagangan mata wang carry trade (pelabur meminjam dalam mata wang dengan kadar faedah

Rajah 2.15
Kadar Pertukaran Ringgit Malaysia Berbanding dengan Mata Wang Utama



Nota: Peningkatan indeks menunjukkan penambahan nilai ringgit berbanding mata wang tersebut

rendah dan melabur dalam mata wang dengan kadar pulangan yang tinggi). Sementara itu, euro menambah nilai berikutan jangkaan pasaran bahawa European Central Bank akan menaikkan kadar dasar dan penilaian data ekonomi yang positif yang memihak kepada euro berbanding dengan dolar AS dan yen Jepun. Dalam tempoh bulan Januari hingga Februari 2007, ringgit terus menambah nilai berbanding dengan mata wang utama, berikutan aliran pelaburan dan perdagangan bersih yang berterusan.

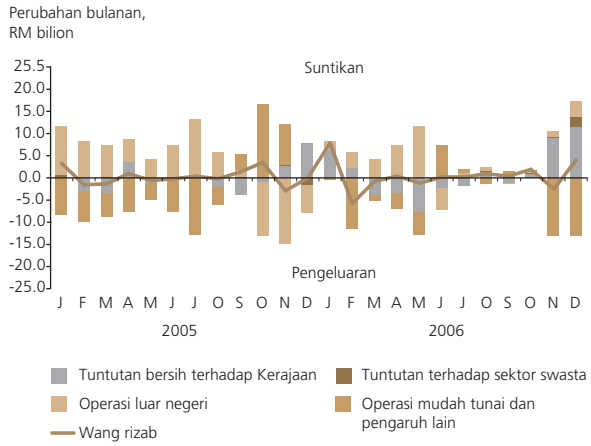
Prestasi ringgit berbanding dengan mata wang serantau yang lain mencerminkan terutamanya perkembangan dalam negara terbabit. Khususnya, baht Thailand dan rupiah Indonesia menarik jumlah aliran masuk modal yang besar yang disebabkan sentimen pelabur yang positif terhadap aset berhasil tinggi di negara tersebut. Peso Filipina pula mendapat manfaat daripada aliran masuk kiriman wang dari luar negeri dan sentimen pasaran yang positif disebabkan kedudukan kewangan kerajaan yang bertambah baik. Dalam tempoh bulan Januari hingga Februari 2007, ringgit terus mencatat prestasi bercampur-campur berbanding dengan mata wang serantau. Perkembangan dalam pasaran ekuiti global, serantau dan domestik pada akhir bulan Februari tidak memberi kesan yang ketara terhadap ringgit.

Memandangkan trend ringgit yang berbeza-beza berbanding dengan mata wang utama dan serantau, kadar pertukaran efektif nominal (nominal effective exchange rate, NEER) ringgit stabil pada tahun 2006 dengan peningkatan hanya sebanyak 0.7%. Antara bulan Julai 2005, apabila rejim apungan terurus berbanding dengan sekumpulan mata wang dilaksanakan, hingga akhir bulan Februari 2007, NEER ringgit telah menambah nilai kira-kira 4%.

MUDAH TUNAI DAN BEKALAN WANG

Berikutan mudah tunai global yang tinggi dan aliran masuk yang ketara sepanjang tahun, mudah tunai lebihan dalam sistem kewangan dalam negeri meningkat pada tahun 2006. Selain aliran masuk bersih pelaburan langsung dan dana portfolio, lebihan akaun semasa dan pengeluaran

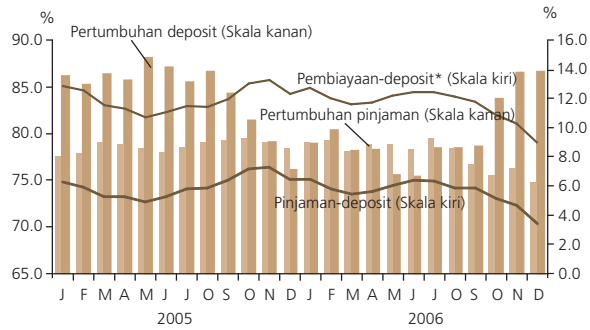
Rajah 2.16
Penentu-penentu Wang Rizab



deposit Kerajaan di Bank Negara Malaysia juga menyumbang kepada peningkatan mudah tunai. Matlamat operasi pensterilan Bank Negara Malaysia adalah untuk mengimbangi kesan aliran atas mudah tunai dalam negeri dan mengekalkan keadaan monetari yang secara relatif stabil. Hasilnya, wang rizab meningkat RM5.6 bilion atau 10.6% pada tahun 2006.

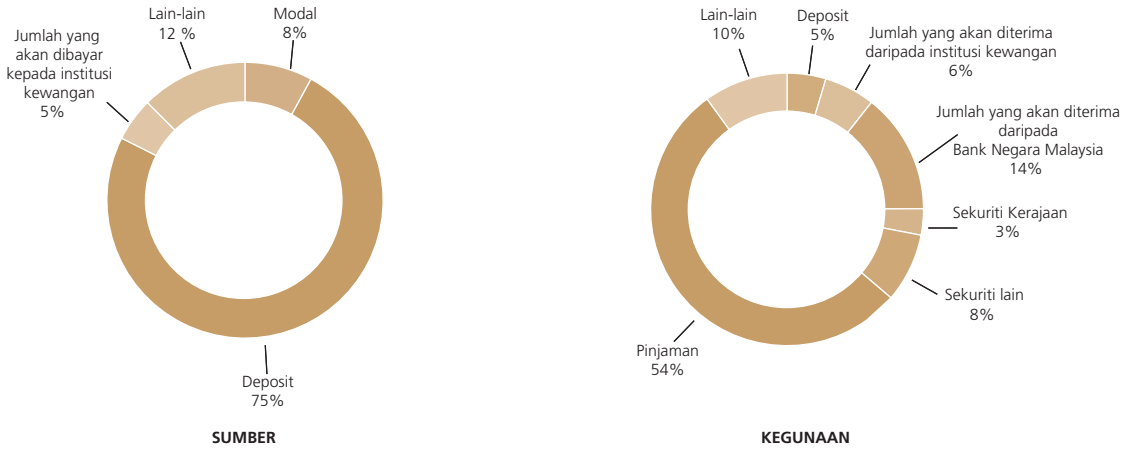
Dari perspektif kedudukan kewangan sistem perbankan, deposit yang disimpan dalam sistem perbankan (termasuk syarikat diskaun) meningkat 13.7%. Sebaliknya, pemberian pinjaman oleh sistem perbankan kepada sektor swasta, seperti yang dicerminkan oleh pinjaman terkumpul dan pegangan sekuriti hutang swasta (private debt securities, PDS), berkembang pada kadar

Rajah 2.17
Nisbah Pembiayaan-Deposit dan Pinjaman-Deposit



* Pembiayaan termasuk pelaburan dalam PDS

Rajah 2.18
Sumber dan Kegunaan Dana Sistem Perbankan[1] pada akhir tahun 2006

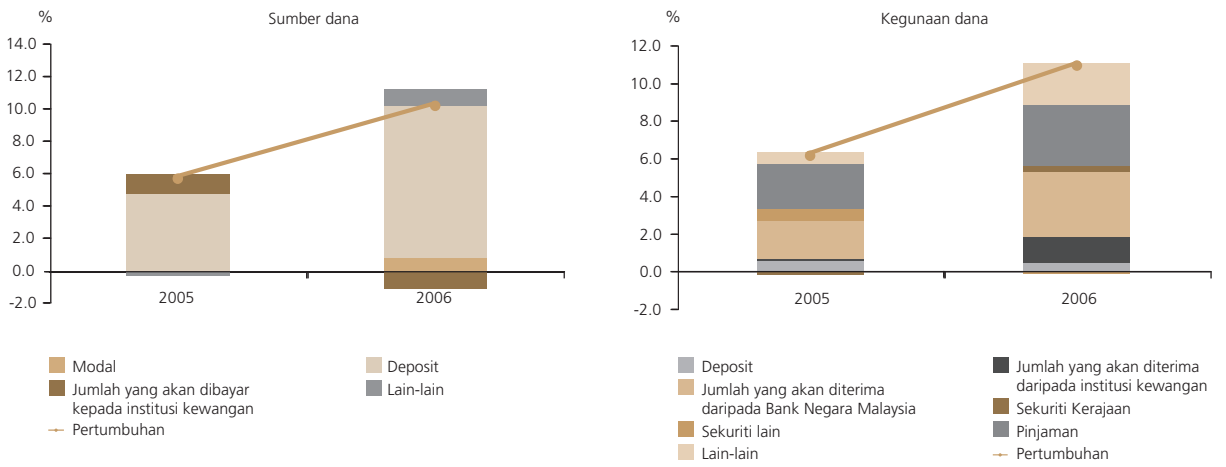


[1] Termasuk syarikat diskaun

yang secara relatif lebih perlahan berbanding dengan deposit. Ini menyebabkan trend nisbah pembiayaan-deposit menurun. Lebihan mudah tunai itu disalurkan kepada aset lain, terutamanya dalam bentuk pemberian pinjaman kepada Bank Negara Malaysia. Aset luaran bersih sistem perbankan juga meningkat, yang sedikit sebanyak mencerminkan peningkatan kepelbagaian portfolio di pihak institusi perbankan domestik dalam persekitaran yang lebih liberal.

Wang secara luas atau M3 yang merangkumi mata wang dan deposit sektor swasta bukan bank, terus berkembang pada tahun 2006. Pertumbuhan M3 menurun pada separuh tahun pertama tetapi meningkat selepas itu. Pada akhir tahun 2006, M3 berkembang pada kadar pertumbuhan tahunan yang lebih tinggi sebanyak 12.3% (2005: 8%). Penyumbang utama kepada pengembangan keseluruhan ini dan trend umum pertumbuhan M3 pada tahun 2006

Rajah 2.19
Perubahan dalam Sumber dan Kegunaan Dana Sistem Perbankan[1]



[1] Termasuk syarikat diskaun

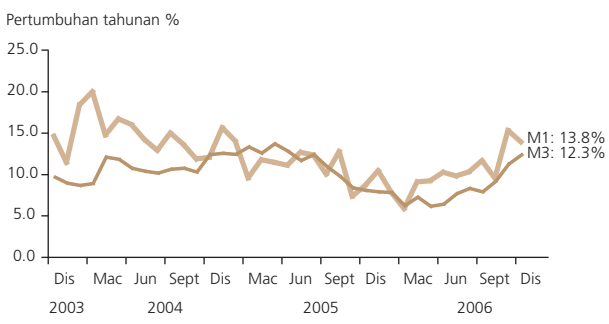
Jadual 2.1
Wang Secara Luas, M3

	Perubahan (RM bilion)	
	2005	2006
M3	**49.7**	**82.4**
Mata wang dalam edaran	1.6	3.3
Deposit permintaan	8.6	11.8
Separuh wang secara kecil	39.4	67.3
Deposit tetap	*4.9*	*32.7*
Deposit tabungan	*1.9*	*5.2*
NID	*12.8*	*14.3*
Repo	*17.3*	*11.8*
Deposit mata wang asing	*2.5*	*3.2*
Penentu-penentu M3		
Tuntutan bersih terhadap Kerajaan	-5.4	9.2
Tuntutan terhadap sektor swasta	44.4	34.7
Pinjaman	*44.8*	*36.8*
Sekuriti	*-0.4*	*-2.1*
Operasi luar bersih*	18.5	58.6
*Bank Negara Malaysia**	*30.2*	*31.0*
Sistem perbankan	*-11.7*	*27.6*
Pengaruh lain	-7.9	-20.2

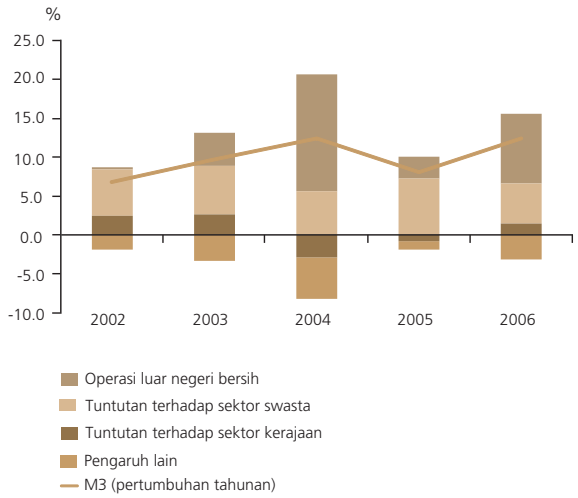
* Sebelum penilaian semula rizab antarabangsa

ialah aset asing bersih yang meningkat RM58.6 bilion. Ini menyumbang sebanyak 71% kepada peningkatan tahunan M3. Berbanding dengan tahun 2005, operasi Kerajaan juga memberi kesan pengembangan terhadap M3 pada tahun 2006, khususnya pada separuh kedua tahun itu. Tuntutan bersih terhadap Kerajaan yang meningkat mencerminkan perbelanjaan Kerajaan yang lebih tinggi, sebahagian besarnya dibiayai melalui

Rajah 2.20
Agregat Monetari



Rajah 2.21
Sumbangan Kepada Pertumbuhan M3



pengeluaran deposit Kerajaan yang disimpan di Bank Negara Malaysia.

Aliran luaran dan operasi kerajaan merupakan penyumbang utama kepada pertumbuhan monetari yang lebih tinggi

Pertumbuhan pembiayaan juga menyumbang kepada pengembangan M3, tetapi pada magnitud yang lebih kecil berbanding dengan tahun 2005, berpunca daripada penyederhanaan pertumbuhan dalam pinjaman terkumpul pada akhir tahun dan pegangan sekuriti hutang swasta sistem perbankan yang lebih rendah.

M1 sebagai pengukur baki urus niaga, meningkat 13.8% pada tahun 2006 (2005: 8.5%). Peningkatan ini mencerminkan terutamanya simpanan deposit permintaan yang lebih tinggi oleh sektor perniagaan dan sebahagian kecilnya oleh sektor isi rumah. Selain itu, mata wang dalam edaran turut meningkat.

KEADAAN PASARAN KEWANGAN

Dalam persekitaran pasaran kewangan global yang sangat aktif pada tahun 2006, pasaran kewangan dalam negeri juga sama memberangsangkan.

Jangkaan pasaran berubah dengan pantas pada tahun itu, bukan hanya sebagai tindak balas kepada perkembangan pasaran kewangan luar negeri, tetapi juga sebagai tindak balas kepada keadaan pasaran dalam negeri. Justeru, pasaran wang, bon dan ekuiti mencerminkan pelbagai faktor yang saling berkait, termasuk keputusan dasar monetari Bank Negara Malaysia pada tahun 2006.

