



**Suruhanjaya Sekuriti**  
Securities Commission  
Malaysia



# TINJAUAN KESTABILAN PASARAN MODAL 2025

# **TINJAUAN KESTABILAN PASARAN MODAL 2025**

© **SURUHANJAYA SEKURITI MALAYSIA 2026**

3 Persiaran Bukit Kiara  
Bukit Kiara  
50490 Kuala Lumpur  
Malaysia

Tel +603 6204 8000

Emel [cau@seccom.com.my](mailto:cau@seccom.com.my)

Laman web [www.sc.com.my](http://www.sc.com.my) | [www.investsmartsc.my](http://www.investsmartsc.my)

 @SecComMalaysia

<b>PRAKATA</b>	5
<b>SOROTAN UTAMA</b>	6
<b>PANDANGAN RISIKO</b>	9
<b>PENILAIAN RISIKO TERHADAP KOMPONEN PASARAN MODAL</b>	17
Pasaran Ekuiti	18
Pasaran Derivatif	24
Pasaran Bon	30
Rencana 1: Arah Aliran Pelabur Domestik dan Asing	36
Pengurusan Pelaburan	40
Aset Digital	43
Rencana 2: Persekitaran Kawal Selia Aset Digital Dunia Yang Kian Berkembang	44
<b>UJIAN TEKINAN KE ATAS DANA</b>	49
Latar Belakang	50
Penilaian Risiko Kecairan dalam Dana Pelaburan	51
Senario dan Metodologi	51
Dana Pelaburan Tertakluk kepada Ujian Tekanan	53
Keputusan Ujian Tekanan	58
Potensi Penularan Risiko	58
Kesimpulan	59
<b>TINJAUAN TEMATIK SEGMENT PASARAN MODAL – KUPASAN DINAMIK PASARAN EKUITI</b>	61
Pengenalan	62
Landskap Semasa Pasaran Ekuiti Malaysia	63
Perbandingan dengan Negara Serantau	64
Kajian Kes	69
Kesimpulan	70
<b>AKRONIM DAN SINGKATAN</b>	71



# PRAKATA

Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (SC) diberi mandat untuk mengambil segala langkah yang munasabah bagi memantau, mengurangkan serta mengurus risiko sistemik yang berpunca daripada pasaran modal.

*Tinjauan Kestabilan Pasaran Modal (CMSR) 2025* ini menggariskan penilaian risiko yang menyeluruh merentas pelbagai komponen pasaran modal Malaysia bagi tempoh 1 Januari hingga 31 Disember 2025. Laporan ini juga membincangkan pemacu risiko berkaitan yang boleh menjejaskan atau mempengaruhi kestabilan pasaran modal, serta merangkumi tinjauan tematik mengenai perkara risiko semasa.

## SOROTAN UTAMA

Pasaran modal Malaysia menelusuri haluan yang bercampur pada tahun 2025, dipengaruhi antara lain oleh peralihan dalam dasar monetari global dan jangkaan kadar faedah, perubahan dasar perdagangan dan tarif yang membentuk semula landskap ekonomi dan dinamik perdagangan global, serta peningkatan ketidaktentuan geopolitik.

Meskipun pasaran ekuiti berdepan dagangan tanpa kebenaran dan pasaran derivatif mengalami pemberhentian dagangan akibat gangguan sistem Globex, pasaran modal domestik kekal berdaya tahan dan teratur tanpa kerisauan risiko sistemik sepanjang tempoh tinjauan. SC terus memantau perkembangan berkaitan pasaran modal untuk mengurangkan sebarang potensi risiko yang mungkin timbul.

### Pasaran Ekuiti



**FTSE BURSA MALAYSIA KLCI (FBMKLCI)** mengakhiri tahun 2025 dengan peningkatan sebanyak +2.30% (2024: +12.90%). Prestasi ini merupakan pemulihan daripada kerugian awal berikutan dasar perdagangan dan tarif yang bertambah jelas, dan disokong oleh ekonomi domestik yang berdaya tahan serta langkah-langkah dasar yang akomodatif.



**MEKANISME PENGURUSAN RISIKO KREDIT DAN PASARAN** telah disediakan dan pemutus litar tidak dicetuskan pada tahun 2025. Selain itu, tiada penggunaan dana jaminan penjelasan pada tahun 2025.

### Pasaran Derivatif



**PASARAN DERIVATIF PERTUKARAN DAGANGAN (ETD)** mencatat peningkatan sebanyak +5.34% dalam kepentingan terbuka berbanding tahun 2024.



**MEKANISME PENGURUSAN RISIKO KREDIT DAN PASARAN** telah disediakan, dan tiada penggunaan dana penjelasan pada tahun 2025.

### Pasaran Bon



**KADAR HASIL SEKURITI KERAJAAN MALAYSIA (MGS)** kekal kukuh pada tahun 2025, disokong oleh penarafan kredit daulat yang stabil, meskipun terdapat ketidaktentuan berkenaan arah dasar monetari Federal Reserve (Fed) dan peningkatan risiko geopolitik.



**BON DAN SUKUK KORPORAT** tidak mencatatkan sebarang kemungkiran pada tahun 2025 (2024: tiada kemungkiran).

### Syarikat Awam Tersenarai



**SYARIKAT AWAM TERSENARAI (PLC) MALAYSIA** mencatat pendapatan yang lebih rendah pada tahun 2025. Walau bagaimanapun, sektor-sektor tertentu mencatatkan peningkatan keuntungan yang ketara, menandakan kawasan daya tahan dalam persekitaran pasaran secara keseluruhan, terutamanya sektor perladangan (+28.75%) serta sektor produk dan perkhidmatan pengguna (+5.30%)

## Pengantara Broker



### SYARIKAT BROKER SAHAM (SBC) DAN BANK PELABURAN (IB)

kekal berdaya tahan, dengan purata nisbah kecukupan modal (CAR) SBC meningkat kepada 10.25 kali (2024: 8.80 kali), manakala purata nisbah modal berwajaran risiko (RWCR) IB berada pada 31.33% (2024: 33.59%), kekal di atas paras keperluan minimum setakat bulan Disember 2025.



### SYARIKAT BROKER DERIVATIF (DBC) kekal berdaya tahan, dengan

purata nisbah modal bersih terlaras (ANC) pada 358.36% (2024: 222.28%), kekal di atas paras keperluan minimum setakat bulan Disember 2025.

## Pengurusan Pelaburan



### ASET DI BAWAH PENGURUSAN (AUM) INDUSTRI PENGURUSAN DANA DAN NILAI ASET BERSIH (NAV) DANA UNIT AMANAH (UTF)

masing-masing mencatatkan peningkatan sebanyak +6.92% (2024: +9.59%) dan +6.24% (2024: +9.24%), didorong oleh kenaikan penilaian pasaran dan suntikan.



**PERUNTUKAN AUM** dalam aset asing agak stabil, menyumbang sebanyak 34.50% daripada jumlah AUM (2024: 32.23%).



**KEPUTUSAN UJIAN TEKAMAN** mengesahkan daya tahan dana pelaburan menghadapi potensi kejutan penebusan dalam keadaan kemerosotan harga aset. Di bawah senario ekstrim, jumlah pencairan NAV berjumlah 44.12%, dan tiada dana yang diuji perlu menggunakan penampakan kecairan.

## Aliran Pelaburan<sup>1</sup>



**PEGANGAN ASING** dalam ekuiti menurun kepada 19.02% (2024: 19.69%), manakala pegangan asing dalam bon meningkat kepada 13.37% (2024: 13.16%).



**SUMBER DANA ASING** kekal relatif kecil dalam segmen pengurusan dana pada 2.66% (2024: 2.92%).



**PENYERTAAN PELABUR ASING** dalam pasaran ekuiti domestik meningkat kepada 41.08% (2024: 36.20%) daripada jumlah keseluruhan aktiviti dagangan ekuiti Malaysia.

## Aset Digital



**AKTIVITI DAGANGAN** di bursa aset digital (DAX) tempatan meningkat, mencatatkan purata nilai dagangan harian sebanyak RM46.97 juta pada tahun 2025 (2024: RM38.07 juta).



**NILAI DAGANGAN ASET DIGITAL** kekal kecil pada 1.70% berbanding dengan nilai dagangan pasaran ekuiti domestik pada tahun 2025.

<sup>1</sup> Ekuiti, bon, dan pengurusan dana.





## **PANDANGAN RISIKO**

## PANDANGAN RISIKO

Tahun 2025 dicirikan oleh ketidaktentuan dasar, dengan langkah tarif menyeluruh membentuk semula dinamik ekonomi dan perdagangan global. Tarif ini menjejaskan pelbagai rakan dagang, telah mencetuskan reaksi meluas, secara langsung dan tidak langsung, di seluruh pasaran global termasuk pasaran ekuiti dan bon. Kejutan dasar ini telah meningkatkan kebimbangan berkenaan prospek pertumbuhan global, menyemarakkan volatiliti pasaran, dan menyumbang kepada perbezaan pendirian dasar monetari di kalangan bank pusat utama.

Namun begitu, penggantungan sementara pengenaan tarif timbal balik pada suku kedua, diikuti pencapaian dalam rundingan perdagangan, telah membantu menstabilkan sentimen pasaran global. Perkembangan ini telah mengurangkan risiko penurunan jangka terdekat dan memulihkan keyakinan pelabur. Seiring dengan kadar tarif efektif yang lebih rendah daripada jangkaan dan keadaan kewangan yang bertambah baik, International Monetary Fund (IMF) menaikkan unjuran pertumbuhan global bagi tahun 2026 kepada 3.3%<sup>1</sup>. Pelarasan tersebut mencerminkan keseimbangan antara kuasa yang berbeza-beza, dengan rintangan daripada perubahan dasar perdagangan diimbangi oleh dorongan daripada peningkatan pelaburan berkaitan teknologi di tengah-tengah sokongan fiskal dan monetari. Walau bagaimanapun, ketidaktentuan yang berkaitan dengan dasar dijangka berterusan pada 2026.

Berlatarkan keadaan yang tidak menentu serta ketidaktentuan yang berlarutan, pasaran modal Malaysia dijangka berdepan pemacu risiko berikut pada tahun akan datang:

### Ketidaktentuan Keadaan Kewangan



- Pasaran modal dijangka terus terdedah kepada risiko berikutan ketidaktentuan berterusan dalam kestabilan kewangan global. Episod 'Liberation Day' pada bulan April 2025 menunjukkan kepantasan dan magnitud kejutan dasar boleh merebak ke pasaran ekuiti dan bon global, yang seterusnya membawa kepada kesan limpahan yang ketara ke atas pasaran pesat membangun (EM), termasuk Malaysia. Walaupun keadaan kewangan mungkin menunjukkan tanda-tanda penstabilan secara berselang-seli, persekitaran keseluruhan dijangka kekal dicirikan oleh tahap kepekaan yang tinggi terhadap perkembangan luaran.
- Pemecahan ekonomi serta gangguan terhadap aliran perdagangan dan modal dijangka semakin dilihat sebagai perubahan struktur, dan bukan sekadar gangguan sementara. Ekonomi global kini memasuki fasa baharu yang dicirikan oleh gangguan yang berpanjangan dan penyesuaian berterusan terhadap realiti perdagangan dan kewangan yang berevolusi.
- Ketegangan geopolitik dijangka terus menjadi punca utama ketidaktentuan. Sebarang peningkatan ketegangan boleh mencetuskan gangguan bekalan semula, menaikkan harga komoditi, serta merangsang semula tekanan inflasi, seterusnya menjejaskan prospek pertumbuhan global.

<sup>1</sup> World Economic Outlook Update, IMF, (2026).

- Selain itu, kebimbangan terhadap kemampanan fiskal Amerika Syarikat (AS) dijangka meningkatkan pemeriksaan terhadap kestabilan jangka panjang sistem monetari antarabangsa yang berpaksikan dolar. Perkembangan ini berpotensi mempengaruhi peruntukan modal di peringkat global dan seterusnya menyumbang kepada peningkatan volatiliti kadar pertukaran. Keputusan pilihan raya pertengahan penggal AS pada tahun 2026 dijangka akan mempengaruhi hala tuju dasar negaranya di masa depan.
- Melihat ke hadapan, perbezaan dasar monetari global dijangka berterusan dalam prospek pertumbuhan yang tidak seimbang, susulan kesan tarif yang berbeza mengikut negara. Menanggapi keadaan ini, bank-bank pusat di seluruh dunia berkemungkinan melakukan pelarasan beransur-ansur terhadap dasar bagi mengimbangi pertukaran antara mengekang inflasi dan menyokong pertumbuhan.

## Risiko Siber dan Teknologi



- Risiko siber dan teknologi semakin canggih dan terus berakar dalam landskap risiko keseluruhan, dipacu oleh bentuk ancaman yang sentiasa berevolusi. Kerumitan ini semakin ketara berikutan konvergensi teknologi baharu yang meningkatkan pendedahan risiko yang dihadapi oleh entiti pasaran modal (CME). Dalam ruang siber tanpa sempadan, ancaman sedemikian berupaya merebak merentas pasaran global yang bersalingkaitan dan mewujudkan kerentanan bersifat sistemik yang menuntut kewaspadaan yang lebih tinggi.
- Penerimaan kecerdasan buatan (AI) yang semakin meluas dan meliputi AI generatif dan AI agentik dalam perkhidmatan serta produk kewangan membuka peluang, namun pada masa yang sama memperkenalkan risiko baharu. Walaupun teknologi ini mampu meningkatkan kecekapan, ia turut mendedahkan CME kepada pelbagai risiko, termasuk pelanggaran privasi data, ancaman keselamatan siber, serta penyalahgunaan sistem yang boleh menjejaskan integriti pasaran dan keyakinan pelabur sekiranya tiada tadbir urus yang baik.
- Risiko ini berpotensi terus meningkat apabila syarikat menyumberluar fungsi mereka kepada penyedia pihak ketiga dan pihak ke-N, serta menjadi bergantung pada sistem yang diuruskan oleh penyedia. Kebersalingkaitan dan penumpuan sistem serta pelantar, sama ada di dalam atau di luar pasaran modal, juga boleh meningkatkan kerentanan terhadap potensi serangan siber dan gangguan operasi. Selain itu, selaras dengan fenomena di peringkat global, sistem legasi dan protokol keselamatan yang lapuk akan terus menambah kerapuhan infrastruktur kritikal.
- Kerentanan sedemikian terserlah semasa insiden dagangan tanpa kebenaran yang dikaitkan dengan akaun broker. Semua kejadian ini menunjukkan bahawa pelaku berniat jahat bukan sahaja akan mengambil kesempatan daripada jurang dalam proses dan sistem, malah akan mengambil kesempatan ke atas CME dan pelabur yang kurang mahir dari segi teknologi.

- Seiring ancaman yang terus berevolusi, daripada perisian tebusan, jenayah siber sebagai perkhidmatan hingga ancaman berturutan lanjutan (APT), ketahanan siber yang kukuh, berserta pemantauan kawal selia yang bersepadu, kekal penting untuk memastikan kestabilan pasaran terpelihara daripada gelombang risiko siber dan teknologi yang semakin meningkat.

## Kedalaman dan Kecairan Pasaran Ekuiti



- Ketidaktentuan yang meningkat telah mewujudkan volatiliti dalam pasaran ekuiti Malaysia pada tahun 2025, namun ia terus menunjukkan daya tahan dalam persekitaran yang mencabar.
- Aktiviti dagangan kekal tertumpu dalam kalangan pelabur institusi domestik. Walaupun keadaan ini menyediakan kestabilan dalam pasaran, ia juga boleh menghadkan ketersediaan apungan bebas untuk dagangan awam yang lebih meluas. Asas pelabur yang mengecil dan kurang pelbagai, dari masa ke masa, boleh menjejaskan daya bertenaga pasaran dan mengakibatkan penemuan harga yang kurang cekap, memandangkan pelbagai jenis pelabur menyumbang secara berbeza terhadap pembentukan harga dalam pasaran ekuiti.
- Risiko penumpuan struktur juga masih berterusan, dengan bilangan PLC bermodal besar yang terhad dan lebih separuh daripada permodalan pasaran tertumpu dalam ahli FBMKLCI. Penumpuan ini boleh menghadkan kedalaman pasaran ekuiti, terutamanya kerana PLC bersaiz kecil yang cenderung menerima liputan penganalisis dan perhatian pelabur yang terhad.
- Secara umum, ketiadaan pemangkin bagi sesetengah sektor PLC di Malaysia menyebabkan prestasi pasaran yang dinilai rendah. Hal ini memerlukan campur tangan tersasar untuk meningkatkan nilai dan daya tarikan PLC berkenaan.
- Selaras dengan usaha Malaysia untuk terus bersaing mendapatkan modal dalam pasaran global, pemangkin yang berterusan diperlukan untuk memastikan pasaran ekuiti yang bertenaga dan dinamik. Ini termasuk memperkukuh kedalaman pasaran, mempelbagaikan asas pelabur, dan memperluas kumpulan PLC berkualiti tinggi bagi mengukuhkan daya tahan serta tarikan jangka panjang.

## Peralihan Demografi Pelabur dan Tenaga Kerja



- Sejalan dengan arah aliran global, Malaysia juga sedang beralih ke arah masyarakat menua apabila kadar kelahiran menurun dan penduduk semakin berusia. Peralihan demografi ini berpotensi memberi kesan kepada tenaga kerja serta profil pelabur dalam pasaran modal, dengan sebahagian besar pelabur berusia mempengaruhi selera risiko dan pilihan portfolio pelabur.

- Nisbah pergantungan warga emas<sup>2</sup> yang semakin meningkat akan membebankan lagi kewangan fiskal, memandangkan perbelanjaan berkaitan penjagaan kesihatan dan pencen yang lebih tinggi. Pada masa yang sama, asas cukai yang semakin mengecil serta penyusutan populasi yang menjana pendapatan boleh meningkatkan tekanan fiskal, berpotensi mendorong kos pinjaman daulat yang lebih tinggi.
- Selain itu, dana pencen dan persaraan mungkin menghadapi cabaran, dengan jumlah penyumbang aktif yang semakin mengecil menyokong jumlah pesara yang semakin meningkat menuntut manfaat. Ketidakeimbangan ini berpotensi mendedahkan dana kepada risiko kekurangan dana, seterusnya memerlukan campur tangan oleh kerajaan dan pembuat dasar.
- Peruntukan pelaburan juga berpotensi beralih kepada aset berisiko lebih rendah, selari dengan kecenderungan penduduk yang semakin menua. Industri juga berkemungkinan berdepan jumlah tenaga kerja yang semakin mengecil apabila kadar persaraan mengatasi kemasukan pekerja baharu. Perubahan demografi ini turut menyebabkan perubahan dalam keutamaan pelaburan, apabila generasi muda lebih cenderung menggunakan media sosial dan rangkaian untuk membuat keputusan pelaburan.
- Dinamik ini menekankan kepentingan pemantauan arah aliran demografi jangka panjang serta implikasinya terhadap pertumbuhan mampan pasaran modal Malaysia.

