Menghadapi Pemulihan Tidak Sekata: Perkembangan Penting pada Separuh Pertama Tahun 2021

RISIKO PASARAN

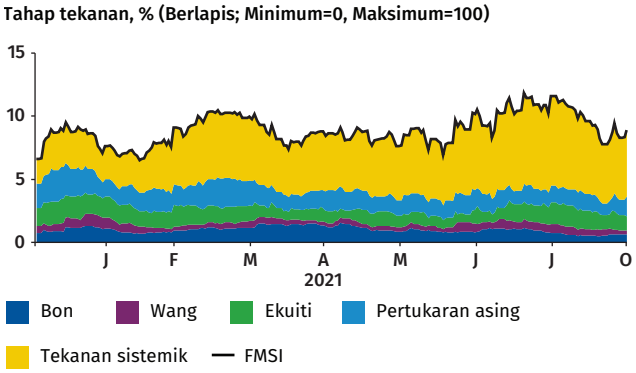
Keadaan pasaran kewangan domestik kekal teratur

Pada separuh pertama tahun 2021, pasaran kewangan global disokong oleh pemulihan ekonomi yang lebih kukuh daripada jangkaan, terutamanya dalam ekonomi maju apabila pemberian vaksin yang dilaksanakan dengan cepat telah menyebabkan sekatan pandemik dilonggarkan. Namun demikian, pemulihan ekonomi global kekal tidak sekata berikutan penularan semula jangkitan COVID-19 dan kelewatan pemberian vaksin yang menjejaskan pemulihan banyak pasaran sedang pesat membangun. Di dalam negeri, tekanan pasaran meningkat pada pertengahan bulan Jun dan Julai (Rajah 1.1) berikutan kenaikan kadar hasil bon global, langkah-langkah pembendungan yang semakin ketat sebagai tindak balas kepada peningkatan kes COVID-19 serta perkembangan politik dalam negeri, sebelum reda sedikit pada bulan Ogos. Walau bagaimanapun, tahap tekanan ini kekal jauh lebih rendah berbanding dengan tahap yang dicatatkan semasa bermulanya pandemik COVID-19 antara bulan Mac hingga April 2020.

Pasaran ekuiti domestik mencatatkan aliran keluar bukan pemastautin berjumlah RM4.5 bilion bagi tempoh lapan bulan sehingga akhir bulan Ogos 2021 berikutan sentimen pelabur yang lemah (Rajah 1.2). Meskipun ketidakpastian yang berpanjangan berhubung dengan pembukaan semula ekonomi boleh mencetuskan aliran keluar yang berterusan oleh bukan pemastautin pada tempoh akan datang, kehadiran pelabur institusi domestik besar dan pelabur runcit yang berterusan dijangka memberikan sedikit sokongan kepada harga ekuiti. Yang ketara, pelabur runcit terus membeli sebahagian besar penjualan dalam pasaran ekuiti, iaitu mencakupi 34% daripada jumlah nilai yang didagangkan pada bulan Ogos 2021 (2020: 34%; purata 3 tahun: 19%).

Yang penting, pelaburan sedemikian tidak dikaitkan dengan leveraj lebih tinggi yang boleh meningkatkan risiko kepada isi rumah dalam keadaan pasaran yang lebih tidak menentu. Pinjaman isi rumah yang digunakan untuk membeli saham tersenarai (*quoted shares*) kekal kecil pada

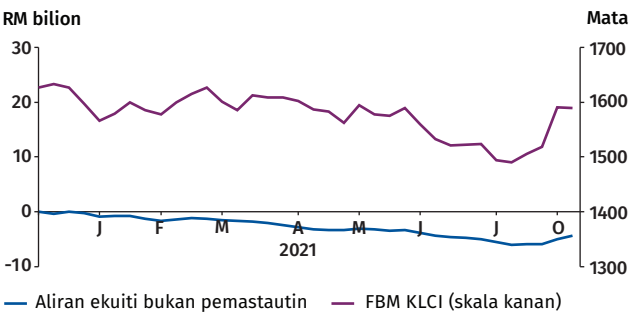
Rajah 1.1: Pasaran Kewangan – Indeks Tekanan Pasaran Kewangan (FMSI)



Nota: FMSI berada pada aras tertinggi sebanyak 28.2% pada permulaan pandemik COVID-19 pada bulan Mac 2020.