Perkembangan Kadar Faedah

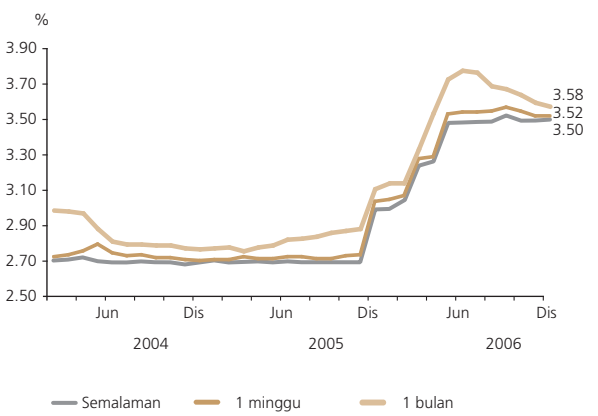
Pada permulaan tahun 2006, pertumbuhan ekonomi dalam negeri yang kukuh berserta harga komoditi yang lebih tinggi banyak mempengaruhi prospek inflasi dalam negeri. Perkembangan harga global juga dijangka memberi kesan terhadap inflasi dalam negeri. Sesungguhnya, trend inflasi yang meningkat pada awal tahun menimbulkan lebih kebimbangan tentang potensi kesan persekitaran kadar faedah benar negatif yang berpanjangan terhadap ekonomi negara. Oleh itu, dengan asas-asas makroekonomi yang terus kukuh, Bank Negara Malaysia mengambil peluang untuk menjajarkan keadaan monetari dengan persekitaran semasa inflasi yang lebih tinggi. Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) dinaikkan 25 mata asas pada 22 Februari dan 25 mata asas lagi pada 26 April.

Dalam pasaran wang, kadar antara bank semalaman purata berada hampir dengan OPR sepanjang tahun 2006. Sebelum OPR dinaikkan pada bulan Februari, purata wajaran harian bagi kadar antara bank semalaman bergerak dalam julat antara 2.98% - 3.01%. Selepas kenaikan yang pertama, kadar itu bergerak dalam julat yang kecil antara 3.22% - 3.25%. Walau bagaimanapun, julat itu melebar sedikit pada baki tahun 2006 dengan kadar semalaman antara 3.46% - 3.56%. Khususnya, turun naik meningkat buat sementara pada bulan September apabila peserta pasaran wang memperoleh dana dalam persediaan menghadapi terbitan Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) yang lebih besar daripada jangkaan.

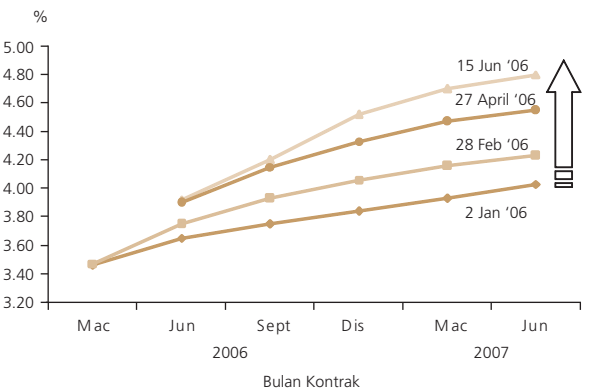
Walaupun kadar pinjaman meningkat berikutan peningkatan OPR, kadar faedah terus berada pada paras terendah dalam sejarah

Kadar antara bank bagi tempoh matang lain, iaitu tempoh matang 1 minggu dan 1 bulan juga meningkat sepanjang tahun, sejajar dengan jangkaan pasaran tentang kenaikan kadar faedah. Kadar antara bank 1 bulan mencapai tahap tertinggi pada bulan Jun dan menurun selepas itu apabila peserta pasaran mengurangkan jangkaan terhadap peningkatan kadar faedah selepas trend inflasi mula menurun dan apabila OPR dibiarkan tidak berubah selepas mesyuarat Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy Committee, MPC) keempat pada bulan Mei.

Rajah 2.22
Kadar Antara Bank



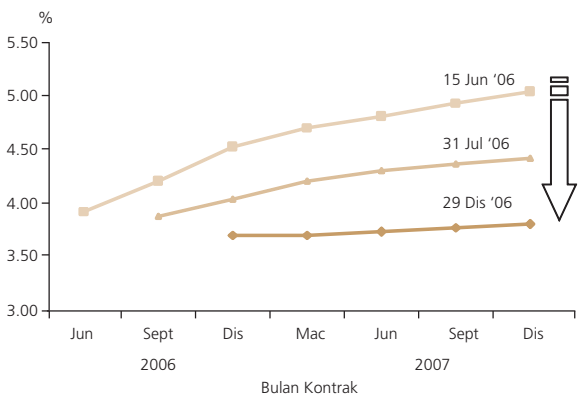
Rajah 2.23
Kontrak Niaga Hadapan KLIBOR 3 bulan
(Separuh pertama tahun 2006)



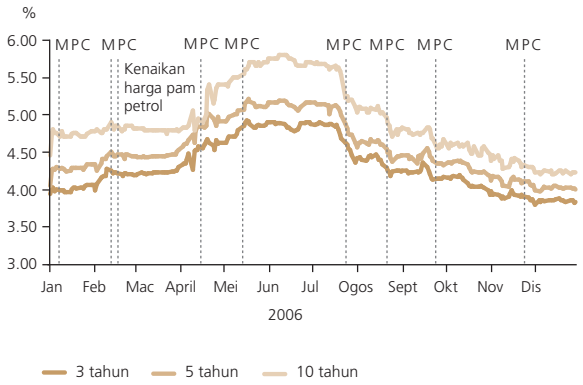
Pada permulaan tahun 2006, pasaran menjangkakan lebih banyak peningkatan kadar faedah sepanjang tahun itu, berikutan kenaikan kadar faedah pada bulan November 2005, sebagaimana yang dicerminkan oleh perkembangan kadar faedah di pasaran derivatif. Keluk hasil kontrak niaga hadapan Kadar Tawaran Antara Bank Kuala Lumpur (Kuala Lumpur Interbank Offered Rates, KLIBOR) 3 bulan meningkat sepanjang tempoh bulan Januari hingga Jun. Trend swap kadar faedah juga meningkat dalam tempoh yang sama, mencerminkan jangkaan pasaran tentang kenaikan kadar faedah pada separuh tahun pertama. Jangkaan peningkatan OPR didorong oleh jangkaan bahawa inflasi akan meningkat dalam suasana prospek pertumbuhan ekonomi yang memberangsangkan. Jangkaan itu semakin diperteguh oleh kenaikan harga runcit petrol sebanyak 30 sen pada 28 Februari dan inflasi yang mencecah paras yang tinggi, iaitu 4.8% pada bulan Mac dan 4.6% pada bulan April.

Namun begitu, jangkaan kenaikan OPR selanjutnya mula reda pada separuh tahun kedua. Kontrak niaga hadapan KLIBOR 3 bulan bagi kontrak bulan Disember menurun 19 mata asas pada 31 Julai daripada kadar tertingginya pada 15 Jun 2006. Keluk kontrak niaga hadapan KLIBOR terus menurun dan mendatar menjelang bulan Disember, menunjukkan jangkaan OPR akan menjadi stabil secara relatif dalam jangka masa terdekat. Sementara itu, swap kadar faedah kekal stabil selepas mesyuarat MPC keempat pada bulan

Rajah 2.24
Kontrak Niaga Hadapan KLIBOR 3 bulan
(Separuh kedua tahun 2006)



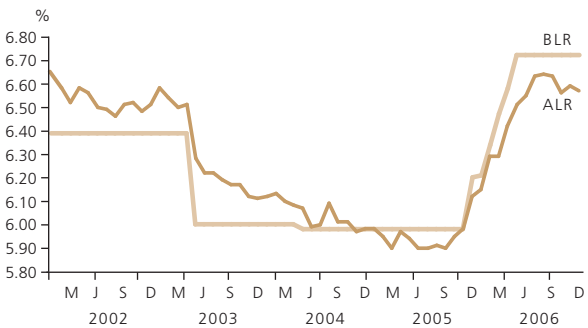
Rajah 2.25
Swap Kadar Faedah



Mei kerana peserta pasaran telah pun mengambil kira kadar yang lebih tinggi. Apabila OPR kekal tidak berubah pada bulan Mei, swap kadar faedah mula menurun kira-kira sejak pertengahan bulan Julai hingga bulan Disember apabila kadar faedah itu mula stabil. Sekali lagi, trend kadar faedah yang menyederhana pada separuh tahun kedua mencerminkan perubahan dalam jangkaan yang berkurang terhadap kadar inflasi serta kenaikan dalam kadar dasar.

Dari segi kadar faedah runcit, kadar pinjaman asas (base lending rate, BLR) purata bank perdagangan berubah dengan cepat mengikut perubahan OPR. BLR purata semua bank perdagangan meningkat selepas kenaikan OPR pertama pada bulan November 2005 dan naik lagi selepas perubahan OPR pada bulan Februari dan April dan akhirnya stabil pada 6.72% mulai

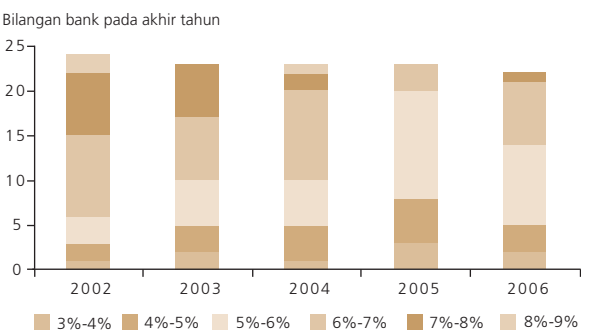
Rajah 2.26
Kadar Pinjaman Bank Perdagangan
(pada akhir tempoh)



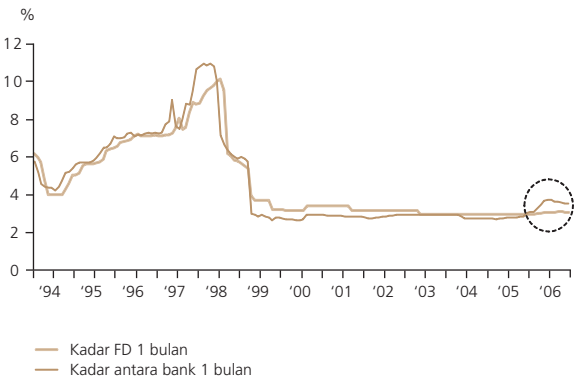
pertengahan bulan Mei hingga akhir tahun. Secara keseluruhan, BLR purata meningkat 74 mata asas, iaitu kurang sedikit daripada jumlah kenaikan OPR sejak bulan November 2005 sebanyak 80 mata asas. Kebanyakan bank perdagangan telah membuat pelarasan dengan menaikkan BLR mereka dalam julat 50 - 100 mata asas dalam tempoh bulan Januari hingga bulan Mei 2006.

Kadar pinjaman purata (average lending rate, ALR) bank perdagangan meningkat pada tahun 2006 sejajar dengan kenaikan BLR. Ini disebabkan penetapan semula kadar faedah bagi pinjaman sedia ada yang ditambat BLR, pemberian pinjaman baru pada kadar yang lebih tinggi, dan pinjaman lama yang kadar faedahnya lebih rendah yang telah matang. Kira-kira 32% daripada bank mempunyai ALR dalam julat antara 7 - 8% pada akhir tahun 2006, berbanding dengan hanya 13% pada akhir tahun 2005. Secara keseluruhan, ALR mencapai tahap tertinggi 6.64% pada bulan Ogos dan menurun sedikit kepada 6.57% pada bulan Disember. Namun begitu, peningkatan 59 mata asas dalam ALR adalah lebih rendah daripada peningkatan BLR disebabkan tekanan persaingan serta hakikat bahawa beberapa pinjaman dikenakan kadar tetap dan dengan itu tidak tertakluk pada kadar BLR yang lebih tinggi. Pinjaman kadar tetap ini, iaitu pinjaman sewa beli dan sebahagian daripada pinjaman perumahan, masing-masing mencakupi 17% dan 5% daripada jumlah pinjaman terkumpul pada akhir tahun 2006. Sebahagian daripada pinjaman perniagaan juga ditetapkan berasaskan kadar tokok kos (10% daripada jumlah pinjaman) yang lebih rendah daripada BLR.

Rajah 2.27
Julat ALR Bank Perdagangan



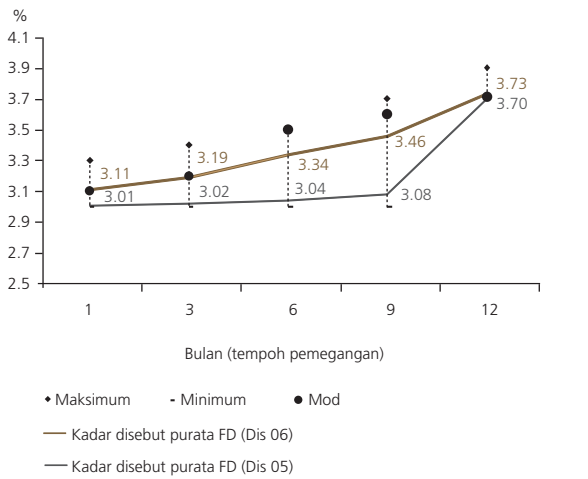
Rajah 2.28
Kadar Antara Bank dan Deposit Tetap (FD) Satu Bulan



Bagi pinjaman baru yang diluluskan, purata wajaran kadar pinjaman juga 59 mata asas lebih tinggi daripada kadar purata bagi tahun 2005. Kenaikan yang lebih kecil dalam ALR wajaran bagi pinjaman baru yang diluluskan berbanding dengan BLR sebahagian besarnya mencerminkan persaingan yang meningkat antara institusi perbankan.