## Kedudukan Strategik dan Daya Saing Malaysia



- Malaysia berisiko semakin diabaikan oleh pelabur pasif berikutan penyusutan perwakilannya dalam indeks utama global. Wajaran Malaysia dalam MSCI EM Index telah menurun secara berterusan sejak tahun 1988, turun kepada 1.21% setakat 31 Disember 2025. Penurunan ini berlaku seiring dengan dominasi yang semakin meningkat oleh syarikat tersenarai di pasaran EM lain, seperti China, Taiwan, India dan Korea Selatan, yang seterusnya mengakibatkan penumpuan indeks yang ketara dalam ekonomi-ekonomi tersebut. Sehubungan itu, keadaan ini menekankan imperatif bagi Malaysia untuk secara proaktif memperkukuh asas di peringkat negara dan pasaran bagi menyokong pencapaian status pasaran maju, bagi meningkatkan kedudukan pasarnya di peringkat antarabangsa serta memperluas akses kepada asas modal global yang lebih mendalam dan lebih pelbagai.
- Tawaran awam permulaan (IPO) pula banyak tertumpu dalam sektor produk dan perkhidmatan perindustrian serta sektor produk dan perkhidmatan pengguna. Pasaran ekuiti domestik kekal condong kepada sektor 'tradisional', seterusnya menghadkan pilihan pelaburan dan kepelbagaian sektor, yang berkemungkinan mengurangkan daya tarikannya kepada pelabur antarabangsa, sekali gus mengekang aliran masuk modal dan kecairan pasaran.

<sup>2</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) mentakrifkan nisbah ini sebagai bilangan individu berumur 65 tahun ke atas bagi setiap 100 orang dalam usia bekerja (20 hingga 64 tahun).

- Dalam ekosistem pasaran derivatif domestik, kebergantungan kepada satu produk sahaja boleh menghadkan perkembangan kedalaman dan kepelbagaian pasaran jangka panjang. Memperluas keluasan dan kedalaman tawaran produk berpotensi meningkatkan kecairan, menggalakkan penyertaan pelabur yang lebih tinggi, dan seterusnya meletakkan bursa derivatif domestik sebagai hab serantau bagi aktiviti pengurusan risiko dan lindung nilai antarabangsa.
- Pengembangan penawaran produk, khususnya dengan memanfaatkan kepimpinan dunia Malaysia dalam kewangan Islam, kekal penting bagi mengekalkan pertumbuhan pasaran modal jangka panjang.

## Peralihan kepada ESG



- Pelaporan alam sekitar, sosial dan tadbir urus (ESG) kini muncul sebagai tonggak utama dalam pendedahan dan ketelusan korporat, membolehkan syarikat menunjukkan komitmen terhadap kelestarian alam sekitar, tanggungjawab sosial dan amalan tadbir urus yang mantap. Peningkatan tumpuan pelabur terhadap faktor ESG dalam keputusan pelaburan menekankan kepentingan kritikal peralihan ESG yang mantap dalam pasaran modal domestik.
- Tiga tonggak dalam pelaporan ESG berkembang pada kadar yang berbeza, seterusnya berpotensi menghasilkan pandangan terpecah mengenai komitmen ESG syarikat secara menyeluruh untuk pihak berkepentingan.
- Tahap kesedaran dan kesediaan yang berbeza-beza bagi peralihan kepada ESG kekal sebagai cabaran utama. Syarikat yang keberatan untuk mengamalkan ESG secara menyeluruh sering menyatakan manfaat jangka panjang yang masih tidak pasti serta kos pematuhan yang berkaitan sebagai halangan besar.
- Selain itu, kekurangan modal insan terus menghadkan penerapan ESG, khususnya dalam kalangan syarikat yang lebih kecil, di mana sumber dan kepakaran dalam pematuhan sering terhad. Kekangan modal insan ini telah menimbulkan cabaran operasi yang ketara, sekali gus menjejaskan pelaksanaan amalan ESG yang menyeluruh.
- Walaupun Rangka Kerja Pelaporan Kemampanan Kebangsaan (NSRF) diperkenalkan untuk memajukan agenda kelestarian korporat Malaysia, disokong oleh libat urus dan usaha pembangunan kapasiti bagi meningkatkan kesedaran dan kesediaan, tahap kesediaan syarikat untuk mematuhi tarikh akhir yang ditetapkan masih menjadi kebimbangan. SC komited kepada pendekatan berfasa dan praktikal dalam menyemak pendedahan, dengan penekanan terhadap pembinaan kapasiti dan peningkatan kemahiran, di mana syarikat dijangka berusaha sedaya upaya dalam penyediaan laporan kelestarian.

- 
- Dari segi penarafan ESG, skor lazimnya ditentukan oleh agensi pihak ketiga dan sangat dipengaruhi oleh tahap pendedahan maklumat korporat. Perbezaan metodologi antara agensi penarafan boleh menghasilkan penarafan yang tidak selaras, sekali gus menambah kerumitan kepada pelabur ketika menilai dan mentafsir prestasi ESG syarikat.
-





**PENILAIAN RISIKO  
TERHADAP KOMPONEN  
PASARAN MODAL**

# PASARAN EKUITI

## Pasaran ekuiti domestik kekal berdaya tahan dalam persekitaran yang tidak menentu

Pasaran ekuiti terus memainkan peranan kritikal dalam membiayai pertumbuhan dan pelaburan korporat, sementara mengharungi persekitaran yang tidak menentu dan perubahan selera risiko pelabur. Pada separuh pertama tahun 2025, risiko terhadap pasaran ekuiti di negara maju dan negara EM menjadi lebih sengit susulan perubahan ketara dan ketidaktentuan dalam dasar perdagangan global. Walau bagaimanapun, MSCI World Index dan MSCI EM Index menunjukkan daya tahan, pulih daripada kelemahan sebelumnya dan akhirnya mencatat kenaikan positif setakat tahun (YTD) (Carta 1).

*Volatiliti melonjak susulan pengumuman tarif, namun kemudiannya reda dan kekal rendah sepanjang tahun*

Persekitaran risiko yang semakin meruncing, khususnya pada awal tahun 2025, turut terserlah menerusi volatiliti pasaran ekuiti global yang melonjak susulan pengumuman tarif pada 2 April 2025 (Carta 2). Namun, volatiliti kekal rendah sepanjang baki tahun, menentang ketidaktentuan dan ketegangan global yang semakin meningkat, yang gagal diterjemahkan kepada pergolakan pasaran yang berpanjangan.

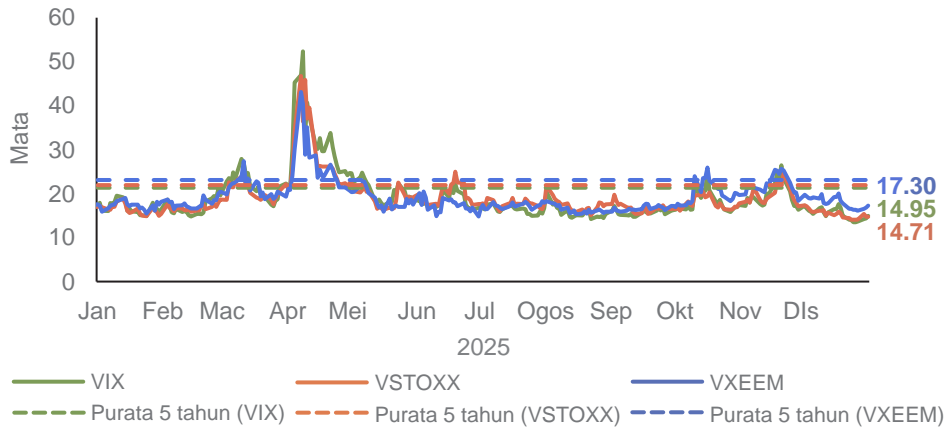
**CARTA 1**  
Indeks ekuiti pasaran global dan pasaran EM



Sumber: Bloomberg.

**CARTA 2**

Petunjuk volatiliti pasaran ekuiti global<sup>1,2</sup>



Sumber: Bloomberg.

Gelombang volatiliti global pada awal tahun 2025 turut memberi kesan berantai kepada pasaran ekuiti domestik, sekali gus mendorong penilaian semula indeks-indeks ekuiti (Carta 3). FBMKLCI merosot ke paras terendah YTD iaitu 1,400.59 mata pada 9 April 2025, selepas kebanyakannya masa diniagakan di atas paras 1,500 mata sejak bulan Februari 2024. Walau bagaimanapun, tekanan tersebut tidak berpanjangan dan reda dengan cepat selepas kejutan pada bulan April. FBMKLCI dan indeks-indeks ekuiti domestik lain melantun semula tanpa pembetulan besar, dengan FBMKLCI ditutup pada 1,680.11 mata setakat akhir bulan Disember 2025. Peningkatan kejelasan mengenai tarif dan dasar perdagangan turut menyokong pemulihan penilaian ekuiti domestik. Pemulihan ini diperkukuh oleh kekuatan ekonomi domestik serta dasar-dasar yang menyokong.

*Pasaran ekuiti domestik mencatat pemulihan selepas kerugian pada bulan April*

**CARTA 3**

Prestasi pasaran ekuiti domestik



Sumber: Bloomberg.

<sup>1</sup> VIX adalah Chicago Board Options Exchange (CBOE) Volatility Index, yang mengukur volatiliti yang dijangkakan bagi S&P 500 Index (SPX) dalam 30 hari akan datang yang tersirat dalam sebut harga tawaran/permintaan opsyen SPX. VSTOXX adalah berdasarkan harga opsyen masa nyata EURO STOXX 50 dan direka bentuk untuk mencerminkan jangkaan pasaran terhadap volatiliti jangka pendek hingga jangka panjang. VXEEM adalah CBOE EM Volatility Index, yang menganggarkan volatiliti pulangan yang dijangkakan selama 30 hari bagi MSCI EM Index.

<sup>2</sup> Purata lima tahun antara tahun 2020 dan 2024.

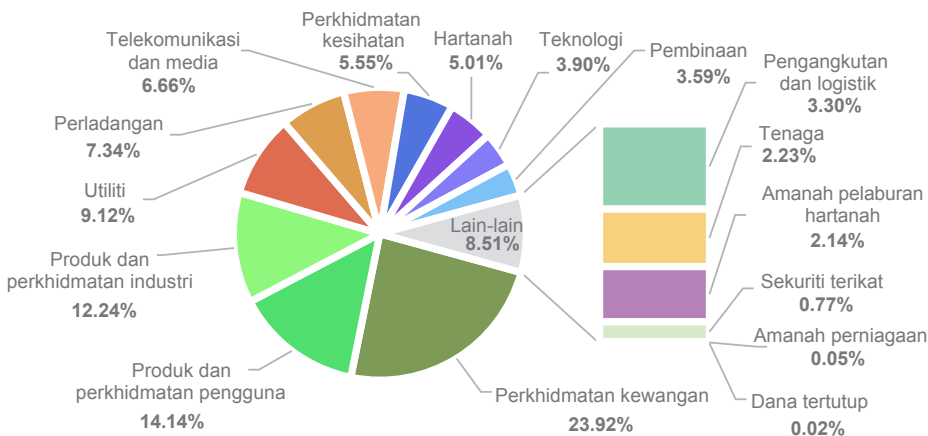
## Pengumpulan dana kekal kukuh, manakala pendapatan korporat menunjukkan prestasi kurang baik berikutan rintangan luaran

Pasaran ekuiti Malaysia merekodkan aktiviti pengumpulan dana yang kukuh meskipun dalam persekitaran pasaran yang mencabar. Bilangan IPO meningkat setakat akhir bulan Disember 2025 (60) berbanding tempoh yang sama pada tahun 2024 (55). Peningkatan ini menunjukkan bahawa syarikat terus memanfaatkan pasaran ekuiti Malaysia untuk pengumpulan dana dan mencapai matlamat strategik jangka panjang, meskipun dalam persekitaran yang lebih mencabar. Bilangan PLC yang lebih besar juga mengekalkan permodalan pasaran keseluruhan melebihi paras RM2 trilion pada akhir bulan Disember 2025.

*Pasaran ekuiti Malaysia kekal menarik untuk mengumpul dana*

Taburan terkini permodalan pasaran menunjukkan penumpuan dalam sektor tertentu, dengan sumbangan terbesar daripada sektor perkhidmatan kewangan sebanyak hampir 24%, diikuti oleh sektor produk dan perkhidmatan pengguna serta sektor produk dan perkhidmatan industri (Carta 4). Ketiga-tiga sektor ini secara terkumpul memegang kira-kira 50% daripada jumlah permodalan pasaran, sekali gus mendedahkan pasaran kepada risiko khusus sektor.

**CARTA 4**  
Pecahan sektor dalam Bursa Malaysia Securities mengikut permodalan pasaran



Nota:  
Nilai mungkin tidak tepat kerana pembundaran.

Sumber: SC.

Pecahan sektor ini turut dicerminkan dalam pendapatan PLC serta penerbitan bon dan sukuk korporat. Sektor perkhidmatan kewangan<sup>3</sup> mencatatkan bahagian terbesar daripada pendapatan serta penerbitan bon dan sukuk (rujuk halaman 32-33 CMSR 2025). Prestasi pendapatan berbeza mengikut sektor, mencerminkan perbezaan pemacu perniagaan serta tahap kepekaan sektor terhadap perkembangan global dan domestik. Secara keseluruhan, pendapatan yang dilaporkan oleh PLC Malaysia<sup>4</sup> sehingga suku ketiga (S3) 2025 menurun kepada RM88.40 bilion, berbanding RM89.76 bilion bagi tempoh yang sama pada tahun 2024 (Jadual 1). Meskipun berdepan cabaran, sektor tertentu mencatat peningkatan pendapatan yang ketara, menandakan wujudnya daya tahan dalam pasaran secara keseluruhan.

*Sektor perladangan serta sektor produk dan perkhidmatan pengguna muncul sebagai peneraju prestasi pendapatan*

<sup>3</sup> Bond Pricing Agency Malaysia (BPAM) menggunakan kewangan untuk pengelasan.

<sup>4</sup> Penilaian pendapatan PLC adalah berdasarkan penyata kewangan terkini yang tersedia sehingga S3 2025.

Sektor perladangan dan sektor produk dan perkhidmatan pengguna khususnya menunjukkan peningkatan pendapatan paling ketara. Pendapatan dalam sektor perladangan (+RM1.61 bilion) meningkat sebanyak +28.75% berikutan harga minyak sawit mentah (CPO) yang lebih tinggi.

Sementara itu, sektor produk dan perkhidmatan pengguna mencatatkan peningkatan +RM0.67 bilion (+5.30%), disokong oleh perbelanjaan runcit isi rumah yang berdaya tahan, memandangkan pelancaran pelbagai program bantuan tunai, di samping keadaan pasaran buruh yang kukuh dan tahap inflasi yang stabil. Kenaikan nilai ringgit juga mengurangkan tekanan kos import, dan membantu melindungi margin keuntungan. Namun begitu, penilaian sektor kekal sensitif terhadap perubahan corak penggunaan domestik dan leveraj isi rumah di tengah-tengah sentimen pasaran yang berhati-hati.

Sebaliknya, pendapatan sektor produk dan perkhidmatan industri merosot sebanyak -34.85% (-RM1.95 bilion). Hal ini sebahagiannya didorong oleh peralihan perdagangan global yang mengakibatkan permintaan jualan yang lebih lemah di tengah-tengah persekitaran pendekatan pembelian 'tunggu dan lihat' serta margin keuntungan yang lebih ketat. Pendapatan turut terjejas oleh dinamik mata wang, apabila pengukuhan ringgit mengakibatkan kerugian pertukaran asing, di samping sumbangan yang lebih rendah daripada sesetengah bahagian perniagaan.

**JADUAL 1**  
Pendapatan mengikut sektor

Sektor	Sehingga S3 2025 (RM bilion)	Sehingga S3 2024 (RM bilion)
Perkhidmatan kewangan	32.74	32.27
Produk dan perkhidmatan pengguna	13.32	12.65
Utiliti	8.36	9.92
Perladangan	7.23	5.61
Hartanah	5.88	6.02
Telekomunikasi dan media	4.61	5.12
Produk dan perkhidmatan industri	3.64	5.59
Pengangkutan dan logistik	2.82	2.80
Amanah pelaburan hartanah	2.38	2.10
Perkhidmatan kesihatan	2.07	2.47
Pembinaan	2.03	1.77
Tenaga	1.92	2.27
Teknologi	1.36	1.14
Amanah perniagaan	0.02	0.02
Dana tertutup	0.00	0.00
<b>JUMLAH</b>	<b>88.40</b>	<b>89.76</b>

Nota:

PLC dikelaskan mengikut pengelasan sektor Bursa Malaysia Securities (BMS). Nilai mungkin tidak tepat kerana pembundaran.

Sumber: Standard & Poor's.

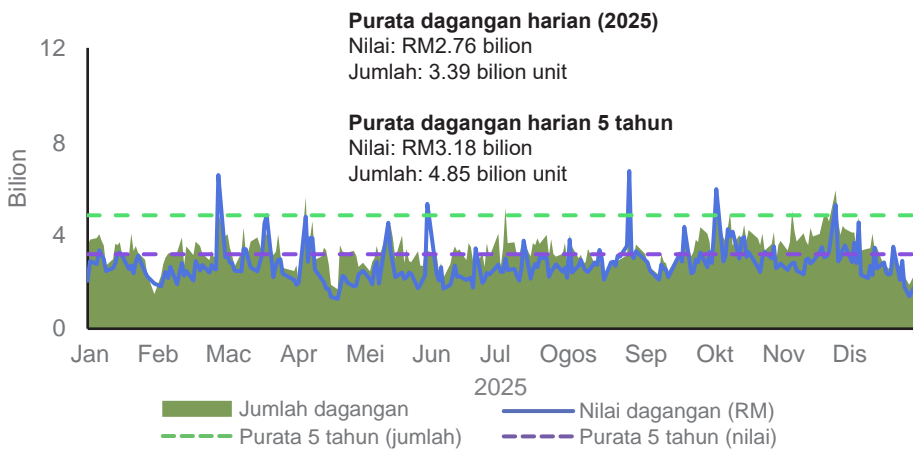
Berlatarbelakangan perkembangan perdagangan dan dasar, dinamik pasaran yang berubah-ubah dijangka mempengaruhi prospek pendapatan pada masa hadapan. Selain daripada kesan langsung peningkatan struktur kos, langkah-langkah perlindungan lazimnya menimbulkan kesan yang lebih meluas dan lebih berpanjangan, termasuk limpahan merentasi rantaian bekalan serta rangkaian pengeluaran yang saling berhubung. Ketidaktentuan pasaran yang berlarutan boleh melemahkan permintaan pelanggan, di samping mendorong syarikat mengambil pendekatan pelaburan dan pengembangan keupayaan yang lebih berhati-hati, sekali gus berpotensi mengekang inovasi dan pertumbuhan produktiviti dalam jangka masa lebih panjang.

### Aktiviti dagangan yang lebih rendah membebani pendapatan broker

Sentimen pasaran yang suram merebak ke seluruh pasaran ekuiti domestik dan mempengaruhi pendapatan korporat dan kegiatan dagangan. Bursa domestik mencatatkan purata nilai dagangan harian (RM2.76 bilion) serta purata jumlah dagangan harian (3.39 bilion unit) yang lebih rendah pada tahun 2025, berbanding tahun sebelumnya (Carta 5). Hal ini menyebabkan nilai dan jumlah dagangan keseluruhan masing-masing menurun kepada RM672.81 bilion dan 827.98 bilion unit, berbanding aliran peningkatan yang dicatatkan pada tahun 2024. Penyederhanaan dalam aktiviti dagangan keseluruhan ini turut menekan hasil<sup>5</sup> broker ekuiti bagi pengantara broker saham<sup>6</sup>, yang menguncup melebihi -35%.