Sumber: Bloomberg, Reuters dan anggaran Bank Negara Malaysia

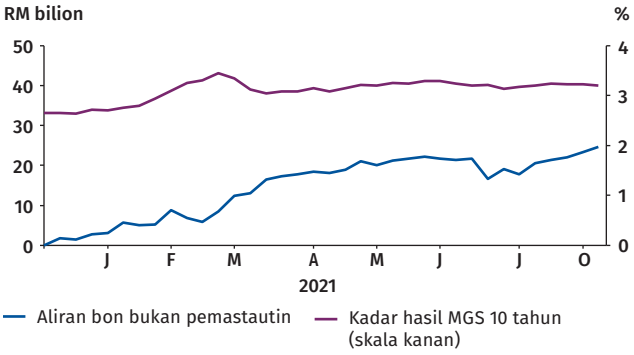
Rajah 1.2: Pasaran Kewangan – Aliran Ekuiti Bukan Pemastautin Kumulatif dan Prestasi Pasaran Ekuiti Domestik



Sumber: Bloomberg

0.5% daripada jumlah pinjaman dalam sistem perbankan, sejajar dengan purata 5 tahun sebelum ini, sementara pinjaman kepada syarikat broker saham dan pengurus dana juga kekal stabil, iaitu kurang daripada 1% daripada jumlah pinjaman dalam sistem perbankan. Aktiviti pelabur runcit[1] dijangka berterusan dalam tempoh terdekat kerana sektor isi rumah, terutamanya golongan berpendapatan lebih tinggi, terus mencari pulangan yang lebih tinggi dalam keadaan persekitaran kadar faedah yang rendah. Terdapat tanda-tanda bahawa sesetengah isi rumah menggunakan wang daripada penangguhan bayaran balik pinjaman untuk melabur dalam pasaran ekuiti. Namun hal ini tidak meluas dan mungkin lebih banyak berlaku dalam kalangan isi rumah berpendapatan tinggi yang mempunyai fleksibiliti kewangan yang lebih besar memandangkan kos berkaitan dengan penangguhan bayaran balik pinjaman yang mungkin ditanggung. Pandangan pasaran juga menunjukkan bahawa pelabur runcit ini kebanyakannya terdiri daripada mereka yang mempunyai pengalaman dalam pelaburan ekuiti, yang berusaha meningkatkan pulangan jangka panjang untuk simpanan mereka. Gabungan faktor ini mengehadkan lagi sebarang risiko kepada kestabilan kewangan yang disebabkan oleh aktiviti pelabur runcit lebih rancak yang dicatatkan dalam tempoh baru-baru ini. Walau bagaimanapun, kadar faedah rendah untuk tempoh yang berpanjangan boleh meningkatkan risiko pada masa hadapan kerana peningkatan dalam pencarian terhadap kadar hasil dalam kalangan isi rumah yang kurang mampu mengurus risiko pelaburan.

Rajah 1.3: Pasaran Kewangan – Aliran Bon Bukan Pemastautin Kumulatif dan Prestasi Pasaran Bon Domestik

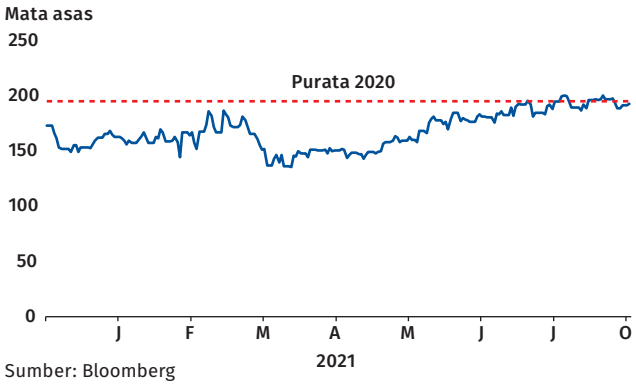


Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

Pasaran bon domestik terus menarik minat pelabur bukan pemastautin

Pasaran bon kerajaan domestik mencatatkan aliran masuk bukan pemastautin bersih yang lebih tinggi dalam tempoh lapan bulan pertama tahun 2021 (RM23.9 bilion) berbanding dengan sepanjang tahun 2020 (RM17.2 bilion) (Rajah 1.3). Aliran masuk ini adalah susulan daripada pengesahan penarafan berdaulat "A-" dan "A3" Malaysia masing-masing oleh S&P Global Ratings dan Moody's Investors Service, dan kedudukan Malaysia yang terus kekal dalam FTSE Russell's World Government Bond Index (WGBI). Bahagian pemegangan bukan pemastautin dalam pasaran bon kerajaan seterusnya meningkat kepada 25.2% pada bulan Ogos 2021 (Disember 2020: 24.2%; purata 5 tahun: 25.9%). Permintaan terhadap Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) dijangka terus disokong oleh peningkatan kadar hasil yang menarik berbanding dengan Perbendaharaan Amerika Syarikat (United States Treasury, UST). Secara purata, perbezaan kadar hasil MGS 10 tahun dengan kadar hasil UST 10 tahun berada pada 169 mata asas sepanjang lapan bulan pertama tahun 2021 (purata tahun 2020: 195 mata asas, purata tahun 2019: 151 mata asas) (Rajah 1.4). Bon jangka lebih panjang (10 tahun dan ke atas) terus mencatatkan nisbah bida kepada perlindungan purata (*average bid-to-cover ratio*) yang kukuh sebanyak 2.6 kali dalam tempoh lapan bulan pertama tahun 2021 (purata tahun 2020: 2.1 kali). Sementara itu, pelabur institusi domestik