Kadar deposit tetap (fixed deposit, FD) bank perdagangan pada mulanya lambat berubah mengikut kenaikan pertama OPR pada bulan November 2005. Dasar untuk memastikan kadar pulangan benar yang positif kepada pendeposit

Rajah 2.29
Kadar Deposit Tetap (FD) Bank Perdagangan

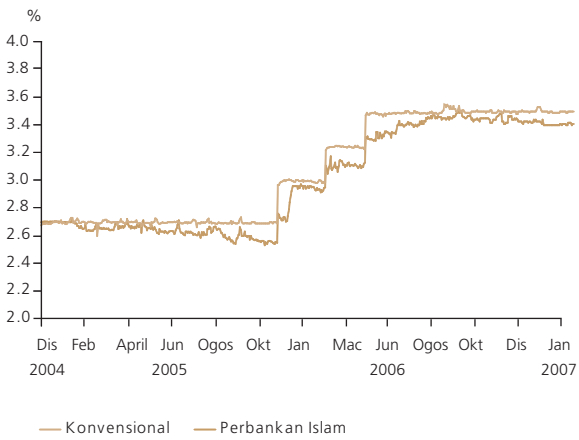


Pergerakan Kadar Pulangan Islam dan Kadar Faedah Konvensional

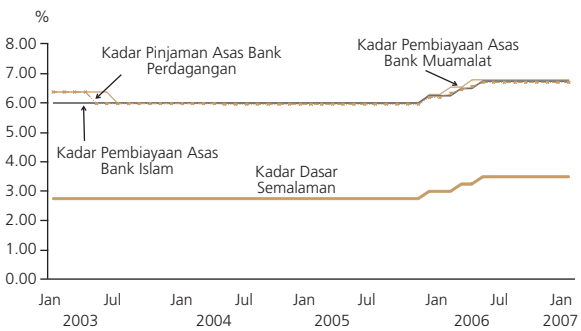
Satu ciri penting sistem kewangan Malaysia ialah sistem dwiperbankan di mana sistem perbankan Islam yang tidak berasaskan kadar faedah beroperasi bersama-sama sistem perbankan konvensional yang berasaskan kadar faedah. Dengan kewujudan bersama kedua-dua sistem ini, adalah penting untuk mengkaji setakat manakah harga antara kedua-dua sistem ini berbeza. Selain itu, adalah penting untuk memahami bagaimana kadar pulangan perbankan Islam berubah mengikut kadar dasar Bank Negara Malaysia bagi mengetahui setakat mana kepantasan dan kecekapan transmisi monetari menerusi sistem kewangan Islam. Pada umumnya, struktur pembiayaan Islam memerlukan perkongsian risiko dan keuntungan dalam nisbah yang dipersetujui lebih awal. Memandangkan kos bagi sebahagian besar pembiayaan Islam sedia ada tidak berkait secara langsung dengan perubahan dalam kos dana, dari segi teorinya, perubahan dasar monetari mungkin mempunyai kesan yang terbatas atas kos pinjaman sedia ada.

Dalam pasaran wang antara bank, Rajah 2.30 menunjukkan bahawa kadar keuntungan dalam pasaran wang Islam pada umumnya lebih rendah berbanding dengan pasaran wang konvensional. Meskipun begitu, pergerakan dalam kadar keuntungan Islam mengikut rapat perubahan kadar faedah pasaran wang konvensional. Dalam Rajah 2.31, kadar pembiayaan asas (base financing rate, BFR) dua bank Islam utama yang ditunjukkan bergerak hampir dengan BLR bank konvensional. Oleh itu, operasi monetari untuk mengurus mudah tunai dalam sistem perbankan konvensional dan sistem perbankan Islam mempunyai kesan yang serupa.

Rajah 2.30
Kadar Pulangan Perbankan Islam dan Kadar Semalaman Konvensional



Rajah 2.31
Kadar Pinjaman Utama Bank-bank Islam dan Bank Perdagangan



dan situasi mudah tunai yang mencukupi, menyebabkan kadar FD sudah pun lebih tinggi daripada kadar antara bank. Dalam suasana sebegini, institusi perbankan boleh mendapatkan dana yang lebih murah daripada pasaran antara bank, lalu mengurangkan insentif untuk menaikkan kadar deposit. Kebanyakan bank juga menanti kenaikan OPR seterusnya sebelum melakukan perubahan yang besar dalam kadar FD mereka. Hasilnya, pelarasan kadar FD hanya meningkat selepas kenaikan kedua OPR pada bulan Februari. Kos dana antara bank meningkat sejajar dengan peningkatan OPR. Contohnya, kadar antara bank 1 bulan meningkat melepasi kadar FD pada bulan Disember 2005. Mulai bulan Mac, sejumlah 13 bank melaraskan kadar FD 1 bulan mereka sebanyak 10 - 30 mata asas. Menjelang bulan Disember, kadar FD bagi tempoh

matang antara 1 bulan dan 12 bulan meningkat 2-46 mata asas berbanding dengan bulan November 2005. Rajah 2.29 menunjukkan perubahan dalam kadar FD purata dari bulan Disember 2005 hingga bulan Disember 2006, serta kadar FD maksimum, minimum dan mod yang ditawarkan oleh bank pada akhir bulan Disember 2006. Kadar FD benar yang negatif sejak bulan Mei 2005, iaitu apabila inflasi mula meningkat melebihi 3%, berubah kepada positif bagi semua tempoh matang pada bulan Oktober 2006.

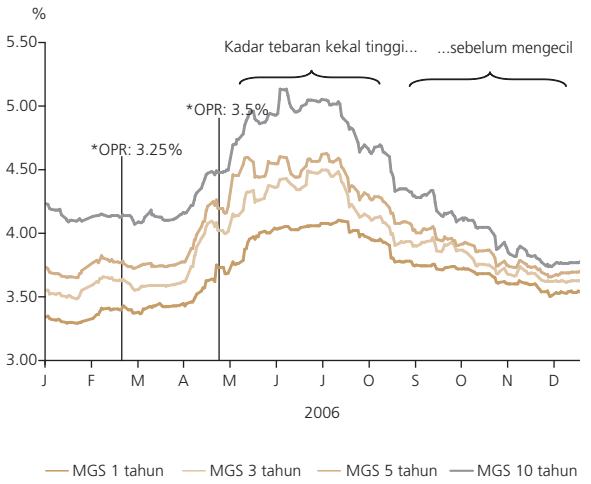
Pasaran Bon

Perkembangan global dan dalam negeri menerangkan prestasi pasaran bon pada tahun 2006. Perkembangan pasaran global dalam suasana mudah tunai lebihan yang tinggi memainkan peranan penting dalam mempengaruhi haluan hasil pada tahun 2006, khususnya pada separuh tahun kedua. Pencarian terhadap hasil, akibat daripada keadaan mudah tunai global yang tinggi, menyebabkan aliran modal yang besar memasuki pasaran sedang pesat membangun.

Prospek inflasi, kadar faedah dalam negeri dan keadaan mudah tunai global merupakan antara faktor yang menentukan pergerakan hasil dalam pasaran bon ringgit

Perkembangan global ini dan prospek makroekonomi dan pertumbuhan di Malaysia yang kukuh menyumbang kepada pasaran bon yang memberangsangkan dan aktif pada tahun 2006. Perkembangan dalam negeri berkaitan prospek terhadap inflasi sangat mempengaruhi jangkaan pelabur tentang tindak balas dasar monetari Bank Negara Malaysia, yang kemudiannya mempengaruhi haluan hasil. Jangkaan tentang prestasi kadar pertukaran ringgit juga memainkan peranan dalam mempengaruhi hasil pada tahun 2006.

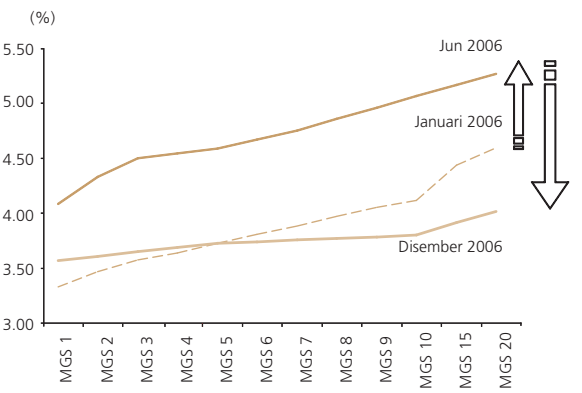
Rajah 2.32
Kadar Hasil Sekuriti Kerajaan Malaysia (MGS) (2006)



*OPR: Kadar Dasar Semalaman

Kesan faktor-faktor ini terhadap prestasi pasaran bon ringgit pada tahun 2006 dimanifestasikan oleh pergerakan hasil dan premium risiko yang berkait dengan pasaran Malaysia. Kadar hasil Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) meningkat, dan pada bulan Jun berada pada paras kira-kira 80 mata asas lebih tinggi berbanding dengan paras pada permulaan tahun 2006. Pasaran meningkat kemudiannya dan kadar hasil bertukar arah pada separuh kedua tahun 2006.

Rajah 2.33
Keluk Hasil Tanda Aras Sekuriti Kerajaan Malaysia 2006



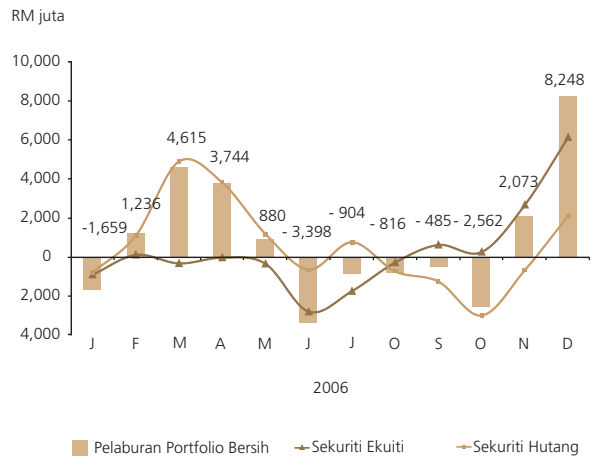
Kadar hasil MGS mencecah tahap tertinggi pada bulan Jun dengan kadar hasil MGS 10 tahun melepasi paras 5%, iaitu pada 5.05%. Spread tempoh matang MGS antara 10 tahun dan 1 tahun adalah yang terluas apabila kadar hasil pasaran bon mencecah tahap tertinggi pada pertengahan tahun. Pembetulan dalam pasaran kewangan global pada bulan Mei memberi kesan yang sedikit terhadap pasaran bon jika dibandingkan dengan pasaran ekuiti.

Lebih penting lagi, terdapat pengecilan spread tempoh matang yang ketara menjelang akhir tahun 2006. Dengan terhapusnya ketidakpastian terhadap prospek makroekonomi global dan inflasi, spread antara tempoh matang 10 tahun dan 1 tahun yang berada di sekitar 80 mata asas pada sebahagian besar separuh tahun pertama, mengecil dengan ketara menjelang akhir tahun. Keluk kadar hasil tanda aras MGS mencuram pada tempoh bulan Januari hingga Jun sebelum kembali mendatar pada separuh tahun kedua berikutan minat pembelian yang tertumpu pada tempoh matang jangka panjang hingga akhir tahun.

Dari segi perkembangan kewangan dalam negeri, jangkaan tentang persekitaran kadar faedah menguasai minat pelabur dalam pasaran bon. Pelabur memulakan tahun 2006 dengan berhati-hati berikutan kenaikan 25 mata asas OPR pada bulan November 2005, apabila Bank Negara Malaysia mula menjajarkan kadar faedah mengikut keadaan ekonomi semasa secara beransur-ansur. Dengan inflasi terus menunjukkan kecenderungan untuk meningkat pada awal tahun, pelabur mula mengambil kira kemungkinan kenaikan kadar sebelum mesyuarat MPC pada bulan Februari dan April. Penyederhanaan tekanan inflasi dan jangkaan inflasi yang lebih rendah pada separuh tahun kedua mempengaruhi tanggapan pelabur bahawa kadar faedah tidak akan meningkat lagi. Jangkaan ini menjadi semakin kukuh apabila inflasi mula menyederhana lantas menaikkan keyakinan pelabur bahawa OPR akan kekal tidak berubah pada 3.5%.

Mudah tunai global yang berlebihan yang menyebabkan pencarian terhadap kadar hasil,

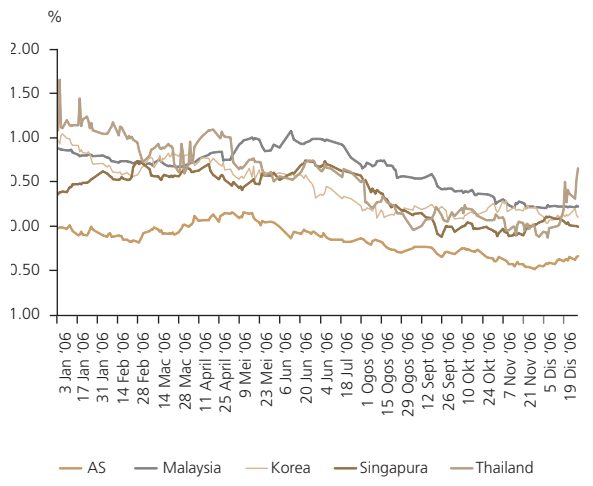
Rajah 2.34
Aliran Pelaburan Portfolio Bersih ke Malaysia (2006)



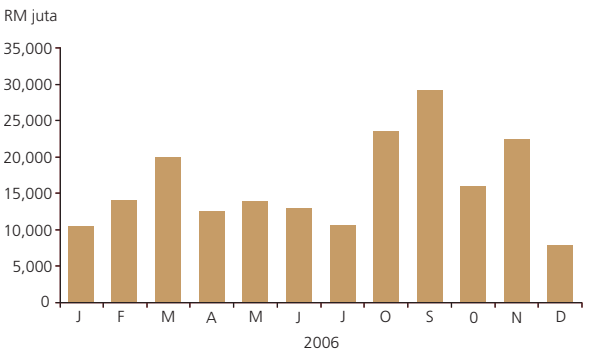
Sumber: Sistem Pelaporan Imbangan Pembayaran berasaskan Tunai Bank Negara

khususnya berikutan pembetulan pada bulan Mei, juga ketara dalam menjelaskan prestasi pasaran bon Malaysia. Pengecilan kadar hasil MGS selepas bulan Ogos disebabkan terutamanya oleh kadar jangka panjang yang dipengaruhi oleh peningkatan minat mengambil risiko dalam kalangan pelabur yang menjurus kepada aliran pelaburan yang lebih besar kepada keluk hasil sekuriti dengan tempoh matang jangka panjang. Pasaran bon Malaysia juga dilihat semakin menarik berbanding dengan pasaran serantau.

Rajah 2.35
Spread Kadar Hasil (10 tahun -1 tahun) bagi Negara-negara Tertentu (2006)



Rajah 2.36
Urus Niaga Sekuriti Kerajaan Malaysia 2006

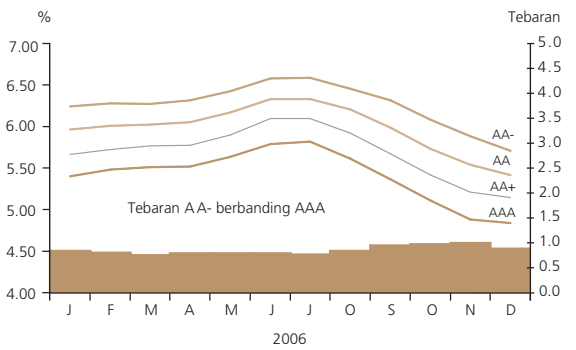


Terdapat beberapa faktor lain yang turut menyebabkan spread kadar hasil Malaysia terus mengecil. Menjelang akhir tahun, kadar hasil juga dipengaruhi oleh spekulasi bahawa ringgit akan terus menambah nilai. Ini mendorong pelabur untuk menambah pelaburan dalam pasaran bon ringgit, khususnya dalam sekuriti jangka pendek, yang menyebabkan trend kadar hasil terus menurun. Pada masa yang sama, peningkatan saiz dan kematangan pasaran bon Malaysia menyebabkannya dipertimbangkan masuk ke dalam indeks Citigroup World Government Bond. Kemasukan yang akan berkuat kuasa pada bulan Julai 2007 ini, mendorong beberapa pembelian awal oleh pengurus dana global. Tambahan pula, terbitan sulung MGS boleh panggil pada 15 Disember 2006 juga meningkatkan minat terhadap pasaran bon dalam negeri. Hasilnya, jumlah urus niaga pasaran secara yang relatif rendah selepas pembetulan pada bulan Mei, apabila pelabur asing menarik balik modal dari pasaran sedang pesat membangun, meningkat ke paras tertingginya pada separuh kedua tahun 2006.