*Kecairan terjejas, menyebabkan penurunan jumlah dan nilai dagangan yang direkodkan*

**CARTA 5**  
Purata dagangan harian<sup>7</sup>



Sumber: SC.

Walaupun pendapatan berkaitan dagangan mengalami keperlahanan, pengantara broker saham kekal bermodal kukuh dan mengekalkan penampakan kecairan yang mencukupi, dengan purata CAR bagi SBC berada pada 10.25 kali (Carta 6), manakala purata RWCR bagi IB berada pada 31.33% (Carta 7). Semua pengantara ini mempamerkan daya tahan dalam persekitaran yang mencabar, dengan kedudukan kecukupan modal kekal jauh melebihi keperluan minimum kawal selia.

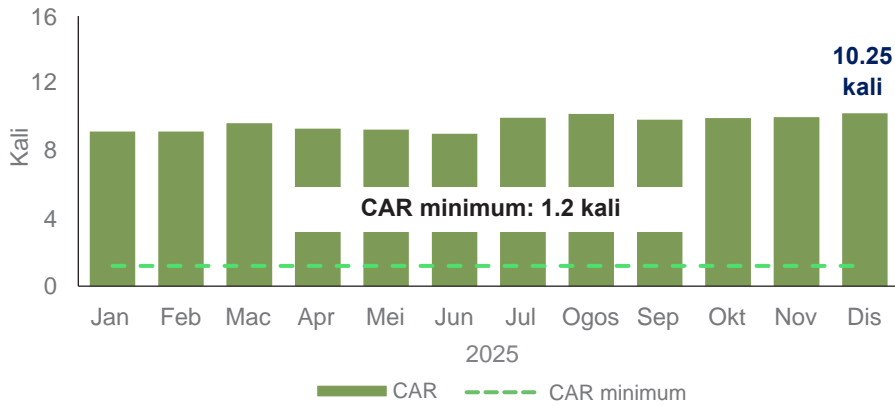
*Semua pengantara broker saham terus mencatat kedudukan modal yang kukuh*

<sup>5</sup> Penilaian hasil pengantara broker saham adalah berdasarkan penyata kewangan terkini yang tersedia sehingga S3 2025.

<sup>6</sup> SBC dan IB.

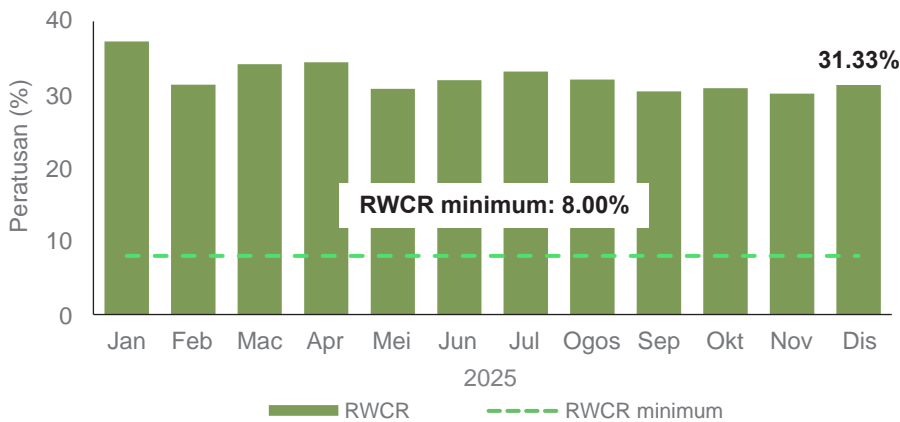
<sup>7</sup> Purata lima tahun meliputi nilai dagangan harian antara tahun 2020 sehingga 2024.

**CARTA 6**  
Purata CAR SBC



Sumber: SC.

**CARTA 7**  
Purata RWCR IB



Sumber: SC.

Selain itu, pendedahan pembiayaan margin terus diurus secara berhemat, dengan nisbah perlindungan cagaran kekal pada paras yang sihat iaitu 3.02 kali setakat bulan Disember 2025, menyediakan penampakan tambahan terhadap potensi kerugian. Apabila dipertimbangkan bersama, petunjuk ini menunjukkan bahawa walaupun hasil tertekan ekoran aktiviti pasaran yang lebih lemah, kekukuhan kewangan keseluruhan pengantara pasaran kekal mantap, sekali gus memelihara kestabilan pasaran.

Daya tahan keseluruhan pengantara broker saham turut terserlah menerusi kelancaran fungsi pasaran. Walaupun persekitaran semasa ditandai oleh ketidaktentuan geopolitik dan dasar perdagangan yang meningkat, fungsi pasaran ekuiti Malaysia kekal teratur. Pemutus litar tidak dicetuskan dan dana jaminan penjelasan tidak digunakan sepanjang tempoh tersebut, sekali gus menggariskan daya tahan pasaran ekuiti Malaysia.

*Pasaran ekuiti Malaysia kekal teratur*

Walaupun terdapat insiden perdagangan tanpa kebenaran pada bulan April 2025, sistem perdagangan Bursa kekal tidak terjejas dan tiada gangguan material terhadap keseluruhan aktiviti perdagangan.

# PASARAN DERIVATIF

## Aktiviti pasaran derivatif pertukaran dagangan terus mengekalkan momentum peningkatan

Derivatif ialah instrumen utama untuk lindung nilai, penemuan harga dan pengurusan risiko, khususnya semasa peningkatan ketegangan perdagangan global, risiko geopolitik dan ketidakpastian ekonomi yang meluas. Pada tahun 2025, pasaran kewangan mengalami volatiliti yang meningkat, manakala pasaran komoditi terbeban akibat permintaan global yang lebih lemah, dipertingkatkan lagi oleh perubahan dasar perdagangan dan tenaga.

Harga minyak global menurun sedikit, dengan minyak mentah Brent menyusut ke bawah AS\$60 setong pada bulan Disember 2025, apabila peningkatan pengeluaran daripada Organization of the Petroleum Exporting Countries Plus (OPEC+) dan pertumbuhan permintaan yang lebih lemah menimbulkan kebimbangan terhadap lebih bekalan. Pasaran minyak sawit dicirikan oleh dinamik yang berubah, dipacu oleh ketegangan geopolitik yang meningkat, perubahan dasar bahan api bio dan kaitannya dengan pergerakan harga tenaga.

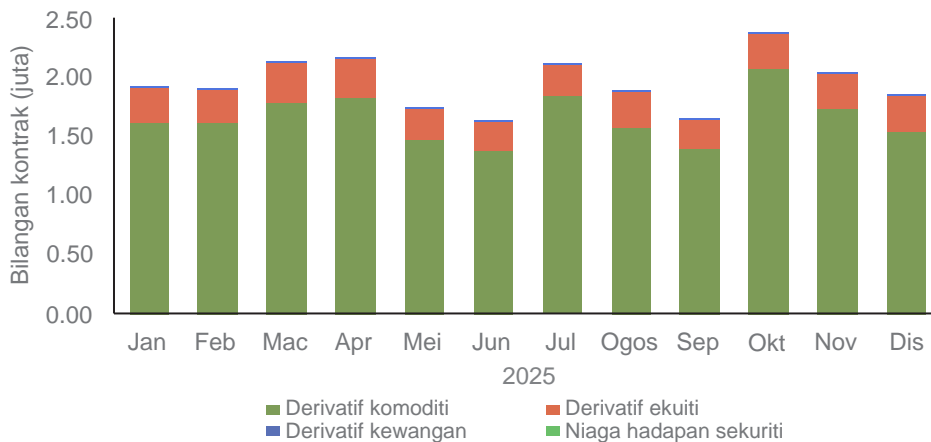
Dalam ekosistem minyak makan, rancangan Indonesia untuk mengguna pakai campuran minyak sawit 50% mempengaruhi sentimen pasaran dengan meningkatkan jangkaan permintaan domestik yang lebih kukuh, yang seterusnya boleh mengesahkan jumlah eksport, walaupun rancangan itu kemudiannya dibatalkan pada bulan Januari 2026. Selain itu, pelarasan dasar bahan api bio AS memihak kepada stok suapan tempatan berbanding import, telah menyokong permintaan dan paras harga minyak kacang soya. Perkembangan ini secara kolektif memberi kesan kepada industri minyak makan, mempengaruhi pasaran minyak sawit dan menyumbang kepada volatiliti harga seiring faktor asas penawaran-permintaan.

Dalam persekitaran global yang sentiasa berubah, kepentingan terbuka dalam ETD Malaysia meningkat sebanyak +5.34% kepada 0.31 juta kontrak pada akhir Disember 2025, mencerminkan minat dan keyakinan pelabur yang berterusan. Seiring dengan trend menaik ini, jumlah dagangan mencatat 23.30 juta kontrak bagi tempoh yang sama, menunjukkan peningkatan +2.39% tahun ke tahun, sekali gus menunjukkan peningkatan penyertaan pasaran dalam segmen ini. Namun begitu, aktiviti pasaran kekal tertumpu pada dua kontrak utama, iaitu Niaga Hadapan Minyak Sawit Mentah (FCPO) dan Niaga Hadapan FTSE Bursa Malaysia KLCI (FKLI), yang secara kolektif menyumbang hampir 99% daripada jumlah keseluruhan dagangan pasaran (Carta 1). Penumpuan ini menonjolkan kerentanan struktur, dengan implikasi berpotensi terhadap kestabilan pasaran sekiranya berlaku perubahan ketara dalam kontrak utama.

*Derivatif terus berperanan sebagai instrumen pengurusan risiko yang penting*

*Jumlah kontrak mencatat pertumbuhan tambahan dalam persekitaran pasaran yang tidak menentu*

**CARTA 1**  
Jumlah dagangan ETD



Sumber: Bursa Malaysia.

## Aktiviti pasaran kekal condong secara struktur kepada produk utama

Minyak sawit, iaitu minyak sayuran yang paling banyak dihasilkan dan didagangkan di peringkat global, digunakan merentasi pelbagai aplikasi, daripada berperanan sebagai ramuan utama dalam industri makanan dan produk penjagaan diri sehingga digunakan untuk tujuan perindustrian. Minyak sawit masih kekal sebagai salah satu komoditi pertanian penting bagi Malaysia. Namun, permintaan yang lebih lemah daripada destinasi eksport utama, persaingan sengit daripada Indonesia, serta perbezaan harga yang kecil antara CPO dan minyak sayuran lain telah memberi tekanan kepada prestasi eksport negara. Keadaan ini turut dihadkan oleh cabaran struktur, termasuk ladang yang semakin berusia, penanaman semula yang tertangguh dan kekangan tenaga kerja yang berterusan di seluruh industri. Susulan itu, jumlah eksport yang diterbitkan oleh Lembaga Minyak Sawit Malaysia (MPOB) merosot kepada 15.27 juta tan, menunjukkan penurunan -9.64% berbanding tahun 2024.

Menyulitkan lagi landskap risiko, European Union Deforestation Regulation (EUDR), satu halangan bukan tarif yang pada asalnya ditangguhkan ke 30 Disember 2025, telah ditunda lagi dengan tarikh akhir pematuhan yang berbeza mengikut saiz syarikat. EUDR mengenakan keperluan yang ketat ke atas perolehan sumber lestari susulan kebimbangan penyahhutan yang kian meningkat. Peraturan ini menimbulkan risiko gangguan rantaian bekalan di dalam blok tersebut, dengan kemungkinan memberi kesan limpahan terhadap akses pasaran Malaysia. Walau bagaimanapun, pengiktirafan Kesatuan Eropah (EU) terhadap pensijilan Minyak Sawit Mampan Malaysia (MSPO) sebagai standard pematuhan yang boleh dipercayai berfungsi sebagai pemangkin positif, menyokong kemajuan berterusan Malaysia ke arah penarafan semula daripada negara berisiko biasa kepada negara berisiko rendah dalam pengeluaran minyak sawit.

Berikutan dinamik pasaran yang sentiasa berubah, FCPO terus menyediakan penyelesaian pengurusan risiko, dengan institusi asing menyumbang lebih daripada separuh aktiviti dagangan. FCPO merupakan penanda aras harga minyak sawit yang diiktiraf di peringkat antarabangsa sejak tahun 1980. Di peringkat serantau, Indonesia dan Singapura masing-masing telah melancarkan produk niaga hadapan bagi komoditi ini. Walau bagaimanapun, kecairan bagi instrumen-instrumen tersebut kekal terhadap berbanding FCPO. Walaupun aktiviti dagangan di Singapura telah merosot ke tahap minimum, pasaran niaga hadapan CPO di Indonesia mencatat peningkatan pada tahun 2025 dengan jumlah kontrak dagangan yang lebih tinggi. Namun begitu, jumlah dagangan di pasaran serantau kekal kecil berbanding FCPO yang didagangkan di pasaran Bursa Malaysia Derivatives (BMD) yang menyaksikan dagangan sebanyak 19.62 juta kontrak, bersamaan 490.43 juta tan metrik CPO, menekankan dominasinya dalam niaga hadapan minyak sawit global. FCPO terus menerajui pasaran pada 2025, walaupun terdapat kebimbangan bahawa peningkatan persaingan daripada pasaran serantau berpotensi mencabar dominasi FCPO serta ekosistem ETD Malaysia yang masih tertumpu dengan ketara pada satu produk.

*FCPO mungkin berdepan risiko beransur terhadap kedudukan global terkemuka*

Meskipun terdapat volatiliti<sup>1</sup> harga, dengan paras terendah tahunan RM3,728.00 satu tan metrik direkodkan pada awal bulan Mei 2025, FCPO mengekalkan prestasi yang agak berdaya tahan selepas itu dan terus meningkat, dengan purata RM4,235.75 satu tan metrik bagi tahun tersebut. Hal ini menunjukkan peningkatan tahun ke tahun sebanyak +2.70%. Dinamika sektor yang menggalakkan turut jelas dalam keputusan kewangan 10 PLC perladangan teratas<sup>2</sup> di BMS, dengan pendapatan positif pada S3 2025<sup>3</sup> dalam segmen perladangan masing-masing, disokong oleh harga CPO sebenar yang menggalakkan serta pengeluaran buah tandan segar (FFB) yang kukuh.

Kontrak kedua paling aktif didagangkan, FKLI, menunjukkan trend yang memberangsangkan pada tahun 2025, dipengaruhi oleh pelbagai faktor, termasuk sentimen pasaran global yang berevolusi, keadaan makroekonomi domestik yang kukuh dan perkembangan dasar yang menyokong. Indeks tersebut merosot ke paras terendah tahunan 1,405.50 mata pada 9 April 2025, sebelum menunjukkan aliran menaik, disokong oleh penambahbaikan hubungan perdagangan global, seperti gencatan perdagangan dalam kalangan ekonomi utama, serta pengurangan kadar tarif ke atas Malaysia, yang secara kolektif mengukuhkan keyakinan pelabur dan sentimen pasaran (rujuk halaman 19 CMSR 2025).

*Volatiliti FKLI menjejaki perkembangan yang diperhatikan dalam pasaran ekuiti domestik*

Peningkatan had kedudukan FKLI daripada 10,000 kontrak kepada 15,000 kontrak bagi semua bulan digabungkan, berkuat kuasa 1 Disember 2025, turut menunjukkan permintaan pasaran yang meningkat. Pelabur institusi, yang menyumbang lebih 70% daripada aktiviti dagangan kontrak tersebut, merupakan kuasa utama kerana mereka mencari fleksibiliti yang lebih besar dalam mengurus pendedahan mereka terhadap FKLI.

<sup>1</sup> Prestasi harga FCPO adalah berdasarkan kontrak niaga hadapan yang paling aktif dan cair.

<sup>2</sup> Senarai 10 teratas diperolehi berdasarkan permodalan pasaran setakat 31 Disember 2025.

<sup>3</sup> Tempoh pelaporan S3 meliputi bulan Julai hingga September 2025, kecuali satu syarikat dengan tempoh pelaporan S3 yang meliputi bulan Ogos hingga Oktober 2025.

## Derivatif utama mencerminkan trend aset pendasar apabila sentimen pasaran sejajar

FCPO dan FKLI didagangkan sebahagian besarnya seiring dengan pasaran asas masing-masing, sekali gus menunjukkan hubungan yang kukuh antara pergerakan harga derivatif dan harga pasaran spot. Walaupun terdapat beberapa percanggahan pada separuh pertama tahun 2025 bagi FCPO, secara keseluruhan spread kekal stabil, mencerminkan bahawa pasaran bergerak seiring tanpa mencetuskan volatiliti yang tinggi.

*Kontrak paling banyak didagangkan menjejaki pergerakan pasaran asas*

## Aliran masuk aset selamat ke emas yang meningkat serta kenaikan kontrak minyak kacang soya telah menyumbang kepada peningkatan penyertaan dalam segmen komoditi

Emas, logam berharga yang didagangkan secara global, mencatat kenaikan mendadak sepanjang tahun dan mencapai paras tertinggi dalam sejarah. Momentum kenaikan ini didorong oleh permintaan aset selamat ketika ketegangan geopolitik meningkat, serta keadaan pasaran yang mencabar, yang dipengaruhi oleh kebimbangan berkaitan tarif dan perkembangan dasar perdagangan. Permintaan yang kukuh terhadap emas turut meresap ke dalam dagangan derivatif di Asia, disokong oleh penggunaan barang kemas yang tinggi di rantau ini serta peningkatan permintaan pelaburan. Seiring dengan trend tersebut, aktiviti dagangan Niaga Hadapan Emas (FGLD) di BMD turut meningkat ketara, dengan jumlah kontrak diniagakan meningkat melebihi +490% kepada 34,415 berbanding 5,796 kontrak pada tahun 2024. Peningkatan aktiviti dagangan ini menekankan pertambahan penyertaan pasaran dalam derivatif emas, apabila pelabur mencari peluang lindung nilai dan spekulasi, sebagai tindak balas terhadap risiko makroekonomi dan geopolitik yang berterusan.

*Aliran bulis dalam aset selamat menyokong peningkatan dagangan derivatif emas*

Pada tahun 2025, pembetulan harga diperhatikan antara minyak sawit dan minyak kacang soya, dua komoditi yang saling boleh digantikan, menjadikan minyak sawit kembali lebih bepatutan berbanding pesaingnya selepas beberapa bulan diniagakan pada paras premium sejak tahun 2024. Di tengah-tengah pergerakan harga ini, Niaga Hadapan Minyak Kacang Soya Bursa Malaysia DCE<sup>4</sup> (FSOY) mencatatkan momentum lebih kukuh pada tahun kedua pengenalannya, menandakan penerimaan pasaran yang lebih meluas. Jumlah dagangan mencapai 0.14 juta kontrak, bersamaan dengan 3.42 juta tan metrik minyak kacang soya, menunjukkan peningkatan ketara sebanyak +72%. Walau bagaimanapun, bahagian pasaran keseluruhan FSOY kekal sederhana, khususnya apabila dibandingkan dengan kontrak minyak kacang soya yang lebih mapan yang didagangkan di DCE<sup>5</sup> dan Chicago Board of Trade (CBOT)<sup>6</sup>. Selain itu, aktiviti dagangan FSOY kebanyakannya tertumpu kepada peserta runcit domestik, menunjukkan bahawa kontrak ini terutamanya digunakan untuk tujuan dagangan berbanding menjadi instrumen utama bagi pengurusan risiko oleh pihak berkepentingan dalam industri minyak kacang soya.