Rajah 1.4: Pasaran Kewangan – Perbezaan Kadar Hasil MGS 10-tahun dengan Kadar Hasil UST 10-tahun



Sumber: Bloomberg

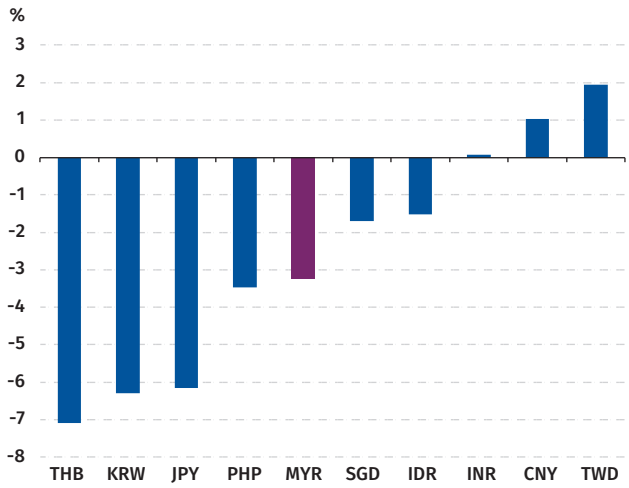
[1] Berdasarkan Tinjauan Sentimen Pelabur Runcit CGS-CIMB 2021, sebahagian besar pelabur runcit di Malaysia ialah mereka yang berpendapatan melebihi RM5,000 sebulan dengan pelaburan yang dibiayai terutamanya oleh simpanan dan pendapatan.

terus memainkan peranan penting bagi menyokong keadaan pasaran bon domestik yang teratur, dengan pemegangan bon kerajaan oleh bank-bank meningkat lebih ketara sepanjang tempoh tersebut berikutan pertumbuhan pinjaman yang lemah. Keadaan pembiayaan domestik bagi sektor korporat juga terus menggalakkan. Terbitan bon korporat[2] kasar meningkat sepanjang tujuh bulan pertama tahun 2021 (RM63.8 bilion; Januari hingga Julai 2020: RM45.6 bilion), dengan spread kredit kertas berpenarafan AAA 10 tahun berkisar pada 63 mata asas secara purata antara bulan Januari hingga Ogos 2021, (purata tahun 2020: 59 mata asas). Lebih separuh daripada terbitan ini adalah daripada sektor kewangan, insurans, harta tanah dan perkhidmatan perniagaan.

Pada masa hadapan, kadar hasil bon domestik mungkin mengalami tekanan menaik yang berterusan disebabkan oleh penawaran bon kerajaan yang lebih banyak dan peningkatan yang lebih besar dalam kadar hasil UST yang mencerminkan pemulihan dalam prospek ekonomi Amerika Syarikat (AS). Hal ini meningkatkan risiko daripada kerugian penilaian mengikut pasaran dan kos peminjaman yang lebih tinggi bagi institusi kewangan, perniagaan dan Kerajaan. Pengurusan risiko yang aktif dan strategi lindung nilai oleh institusi kewangan dijangka dapat mengekang sebarang kesan yang ketara daripada volatiliti pasaran yang meningkat terhadap daya tahan setiap institusi. Bagi bank-bank, meskipun kadar hasil bon domestik yang tinggi sepanjang separuh pertama tahun 2021 telah menyebabkan kerugian penilaian semula daripada pemegangan bon dalam akaun perbankan (*banking book*), kesannya kekal terurus, iaitu kurang daripada 1% daripada jumlah aset berwajaran risiko. Selain itu, kos pendanaan bank-bank dijangka tidak akan terjejas dengan ketara oleh kadar hasil yang lebih tinggi, berikutan pergantungan bank yang rendah terhadap pasaran bon sebagai sumber pendanaan.[3] Berdasarkan analisis sensitiviti kedudukan kewangan bank terhadap pergerakan kadar hasil bon, kenaikan dalam kadar hasil bon sehingga 89 mata asas[4] dan kos pendanaan berbangkit yang lebih tinggi[5] boleh mengurangkan keuntungan sebelum cukai agregat dan nisbah jumlah modal bank-bank masing-masing sehingga 11% dan 1 mata peratusan.