Dalam pasaran bon korporat pula, penerbit memasuki pasaran dengan lebih agresif kerana menjangkakan OPR akan meningkat lagi. Peningkatan dalam pasaran MGS juga mencetus minat membeli terhadap segmen pasaran bon korporat bergred tinggi.

Walaupun bilangan penurunan taraf yang dicatat pada tahun 2006 adalah lebih tinggi berbanding dengan tahun 2005, spread kredit dalam pasaran bon korporat kekal stabil sepanjang tahun. Bilangan penurunan taraf yang lebih tinggi adalah terutamanya bagi kategori pelaburan dan merupakan kes yang terpencil disebabkan kriteria penarafan yang lebih ketat diguna pakai. Oleh itu, penurunan taraf ini tidak menjejaskan sentimen pasaran secara keseluruhan.

Rajah 2.37
Kadar Hasil Bon Korporat (2006)



Peningkatan Kerjasama dalam Pembangunan Pasaran Bon Serantau

Usaha kerjasama untuk terus membangunkan pasaran bon serantau yang bertujuan untuk meningkatkan kedalaman dan keluasan pasaran bon serantau menampakkan kemajuan pada tahun 2006 dengan beberapa pencapaian pembangunan penting.

Inisiatif Pasaran Bon Asia

Di bawah naungan Inisiatif Pasaran Bon Asia (**Asian Bond Market Initiative, ABMI**), pelbagai kumpulan kerja yang ditubuhkan pada tahun 2003 untuk menggalakkan terbitan dan perdagangan bon di rantau ini telah meraih beberapa pencapaian penting dalam pelbagai isu. Ini termasuk kajian tentang kemungkinan mewujudkan Bon Mata Wang Kumpulan Serantau (Regional Basket Currency Bond, RBCB), yang merangkumi kajian tentang struktur, penghalang dan rangka kerja pengawalseliaan yang efektif bagi membantu pewujudan RBCB. Kajian tentang "Jaminan Kredit dan Mekanisme Pelaburan" pula memasuki Fasa 2 ke arah membangunkan model perniagaan jaminan kredit dan mekanisme pelaburan bagi rantau ini.

Di bawah Kumpulan Kerja tentang Isu Transaksi dan Penyelesaian Pertukaran Asing yang dipengerusikan oleh Bank Negara Malaysia, laporan awal tentang "Peminimuman Risiko Penyelesaian Pertukaran Asing dalam Rantau ASEAN+3" telah disempurnakan dan diedarkan kepada negara anggota. Matlamat kajian itu adalah untuk menyediakan pilihan kepada rantau ini dalam meminimumkan risiko penjelasan dan penyelesaian untuk urus niaga bon merentas sempadan termasuk kemungkinan mewujudkan pengantara serantau.

Bidang kerjasama lain tertumpu pada langkah-langkah yang perlu dikenal pasti untuk menggalakkan pengharmonian penarafan dan penggunaan lanjut agensi penarafan kredit tempatan dalam rantau ASEAN+3. Usaha juga diambil untuk menghimpunkan pengalaman berharga negara anggota untuk mengenal pasti rangka kerja dasar yang sesuai yang boleh membantu membiayai pembangunan infrastruktur melalui pasaran bon Asia. Fasa 2 program bantuan teknikal untuk lima negara peserta, iaitu Kemboja, Indonesia, Filipina, Thailand dan Vietnam juga telah disempurnakan. Bagi terus meningkatkan keupayaan membandingkan maklumat tentang pasaran bon domestik di rantau ini, Laman Web Asian Bond Online yang dibangunkan pada tahun 2004 juga dipertingkatkan.

Dana Bon Asia

Dana Bon Asia 2 (Asian Bond Fund 2, ABF2) yang dilancarkan pada tahun 2005 mengalami pertumbuhan bilangan unit yang menggalakkan sebanyak 48% dan mencapai pulangan USD sebanyak 6.9% setahun selepas dilancarkan. Dana ini juga semakin mendapat pengiktirafan komuniti pelaburan antarabangsa. Bagi tahun berakhir 3 Ogos 2006, Lipper meletakkan Pan-Asian Investment Fund di tempat pertama dalam kaji selidik dana terbuka bon Asia.

Dana Indeks Bon ABF Malaysia, iaitu satu daripada dana di bawah ABF2 telah disenaraikan pada tahun 2005, dan sejak itu, dana ini membantu meningkatkan minat pelabur dalam pasaran bon Malaysia. Sejak tersenarai, dana ini mencatat pulangan sebanyak 3.9% setahun dalam sebutan ringgit (8.5% dalam sebutan dolar AS[1]) yang meletakkannya antara tiga dana pasaran dalam negeri tunggal di bawah ABF2 yang mencatat prestasi terbaik. Dari segi bilangan unit, dana ini mencatat pertumbuhan sebanyak 13%. Bagi tahun 2006, dana ini mencapai pulangan ringgit sebanyak 4.6% (12.2% dalam sebutan dolar AS). Bilangan unit ABF Malaysia yang didagangkan di Bursa Malaysia pula adalah rendah disebabkan terutamanya oleh pelabur konservatif yang jenis beli-dan-simpan. Namun begitu, keadaan ini dijangka bertambah baik apabila pasaran dalam negeri menjadi matang dan mudah tunainya meningkat.

[1] Ini merupakan jumlah pulangan, termasuk pendapatan diagih berkala tetap, keuntungan modal daripada sebarang kenaikan dalam harga unit dan keuntungan pertukaran asing ke dalam dolar AS, jika ada.

Pasaran Ekuiti

Pasaran ekuiti Malaysia mengakhiri tahun 2006 pada paras yang amat positif, walaupun ia memulakan tahun itu dengan hati-hati dan terdapat beberapa tempoh turun naik yang jelas. Antara faktor yang menyumbang kepada prestasi yang lebih baik ialah aliran masuk asing yang baru ke dalam pasaran ekuiti, perolehan korporat yang kukuh, penggabungan dan pengambilalihan (mergers and acquisition, M&A) syarikat dan sentimen yang didorong jangkaan berikutan pengumuman projek infrastruktur Rancangan Malaysia Kesembilan (RMK9).

Jadual 2.2
Bursa Malaysia : Penunjuk Tertentu

	2005	2006
Indeks Harga:		
FBM30	5,882.5	7,059.9
Komposit	899.8	1,096.2
FBMEMAS	5,737.5	7,169.6
Papan Kedua	80.4	92.0
Pasaran MESDAQ	87.1	119.9
Jumlah Urus Niaga:		
Jumlah (bilion unit)	102.3	197.5
Nilai (RM bilion)	177.3	250.6
Purata Urus Niaga Harian:		
Jumlah (juta unit)	414.3	802.9
Nilai (RM juta)	716.9	1,018.9
Permodalan Pasaran (RM bilion)	695.3	848.7
Permodalan Pasaran / KDNK (%)	140.4	155.3
Jumlah Syarikat Tersenarai:	1,021	1,027
Papan Utama	646	649
Papan Kedua	268	250
Pasaran MESDAQ	107	128
Bilangan Syarikat Dinyahsenarai:		
Papan Utama	9	21
Papan Kedua	5	8
Pasaran MESDAQ	1	1
Mudah Tunai Pasaran:		
Nilai Urus Niaga / Purata Modal Pasaran (%)	25.1	35.9
Jumlah Urus Niaga / Bilangan Sekuriti Disenaraikan (%)	31.4	59.2
Penumpuan Pasaran:		
* Permodalan Pasaran 10 Saham dengan Nilai Pasaran Tertinggi / Jumlah Permodalan Pasaran (%)	36.1	35.4

* Berdasarkan transaksi pasaran sahaja
Sumber: Bursa Malaysia

Selepas menunjukkan prestasi yang lemah secara relatif pada tahun 2005, Indeks Komposit Kuala Lumpur (Kuala Lumpur Composite Index, KLCI) mengakhiri tahun 2006 pada 1,096.24 mata atau 21.8% lebih tinggi berbanding dengan akhir tahun 2005. Walaupun indeks tanda aras ditutup pada paras tertingginya sejak tahun 1996, pasaran Malaysia ketinggalan di belakang pasaran serantau lain. Walaupun prestasi KLCI lemah pada separuh pertama tahun 2006, ia mencatat keuntungan yang lebih kukuh pada separuh tahun kedua apabila minat pelabur asing dalam pasaran meningkat.

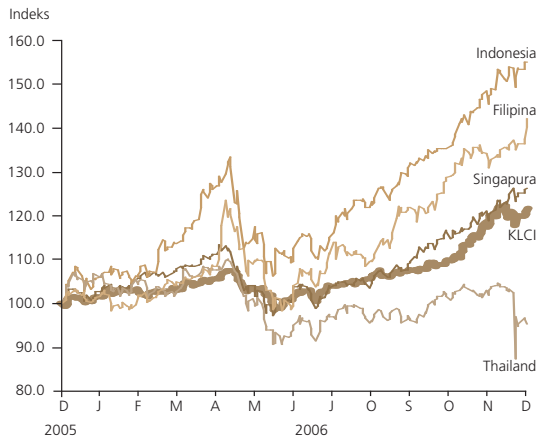
Didorong oleh asas-asas makroekonomi yang positif dan minat pelabur asing, pasaran ekuiti tempatan menunjukkan prestasi yang baik pada tahun 2006

Terdapat juga perbezaan yang ketara dalam prestasi ketiga-tiga indeks utama dalam negeri, dengan MESDAQ yang kecil permodalannya mencatat prestasi yang lebih baik berbanding dengan Papan Utama Bursa Malaysia. Dari segi sektor, sektor pembinaan dan perladangan merupakan sektor yang mencatat prestasi terbaik, masing-masing mencatat kenaikan sebanyak 57.5% dan 54.2% pada tahun 2006.

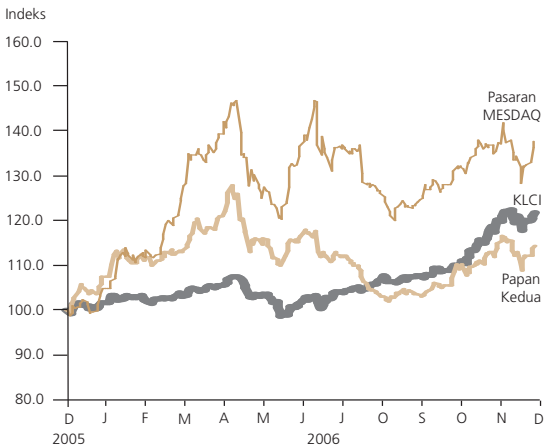
KLCI memulakan tahun 2007 dengan positif, disokong oleh aliran masuk dana bukan pemastautin yang dipacu oleh jangkaan pertumbuhan ekonomi dalam negeri yang lebih kukuh, perolehan korporat yang menggalakkan, dan prospek inflasi yang stabil. KLCI mencapai paras tertinggi 1,283.47 mata pada 23 Februari sebelum pembetulan pada akhir bulan Februari dan awal bulan Mac. Pada 7 Mac 2007, KLCI berada pada 1,156.58 mata, atau 5.50% lebih tinggi berbanding pada akhir tahun 2006.

Aliran modal ke dalam pasaran ekuiti penting untuk menerangkan prestasi KLCI pada tahun 2006. Sifat aliran modal ke dalam pasaran ekuiti berbeza dengan ketara antara separuh

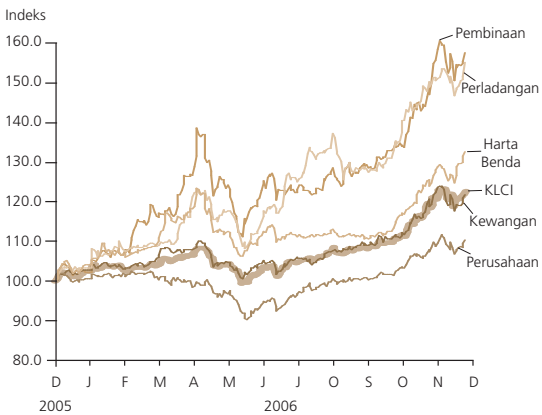
Rajah 2.38
Indeks Serantau



Rajah 2.39
Indeks Bursa Malaysia



Rajah 2.40
Indeks Bursa Malaysia mengikut Sektor

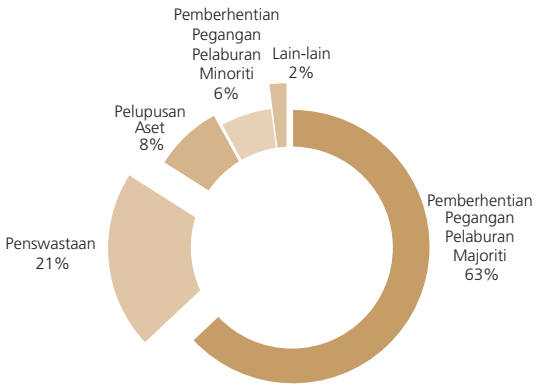


tahun pertama dengan kedua. Meskipun aliran masuk modal ke dalam pasaran ekuiti dalam negeri lemah pada separuh tahun pertama, bukti anekdot menunjukkan kehadiran dana lindung nilai luar pesisir dalam saham teknologi tertentu, didorong oleh jangkaan prestasi eksport yang bertambah kukuh dalam sektor keluaran elektronik dan elektrik. Memandangkan sebahagian besar syarikat tersenarai di Papan Kedua dan pasaran MESDAQ merupakan syarikat berkaitan teknologi, minat dan perdagangan yang lebih besar dalam pasaran ini menghasilkan turun naik pasaran yang nyata. Berikutan pembetulan pasaran pada bulan Mei, terdapat aliran keluar yang besar. Walau bagaimanapun, pada separuh tahun kedua, peningkatan aliran masuk ke dalam pasaran ekuiti oleh dana asing tertumpu pada saham permodalan yang lebih besar di Papan Utama yang lebih cair dan mempunyai liputan penyelidikan yang lebih luas.