*Pada tahun keduanya, FSOY menunjukkan peningkatan penyertaan, namun masih sederhana berbanding bursa ternama*

<sup>4</sup> DCE – Dalian Commodity Exchange.

<sup>5</sup> Pada tahun 2025, Kontrak Niaga Hadapan Minyak Kacang Soya DCE merekodkan 108.15 juta kontrak didagangkan, bersamaan dengan 1,081.47 juta tan metrik minyak kacang soya.

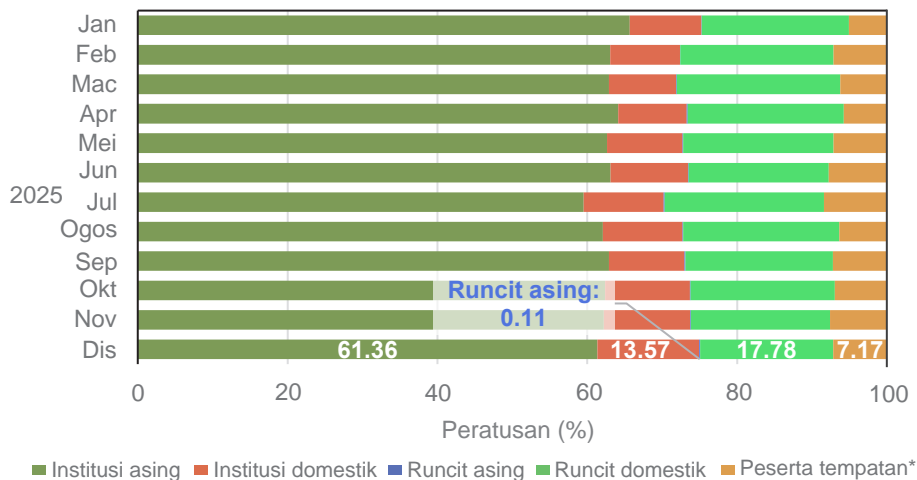
<sup>6</sup> Pada tahun 2025, Kontrak Niaga Hadapan Minyak Kacang Soya CBOT merekodkan 45.94 juta kontrak didagangkan, bersamaan dengan 2.76 trilion paun minyak kacang soya.

## Lebih separuh aktiviti pasaran didorong oleh institusi asing

Secara keseluruhan, penyertaan pasaran ETD masih tertumpu dalam kalangan institusi asing (Carta 2), yang sebahagiannya berpunca daripada tarikan global FCPO dan FKLI. Hal ini mengukuhkan peranan pasaran ETD domestik sebagai wadah bagi pelabur antarabangsa yang mencari peluang pengurusan risiko melalui instrumen yang ditawarkan.

*Pasaran ETD kekal sebagai saluran penting untuk pelabur asing*

**CARTA 2**  
Peserta pasaran ETD



Nota:

\* Peserta tempatan ialah pedagang derivatif profesional yang berdagang untuk akaun mereka sendiri, iaitu pedagang yang bekerja sendiri.

Sumber: Bursa Malaysia.

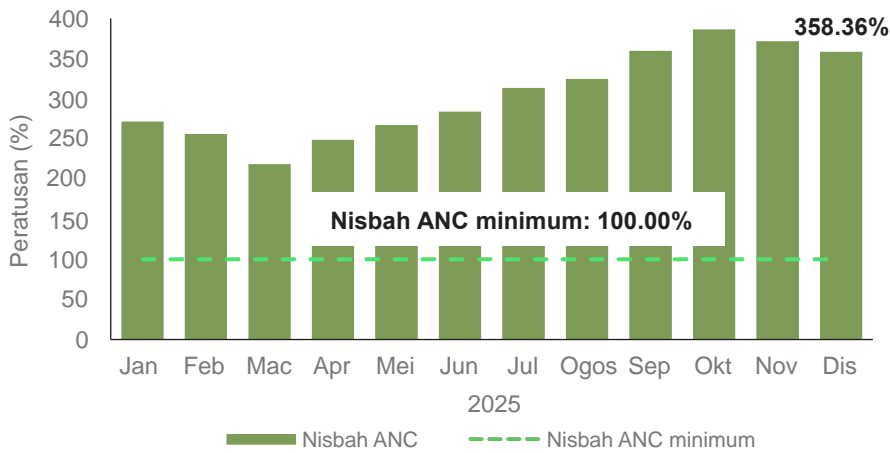
## Syarikat broker derivatif menunjukkan daya tahan kewangan sepanjang tahun

Pertumbuhan aktiviti dagangan sepanjang tahun tersebut dapat dilihat melalui prestasi hasil DBC. Pada tahun 2025, DBC menjana hasil RM56.69 juta daripada komisen dan khidmat broker derivatif, menunjukkan peningkatan +2.03%.

Nisbah ANC DBC meningkat kepada 358.36% setakat Disember 2025 (Carta 3) berbanding 222.28% pada tahun lalu. Walau bagaimanapun, nisbah ini kekal melebihi 200% secara konsisten setiap bulan, jauh mengatasi keperluan minimum sebanyak 100%.

*DBC melaporkan hasil yang lebih tinggi, dan kekal memenuhi keperluan minimum kewangan*

**CARTA 3**  
Purata nisbah ANC DBC



Nota:

Nisbah ANC bagi sesebuah DBC dikira dengan membahagikan ANC-nya dengan keperluan minimum (yang mana lebih tinggi antara RM0.50 juta atau 10% daripada jumlah margin yang diperlukan).

Sumber: SC.

Semua DBC menunjukkan daya tahan dan memenuhi keperluan kewangan minimum yang diwajibkan secara berterusan, menekankan kekuatan dan kestabilan kedudukan kewangan mereka walaupun berdepan dengan dinamik pasaran yang berubah-ubah. Alat pengurusan risiko yang perlu juga telah disediakan untuk menguruskan risiko kredit dan risiko pasaran yang dihadapi oleh Bursa Malaysia Derivatives Clearing (BMDC).

*DBC dan BMDC menguruskan kedudukan kecairan masing-masing secara berhemah dan secukupnya*

Secara keseluruhan, kedua-dua DBC dan BMDC menguruskan kedudukan kecairan masing-masing secara berhemah dan secukupnya. Khususnya, BMDC menunjukkan keupayaannya untuk beradaptasi dengan perubahan keadaan pasaran, memastikan keselamatan dan kecekapan pasaran derivatif tetap terjamin. Tiada penggunaan dana penjelasan pada tahun 2025. Hal ini menekankan keberkesanan berterusan mekanisme pengurusan risiko pasaran serta daya tahan infrastruktur pasaran.

Operasi penjelasan dan penyelesaian kekal tidak terjejas walaupun berlaku gangguan sementara pada platform dagangan Globex milik Chicago Mercantile Exchange Group, yang mempengaruhi dagangan produk derivatif Bursa Malaysia pada akhir November 2025.

# PASARAN BON

## Pasaran bon global dan domestik mengharungi volatiliti dengan daya tahan yang kukuh

Pasaran bon kekal menjadi tunjang penting dalam memudah cara penggembleran modal, sekali gus menyokong dault dan korporat mendapatkan pembiayaan dalam menghadapi keadaan pasaran yang tidak menentu. Sepanjang tahun 2025, pasaran bon global mengharungi landskap yang rumit, dipengaruhi oleh perkembangan dasar fiskal, pendirian dasar monetari yang berbeza antara ekonomi, perubahan dinamik perdagangan, serta ketidaktentuan geopolitik yang berterusan.

*Indeks pasaran bon global ditutup positif, mengatasi rintangan pasaran*

Susulan jualan besar-besaran global pada bulan April 2025 di tengah-tengah ketidaktentuan perdagangan global yang memuncak selepas perkembangan tarif, J.P. Morgan Global Aggregate Bond Index dan J.P. Morgan EM Bond Index Global mencatat penurunan yang ketara (Carta 1). Pasaran kemudiannya memulakan pemulihan yang berterusan, menjadikan kedua-dua indeks menutup tempoh tersebut dalam keadaan positif. Yang ketara, bon pasaran EM menunjukkan prestasi mantap, disokong oleh asas yang kukuh serta kerangka dasar yang berwibawa dengan rejim penyasaran inflasi yang berkesan, khususnya ketika tempoh kelemahan dolar AS.

**CARTA 1**  
Indeks bon pasaran global dan pasaran EM



Sumber: Bloomberg.

## Turun naik pasaran bon mencerminkan turun naik pasaran ekuiti ketika berlakunya tekanan pasaran

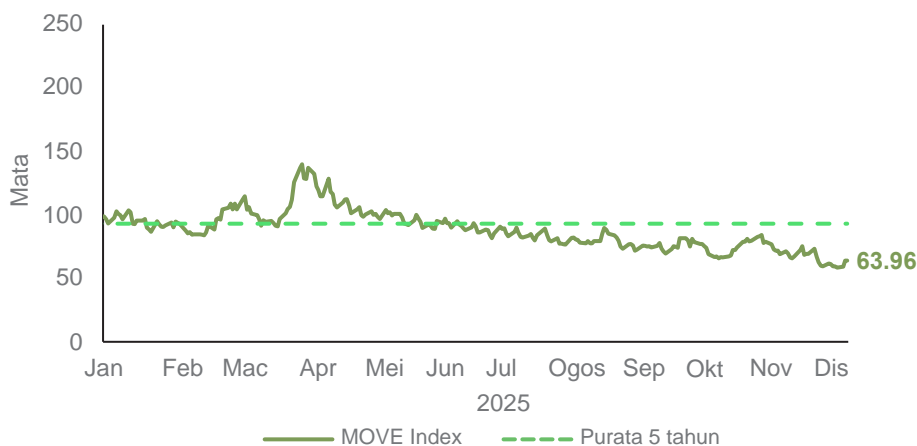
Walaupun kegawatan pasaran ekuiti secara tradisinya mendorong pelabur beralih kepada bon sebagai aset selamat, tahun 2025 menyaksikan volatiliti pasaran bon turut melonjak seiring (Carta 2). Lonjakan pada awal suku kedua mencerminkan kebimbangan yang semakin meningkat terhadap dasar perdagangan dan ekonomi global, yang turut bergema di seluruh pasaran kewangan global. Pada separuh kedua 2025, volatiliti pasaran bon menurun ke bawah purata lima tahun, menandakan ketidaktentuan pasaran yang semakin berkurang.

*Volatiliti melonjak secara tidak dijangka ke paras tertinggi pada April 2025 sebelum mereda kemudiannya*

Cadangan pelan cukai dan perbelanjaan fiskal di bawah pentadbiran baharu AS, seiring dengan paras hutang negara di ekonomi utama, telah meningkatkan perhatian pasaran terhadap kemampuan fiskal. Tumpuan yang lebih tinggi ini telah memberikan tekanan menaik ke atas hasil bon jangka panjang. Kenaikan hasil US Treasury (UST) semasa kekalutan pasaran turut menandakan kebimbangan pelabur terhadap inflasi serta pertumbuhan ekonomi terbesar dunia, sekali gus mendorong penilaian semula status UST sebagai aset selamat. Namun demikian, tekanan pasaran kemudiannya mereda berikutan pelaksanaan penangguhan tarif timbal balik selama 90 hari. Kelegaan sementara ini membantu mengurangkan ketegangan berkaitan perdagangan, dan seterusnya meredakan volatiliti pasaran.

## CARTA 2

### Petunjuk volatiliti pasaran bon



Sumber: Bloomberg.

## Pergerakan hasil domestik menjejaki kedua-dua arah aliran dunia dan dinamik tempatan

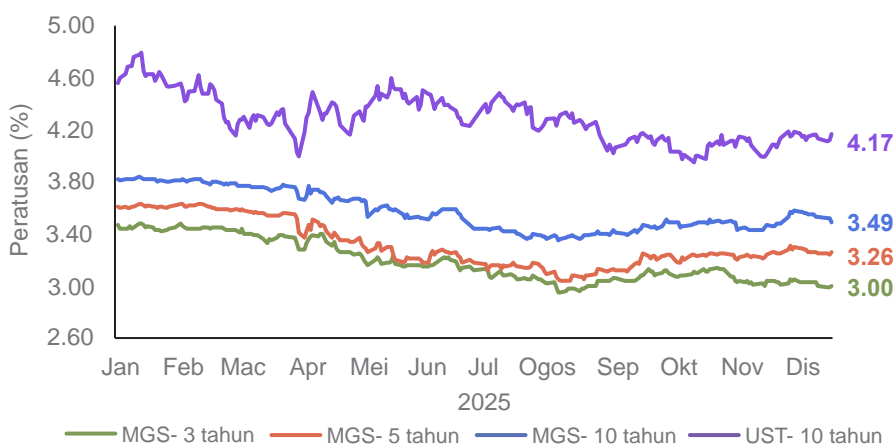
Pasaran bon domestik dipengaruhi oleh dinamik pasaran kewangan global, khususnya pergerakan UST. Peningkatan sementara hasil MGS pada awal April 2025 berlaku seiring dengan lonjakan hasil UST (Carta 3). Walau bagaimanapun, hasil MGS secara umum kekal stabil, mencerminkan daya tahan asas ketika sentimen pelabur terhadap hutang AS terjejas susulan penurunan taraf penarafan kredit berdaulat AS oleh Moody's daripada Aaa kepada Aa1, di samping ketidaktentuan perundangan dan politik yang berterusan. Fed pada awalnya mengekalkan julat sasaran kadar dana persekutuan pada 4.25%–4.50% berikutan tekanan inflasi yang masih berterusan, sebelum menurunkannya secara keseluruhan sebanyak 75 mata asas, menjadikan kadar tersebut pada 3.50%–3.75% pada bulan Disember 2025. Pelarasan ini menandakan pengiktirafan terhadap perubahanimbangan risiko, iaitu pertumbuhan aktiviti ekonomi yang sederhana berdasarkan petunjuk yang ada, sementara ketidaktentuan mengenai prospek ekonomi kekal tinggi dan risiko keburukan terhadap tenaga kerja turut meningkat.

*Hasil MGS secara amnya mengikuti pergerakan UST, menunjukkan aliran menurun*

Di Malaysia, hasil MGS menunjukkan trend menurun sepanjang tahun 2025, dengan penanda aras 10 tahun mereda daripada paras tinggi sekitar 3.84% kepada paras terendah tahun pada 3.35%, sebelum meningkat semula dan ditutup pada 3.49% (Carta 3). Selain menjejaki penurunan hasil UST susulan pemotongan kadar oleh Fed, hala tuju menurun hasil MGS turut disokong oleh keadaan makroekonomi domestik yang agak stabil serta usaha penyatuan fiskal yang berterusan, yang membantu

mengurangkan keperluan pembiayaan. Trend ini diperkukuh lagi oleh keputusan Bank Negara Malaysia (BNM) pada bulan Julai 2025 untuk menurunkan Kadar Dasar Semalaman (OPR) sebanyak 25 mata asas kepada 2.75% – pemotongan kadar pertama sejak Julai 2020 – bagi memelihara landasan pertumbuhan negara yang stabil dalam keadaan prospek inflasi yang sederhana. Pada bulan Disember 2025, Fitch Ratings menegaskan semula penarafan kredit berdaulat Malaysia pada BBB+ dengan prospek stabil, sambil menyatakan bahawa kestabilan politik yang bertambah baik telah meningkatkan kepastian dasar, yang seterusnya menyokong prospek pertumbuhan jangka sederhana dan mengukuhkan daya tahan fiskal.

**CARTA 3**  
**Hasil MGS dan UST**



Sumber: Bloomberg, BNM.

### Permintaan pelabur yang berdaya tahan dalam pasaran primer dengan isu kualiti kredit yang terhad, manakala aktiviti yang kukuh terus menguasai pasaran sekunder

Permintaan terhadap lelongan bon kerajaan Malaysia<sup>1</sup> kekal kukuh, seperti ditunjukkan oleh purata wajaran nisbah bida kepada perlindungan yang sihat pada 2.59 kali, sekali gus mengesahkan daya tarikan berterusan sekuriti kerajaan serta minat pelabur yang mampan. Dalam segmen korporat, terbitan bon dan sukuk terus menunjukkan daya tahan dengan jumlah dana yang berjaya dikumpulkan mencecah RM176.78 bilion. Aktiviti pengumpulan dana tertumpu pada sektor-sektor utama, dengan jumlah terbitan sebanyak RM60.25 bilion dalam sektor kewangan, RM26.49 bilion dalam sektor hartanah, dan RM23.42 bilion dalam sektor pentadbiran awam (Carta 4). Sektor penerbit terbesar mewakili hampir separuh daripada jumlah terbitan. Penguasaan sedemikian menunjukkan bahawa sebarang perkembangan buruk dalam sektor peneraju berpotensi mengakibatkan kesan limpahan yang lebih meluas ke seluruh segmen bon korporat.

*Permintaan kekal sihat, dibuktikan oleh peningkatan yang stabil serta aktiviti terbitan yang aktif*

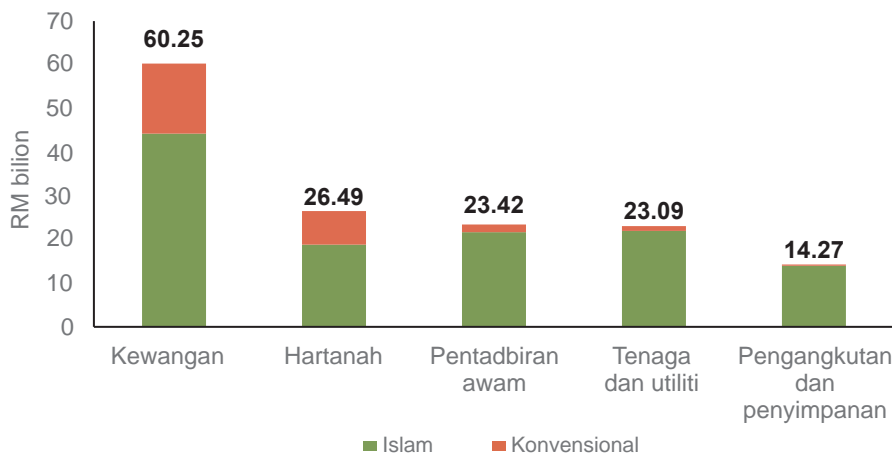
Walaupun begitu, lebih separuh daripada terbitan korporat mempunyai tempoh matang sekurang-kurangnya lima tahun, sekali gus menonjolkan keupayaan pasaran bon Malaysia untuk memudah cara pembiayaan jangka lebih panjang dan

<sup>1</sup> Terdiri daripada MGS, Terbitan Pelaburan Kerajaan (GII), Bil Perbendaharaan Malaysia (MTB) dan Bil Perbendaharaan Islam Malaysia (MITB).

menguatkan peranannya sebagai jambatan antara pengantaraan kewangan dan ekonomi sebenar. Sementara itu, terbitan sukuk Pelaburan Mampan dan Bertanggungjawab (SRI) mencatat pertumbuhan yang ketara, meningkat kepada RM21.25 bilion (2024: RM9.98 bilion), dengan sektor pengangkutan dan penyimpanan menyumbang kira-kira 32% daripada jumlah terbitan. Perkembangan segmen ini menyerlahkan peningkatan daya tarikan pembiayaan hijau dalam menyokong objektif kemampuan jangka panjang negara.