Bagi penanggung insurans dan pengendali takaful (*insurers and takaful operators*, ITO), kejutan yang serupa boleh memberikan kesan yang lebih ketara dengan keuntungan[6] dana hayat dan keluarga, serta dana am masing-masing berkurang sehingga 85% dan 29%. Dari segi kesolvenan, kenaikan dalam kadar hasil dijangka memberikan kesan positif untuk sektor hayat dan keluarga berikutan penilaian liabiliti relatif kepada aset yang lebih rendah,[7] sementara nisbah kecukupan modal agregat untuk sektor am boleh menurun sehingga 11 mata. Secara keseluruhan, kesan kenaikan kadar hasil bon pada kedudukan kesolvenan bank dan ITO dijangka terus terhad dengan paras modal agregat kekal selesa melebihi paras pengawalseliaan minimum.

Rajah 1.5: Pasaran Kewangan – Pergerakan Ringgit dan Mata Wang Serantau Berbanding dengan Dolar AS



Nota: 1. THB - Baht Thailand, KRW - Won Korea, JPY - Yen Jepun, PHP - Peso Filipina, SGD - Dolar Singapura, IDR - Rupiah Indonesia, INR - Rupee India, CNY - Renminbi China, TWD - Dolar Taiwan Baharu
2. Merujuk pergerakan setakat tahun ini pada akhir bulan Ogos 2021

Sumber: Bloomberg

Keadaan pasaran pertukaran asing Malaysia dipengaruhi oleh faktor luaran dan domestik dalam tempoh lapan bulan pertama tahun 2021. Pada suku pertama tahun 2021, peningkatan dalam kadar hasil bon AS jangka panjang mengakibatkan

[2] Termasuk bank dan syarikat korporat bukan kewangan, tetapi tidak termasuk kertas konvensional dan Islamik jangka pendek serta terbitan oleh Cagamas.
[3] Pendanaan melalui ekuiti dan pembiayaan antara bank, serta terbitan bon, masing-masing mencakupi 17% dan 2.6% daripada jumlah pendanaan sistem perbankan.
[4] Berdasarkan kenaikan paling curam dalam kadar hasil bon yang dicatatkan pada suku pertama tahun 2021.
[5] Kos pendanaan lebih tinggi disebabkan oleh keadaan pendanaan domestik yang berpotensi menjadi lebih ketat yang mengiringi keluk kadar hasil yang semakin mencuram.
[6] Merujuk lebihan pendapatan berbanding perbelanjaan untuk dana hayat dan keluarga, serta keuntungan operasi untuk dana am.
[7] Disebabkan oleh tempoh liabiliti yang lebih panjang berbanding dengan aset seperti yang dinyatakan dalam Tinjauan Kestabilan Kewangan BNM untuk Separuh Kedua 2019.

pengimbangan semula pelaburan portfolio kepada aset kewangan AS, seterusnya menyumbang kepada pengukuhan dolar AS secara menyeluruh berbanding dengan kadar mata wang negara-negara sedang pesat membangun. Pelabur juga lebih berhati-hati pada suku kedua berikutan peningkatan kes COVID-19 di beberapa buah negara Asia, termasuk Malaysia. Faktor risiko domestik juga telah mempengaruhi prestasi ringgit. Dari bulan Januari hingga akhir bulan Ogos 2021, nilai kadar pertukaran ringgit menyusut sebanyak 3.3% kepada RM4.1552 berbanding dengan dolar AS, selari dengan pergerakan mata wang serantau (Rajah 1.5). Pelarasan kadar pertukaran terus teratur, dengan volatiliti tersirat RM/USD 1 bulan berpurata 4.4% (purata 3 tahun: 4.5%).

Tahap volatiliti pasaran kewangan masih bergantung pada prospek pemulihan ekonomi global dan domestik, ketidakpastian berhubung dengan pendirian dasar monetari ekonomi negara maju dan kebimbangan terhadap kesan varian COVID-19. Rejim kadar pertukaran domestik yang fleksibel akan terus memainkan peranan penting bagi menyerap kejutan pasaran dengan membantu pelarasan yang sewajarnya dalam sektor luaran di samping mengurangkan kejutan global yang teruk kepada ekonomi domestik. Pasaran bon yang mendalam dan mudah cair serta kepelbagaian pelabur di Malaysia juga akan menyokong pengantaraan aliran portfolio, sekali gus mengekalkan keadaan pasaran yang teratur.