Jangkaan perolehan korporat yang lebih kukuh dan prospek makroekonomi yang bertambah baik turut memacu pasaran ekuiti ke tahap lebih tinggi pada separuh tahun kedua. Menjelang suku ketiga, harga komoditi, khususnya harga minyak, mulai merosot. Dengan tekanan inflasi yang semakin berkurang, terdapat penunjuk yang jelas bahawa pengetatan dasar monetari global dan domestik telah ditangguh. Tambahan pula, terbukti bahawa meskipun terdapat kenaikan OPR sebanyak tiga kali sejak bulan November 2005, perolehan sektor korporat masih lagi kukuh. Jumlah perolehan korporat meningkat 7.6% pada suku ketiga tahun 2006 berbanding dengan suku yang sama tahun 2005. Dalam tempoh yang sama, pendapatan operasi naik 18.4%. Nisbah perlindungan faedah sektor korporat kekal tinggi pada 5.3, dan keupayaan mereka untuk terus membayar hutang secara relatif tidak terjejas oleh kadar faedah yang lebih tinggi.

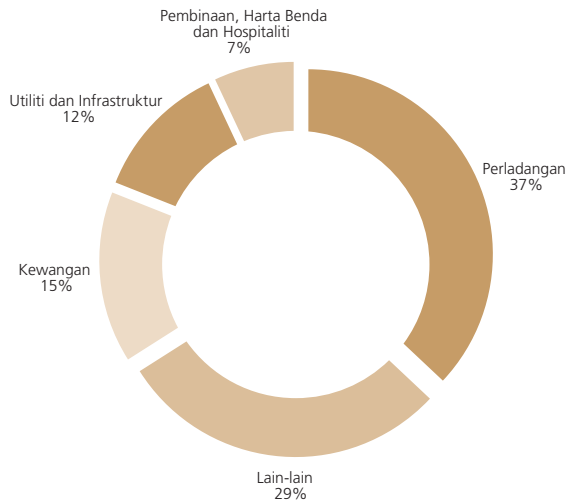
Berita positif tentang beberapa sektor juga menyumbang kepada momentum pasaran ekuiti. Permintaan yang memberangsangkan terhadap minyak sawit mentah sepanjang tahun dan penarafan semula yang terus menaik oleh penganalisis pasaran memberi daya pendorong kepada prestasi teguh sektor perladangan berbanding dengan sektor lain KLCI. Selain itu,

Rajah 2.41a
Penggabungan dan Pengambilalihan Mengikut Jenis, 2006



Sumber: Bursa Malaysia

Rajah 2.41b
Penggabungan dan Pengambilalihan Mengikut Sektor, 2006

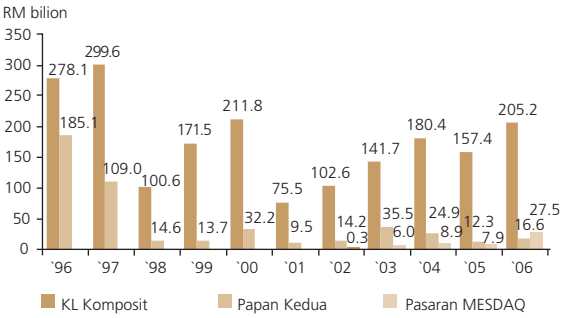


Sumber: Bursa Malaysia

pengumuman projek infrastruktur di bawah RMK9 semasa pembentangan Bajet 2007, meningkatkan jangkaan pasaran terhadap perolehan yang lebih kukuh dalam sektor pembinaan yang dianggap sebagai antara sektor yang akan mendapat banyak faedah daripada Rancangan itu. Berita baik tentang saham dalam kedua-dua sektor tersebut mengembalikan semula minat asing dalam sektor tersebut dan dalam pasaran ekuiti secara umum.

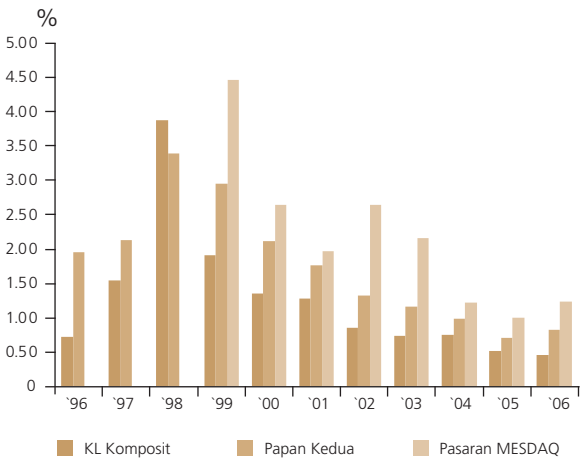
Aktiviti penggabungan dan pengambilalihan (mergers and acquisitions, M&A) juga membantu mendorong KLCI. Sebanyak 84 M&A berjaya disempurnakan pada tahun 2006, dengan nilai sebanyak RM90 bilion. Kebanyakan M&A ini sama ada dalam bentuk penjualan pegangan saham majoriti dalam entiti tersenarai di Bursa Malaysia atau usaha penswastaan. Dari segi nilai, aktiviti M&A didorong dengan ketara oleh usaha penggabungan dalam sektor perladangan yang bakal mewujudkan syarikat perladangan terbesar di dunia, bernilai RM31.4 bilion. Sektor kewangan juga menyaksikan beberapa aktiviti konsolidasi dalam sektor perbankan.

Rajah 2.43
Urus Niaga Pasaran Bursa Malaysia



Sumber: Bursa Malaysia

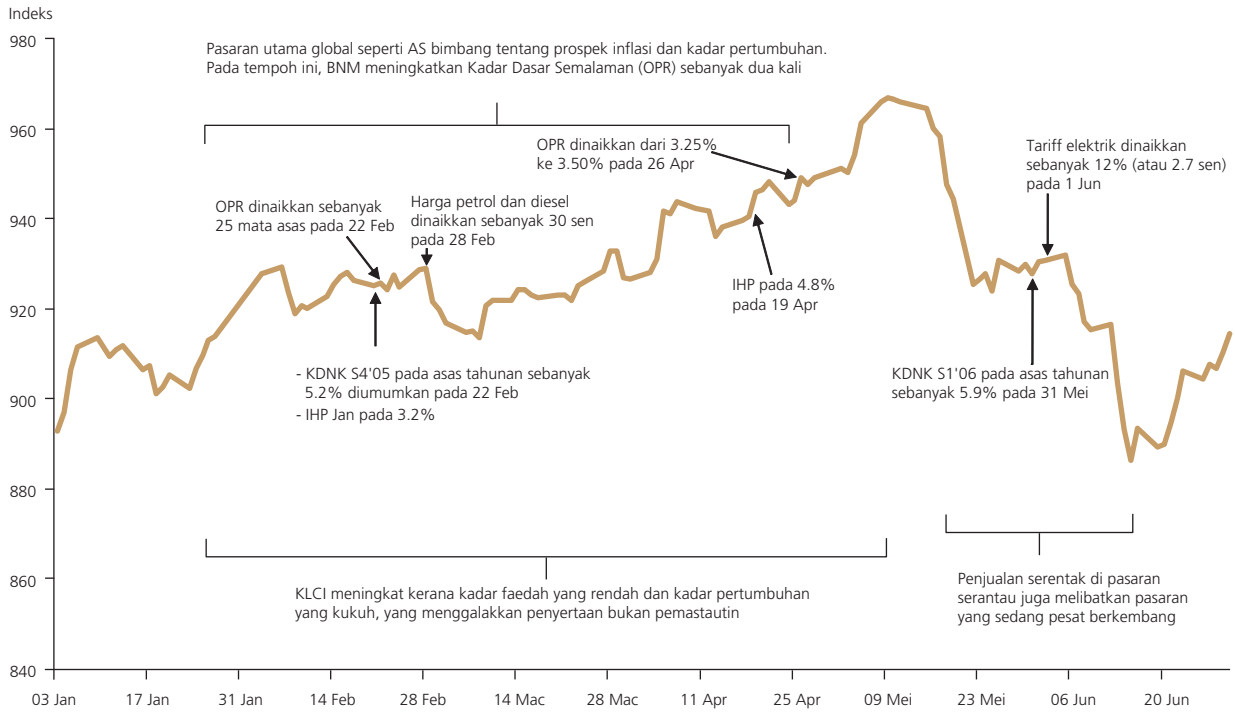
Rajah 2.44
Turun Naik[1] di Pasaran Bursa Malaysia



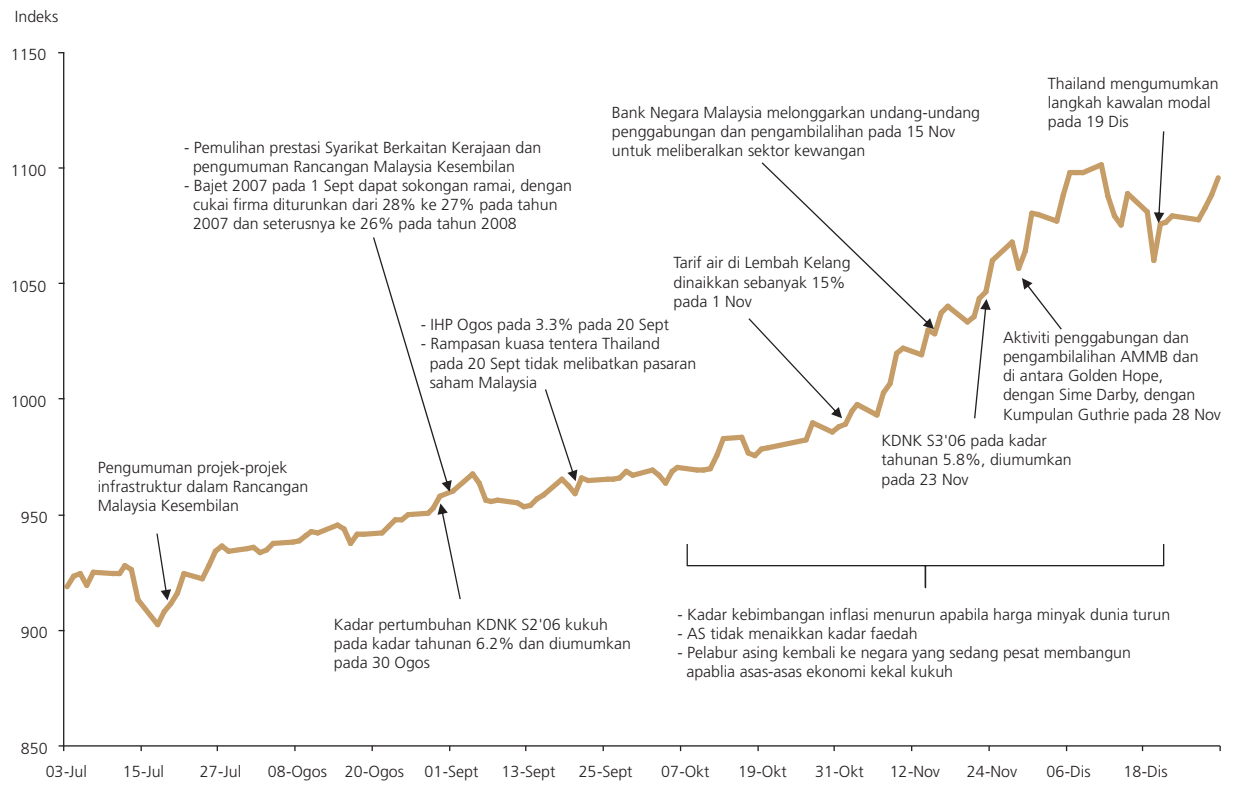
[1] Merujuk kepada pulangan harian yang dikira mengikut purata tahunan pusingan sisihan piawai 90-hari

Sumber: Pengiraan Bank Negara Malaysia

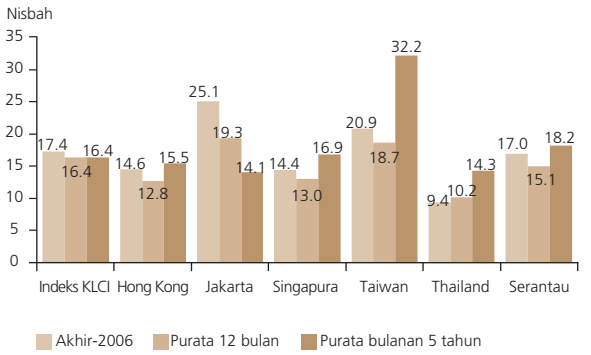
Rajah 2.42a
Prestasi KLCI pada Separuh Pertama Tahun 2006



Rajah 2.42b
Prestasi KLCI pada Separuh Kedua Tahun 2006

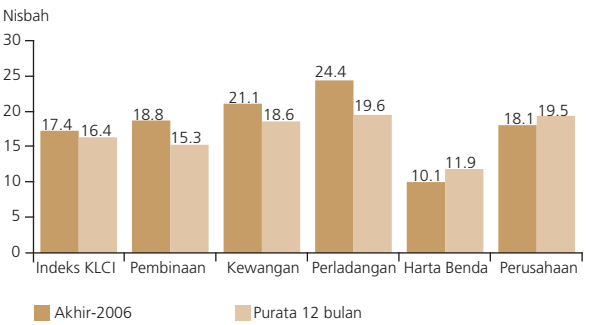


Rajah 2.45
Perbandingan Nisbah Harga Perolehan Serantau



Sumber: Bloomberg, Anggaran Bank Negara Malaysia

Rajah 2.46
Perbandingan Nisbah Harga Perolehan Mengikut Sektor dalam Bursa Malaysia



Sumber: Bloomberg, anggaran Bank Negara Malaysia

Urus niaga pasaran bagi KLCI pada tahun 2006 adalah yang tertinggi sejak tahun 2000. Meskipun turun naik pasaran lebih ketara semasa pembetulan pasaran pada pertengahan tahun, tahap turun naik masih lagi di bawah paras yang lalu. Pasaran Malaysia juga tidak begitu terjejas oleh perkembangan di Thailand pada separuh tahun kedua, dengan indeks domestik meningkat semula dengan kukuh.

Walaupun prestasi KLCI pada tahun 2006 lebih teguh, nilai KLCI pada umumnya masih sejajar dengan trend lampau. Pada akhir tahun 2006, nisbah harga-perolehan (price-earnings, P/E) KLCI tinggi sedikit daripada purata lalu. Walau bagaimanapun, mengikut sektor, keuntungan yang nyata dalam sektor pembinaan dan perladangan telah menghasilkan nisbah P/E yang lebih tinggi bagi kedua-dua sektor ini berbanding dengan sektor lain. Kesemua sektor menunjukkan nisbah P/E yang lebih tinggi kecuali sektor perusahaan dan harta benda yang terus berada di bawah purata jangka panjang sektor berkenaan.