#### CARTA 4

Lima sektor teratas dalam terbitan bon dan sukuk korporat<sup>2</sup>



Sumber: SC.

Aktiviti terbitan disokong oleh persekitaran kredit yang menggalakkan, dengan pasaran bon dan sukuk korporat kekal berdaya tahan secara umum tanpa sebarang kemungkiran direkodkan pada tahun 2025 (2024: tiada kemungkiran). Penerbit yang mengalami cabaran kualiti kredit hanya merangkumi 1.40% (2024: 1.43%) daripada keseluruhan segmen, menonjolkan kestabilan pasaran yang berterusan. Walaupun terdapat satu penerbit korporat dalam sektor tenaga mengalami penurunan penarafan, keadaan ini tidak menimbulkan risiko sistemik kepada pasaran keseluruhan. Secara keseluruhan, trend migrasi penarafan kekal positif, dengan tindakan penarafan pada 2025 lebih cenderung kepada naik taraf berbanding turun taraf.

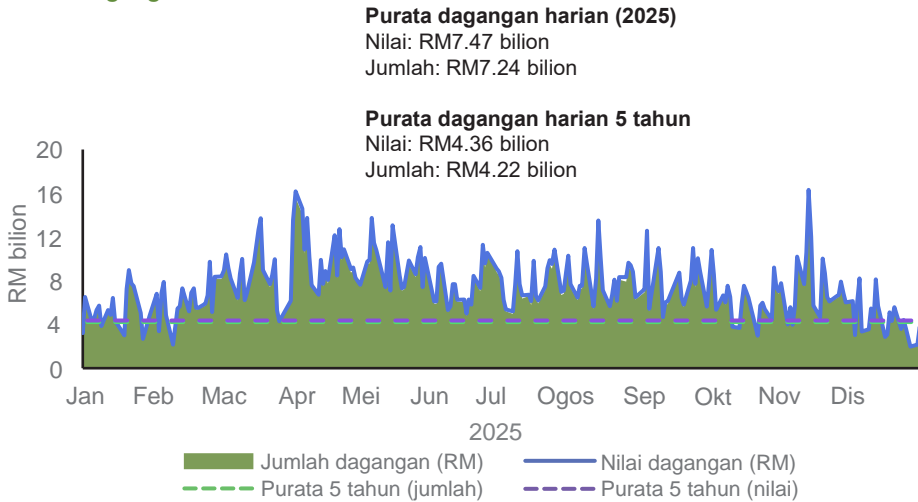
*Tiada kemungkiran direkodkan dalam segmen bon korporat*

Sementara itu, pasaran sekunder kekal aktif, dengan aktiviti dagangan harian secara tekal melebihi purata lima tahun<sup>3</sup>. Pada tahun 2025, purata nilai dan jumlah dagangan harian masing-masing berada pada RM7.47 bilion dan RM7.24 bilion — keduanya jauh lebih tinggi berbanding purata lima tahun iaitu RM4.36 bilion dan RM4.22 bilion (Carta 5). Penyertaan pelabur yang kukuh serta kecairan yang mencukupi selaras dengan putaran modal global ke arah aset pasaran EM, sekali gus menegaskan kekuatan dan daya tahan pasaran bon domestik.

<sup>2</sup> Pengelasan sektor adalah berdasarkan BPAM.

<sup>3</sup> Purata lima tahun meliputi nilai dagangan harian antara tahun 2020 sehingga 2024.

**CARTA 5**  
Purata dagangan harian



Nota:  
 Jumlah dagangan merujuk kepada nilai muka/nominal bon yang didagangkan. Nilai dagangan pula merujuk kepada harga transaksi sebenar yang dibayar bagi bon tersebut.

Sumber: SC.

## Risiko kredit mengukuhkan kedudukan daya saing serantau

Walaupun pasaran bergolak, spread swap mungkir kredit (CDS) Malaysia kekal rendah dan stabil berbanding rakan serantau, menutup tahun 2025 pada paras terendah di rantau ini (Carta 6). Pelebaran sementara pada bulan April 2025 didorong terutamanya oleh limpahan global berikutan peningkatan ketidakpastian pasaran kewangan. Hal ini dicetuskan oleh penjualan mendadak dalam pasaran global susulan peningkatan langkah tarif dan tindakan balas seterusnya antara negara (Carta 6).

*Sepanjang tahun ini, penyebaran CDS Malaysia berkurangan, menandakan peningkatan keyakinan terhadap kualiti kredit daulat domestik*

Prestasi CDS Malaysia yang berdaya tahan mencerminkan asas ekonomi negara yang kukuh serta usaha penyatuan fiskal yang berterusan, sekali gus mengukuhkan prospek penarafan kredit yang memberangsangkan. Risiko kredit yang dilihat lebih rendah menyokong keyakinan pelabur yang berterusan, menyumbang kepada kestabilan keseluruhan serta mengekalkan daya tarikan pasaran bon domestik.

**CARTA 6**  
Prestasi CDS lima tahun EM Asia



Sumber: Bloomberg.

Pada asasnya, pasaran bon Malaysia terus berperanan penting sebagai saluran utama pembiayaan projek. Pasaran ini menyediakan akses kepada pembiayaan jangka panjang bagi projek berintensifkan modal, di samping menawarkan instrumen pelaburan yang stabil dan boleh dipercayai kepada pelabur.

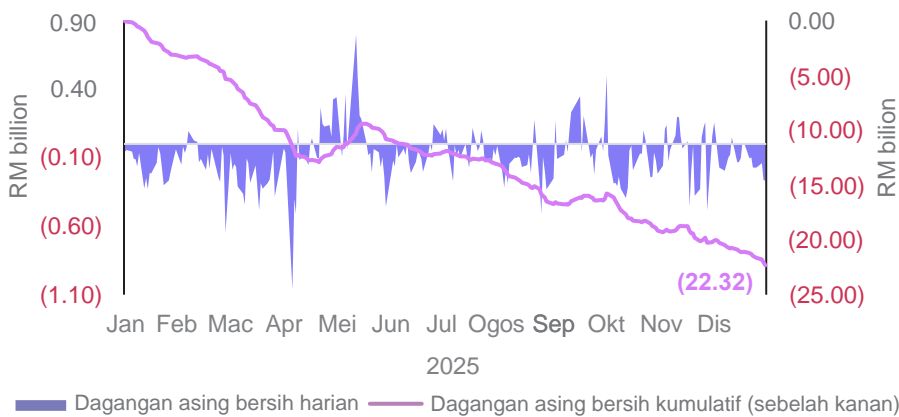
**RENCANA 1**

**ARAH ALIRAN PELABUR DOMESTIK DAN ASING**

Hala tuju pertumbuhan yang semakin berbeza antara pasaran maju dan pasaran EM terus mempengaruhi aliran modal global, dengan implikasi terhadap penyertaan pelabur asing dalam pasaran ekuiti dan bon domestik.

Walaupun sejak beberapa tahun kebelakangan ini pelabur asing beransur-ansur meningkatkan peruntukan kepada aset yang lebih berisiko, mereka beralih menjadi penjual bersih dalam pasaran ekuiti domestik pada akhir Disember 2025 dan mencatatkan aliran keluar bersih terkumpul sebanyak -RM22.32 bilion (Carta 1). Walaupun tahap penyertaan pelabur asing yang tinggi dicatatkan di bursa tempatan iaitu sebanyak 41.08% berbanding 36.20% setahun sebelumnya, aliran keluar bersih menyebabkan pegangan asing menurun kepada 19.02% pada akhir Disember 2025 (Carta 2).

**CARTA 1**  
Dagangan asing ekuiti



Sumber: SC.

**CARTA 2**  
Pegangan pelabur asing dalam ekuiti Malaysia

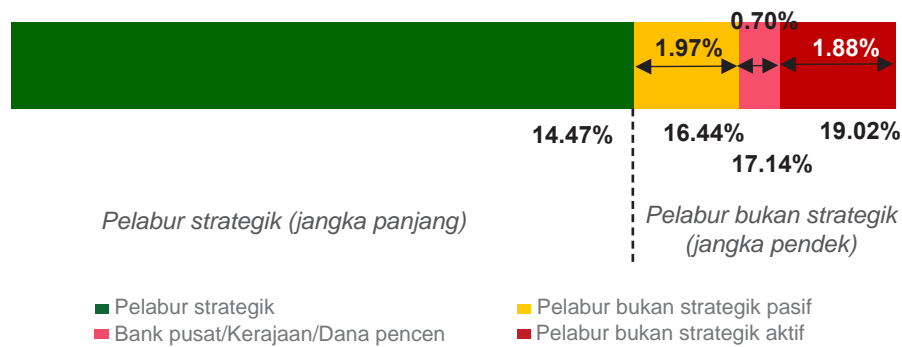


Sumber: SC.

Pegangan asing kekal sebagai saluran utama limpahan luaran ke pasaran ekuiti domestik, dengan implikasi terhadap kestabilan pasaran semasa tempoh peningkatan penghindaran risiko global. Dalam senario andaian paling buruk di mana semua pelabur bukan strategik<sup>1</sup> yang pegangannya berjumlah RM132.06 bilion (33.70% daripada jumlah pegangan asing) keluar dari pasaran, pegangan asing akan menurun daripada 19.02% kepada 14.47% (Carta 3). Walau bagaimanapun, keluarnya secara mendadak sedemikian amat tidak mungkin berlaku, kerana episod pengeluaran dana ketika COVID-19 yang berlaku antara Februari hingga Mei 2020, hanya menghasilkan aliran keluar terkumpul berjumlah RM13.2 bilion. Hal ini menunjukkan bahawa walaupun aliran keluar asing secara mendadak kekal sebagai risiko ekor, kebarangkalian berlakunya pengunduran yang tidak teratur adalah rendah.

### CARTA 3

Senario sekiranya pelabur asing bukan strategik keluar daripada pasaran ekuiti



Sumber: SC.

Dalam tempoh aliran keluar pelabur asing, pelabur institusi tempatan telah sebahagiannya menampung kesan penjualan oleh pelabur asing. Pada tahun 2025, pelabur institusi tempatan merekodkan kadar penyertaan 41.34%, manakala, pelabur runcit tempatan mencatat penyertaan yang lebih rendah pada 17.58%.

Walaupun pasaran mengalami aliran keluar asing sepanjang tahun, asas pelabur domestik yang pelbagai terus menyokong daya tahan pasaran ekuiti domestik terhadap perubahan mendadak dalam sentimen pelabur.

Beralih kepada pasaran bon, pelabur asing kembali sebagai pembeli bersih bon Malaysia pada tahun 2025 (Carta 4), berbeza dengan kedudukan mereka sebagai penjual bersih pada 2024. Peralihan ini sebahagian besarnya didorong oleh ketidaktentuan berterusan dalam pasaran ekuiti global, yang mendorong pelabur mempelbagaikan pegangan di luar AS dan memperuntukkan lebih banyak aset kepada pasaran EM seperti Malaysia. Walaupun kedudukan bersih terkumpul menunjukkan pembelian, episod aliran keluar masih diperhatikan, berpunca daripada sentimen yang lebih lemah apabila pasaran menjadi lebih berhati-hati menjelang tarikh akhir pelaksanaan tarif balas.

<sup>1</sup> Pelabur strategik terdiri daripada syarikat induk atau syarikat pegangan yang beribu pejabat di luar Malaysia, contohnya Nestlé, Telenor, dan Lotte. Pelabur bukan strategik pula adalah pengurus pelaburan yang mempunyai tempoh pelaburan yang lebih pendek. Pergerakan mereka lazimnya didorong oleh permintaan atau budi bicara pengurus dana atau pelanggan.

**CARTA 4**  
Dagangan asing dalam bon

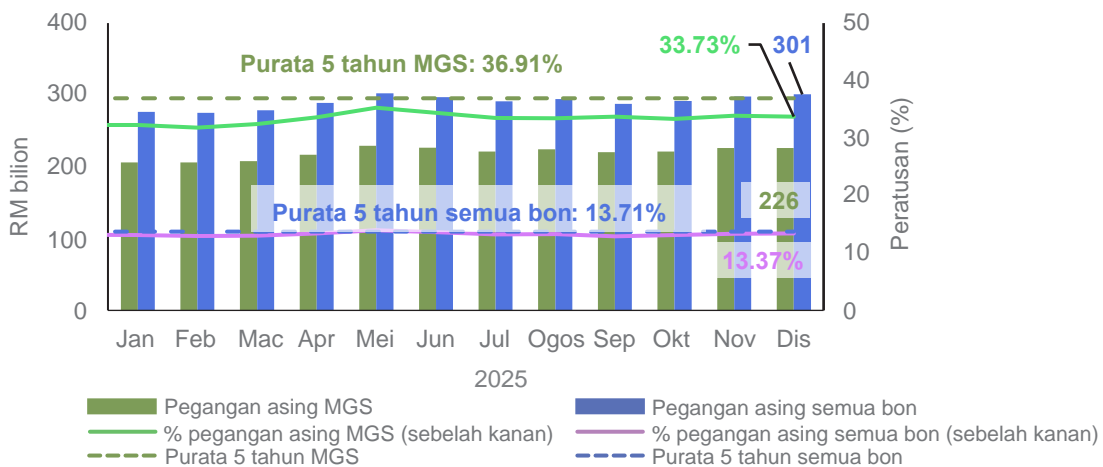


Sumber: SC.

Walaupun peningkatan penyertaan pelabur asing sepanjang tahun diterjemahkan kepada aktiviti dagangan harian yang lebih tinggi secara ketara, pegangan asing dalam bon berada pada 13.37% pada bulan Disember 2025, kekal di bawah purata lima tahun sebanyak 13.71% (Carta 5). Kenaikan berselang-seli dicatatkan, dengan bulan Mei dan Jun 2025 mencatat pegangan asing tertinggi, disokong oleh pemulihan sentimen pelabur global serta kemajuan dalam rundingan perdagangan yang membantu meredakan ketegangan perdagangan dan menghidupkan semula minat terhadap aset pasaran EM.

Dalam komposisi keseluruhan pasaran bon, peruntukan pelabur asing cenderung secara ketara kepada MGS. Secara khusus, MGS merangkumi 75.11% daripada jumlah pegangan asing (2024: 74.37%), diikuti oleh GII pada 17.30% (2024: 18.26%), bon korporat dan sukuk pada 7.17% (2024: 5.45%), serta MTB dan MITB pada 0.42% (2024: 1.92%).

**CARTA 5**  
Pegangan pelabur asing dalam bon ringgit

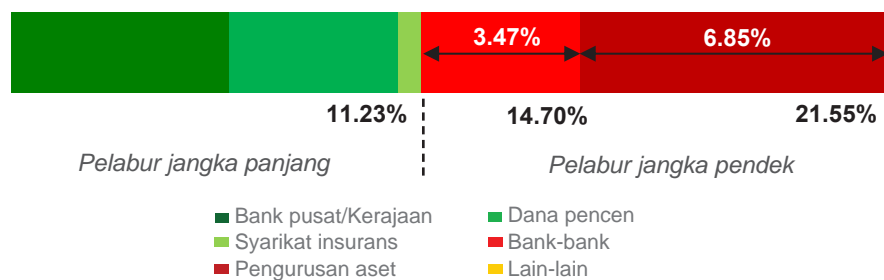


Sumber: BNM, SC.

Walaupun secara keseluruhan pelabur asing memegang bahagian yang sederhana dalam pasaran bon Malaysia, sebarang pembalikan mendadak dalam aliran pelaburan boleh meningkatkan volatiliti dan menjejaskan kestabilan pasaran kewangan secara menyeluruh. Bahagian pegangan asing yang dimiliki oleh pelabur jangka pendek berjumlah RM133.14 bilion (47.90% daripada jumlah pegangan asing). Dalam senario andaian paling buruk di mana semua pelabur jangka pendek keluar dari pasaran, tahap pegangan asing dalam bon kerajaan dijangka menurun kepada 11.23% (Carta 6). Serupa dengan senario pelabur asing bukan strategik dalam pasaran ekuiti, pengeluaran berskala sebegini amat tidak mungkin berlaku, memandangkan aliran keluar terbesar yang pernah direkodkan had kepada RM31.1 bilion daripada bulan September 2016 hingga Mei 2017, bertepatan dengan pilihan raya AS dan kepresidenan AS yang berikutnya.

### CARTA 6

Senario sekiranya pelabur asing bukan strategik keluar dari pasaran bon



Sumber: SC.

# PENGURUSAN PELABURAN

## Saiz aset terus meningkat pada tahun 2025

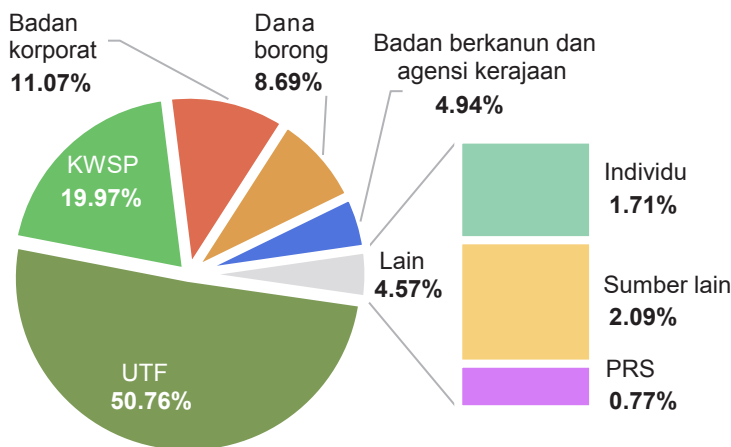
Industri pengurusan pelaburan memainkan peranan penting dalam menyalurkan simpanan kepada pelaburan produktif. Meskipun industri ini berdepan ketidaktentuan global serta volatiliti pasaran yang lebih tinggi pada tahun 2025, ia kekal berdaya tahan dalam mengekalkan keyakinan pelabur dan pengembelian modal. Walaupun terdapat episod volatiliti pasaran pada awal tahun 2025, AUM industri pada akhir Disember 2025 kekal kukuh, melepasi paras RM1 trilion dan mencatat peningkatan +RM73.97 bilion, sejajar dengan kenaikan penilaian pasaran serta suntikan bersih yang direkodkan bagi tahun tersebut.

*Industri pengurusan pelaburan kekal stabil, dengan pertumbuhan direkodkan bagi tahun 2025*

Secara keseluruhan, UTF mengekalkan bahagian terbesar pada 50.76% daripada jumlah AUM, diikuti Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP) pada 19.97% dan badan korporat pada 11.07%. Apabila digabungkan, ketiga-tiga kategori ini mewakili lebih 80% AUM, dengan profil yang secara umum tidak berubah berbanding tahun 2024. Kategori lain menyumbang bahagian kecil (sekitar peratusan satu angka), mencerminkan struktur sumber AUM yang tekal, dengan skim persaraan swasta (PRS) memegang bahagian paling kecil pada 0.77% (Carta 1).