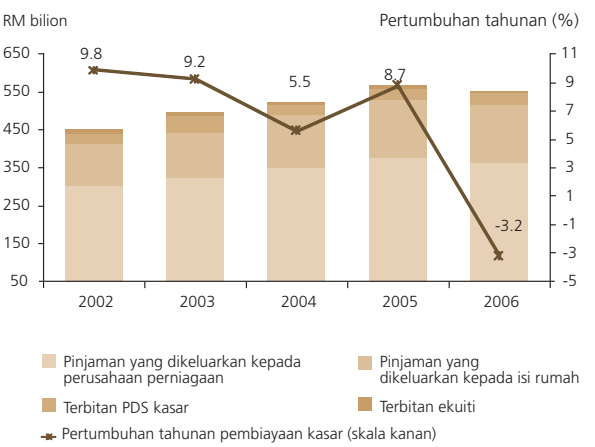
PEMBIAYAAN EKONOMI

Dalam suasana monetari dan kewangan dalam negeri yang menyokong kuat aktiviti ekonomi, sektor swasta boleh memilih saluran dan struktur yang paling sesuai dengan keperluan pembiayaan mereka. Jangkaan pada awal tahun 2006 ialah kadar faedah akan meningkat. Ini mendorong para peminjam untuk mendapatkan pembiayaan melalui pasaran sekuriti hutang untuk mengambil peluang daripada kos kadar peminjaman yang lebih rendah. Di samping itu, terdapat anjakan yang ketara ke arah saluran pembiayaan yang memberikan peminjam fleksibiliti yang perlu untuk memenuhi keperluan pembiayaan jangka panjang mereka. Oleh itu, sementara pembiayaan melalui pasaran sekuriti hutang swasta kekal pada tahap yang tinggi, pembiayaan melalui sistem perbankan dan pasaran ekuiti pula lebih perlahan.

Tinjauan Keseluruhan

Pada tahun 2006, jumlah pembiayaan bersih yang disalurkan kepada ekonomi, yang merangkumi

Rajah 2.47
Pembiayaan Kasar Sektor Swasta Melalui Sistem Perbankan dan Pasaran Modal



Jadual 2.3
Pembiayaan Ekonomi: Terkumpul sehingga akhir Disember 2006

Mengikut pengguna / Mengikut jenis pembiayaan/ Institusi	Perusahaan Perniagaan[1]		Isi rumah	Kerajaan	Jumlah Pembiayaan
	Jumlah	untuk: PKS			
	RM juta				
Perantaraan Kewangan	**346,668**	**120,222**	**386,409**	**1,755**	**734,833**
Institusi Perbankan	258,103	102,501	333,104	1,755	592,962
Institusi Kewangan Pembangunan (IKP)[2]	23,542	13,221	27,596		51,138
Lain-lain perantaraan tempatan[3]	65,024	4,500	25,709		90,733
Pasaran Modal					
Pasaran Bon[4]	186,081			207,590	393,671
Pasaran Ekuiti[5]	1,916				1,916
Modal Teroka[5]	3,310				3,310
Pembiayaan Luar Negeri					
Pelaburan Langsung Asing[5]	25,900				25,900
Hutang Luar Negeri[6]	77,323			73,156	150,479
Perubahan Bersih dalam Pembiayaan (2005)					
Perantaraan Kewangan	**19,852**	**8,540**	**45,902**	**(1,581)**	**64,174**
Institusi Perbankan	5,790	7,655	39,980	(1,581)	44,189
Institusi Kewangan Pembangunan (IKP)[2]	4,324	203	5,578		9,902
Lain-lain perantaraan tempatan[3]	9,738	682	344		10,082
Pasaran Modal					
Pasaran Bon[4]	17,969			13,700	31,669
Pasaran Ekuiti[5]	6,315				6,315
Modal Teroka[5]	2,589				2,589
Pembiayaan Luar Negeri					
Pelaburan Langsung Asing[5]	15,000				15,000
Hutang Luar Negeri[6]	3,662			(10,780)	(7,118)
Jumlah	**65,388**	**8,540**	**45,902**	**1,339**	**112,630**
Perubahan Bersih Pembiayaan (2006)					
Perantaraan Kewangan	**11,960**	**7,571**	**34,274**	**(1,669)**	**44,566**
Institusi Perbankan	7,824	6,545	28,741	(1,669)	34,896
Institusi Kewangan Pembangunan (IKP)[2]	2,544	1,193	5,219		7,763
Lain-lain perantaraan tempatan[3]	1,593	(167)	314		1,907
Pasaran Modal					
Pasaran Bon[4]	10,510			17,120	27,630
Pasaran Ekuiti[5]	1,916				1,916
Modal Teroka[5]	3,310				3,310
Pembiayaan Luar Negeri					
Pelaburan Langsung Asing[5]	25,900				25,900
Hutang Luar Negeri[6]	6,006			(12,963)	(6,956)
Jumlah	**59,602**	**7,571**	**34,274**	**2,488**	**96,365**

[1] Perusahaan perniagaan termasuk institusi kewangan bukan bank, entiti bukan perusahaan perniagaan milik tempatan dan entiti asing.

[2] Merujuk kepada IKP di bawah Akta Institusi Kewangan Pembangunan, 2002.

[3] Lain-lain perantaraan tempatan termasuk syarikat insurans, Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP), Institusi Kredit Perumahan, syarikat pemajakan dan pemfaktoran dan Bahagian Pinjaman Perumahan Perbendaharaan.

[4] Pasaran Bon merangkumi sekuriti hutang swasta (PDS) dan Sekuriti Kerajaan Malaysia terkumpul.
PDS merujuk kepada terbitan korporat bon termasuk stok pinjaman tidak boleh tebus, boleh tukar dan tidak bercagar (ICULS) dan nota jangka pertengahan (MTN).

[5] Merujuk kepada aliran pada tahun semasa.

[6] Pinjaman luar negeri oleh Kerajaan merangkumi pinjaman yang dibuat kepada perusahaan awam bukan kewangan (PABK).

Jadual 2.4
Tabung - tabung Khas untuk PKS yang dikendalikan oleh Bank Negara Malaysia

Jenis Tabung	RM juta					%	
	Peruntukan	Kelulusan	Pengeluaran	Bayaran Balik	Pinjaman Terkumpul	Kadar Penggunaan[1]	Pinjaman belum dikeluarkan[2]
	Pada akhir tahun 2006						
Tabung Untuk Makanan	1,300.0	1,768.3	1,682.1	981.7	700.4	136.0	4.9
Tabung Usahawan Baru 2	2,850.0	3,206.7	2,864.1	547.8	2,316.3	112.5	10.7
Tabung Industri Kecil dan Sederhana 2	6,750.0	7,820.2	7,059.0	2,259.7	4,799.2	115.9	9.7
Tabung Projek Usahawan Bumiputera	300.0	599.9	516.8	454.0	62.8	200.0	13.9
Tabung Pemulihan Perniagaan Kecil	200.0	18.3	15.7	5.6	10.1	9.1	14.1
Jumlah	**11,400.0**	**13,413.4**	**12,137.7**	**4,248.8**	**7,888.9**	**117.7**	**9.5**
	Perubahan pada tahun						
Tabung Untuk Makanan	-	144.1	147.6	153.2	-5.6		
Tabung Usahawan Baru 2	500.0	508.4	594.1	162.8	431.3		
Tabung Industri Kecil dan Sederhana 2	2,000.0	1,471.6	1,655.7	1,233.4	422.2		
Tabung Projek Usahawan Bumiputera	-	66.6	68.8	59.7	9.1		
Tabung Pemulihan Perniagaan Kecil	-	1.8	7.1	4.9	2.2		
Jumlah	**2,500.0**	**2,192.5**	**2,473.3**	**1,614.0**	**859.3**		

[1] Nisbah keseluruhan kepada peruntukan.
[2] Nisbah keseluruhan tolak pengeluaran, kepada kelulusan

pembiayaan awam dan swasta, meningkat pada kadar perlahan sebanyak 5.9% (7.4% pada 2005). Ini secara umumnya selari dengan kadar pertumbuhan ekonomi yang mampan.

Operasi perniagaan dan aktiviti pelaburan disokong oleh dana dalaman dan peningkatan dalam pembiayaan bersih sebanyak 5.9% (2005:7%), dengan sumber pembiayaan asing, iaitu pelaburan langsung asing (foreign direct investment, FDI) menambah pembiayaan dalam negeri. Pergantungan pada dana dalaman sedikit sebanyak menjelaskan ketidakselarasan antara kadar pertumbuhan yang lebih perlahan dalam pembiayaan bersih kepada sektor perniagaan berbanding dengan pertumbuhan yang mampan dalam aktiviti pelaburan swasta. Pasaran PDS merupakan sumber utama pembiayaan jangka panjang dalam negeri. Syarikat-syarikat besar semakin giat memperoleh dana dalam pasaran PDS untuk membiayai aktiviti baru mereka. Meskipun sistem perbankan terus menyediakan pembiayaan kepada sektor perniagaan, yang mencakupi bahagian terbesar pengeluaran dana, kebanyakan daripadanya merupakan kemudahan pusingan jangka pendek dengan pembayaran balik yang secara umumnya sepadan dengan pengeluaran. Walau bagaimanapun, dalam kalangan PKS, kredit terus diperoleh terutamanya daripada sistem perbankan dan institusi kewangan pembangunan (IKP). Ini termasuk pembiayaan di bawah Tabung-tabung Khas PKS yang ditadbir Bank Negara Malaysia dan disalurkan melalui institusi perbankan dan IKP.

Pembiayaan sektor isi rumah yang tertumpu terutamanya dalam sistem perbankan, meningkat pada kadar lebih sederhana, iaitu 9.7% (2005:15%), yang secara umumnya selari dengan pertumbuhan perbelanjaan penggunaan.

Pembiayaan Sektor Perniagaan

Sektor perniagaan kurang bergantung pada dana pinjaman bagi modal kerja dan pelaburan pada tahun 2006. Ini seperti yang ditunjukkan oleh jumlah pengeluaran pinjaman bank yang

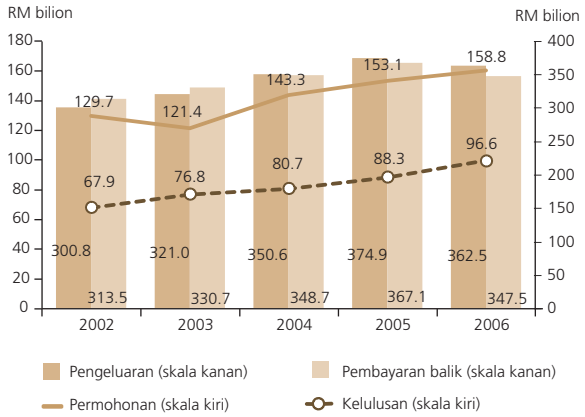
lebih rendah dan tahap terbitan PDS kasar yang stabil. Berikutan kedudukan lebihan tunai yang kukuh, banyak syarikat besar, khususnya syarikat dalam sektor perkilangan, perkhidmatan dan komoditi, terus bergantung pada dana dalaman, selain ditambah oleh FDI. Pada masa yang sama, syarikat yang menanggung kos operasi yang lebih tinggi, dan juga permintaan terhadap barangan dan perkhidmatan yang lebih sederhana, mengambil pendirian yang lebih berhati-hati dalam mendapatkan pembiayaan tambahan. Faktor-faktor ini mendorong peningkatan dalam pembiayaan bersih yang stabil walaupun bukan ketara. Pinjaman perniagaan dan PDS terkumpul berkembang 5% (2005: 6.5%).

Operasi perniagaan dan aktiviti pelaburan terus disokong oleh sumber pembiayaan yang pelbagai dan dana yang dijana secara dalaman

Pembiayaan Perniagaan Melalui Sistem Perbankan

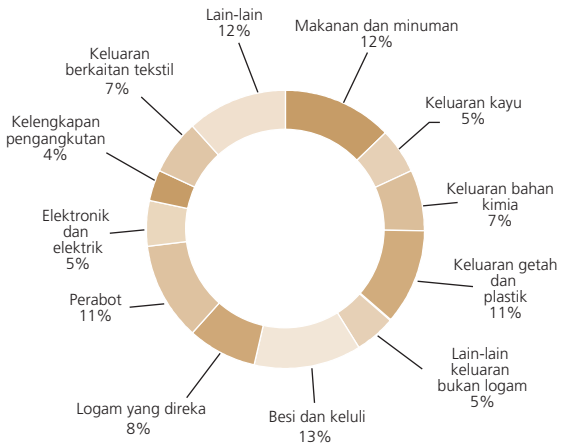
Pengambilan pinjaman bank oleh sektor perniagaan, seperti ditunjukkan oleh pengeluaran pinjaman, merosot 3.3% pada tahun 2006 (+6.9% pada 2005). Ini terutamanya mencerminkan keperluan terhadap pembiayaan modal kerja yang lebih rendah dalam sektor perkilangan, dan perniagaan borong dan runcit. Dari segi pinjaman terkumpul kepada sektor perkilangan, kira-kira 26% adalah bagi industri berkaitan dengan sektor pembinaan, iaitu industri besi dan keluli, keluaran bukan logam, dan logam yang direka. Pengeluaran pinjaman merosot apabila pertumbuhan industri berkaitan dengan pembinaan terus menguncup pada separuh pertama tahun 2006. Pertumbuhan sederhana pada separuh kedua tahun 2006 dalam subsegmen tertentu dalam industri keluaran getah dan plastik juga mungkin menyebabkan pengeluaran pinjaman yang lebih rendah.

Rajah 2.49
Penunjuk Pinjaman Bank bagi Sektor Perniagaan*

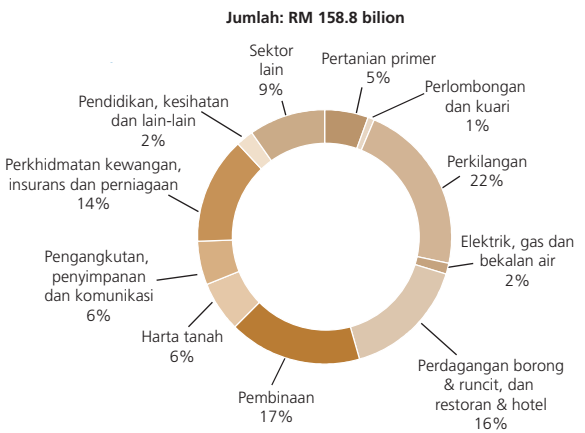


* Sektor perniagaan termasuk institusi kewangan bukan-bank, entiti bukan perusahaan perniagaan milik tempatan dan entiti asing.

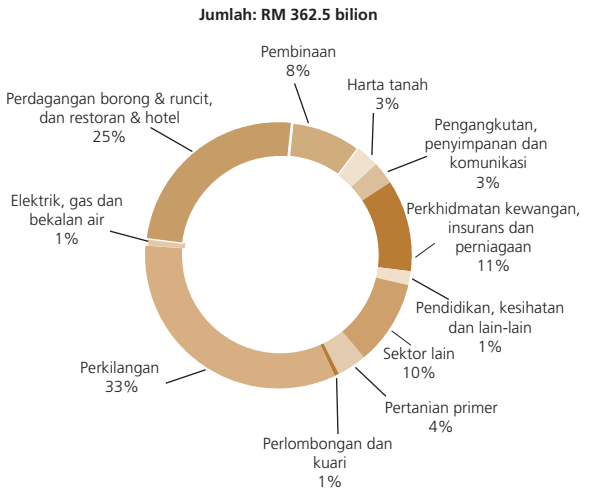
Rajah 2.48
Pinjaman Terkumpul bagi Sub-sektor Pembuatan sehingga akhir 2006



Rajah 2.50
Permohonan Pinjaman oleh Perusahaan Perniagaan Mengikut Sektor Pada Tahun 2006



Rajah 2.51
Pengeluaran Pinjaman oleh Perusahaan Perniagaan Mengikut Sektor Pada Tahun 2006



Pengeluaran pinjaman yang lebih rendah kepada sektor perkilangan sebahagiannya mencerminkan prestasi pengeluaran pinjaman kepada sektor perdagangan borong dan runcit, yang juga meliputi pembiayaan untuk kemudahan pengedaran produk perindustrian dan juga produk isi rumah. Sektor perdagangan borong dan runcit juga menghadapi persaingan yang hebat di dalam keadaan pertumbuhan penggunaan swasta yang mampan.

Sepanjang tahun 2006, nisbah kelulusan pinjaman kepada permohonan secara relatif stabil bagi perniagaan besar dan PKS. Ini menunjukkan bahawa pengeluaran pinjaman yang lebih rendah sebahagian besarnya disebabkan faktor permintaan dan bukan faktor penawaran. Persaingan yang wujud dalam suasana mudah tunai yang berlebihan mendorong institusi perbankan menyediakan pilihan pembiayaan yang menarik. Dalam beberapa kes, syarikat dan PKS berdaya maju yang sedang berkembang mendapat pembiayaan pada kadar tokok kos (cost-plus) yang lebih rendah daripada BLR.

Meskipun prestasi pertumbuhan sektor pembinaan dan industri berkaitan dengan sektor pembinaan bertambah baik pada separuh tahun kedua, ini tidak digambarkan dengan serta-merta oleh peningkatan dalam pengeluaran pinjaman keseluruhan. Namun demikian, permohonan dan kelulusan pinjaman baru pulih dengan kukuh pada suku keempat, mencerminkan sedikit peningkatan dalam keperluan pembiayaan. Bagi tahun 2006 secara keseluruhan, permohonan dan kelulusan pinjaman baru masing-masing meningkat 4.1% dan 12.5% (2005: masing-masing 6.8% dan 9.4%).

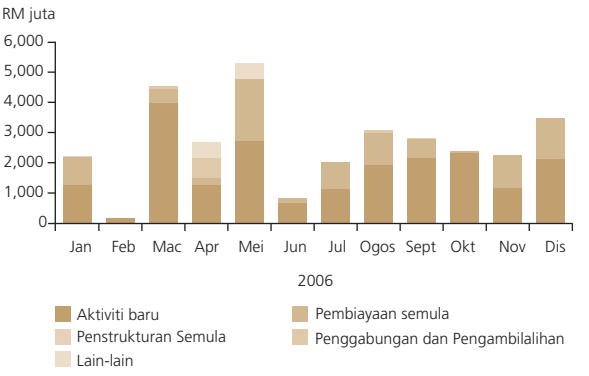
Pembiayaan Perniagaan Melalui Pasaran Bon

Pasaran bon kekal sebagai satu daripada sumber pembiayaan penting sektor swasta. Dalam persekitaran inflasi dan kadar faedah yang semakin meningkat pada separuh pertama tahun 2006, syarikat terus memanfaatkan pasaran bon domestik bagi memenuhi keperluan pembiayaan mereka serta mengambil peluang daripada kadar faedah semasa berikutan jangkaan meningkatnya kadar faedah.

Pasaran bon menjadi sumber pembiayaan penting sektor swasta dengan jumlah dana kasar yang diperoleh melalui pasaran sekuriti hutang swasta berterusan besar

Tambahan pula, apabila aktiviti pasaran meningkat pada separuh tahun kedua, minat syarikat untuk menerbitkan sekuriti hutang bagi m emenuhi keperluan pembiayaan mereka, terus tinggi.

Rajah 2.52
Dana yang Diperoleh melalui Pasaran PDS



Jadual 2.5
Dana yang Diperoleh daripada Pasaran Bon

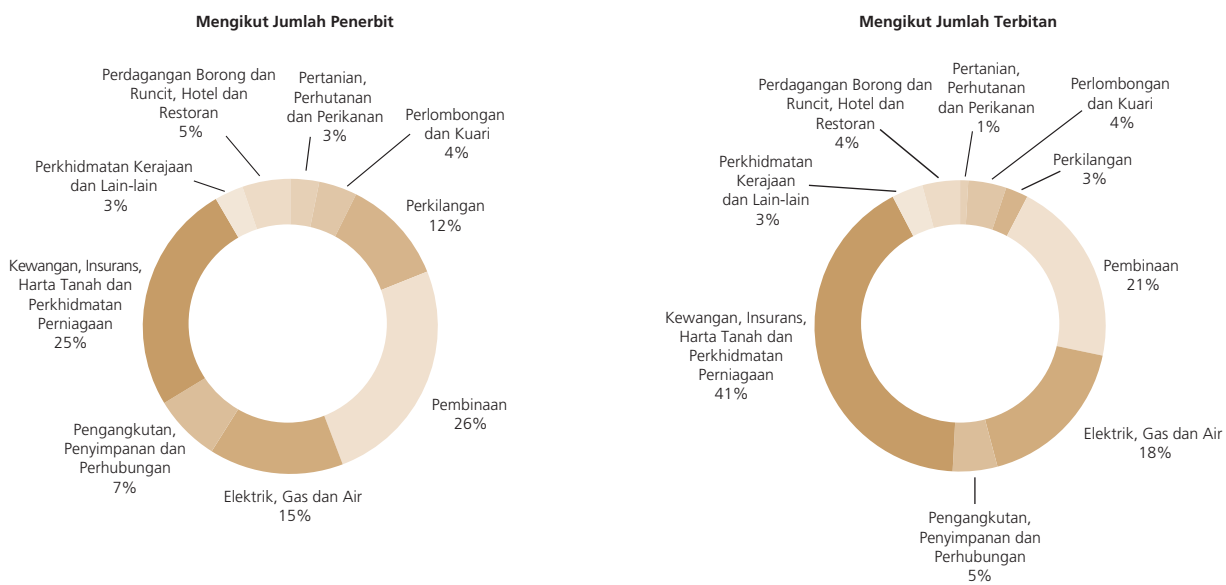
	2005	2006
	RM juta	
Oleh Sektor Awam		
Sekuriti Kerajaan (kasar)	28,276	26,830
Tolak Penebusan	15,800	12,850
Bersamaan Penerimaan Bersih Persekutuan	12,476	13,980
Terbitan Pelaburan Kerajaan (bersih)	1,000	9,500
Bon Khazanah (bersih)	833	-630
Bon Simpanan Malaysia (bersih)	1,516	-1,931
Dana Bersih yang Diperoleh	**15,825**	**20,919**
Oleh Sektor Swasta		
Sekuriti Hutang Swasta (kasar)	38,196	38,887
Bon Biasa	3,869	8,667
Bon Boleh Tukar	3,745	156
Bon Islam	9,537	4,781
Bon Disokong Aset	6,210	1,546
Nota Jangka Pertengahan	12,296	16,588
Bon Cagamas	2,540	7,150
Tolak Penebusan	18,617	31,519
Sekuriti Hutang Swasta	13,432	20,617
Bon Cagamas	5,185	10,902
Dana Bersih yang Diperoleh	**19,579**	**7,368**
Dana Bersih yang Diperoleh daripada Pasaran Bon	**35,404**	**28,287**

Pada tahun 2006, jumlah dana kasar yang diperoleh melalui pasaran PDS (tidak termasuk Cagamas) masih besar, iaitu sebanyak RM31.7 bilion (2005: RM35.7 bilion). Walau bagaimanapun, pasaran PDS mencatat perolehan dana bersih yang lebih rendah sebanyak RM11.1 bilion kerana penebusan yang lebih tinggi pada tahun itu.

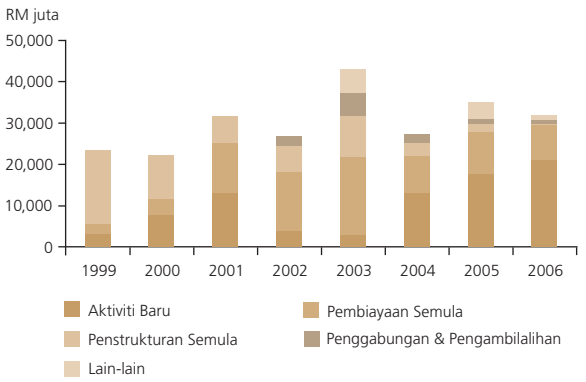
PDS diterbitkan oleh 95 syarikat, terutamanya dalam sektor pembinaan dan harta tanah, perkhidmatan kewangan dan perniagaan serta utiliti (elektrik, gas dan air). Penerbit utama dalam sektor pembinaan dan harta tanah terdiri daripada syarikat yang terbabit dalam projek infrastruktur utama termasuk projek di bawah RMK9. Dalam sektor perkhidmatan kewangan dan perniagaan, terbitan sekuriti hutang oleh syarikat adalah terutamanya untuk membiayai modal kerja dan aktiviti kewangan mereka.

Sementara itu, penjana tenaga bebas dan syarikat yang terbabit dalam projek yang berkaitan dengan air terus bergantung pada pasaran sekuriti hutang untuk memenuhi

Rajah 2.53
Sekuriti Hutang Swasta mengikut Sektor pada tahun 2006: dari segi Penerbit dan Jumlah Terbitan



Rajah 2.54
Pembiayaan PDS mengikut Tujuan



keperluan pembiayaan jangka panjang, yang memerlukan pembiayaan diperoleh dalam jumlah-jumlah yang lebih kecil dalam tempoh yang panjang.

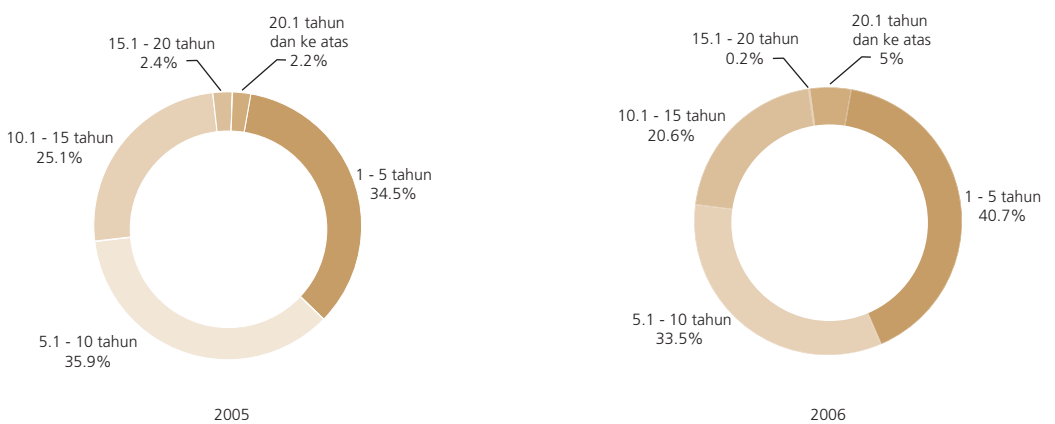
Selain itu, liberalisasi peraturan pentadbiran pertukaran asing sejak bulan April 2004, telah mendorong dua lagi terbitan PDS dalam pasaran modal Malaysia oleh entiti asing yang terdiri daripada sebuah bank pembangunan pelbagai hala dan sebuah syarikat multinasional. Terbitan ini telah berjaya dan mendorong entiti tersebut memilih untuk membuat terbitan lain dalam pasaran Malaysia. Dijangkakan lebih banyak entiti sedemikian akan memilih untuk menerbitkan PDS mereka dalam pasaran Malaysia di masa hadapan.

Kebanyakan PDS yang diterbitkan pada tahun 2006 disalurkan untuk aktiviti pelaburan baru (66.1%) dan pembiayaan semula hutang sedia ada (28%). Trend dalam pembiayaan korporat melalui pasaran PDS telah berkembang sejak berlakunya Krisis. Pada tahun-tahun kebelakangan ini, kebanyakan syarikat mendapatkan pembiayaan melalui pasaran hutang bagi membiayai aktiviti pelaburan baru mereka. Keperluan pembiayaan untuk tujuan penstrukturan semula semakin berkurang sejak tahun 2004, memandangkan sektor korporat telah berjaya melaksanakan usaha penstrukturan semula.

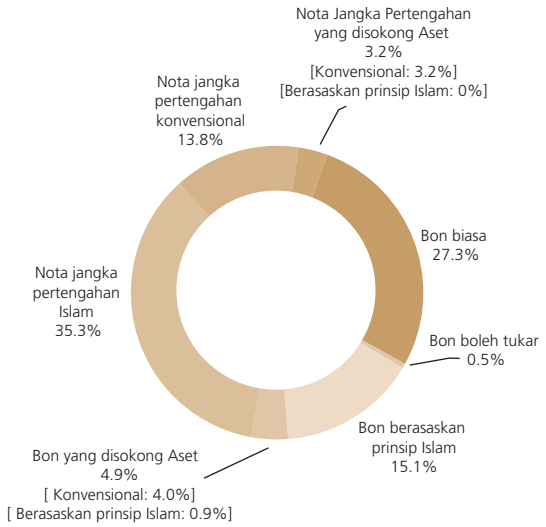
Profil tempoh matang PDS yang baru pada tahun 2006 tertumpu pada tempoh antara satu hingga sepuluh tahun (74.2% daripada jumlah terbitan PDS baru), mencerminkan kecenderungan penerbit terhadap pembiayaan jangka pendek dan sederhana. Sementara itu, PDS yang bertempoh matang melebihi 20 tahun (termasuk PDS bertempoh matang paling panjang, iaitu 33 tahun) meningkat pada tahun 2006 dan diterbitkan terutamanya oleh syarikat yang terbabit dalam sektor kewangan, penjanaan tenaga dan projek infrastruktur yang memerlukan pembiayaan jangka panjang disebabkan tempoh tunggu hasil yang panjang bagi projek tersebut.