*Sumber AUM kekal stabil, dengan bahagian terbesar AUM terus dipegang oleh UTF*

**CARTA 1**  
Sumber AUM mengikut kategori

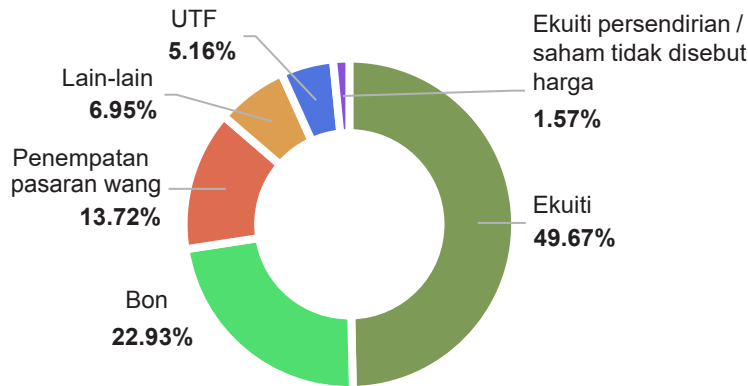


Nota:  
Nilai mungkin tidak tepat kerana pembundaran.

Sumber: SC.

Selain kestabilan dari segi saiz dan sumber keseluruhan, peruntukan AUM merentas kelas aset yang berbeza memberikan gambaran yang lebih mendalam mengenai arah aliran industri dan pendedahan risiko. Ekuiti terus mewakili bahagian terbesar dalam komposisi kelas aset AUM pada 49.67%, diikuti bon pada 22.93% (Carta 2). Yang ketara, pasaran ekuiti global dan domestik mengalami tempoh tekanan yang singkat pada bulan April 2025 susulan pengumuman tarif. Namun, pasaran pulih dengan cepat, seperti yang dibuktikan oleh peningkatan pendedahan ekuiti seiring pemulihan penilaian. Walaupun berlatarbelakangkan ketidaktentuan ini, profil AUM Malaysia menunjukkan daya tahan dan kekal stabil secara umum.

**CARTA 2**  
Peruntukan aset AUM



Nota:  
Nilai mungkin tidak tepat kerana pembundaran.

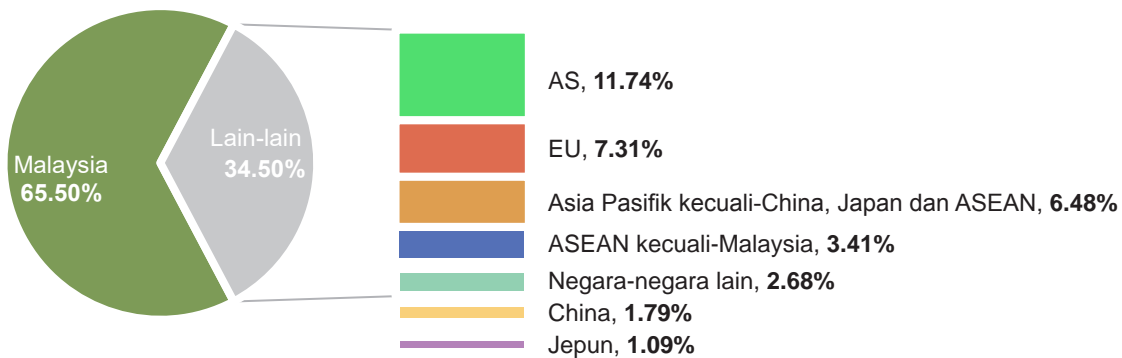
Sumber: SC.

### Aset domestik menguasai peruntukan, merangkumi kira-kira dua-pertiga daripada jumlah AUM

Peruntukan AUM juga kekal tertumpu kepada aset dalam negeri, yang dianggarkan merangkumi kira-kira dua pertiga daripada jumlah AUM (65.50%), manakala baki 34.50% diperuntukkan kepada aset asing merentasi tujuh rantau (Carta 3). Pendedahan AUM berdasarkan geografi secara umumnya stabil, dengan peruntukan aset dalam negeri dan asing masing-masing mencatat pergerakan yang sederhana sepanjang tahun.

*Peruntukan aset domestik dan asing mencatatkan pergerakan yang sederhana*

**CARTA 3**  
Pendedahan AUM berdasarkan geografi



Nota:  
Nilai mungkin tidak tepat kerana pembundaran.

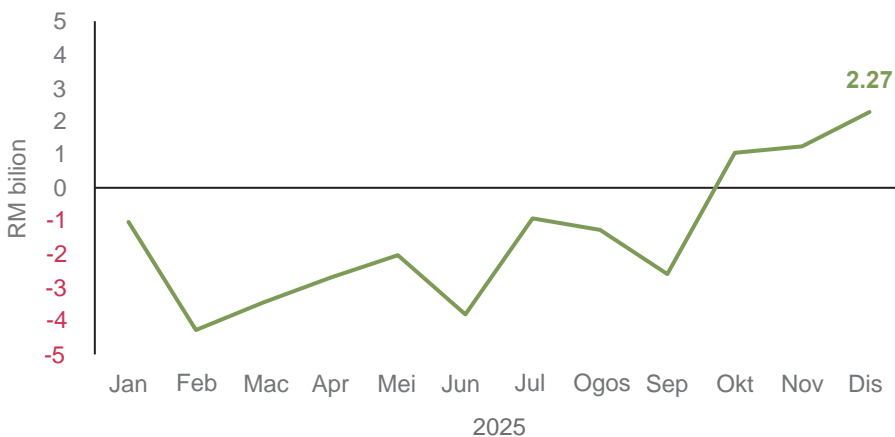
Sumber: SC.

## Dana unit amanah mencatatkan jualan bersih disamping para pelabur dilihat mengambil pendirian yang lebih bertahan

UTF mencatatkan jumlah jualan bersih terkumpul sebanyak +RM2.27 bilion setakat akhir Disember 2025<sup>1</sup> (Carta 4), didorong terutamanya oleh dana pendapatan tetap dan dana pasaran wang. Aliran masuk ini membantu mengimbangi arah aliran jualan songsang dalam dana ekuiti. Perkembangan ini mencerminkan perubahan dalam keutamaan pelabur ke arah pengagihan portfolio yang lebih bertahan.

### CARTA 4

Jualan bersih terkumpul UTF



Sumber: SC.

## Pengurusan risiko kecairan dalam industri pengurusan pelaburan kekal kukuh

UTF merupakan saluran utama penularan risiko kepada pasaran modal domestik berikutan skala dan kepekaan UTF terhadap pergerakan pasaran. Oleh itu, adalah amat penting bagi UTF mengekalkan keadaan kecairan yang stabil untuk memenuhi keperluan penebusan. Menjelang akhir bulan Disember 2025, dana-dana ini terus mengekalkan kedudukan kecairan yang stabil, dengan pegangan agregat tunai dan setara tunai (CCEq), termasuk deposit dan penempatan pasaran wang, berada pada 10.70% daripada NAV. Kedudukan ini menyediakan penimbal yang mencukupi, dengan nisbah perlindungan penebusan memberi isyarat kecairan yang memadai untuk memenuhi penebusan. UTF pasaran wang tidak tertakluk di bawah analisis ini memandangkan peranannya sebagai alat pengurusan tunai yang lazimnya merekodkan kadar penebusan lebih tinggi berbanding kategori dana lain.

*Keadaan kecairan kekal mencukupi untuk memenuhi penebusan UTF*

Bagi menyokong mandat pengawasan risiko sistemiknya, SC menjalankan ujian tekanan berkala pada peringkat sistem ke atas UTF dan dana borong (WSF). Ujian yang terkini (rujuk halaman 49-59 CMSR 2025)<sup>2</sup> menunjukkan bahawa dana pelaburan terus berdaya tahan dan mampu menghadapi potensi kejutan penebusan, sekali gus mengukuhkan keyakinan terhadap peranan sektor ini dalam menyokong kestabilan pasaran secara keseluruhan.

*Ujian tekanan menyimpulkan bahawa dana pelaburan kekal berdaya tahan*

<sup>1</sup> Tidak termasuk pelaburan semula pengagihan.

<sup>2</sup> Tertakluk kepada kelayakan.

# ASET DIGITAL

## Perkembangan kawal selia yang memberangsangkan pada tahun 2025 telah meneroka sempadan baharu bagi mata wang kripto

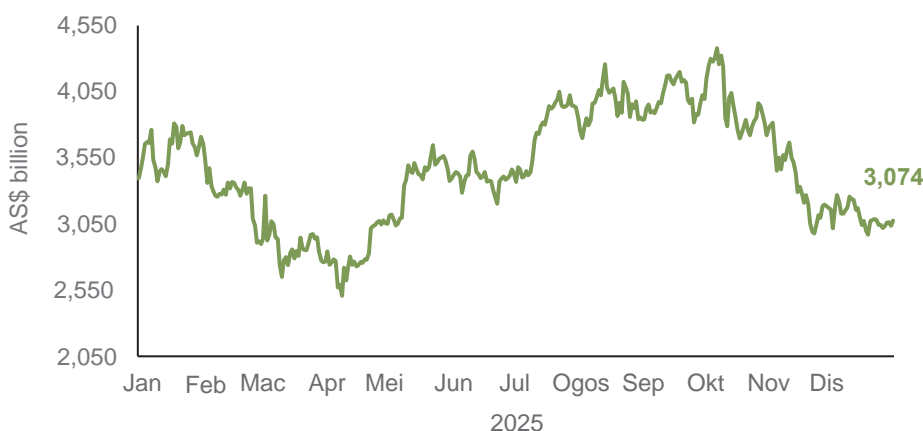
Walaupun pasaran ekuiti kekal sebagai saluran utama bagi pengumpulan modal dan pelaburan, pertumbuhan pasaran aset digital mencerminkan peranan pasaran alternatif yang semakin berkembang sebagai pelengkap kepada ekuiti, derivatif, dan bon dalam persekitaran pelaburan yang pelbagai, khususnya ketika berdepan ketidaktentuan pada tahun 2025.

*Peraturan mesra kripto dan ketidaktentuan global mempengaruhi prestasi mata wang kripto pada tahun 2025*

Prestasi mata wang kripto pada tahun 2025 dipengaruhi bukan sahaja oleh faktor makroekonomi seperti ketegangan perdagangan global dan kejutan berkaitan tarif, malah oleh perkembangan dasar AS yang mesra kripto. Ini termasuk pengenalan Akta GENIUS dan Akta CLARITY, di samping langkah-langkah yang membolehkan penyertaan aset kripto dalam akaun persaraan 401(k), serta perkembangan berterusan rangka kerja kawal selia di peringkat global. Seiring dengan kejelasan kawal selia yang semakin meningkat merentasi pelbagai bidang kuasa, perkembangan ini menekankan bahawa mata wang kripto semakin peka terhadap keadaan makroekonomi dan persekitaran dasar (rujuk halaman 44 CMSR 2025). Peningkatan minat pelabur, khususnya peningkatan adopsi institusi yang mendorong permintaan terhadap aset kripto utama, telah mendorong peningkatan penilaian yang ketara pada tahun 2025, dengan permodalan pasaran dunia aset kripto melebihi nilai AS\$4 trilion sebelum stabil pada paras di atas AS\$3 trilion setakat akhir bulan Disember 2025 (Carta 1).

Peningkatan adopsi institusi, yang disokong oleh pendirian kawal selia yang semakinimbang, menyerlahkan skala peluang yang wujud serta potensi kesan limpahan yang lebih ketara pada masa hadapan apabila peserta pasaran, infrastruktur, dan pendedahan menjadi semakin saling berhubung.

**CARTA 1**  
Permodalan pasaran mata wang kripto dunia



Sumber: CoinGecko.

**RENCANA 2****PERSEKITARAN KAWAL SELIA ASET DIGITAL DUNIA YANG KIAN BERKEMBANG**

Salah satu kerentanan yang paling kerap disebut berkaitan aset digital ialah ketidakpastian kawal selia serta perbezaan rangka kerja kawal selia merentas bidang kuasa. Namun begitu, pada tahun 2025, AS memperkenalkan tiga rang undang-undang baharu untuk menambah kejelasan dan kepastian kawal selia dalam ruang lingkup aset digital. Perundangan kripto utama sulung yang diluluskan oleh Kongres AS, Akta GENIUS, memberi tumpuan kepada pengawalseliaan stablecoin, sekali gus membawa AS menyertai kelompok negara-negara yang telah meluluskan peraturan stablecoin mereka termasuk Peraturan Pasaran dalam Aset Kripto (MiCA) EU dan Ordinan Stablecoin Hong Kong.

Memandangkan permintaan yang semakin meningkat dalam persekitaran aset digital, Malaysia berhasrat untuk membolehkan akses yang bertanggungjawab kepada pelaburan aset digital dalam negara dengan meningkatkan daya saing pasaran, memperkukuh keupayaan pemain pasaran, mempromosikan inovasi berasaskan rantaian blok, serta melindungi kepentingan pelabur.

Strategi ini telah digariskan dalam satu kertas rundingan yang diterbitkan pada Jun 2025, meliputi penambahbaikan kawal selia seperti meliberalisasi proses penyenaian aset digital, memperkukuh perlindungan aset pelanggan, dan meningkatkan kecekapan kewangan, pegangan saham serta keupayaan pengurusan.

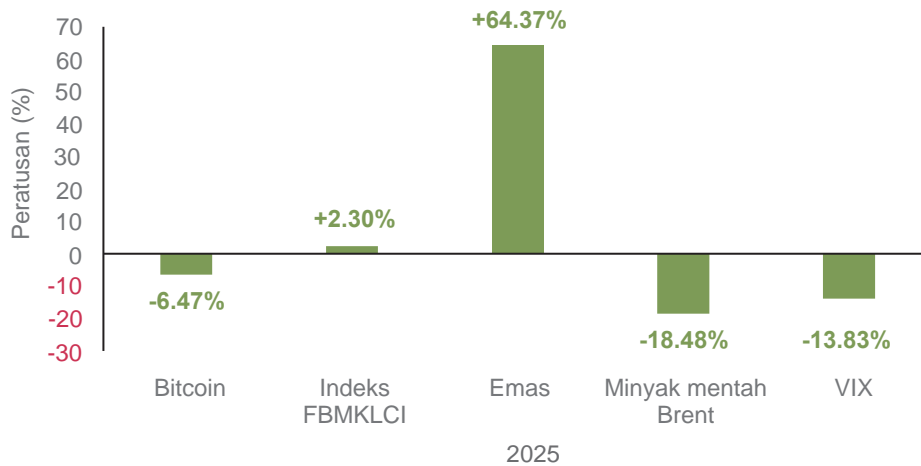
Walau bagaimanapun, persekitaran kewangan digital yang lebih luas telah berkembang melebihi mata wang digital dan token digital, dan kini semakin merangkumi tokenisasi produk pasaran modal, termasuk bon, ekuiti, dan dana. Meskipun kejelasan kawal selia bagi aset kripto telah berkembang di beberapa bidang kuasa, pasaran seperti Singapura dan Hong Kong memberi tumpuan kepada pembentukan rangka kerja kawal selia bagi produk pasaran modal bertoken. Mengambil kira perkembangan ini dan bagi menggalakkan inovasi berasaskan rantaian blok, SC turut menerbitkan satu lagi kertas rundingan pada Mei 2025 untuk mendapatkan pandangan mengenai cadangan rangka kerja kawal selia bagi produk pasaran modal bertoken melalui pendekatan berkecuali dari segi kawal selia.

Perkembangan ini bertujuan memperkukuh perlindungan pelabur dengan memberikan kepastian melalui keperluan kawal selia. Dengan pertumbuhan pesat aset digital di peringkat dunia dan juga di Malaysia, dan pada masa yang sama risiko penyalahgunaan masih wujud, adalah penting bagi pengawal selia di seluruh dunia untuk berusaha menyeragamkan rangka kerja kawal selia. Penjajaran yang lebih kukuh membantu mengurangkan risiko arbitraj kawal selia dan menghadkan potensi penularan rentas sempadan, sekali gus menyokong persekitaran yang lebih selamat dan stabil bagi pembangunan pasaran aset digital.

Mata wang kripto juga lazimnya mencatatkan volatiliti harga yang lebih tinggi pada tempoh ketidaktentuan. Sepanjang tahun 2025, Bitcoin telah mengalami turun naik harga yang ketara. Namun, setakat akhir bulan Disember 2025, Bitcoin merekodkan pergerakan pasaran yang lebih rendah berbanding kebanyakan kelas aset tradisional (Carta 2), memandangkan keuntungan pada awal tahun sebahagiannya diimbangi oleh aktiviti jualan terkemudian, sekali gus menghasilkan pergerakan bersih yang lebih sederhana. Walau bagaimanapun, penurunan daripada paras tertingginya yang direkodkan pada Oktober 2025 mencecah lebih daripada -30% daripada harga penutupan hujung tahun, mencerminkan pelbagai faktor yang saling berkait, termasuk rangkaian pencairan berasaskan keumpulan serta kekangan dalam pasaran derivatif, di samping pencetus makroekonomi yang lebih meluas. Secara keseluruhannya, pergerakan ini menekankan tahap sensitiviti dan kerentanan pasaran aset kripto semasa tempoh kecairan yang berkurangan dan selera risiko yang semakin lemah.

*Bitcoin susut mendadak daripada paras harga tertinggi baru, dan mengakhiri tahun dengan penurunan tahunan yang sederhana*

**CARTA 2**  
Pergerakan pasaran Bitcoin dan aset tradisional



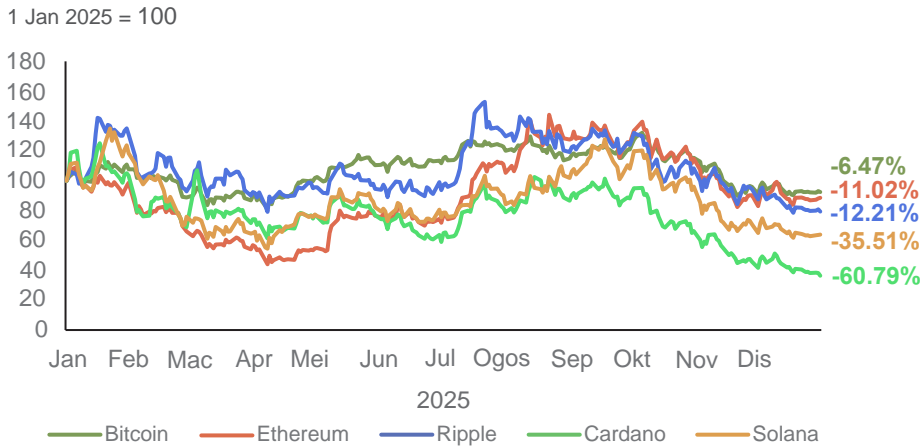
Sumber: Bloomberg; pengiraan dalaman SC.

Walaupun kebanyakan mata wang kripto secara amnya bergerak sehaluan di bawah faktor risiko kripto yang sama, ciri khusus juga boleh mempengaruhi prestasi harga setiap aset kripto. Melihat kembali, Bitcoin dan ekuiti tidak bergerak seiring memandangkan mata wang kripto pada asalnya dianggap sebagai pelaburan alternatif. Namun begitu, dengan peningkatan adopsi dalam kalangan pelabur runcit dan peserta institusi, korelasi antara Bitcoin dan pasaran saham, terutamanya ekuiti berkaitan AI, dilihat semakin mengukuh. Kebimbangan terhadap kemungkinan lebih nilai dalam ekuiti berkaitan AI dan risiko pembentukan gelembung aset turut dikaitkan dengan peningkatan volatiliti merentasi kedua-dua kelas aset tersebut.