Sejajar dengan kecenderungan penerbit untuk menerbitkan sekuriti jangka pendek dan sederhana, program nota jangka pertengahan

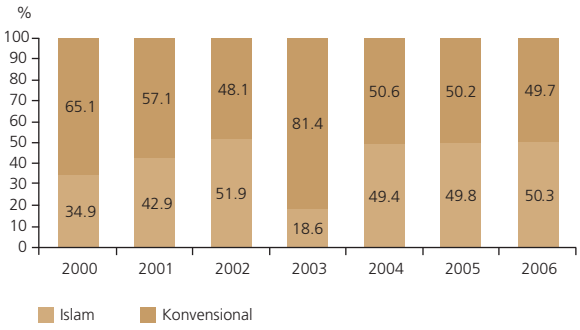
Rajah 2.56
Terbitan PDS mengikut Tempoh Matang
(Tidak Termasuk Cagamas)



Rajah 2.55
Terbitan PDS mengikut jenis Instrumen (tidak termasuk Cagamas)



Rajah 2.57
Dana yang Diperoleh melalui Sekuriti Hutang Swasta Berasaskan Prinsip Islam dan Konvensional



kekal sebagai bentuk pembiayaan sekuriti hutang pilihan utama (52% daripada jumlah terbitan baru) kerana instrumen ini memberikan fleksibiliti kepada penerbit untuk mendapatkan pembiayaan apabila diperlukan. Selain itu, langkah-langkah dan inisiatif yang dilaksanakan untuk membangunkan pasaran modal Islam yang lebih inovatif dan sofistikated, telah mendorong lebih banyak terbitan produk Islam. Terbitan sekuriti Islam terus berkembang dan mencakupi 50.3% daripada jumlah PDS yang diterbitkan pada tahun 2006.

Jadual 2.6
Pembiayaan Melalui Pasaran Ekuiti (RM juta)

	2005		2006	
	Jumlah (RM)	% Bahagian	Jumlah (RM)	% Bahagian
Tawaran Awam Awal	5,305.1	84.0	1,518.7	79.3
Awam	2,534.7	40.1	619.8	32.4
Tawaran untuk Jualan	2,167.7	34.3	313.4	16.4
Penempatan Persendirian	602.8	9.5	585.6	30.6
Terbitan Hak	967.7	15.3	367.4	19.2
Waran	42.3	0.7	29.4	1.5
Jumlah	**6,315.2**	**100.0**	**1,915.5**	**100.0**

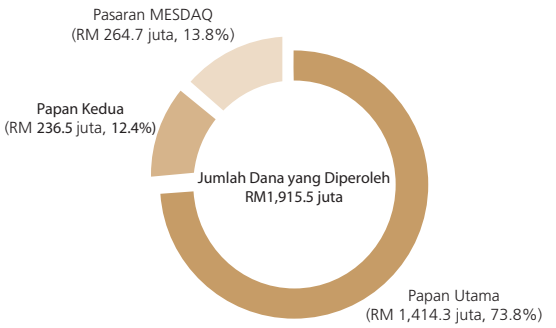
Sumber: Bursa Malaysia

Pembiayaan Perniagaan Melalui Pasaran Ekuiti

Pembiayaan melalui pasaran ekuiti berjumlah RM1.92 bilion pada tahun 2006, jauh lebih rendah berbanding dengan tahun-tahun sebelumnya. Kurangnya daya tarikan terbitan ekuiti sebagai saluran untuk memperoleh dana, disebabkan sentimen lemah yang dikaitkan dengan pasaran ekuiti Malaysia pada separuh tahun pertama. Persekitaran kadar faedah yang rendah sepanjang tahun itu dan pengetatan kriteria penyenaraian di Pasaran MESDAQ oleh Suruhanjaya Sekuriti merupakan faktor penyumbang lain bagi pengurangan dana yang diperoleh melalui pasaran ekuiti.

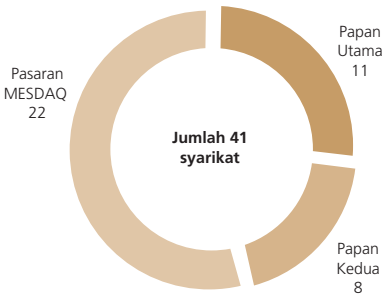
Berikutan ketidakpastian berhubung dengan prospek inflasi dan kemungkinan kenaikan kadar faedah yang berturut-turut pada separuh pertama tahun 2006, terbitan telah ditangguhkan kerana menjangkakan hasil yang lebih baik bagi tawaran awam mereka pada tarikh terkemudian. Manakala itu, persekitaran kadar faedah yang rendah menjadikan bentuk pembiayaan lain lebih menarik. Khususnya, lebih banyak syarikat mendapatkan pembiayaan melalui pasaran PDS. Penyenaraian di Pasaran MESDAQ juga terjejas teruk oleh keputusan Suruhanjaya Sekuriti untuk mengetatkan kriteria penyenaraian. Walau bagaimanapun, langkah dasar tersebut yang bertujuan terutamanya untuk melindungi pelabur, dijangka dapat

Rajah 2.58a
Dana yang Diperoleh - Mengikut Papan Senarai (RM juta, % bahagian)



Sumber: Bursa Malaysia

Rajah 2.58b
Jumlah Penyenaraian Bursa Malaysia pada Tahun 2006

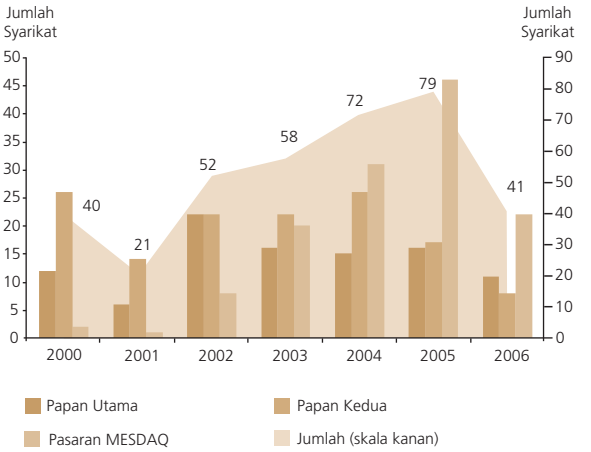


Sumber: Bursa Malaysia

membantu memastikan aliran urus niaga berkualiti ke dalam pasaran dalam jangka panjang.

Namun demikian, sentimen pasaran ekuiti bertukar menjadi lebih menggalakkan pada akhir tahun. Hasilnya, penyenaraian di Papan Utama, Papan Kedua, dan Pasaran MESDAQ lebih aktif pada separuh tahun kedua. Pada lima bulan pertama tahun itu, 18 syarikat disenaraikan di pasaran saham, namun dari bulan Jun seterusnya, 23 syarikat disenaraikan di Bursa Malaysia. Dari segi jumlah dana yang diperoleh, Papan Utama kekal menjadi saluran paling penting penyenaraian di Bursa Malaysia. Lebih banyak dana diperoleh melalui Papan Utama (73.8%)

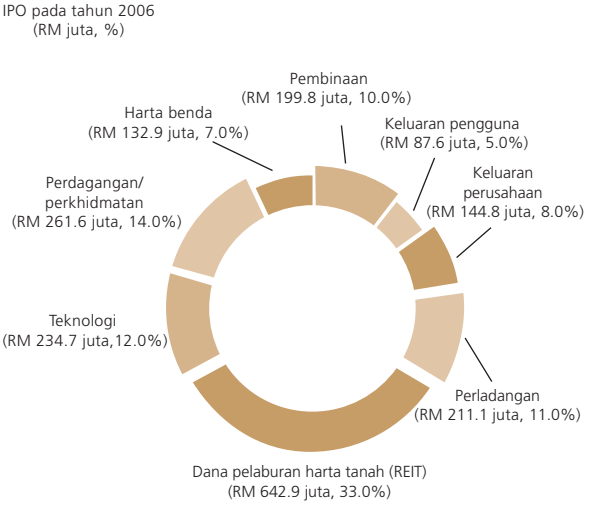
Rajah 2.59
Jumlah Penyenaraian oleh Bursa Malaysia 2006 - Pecahan mengikut Papan Senarai



berbanding dengan Papan Kedua (12.4%), dan Pasaran MESDAQ (13.8%). Yang paling ketara ialah meskipun syarat penyenaraian lebih ketat, Pasaran MESDAQ terus mencatat bilangan penyenaraian paling tinggi antara ketiga-tiga papan tersebut.

Sektor yang menerima pembiayaan paling banyak ialah sektor yang secara relatif masih

Rajah 2.60
Tawaran Awam Permulaan (IPO) 2006 - Pecahan mengikut Sektor



baru, iaitu Amanah Pelaburan Harta Tanah (Real Estate Investment Trusts, REIT), diikuti sektor perdagangan dan perkhidmatan, dan teknologi. Sebagai menyokong usaha Kerajaan untuk menggalakkan pembangunan REIT dalam pasaran modal melalui insentif seperti layanan cukai yang menarik, empat REIT baru disenaraikan pada tahun 2006. Dana yang diperoleh sektor REIT berjumlah RM642.9 juta dan mencakupi 33.6% daripada jumlah dana yang diperoleh di Bursa Malaysia pada tahun 2006 (2005: 11.3%). Sektor perdagangan dan perkhidmatan merupakan penerbit kedua terbesar dengan bahagian sebanyak 13.7%, diikuti sektor teknologi, 12.3%.

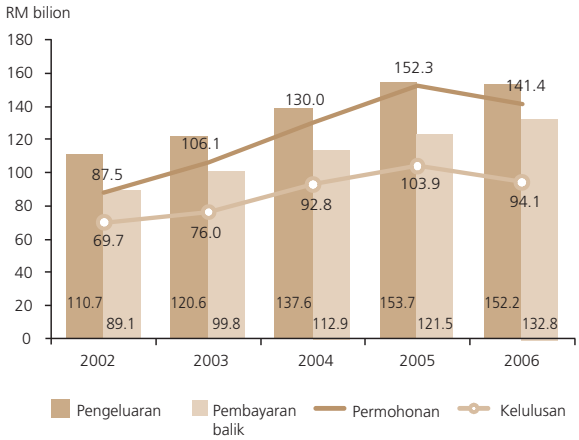
Pembiayaan Kepada Sektor Isi Rumah

Permintaan terhadap kredit oleh sektor isi rumah mencerminkan pertumbuhan yang agak perlahan dalam perbelanjaan penggunaan. Pinjaman terkumpul sektor isi rumah dengan sistem perbankan, iaitu sumber pembiayaan utama sektor ini, meningkat pada kadar yang lebih sederhana sebanyak 9.4% pada tahun 2006 (2005: 15.1%). Kadar pertumbuhan yang lebih perlahan ini disebabkan terutamanya oleh pembiayaan lebih rendah untuk pembelian kereta penumpang dan sebahagian lagi untuk pembelian harta kediaman. Secara keseluruhan, pelbagai faktor seperti pelarasan harga dan ketidakpastian umum tentang pasaran kereta telah mempengaruhi keputusan berhubung dengan pembelian barangan mewah pada tahun 2006.

Pembiayaan sektor isi rumah meningkat pada kadar yang lebih sederhana, terutamanya kerana pinjaman kereta penumpang yang lebih rendah

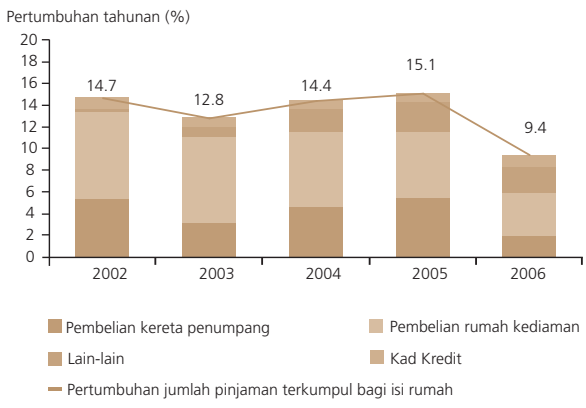
Pinjaman terkumpul bagi pembelian kereta penumpang meningkat pada kadar lebih perlahan, iaitu 6.6%. Secara am, peningkatan ini selari dengan permintaan terhadap kereta baru yang lebih perlahan. Nisbah kelulusan pinjaman kepada permohonan secara relatif terus stabil sepanjang tahun 2006, menunjukkan trend yang semakin sederhana dalam penunjuk

Rajah 2.61
Penunjuk Pinjaman Bank bagi Isi Rumah



pinjaman kereta penumpang yang berpunca terutamanya daripada faktor permintaan dan bukan faktor penawaran. Pada awal tahun 2006, jumlah pembelian kereta menurun kerana sektor isi rumah bersikap "tunggu dan lihat" memandangkan butiran tentang Dasar Automotif Nasional (National Automotive Policy, NAP) pada ketika itu masih belum diumumkan. Berikutan pengumuman butiran NAP, permintaan terhadap kereta menjadi lebih sederhana disebabkan pelbagai faktor. Sektor isi rumah kebanyakannya menangguhkan pembelian disebabkan nilai tukar beli kereta terpakai yang lebih rendah. Ini berlaku

Rajah 2.62
Pinjaman Terkumpul Isi Rumah Di Dalam Sistem Perbankan: Jumlah Pertumbuhan dan Sumbangan Mengikut Tujuan



terutamanya dalam kalangan pembeli yang menukar kereta sedia ada, yang mencakupi sebahagian besar daripada jumlah pembelian dalam pasaran kereta. Sesetengah bakal pembeli kereta juga menangguhkan pembelian kerana menjangka harga akan jatuh lagi.

Pinjaman terkumpul bagi pembelian harta kediaman meningkat pada kadar yang agak sederhana, iaitu 8.5% (12.5% pada tahun 2005). Pertumbuhan dalam permohonan dan pengeluaran pinjaman lebih rendah, masing-masing sebanyak 1% dan 3.6%. Aktiviti pembiayaan bagi harta kediaman terus sederhana kerana permintaan terpendam bagi rumah, jelas telah pun dipenuhi sepanjang beberapa tahun yang lalu. Malah, sebahagian daripada permintaan ini telah dipercepatkan bagi mengambil peluang insentif yang ditawarkan untuk menggalakkan pemilikan rumah, dan juga pakej pembiayaan menarik yang disediakan oleh bank. Di samping itu, sektor isi rumah juga lebih berhati-hati pada tahun 2006, terutamanya dalam aspek pembelian harta tanah untuk tujuan pelaburan. Dengan permintaan yang secara keseluruhan lebih sederhana dan keadaan penawaran yang berlebihan di beberapa lokasi, beberapa keputusan isi rumah untuk menangguhkan pembelian mungkin juga membayangkan harapan agar harga turun lagi pada masa akan datang.

Penggunaan kad kredit meningkat pada tahun 2006. Namun demikian, nisbah pembayaran balik[1] yang menunjukkan jumlah purata hutang yang dibayar sepenuhnya, terus stabil pada 60%. Ini mencerminkan bahawa kad kredit terus digunakan sebagai kaedah pembayaran dan bukan untuk mendapatkan kredit. Pada masa yang sama, nisbah NPL bagi hutang kad kredit terkumpul juga lebih rendah pada 3.7% (akhir tahun 2005: 4.6%).

[1] Nisbah pembayaran balik = [(Jumlah perbelanjaan + pendahuluan tunai) – baki terkumpul / (Jumlah perbelanjaan +pendahuluan tunai)]