*Minat pelabur meningkat pada tahun 2025, termasuk penerimaan yang semakin meluas oleh institusi*

Menjelang akhir Disember 2025, Bitcoin diniagakan di bawah AS\$100,000 dengan penurunan YTD sebanyak -6.47%, selepas meningkat melebihi AS\$120,000 pada Oktober 2025 (Carta 3). Pergerakan Bitcoin cenderung berkelompok di sekitar peristiwa penseparuhan yang berlaku dalam kitaran kira-kira setiap empat tahun. Namun, dalam persekitaran semasa, perkembangan makroekonomi serta peralihan kawal selia yang menyokong berpotensi mengubah corak ini.

**CARTA 3**  
Prestasi mata wang kripto



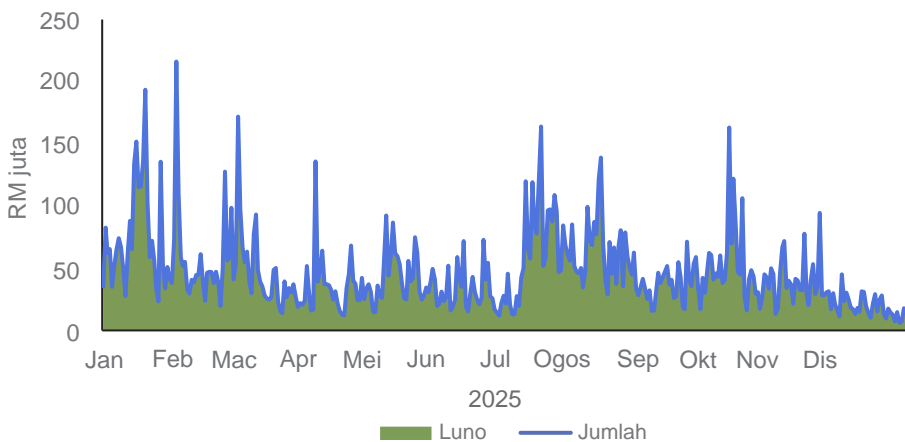
Sumber: Bloomberg.

### Nilai dagangan bursa aset digital domestik meningkat pada tahun 2025

Peristiwa global dan prestasi aset kripto terus mempengaruhi aktiviti dagangan domestik. Pada tahun 2025, nilai dagangan harian terbesar direkodkan pada 3 Februari 2025, disebabkan oleh peningkatan jumlah dagangan ketika harga aset kripto utama mencatatkan penurunan. Penurunan harga tersebut dicetuskan oleh kebimbangan baharu mengenai perang dagangan, yang menjejaskan sentimen pelabur dan mendorong peningkatan aktiviti dagangan di pasaran domestik. Walaupun episod sebegini berlaku, purata nilai dagangan harian bagi tahun 2025 masih meningkat +23.38% berbanding tempoh yang sama pada tahun 2024, mencerminkan minat pelabur yang semakin meningkat dalam pasaran aset digital. Luno kekal sebagai DAX penyumbang utama, dengan tekal menyumbang kira-kira 98% daripada jumlah nilai dagangan harian merentas semua platform (Carta 4).

*Pasaran aset digital domestik terus dikuasai oleh pengendali yang sama*

**CARTA 4**  
Nilai dagangan harian Luno



Nota:  
Luno menyumbang 97.82% daripada jumlah keseluruhan nilai dagangan DAX setakat akhir bulan Disember 2025, manakala DAX lain menyumbang secara kecil.

Sumber: SC.

Walaupun pasaran aset digital Malaysia terus mempelbagaikan penawaran produknya, nilai pegangan aset digital kekal sangat tertumpu, seperti ditunjukkan oleh Herfindahl-Hirschman Index (HHI) sebanyak 2,639<sup>1</sup>. Bitcoin menguasai bahagian pasaran keseluruhan, diikuti oleh XRP dan Ethereum, yang mencerminkan komposisi semasa pilihan pelabur merentas aset digital utama walaupun terdapat ketersediaan produk yang lebih meluas. Kebanyakan pelaburan dalam ruang dagangan yang dikawal selia kekal tertumpu dalam kalangan pelabur runcit kerana lebih daripada 99% akaun adalah akaun berasaskan runcit, manakala selebihnya ialah akaun berasaskan korporat.

*Bitcoin kekal mencatat bahagian terbesar dalam pegangan pasaran*

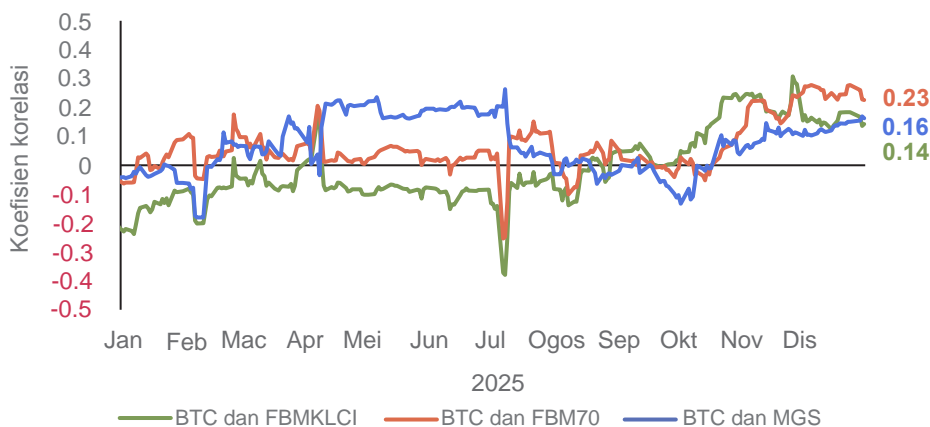
## Terdapat korelasi yang lemah antara aset kripto dan aset domestik tradisional

Walaupun aset kripto turut terjejas oleh tempoh ketidakpastian yang tinggi pada 2025, seperti pasaran ekuiti dan bon, korelasi bergulir 60 hari antara pasaran aset digital dengan pasaran ekuiti serta antara pasaran aset digital dengan pasaran bon kekal di bawah 0.30, sekali gus menunjukkan korelasi yang lemah antara Bitcoin dan aset tradisional. Khususnya, korelasi antara Bitcoin dan indeks pasaran ekuiti tempatan bertukar kepada negatif pada Julai 2025 (Carta 5) apabila pergerakan harga berlaku secara bertentangan susulan kebimbangan berkaitan tarif perdagangan, manakala aset kripto disokong oleh peningkatan permintaan, sebelum kembali meningkat selepas Julai 2025. Sebaliknya, hubungkait antara Bitcoin dan bon domestik melonjak pada bulan Julai 2025, bertepatan dengan tempoh ketidakpastian yang memuncak dalam hubungan dagangan dunia.

*Korelasi antara aset kripto dan aset tradisional secara umumnya adalah kecil, namun peralihan portfolio ke arah aset lebih berisiko*

### CARTA 5

Korelasi bergulir 60 hari antara Bitcoin dan aset domestik terpilih



Sumber: Bloomberg; pengiraan dalaman SC.

Walaupun aset digital dilihat sebagai salah satu aset baharu yang memperkenalkan risiko-risiko yang tersendiri, pertumbuhannya kekal kecil berbanding pasaran ekuiti dan bon tradisional, dengan saling hubungan yang terhad dengan kedua-dua pasaran tersebut. Walaupun kegiatan dagangan aset digital domestik telah meningkat, purata nilai dagangan harian kekal agak kecil, iaitu sekitar 1.70% berbanding pasaran ekuiti. Pada tahap adopsi semasa, kesan limpahan daripada aset digital kepada bahagian lain pasaran modal domestik masih terhad, dan volatiliti harga yang diperhatikan tidak menimbulkan kebimbangan sistemik.

*Secara keseluruhannya, aktiviti dagangan aset digital kekal kecil berbanding pasaran ekuiti domestik*

<sup>1</sup> Menurut Suruhanjaya Persaingan Malaysia, HHI kurang daripada 1,500 menunjukkan pasaran tidak tertumpu (kompetitif); antara 1,500 hingga 2,500 menunjukkan tahap penumpuan sederhana; dan melebihi 2,500 menunjukkan pasaran yang sangat tertumpu.





## **UJIAN TEKANAN KE ATAS DANA**

## LATAR BELAKANG

UTF dan WSF, yang secara bersama membentuk industri dana pelaburan, berfungsi sebagai saluran alternatif untuk pelabur runcit dan institusi melabur dalam pasaran modal domestik dan global. Setakat 30 September 2025, jumlah agregat NAV industri adalah RM673 bilion, bersamaan kira-kira satu pertiga daripada permodalan pasaran Bursa Malaysia. Memandangkan skala industri ini serta saling hubungannya dengan pasaran modal yang lebih luas, usaha mengekalkan daya tahannya, terutamanya keupayaan untuk menahan kejutan penebusan, kekal penting bagi memastikan pasaran berfungsi secara teratur dan melindungi kestabilan pasaran modal secara keseluruhan.

Dalam konteks ini, SC menjalankan ujian tekanan makro secara berkala ke atas dana pelaburan bagi mengenal pasti potensi risiko dan kerentanan, serta menilai kecukupan profil kecairan dana. Ujian tekanan tersebut mengenakan kejutan penebusan bersih kepada sampel 1,131 dana, dengan mensimulasikan senario tekanan penebusan yang tinggi dan berterusan yang berlaku serentak dengan tekanan penurunan ke atas harga aset.

# PENILAIAN RISIKO KECAIRAN DALAM DANA PELABURAN

Dari sudut pandangan kestabilan, kerentanan merentas dana pelaburan berpunca terutamanya daripada ketidakpadanan aset-liabiliti. Ketidakpadanan ini boleh menjejaskan keupayaan dana untuk memenuhi permintaan penebusan, sekali gus berpotensi mencetuskan penjualan aset. Keadaan ini boleh menyebabkan baki portfolio semakin tertumpu kepada aset yang kurang cair, lalu mengubah profil risiko keseluruhan dana dan memburukkan lagi tekanan dalam keadaan pasaran yang buruk.

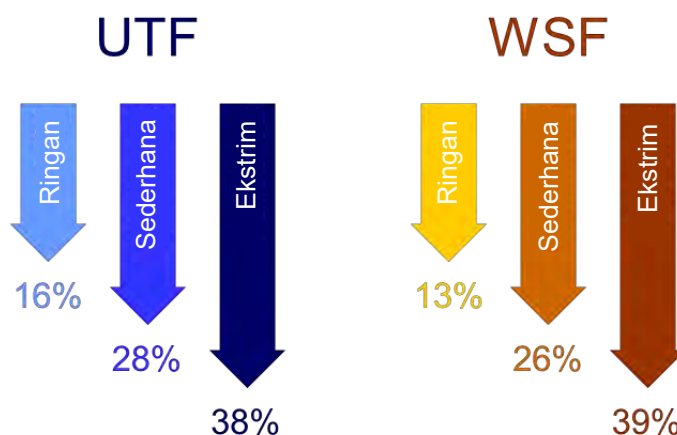
Selaras dengan mandat untuk memantau, mengurangkan, dan mengurus risiko sistemik serta menggalakkan kestabilan pasaran modal, SC menjalankan ujian tekanan makro ke atas dana pelaburan untuk menilai daya tahan dana dalam memenuhi permintaan penebusan di bawah keadaan pasaran tertekan dan juga normal. Selanjutnya, memandangkan dana pelaburan merangkumi kira-kira 13% daripada permodalan pasaran FBMKLCI, sebarang penjualan berskala besar oleh dana ini berpotensi menghasilkan kesan limpahan yang ketara terhadap indeks penanda aras tersebut. Bagi mengkaji risiko limpahan, SC menilai sejauh mana kesan penularan risiko antara dana pelaburan dan indeks berkenaan.

## SENARIO DAN METODOLOGI

Ujian tekanan makro mensimulasi kejutan penebusan yang teruk tetapi munasabah untuk menilai daya tahan dana pelaburan. Simulasi ini merangkumi tiga senario yang mencerminkan pelbagai tahap kejutan penebusan, iaitu senario ringan, sederhana, dan melampau (Rajah 1).

Penentuan kejutan penebusan menggabungkan dua unsur mudarat. Unsur pertama menunjukkan jumlah tekanan penebusan bersih sehari terburuk yang diperoleh daripada data sejarah penebusan. Unsur kedua mensimulasi keadaan seolah-olah serbuan, di mana tekanan penebusan akan kekal pada tahap tinggi untuk satu tempoh tertentu<sup>1</sup> sebelum ia beransur-ansur kembali normal.

**RAJAH 1**  
Senario ujian tekanan berdasarkan penebusan dana pelaburan



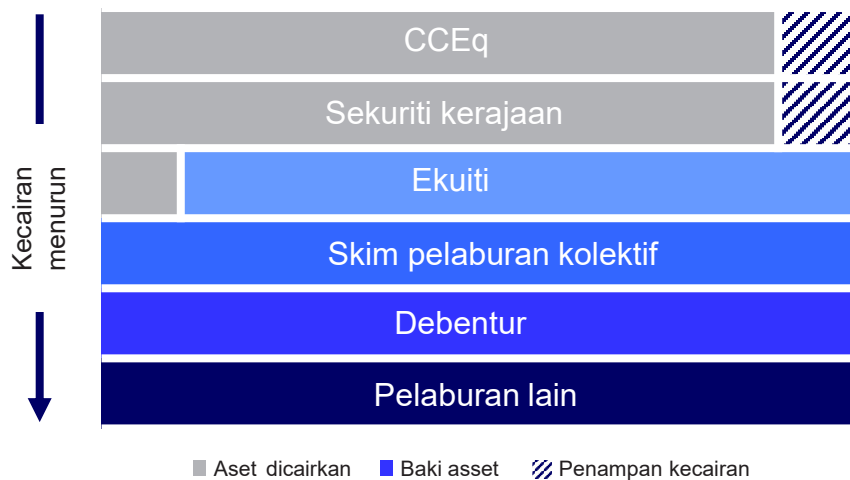
Sumber: SC.

<sup>1</sup> Tempoh yang ditetapkan adalah selaras dengan tempoh pembayaran penebusan yang ditetapkan dalam *Garis Panduan UTF SC* dan bertujuan mengambilkira permintaan penebusan tambahan oleh pemegang unit yang mungkin berlaku sebelum pembayaran penebusan awal.

Ujian tekanan ini memanfaatkan data pada peringkat dana untuk menilai bagaimana kejutan mudarat boleh menjelaskan struktur aset dan liabiliti dana. Dari sisi aset, model ini mengambil kira pelupusan bagi kelas aset terpilih pada harga di bawah nilai saksama, sekali gus mencerminkan peningkatan risiko pasaran serta dinamik harga yang mudarat semasa tempoh tekanan. Dari sisi liabiliti, model ini menerapkan tekanan penebusan yang tinggi dan berterusan pada peringkat setiap dana, selaras dengan episod seolah-olah serbuan<sup>2</sup>. Daya tahan dana pelaburan dinilai berdasarkan kecukupan profil kecairan dana tersebut. Dalam pendekatan ini, sesebuah dana dianggap tidak cair sekiranya dana tersebut perlu menggunakan penampungan kecairan andaian di bawah senario simulasi.

Dua strategi pencairan aset telah dipertimbangkan. Di bawah pendekatan hirisan mendatar ('horizontal slicing' atau 'waterfall'), aset dicairkan secara berurutan, bermula dengan aset yang paling cair dan seterusnya kepada aset yang kurang cair. Pendekatan hirisan menegak ('vertical slicing') pula mengandaikan pencairan secara berkadar merentas semua aset portfolio bagi mengekalkan struktur portfolio asal. Memandangkan pemilihan strategi pencairan mempengaruhi keputusan ujian tekanan, analisis ini menggunakan hirisan mendatar sebagai pendekatan pencairan utama. Kaedah ini menonjolkan risiko kelebihan pelabur yang bertindak awal (first-mover advantage), dimana pelabur yang tinggal akan mewarisi dana yang ketara kurang cair<sup>3</sup>, dan dengan itu menguatkan keadaan seolah-olah serbuan. Rajah 2 menggambarkan urutan pencairan yang ditetapkan mengikut kelas aset.

**RAJAH 2**  
Strategi pencairan aset berdasarkan pendekatan hirisan mendatar ('horizontal slicing')



Sumber: SC.

Ujian tekanan ini dilaksanakan berdasarkan satu set andaian utama. Dalam keadaan pasaran tertekan, pelabur diandaikan menunjukkan kelakuan gerombolan (herding behaviour), yang menghasilkan tekanan penebusan yang berterusan dan tinggi dalam semua senario. Dana pelaburan diandaikan memiliki penampungan kecairan minimum tidak kurang daripada 10% merentas kelas aset. Untuk menilai daya tahan dalaman dana, ujian tekanan ini mengandaikan bahawa pihak berkuasa kawal selia mahupun pemegang amanah tidak akan campur tangan untuk mengurangkan tekanan atau mengekalkan kestabilan dana.

<sup>2</sup> *Asset Managers and Financial Instability: Evidence of Run Behavior and Run Incentives in Corporate Bond Funds*, Harvard Kennedy School, (2015).

<sup>3</sup> *Simulating stress across the financial system: The resilience of corporate bond markets and the role of investment funds*, Bank of England (2017).

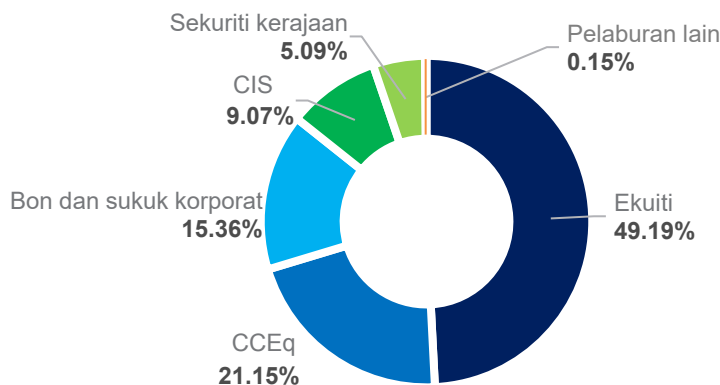
# DANA PELABURAN TERTAKLUK KEPADA UJIAN TEKANAN

Setakat 30 September 2025, sejumlah 1,131<sup>1</sup> dana pelaburan dengan jumlah NAV terkumpul sebanyak RM666.57 bilion telah diuji. Dana aset campuran membentuk bahagian terbesar mengikut jenis dana, diikuti oleh dana ekuiti, serta dana pendapatan tetap. Dari segi peruntukan aset, dana pelaburan dilaburkan terutamanya dalam ekuiti (49.19%), CCEq (21.15%), serta bon dan sukuk korporat (15.36%). Baki peruntukan merangkumi skim pelaburan kolektif (CIS), sekuriti kerajaan dan pelaburan lain, yang secara bersama menyumbang 14.31% daripada jumlah aset (Carta 1). CCEq, ekuiti domestik, dan sekuriti kerajaan merupakan komponen utama dalam keseluruhan peruntukan aset dan secara keseluruhannya menyumbang kira-kira separuh daripada jumlah NAV dana pelaburan serta mencatat penggunaan tertinggi di bawah strategi pencairan dalam ujian tekanan.

Industri dana pelaburan menunjukkan penumpuan yang ketara berdasarkan saiz, iaitu agihan bahagian pasaran yang sangat tertumpu. Apabila diukur berdasarkan bilangan dana, 0.71% daripada dana yang diuji merangkumi 45.07% daripada jumlah NAV, dengan setiap dana mengurus aset melebihi RM10 bilion. Sebaliknya, 55.61% dana melaporkan NAV di bawah RM100 juta dan secara keseluruhan hanya merangkumi 2.88% daripada jumlah NAV. Baki 43.68% dana pula mewakili kira-kira 52.05% daripada NAV terkumpul (Carta 2).

## CARTA 1

### Peruntukan aset dana pelaburan



Nota:

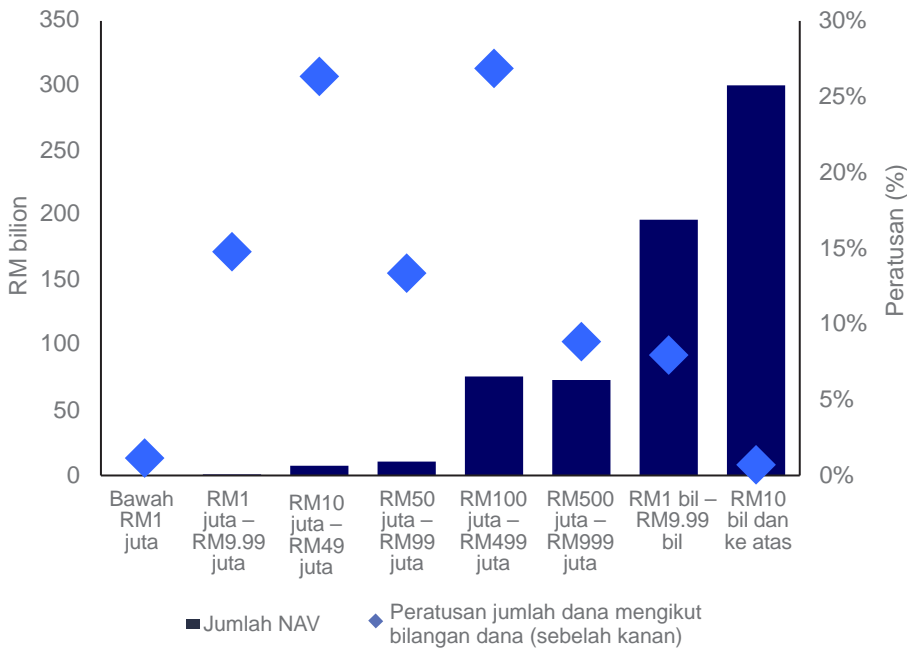
Nilai mungkin tidak tepat kerana pembundaran.

Sumber: SC.

<sup>1</sup> Tidak termasuk dana dengan NAV sifar, dana tanpa aset boleh dilabur dan dana yang melabur terutamanya dalam aset hartanah.

**CARTA 2**

Taburan dana pelaburan mengikut saiz dana dan bahagian pasaran

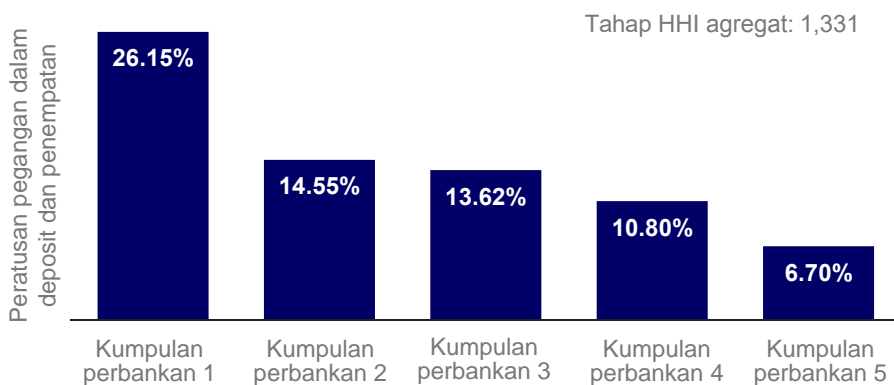


Sumber: SC.

Analisis terperinci terhadap deposit dan penempatan mendapati bahawa tiga kumpulan perbankan domestik utama memegang kira-kira separuh daripada jumlah pegangan. Nilai HHI sebanyak 1,331 menunjukkan tahap penumpuan yang rendah dalam deposit dan penempatan (Carta 3).

**CARTA 3**

Taburan deposit dan penempatan



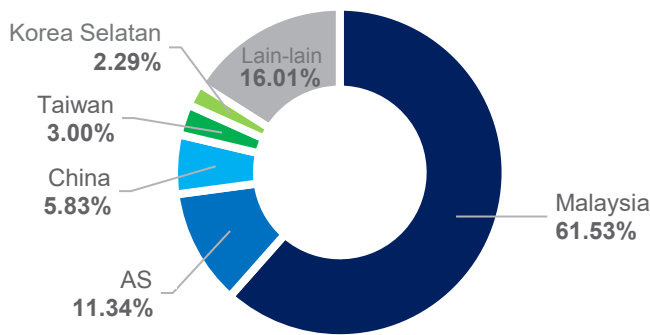
Sumber: SC.

## Pendedahan Ekuiti

Penilaian ke atas kelas aset ekuiti menunjukkan bahawa 61.53% daripada pegangan diperuntukkan di pasaran domestik. Pendedahan luar negara pula tertumpu terutamanya di AS (11.34%), diikuti China (5.83%), Taiwan (3.00%) dan Korea Selatan (2.29%), yang secara keseluruhannya merangkumi 22.46% daripada jumlah pegangan ekuiti (Carta 4).

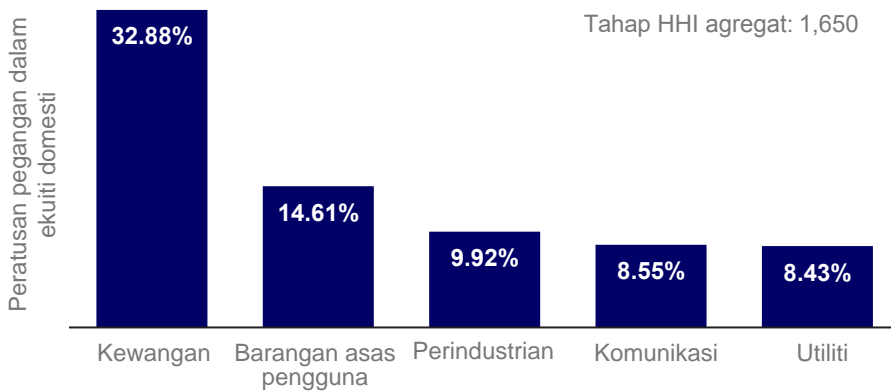
Dalam ekuiti domestik, pendedahan adalah tertumpu terutamanya dalam sektor kewangan (32.88%), diikuti barangan asas pengguna (14.61%) dan perindustrian (9.92%). Lima sektor terbesar membentuk hampir 70% daripada pegangan ekuiti domestik. Nilai HHI sebanyak 1,650 menunjukkan tahap penumpuan sektor yang sederhana merentas 12 sektor (Carta 5).

**CARTA 4**  
Peruntukan pegangan ekuiti mengikut negara



Sumber: SC.

**CARTA 5**  
Taburan pegangan ekuiti domestik berdasarkan sektor



Sumber: SC.

## Pendedahan Bon dan Sukuk

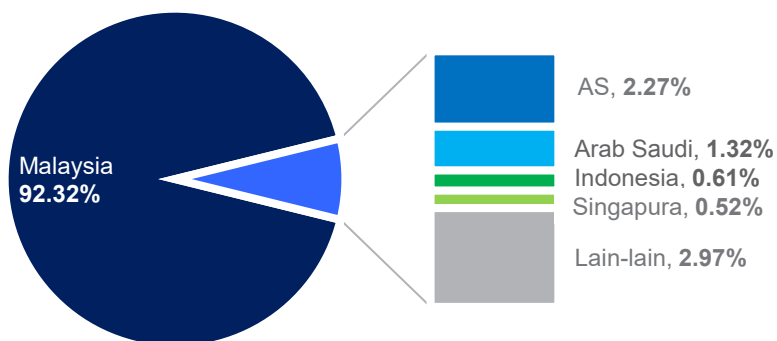
Penilaian ke atas pegangan bon dan sukuk<sup>2</sup> menunjukkan bahawa pegangan adalah tertumpu di pasaran domestik, dengan Malaysia merangkumi 92.32% daripada jumlah pendedahan, manakala peruntukan luar negara kekal terhad dan tertumpu terutamanya di AS (2.27%), Arab Saudi (1.32%), Indonesia (0.61%) dan Singapura (0.52%) (Carta 6). Pegangan dalam segmen ini juga condong kepada instrumen korporat, dengan nisbah bon/sukuk korporat-kerajaan pada 75:25.

Bagi bon dan sukuk korporat dalam ringgit, kualiti kredit menunjukkan penumpuan kepada bahagian atas dalam spektrum gred pelaburan. Bon dan sukuk korporat bertaraf 'AA' mewakili bahagian pegangan terbesar pada 52.35%, diikuti penarafan 'AAA' sebanyak 26.69%, manakala instrumen bertaraf 'A' merangkumi 7.69% daripada segmen portfolio ini (Carta 7). Segmen bukan ringgit turut menunjukkan pendedahan yang tertumpu kepada kredit berkualiti lebih tinggi. Sekuriti bertaraf 'AA' merangkumi bahagian pegangan terbesar pada 42.03%, diikuti 'A' sebanyak 24.56%, dan instrumen bertaraf 'BBB' sebanyak 19.62%. Secara keseluruhan, pegangan dalam bon dan sukuk korporat berdenominasi ringgit dan bukan ringgit kebanyakannya berstatus gred pelaburan<sup>3</sup>.

Bon dan sukuk korporat dalam ringgit menunjukkan tahap penumpuan sektor yang tinggi, dengan sektor kewangan merangkumi 45.41% daripada jumlah pendedahan, mengatasi sektor utiliti (15.00%) dan perindustrian (14.76%). Nilai HHI sebanyak 2,597 merentas 13 sektor mencerminkan penumpuan yang berpunca daripada wajaran yang besar dalam sektor kewangan (Carta 8).

### CARTA 6

Pegangan bon dan sukuk mengikut negara



Nota:  
Nilai mungkin tidak tepat kerana pembundaran.

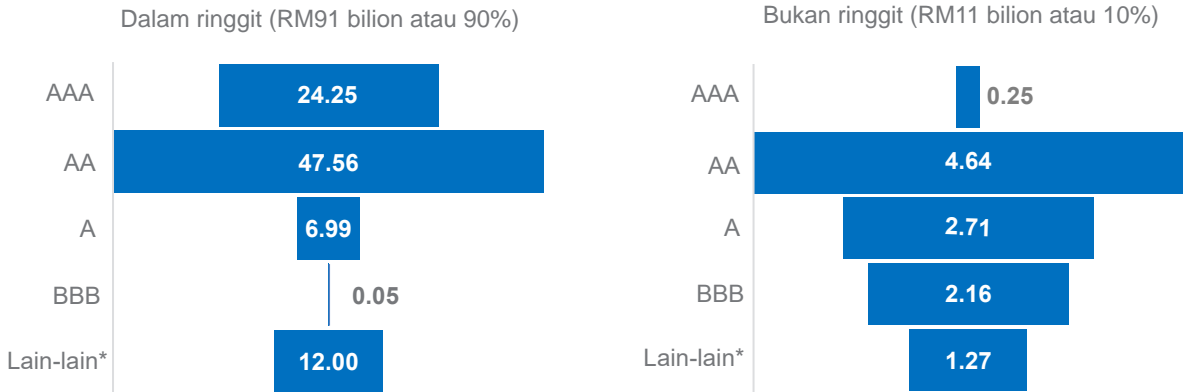
Sumber: SC.

<sup>2</sup> Bon dan sukuk korporat serta sekuriti kerajaan.

<sup>3</sup> Penarafan gred pelaburan merujuk kepada penarafan BBB- dan ke atas.

**CARTA 7**

**Penarafan kredit untuk bon dan sukuk korporat berdenominasi ringgit dan bukan ringgit**



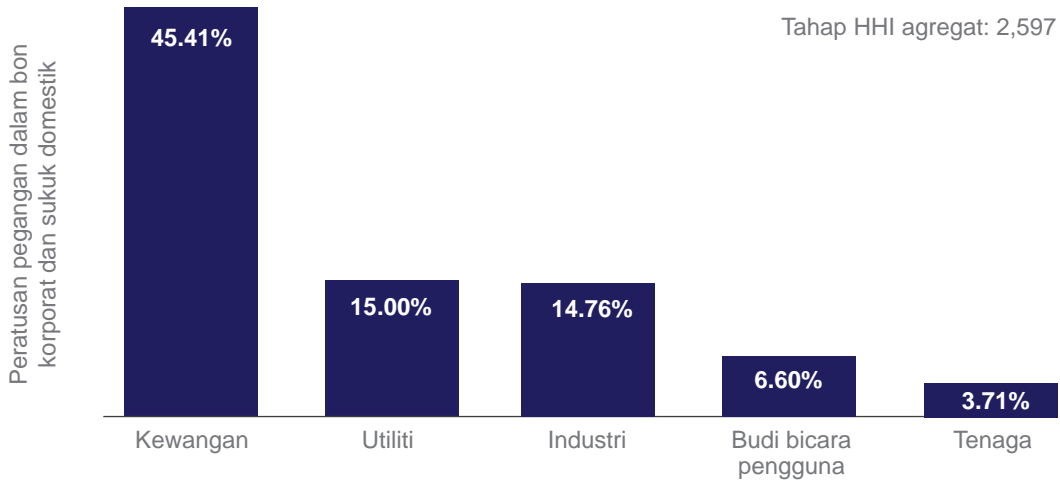
Nota:

\* Penarafan 'Lain-lain' merangkumi bon dan sukuk berpenarafan BB dan ke bawah, penarafan jangka pendek, serta penarafan yang tidak ditakrifkan oleh syarikat pengurusan dana.

Sumber: SC.

**CARTA 8**

**Agihan bon dan sukuk korporat domestik mengikut sektor**



Sumber: SC.

## KEPUTUSAN UJIAN TEKANAN

Di bawah senario melampau, dana yang diuji dianggarkan mencairkan kira-kira 44.12% daripada jumlah aset portfolio bagi memenuhi permintaan penebusan yang tinggi. Khususnya, penampungan kecairan andaian tidak digunakan di bawah mana-mana senario. Hal ini menunjukkan bahawa struktur portfolio menyediakan kecairan asas yang mencukupi. Secara keseluruhan, dapatan ini menonjolkan daya tahan dana pelaburan dalam menangani kejutan penebusan, meskipun dalam persekitaran pergerakan harga aset yang mudarat.

Apabila dibandingkan dengan jumlah pegangan keseluruhan, CCEq dan sekuriti kerajaan masing-masing dicairkan pada kadar 59.49% dan 75.61%, manakala ekuiti mencatat pencairan sederhana pada 45.83%. Sebaliknya, CIS serta bon dan sukuk korporat masing-masing mencatatkan kadar pencairan yang lebih rendah pada 28.63% dan 17.99%, iaitu mencerminkan kedudukan kecairan yang lebih rendah berbanding kelas aset lain.

## POTENSI PENULARAN RISIKO

Risiko sistemik dalam industri dana pelaburan berpotensi muncul apabila dana pelaburan bertindak balas secara seiring terhadap kejutan yang sama, khususnya melalui pencairan aset serentak. Memandangkan dana pelaburan memegang hampir 13% daripada saham dalam FBMKLCI, jualan secara meluas oleh pengurus dana boleh mencetuskan ketidakselarasan sementara dalam pasaran ekuiti. Bagi menilai potensi kesan tersebut, ujian tekanan makro mensimulasikan jualan dalam tempoh satu hari di bawah senario melampau berjumlah RM6.85 bilion merentasi kaunter FBMKLCI. Nilai ini sekitar dua kali purata nilai dagangan harian yang direkodkan pada tahun 2025<sup>1</sup>. Dalam konteks ini, tahap kesan harga dipengaruhi terutamanya oleh dua faktor iaitu jumlah pencairan aset dan kecairan sekuriti pendasar<sup>2</sup>. Berdasarkan anggaran SC, jualan yang disimulasikan ini akan mengakibatkan penurunan sebanyak -6.35% dalam indeks penanda aras kepada 1,509.58 mata, iaitu -102.30 mata di bawah paras penutupan sebenar pada 30 September 2025. Analisis rentas menunjukkan kebanyakan kaunter saham akan mengalami kemerosotan harga sederhana, dengan satu kaunter menunjukkan penurunan yang ketara. Yang penting, kesan keseluruhan kekal pada tahap yang boleh diterima memandangkan anggaran penurunan berada di bawah ambang pemutus litar tahap pertama BMS<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Bursa Malaysia mencatatkan purata nilai dagangan harian sebanyak RM2.76 bilion pada tahun 2025.

<sup>2</sup> *Stress simulation for investment funds*, European Securities and Markets Authority, (2019).

<sup>3</sup> Pencetus pemutus litar 'Tahap 1' Bursa Malaysia ialah pada -10%.

## KESIMPULAN

Hasil ujian tekanan makro menunjukkan bahawa dana pelaburan mempamerkan daya tahan terhadap kejutan penebusan. Di bawah senario melampau, dana pelaburan berupaya mencairkan sebahagian daripada portfolio tanpa perlu menggunakan penamparan kecairan andaian. Selain itu, analisis risiko limpahan menunjukkan bahawa jumlah jualan yang diunjurkan hanya akan menyebabkan penurunan sederhana pada indeks penanda aras FBMKLCI, iaitu kekal di bawah ambang pemutus litar tahap pertama.





**TINJAUAN TEMATIK  
SEGMENT PASARAN MODAL  
– KUPASAN DINAMIK  
PASARAN EKUITI**

## Pengenalan

Pasaran ekuiti Malaysia terus menunjukkan daya tahan walaupun berdepan gabungan cabaran luar dan dalam negeri yang kompleks. Sebagai tunjang ekonomi, pasaran ekuiti berperanan untuk syarikat dan pelabur dengan membolehkan pengumpulan modal serta menyediakan peluang untuk penciptaan kekayaan dan pertumbuhan simpanan.

Seiring dengan evolusi keadaan kewangan global dan kemampuan pelabur untuk mempelbagaikan pelaburan merentasi pelbagai kelas aset dan bidang kuasa, kerancangan pasaran ekuiti Malaysia kekal teras dalam mengekalkan daya tarikannya. Pasaran ekuiti yang rancak terutamanya dipacu oleh dua komponen asas, iaitu penawaran dan permintaan. Kerancangan sedemikian tercermin dalam kewujudan asas pelabur yang luas dan lebih pelbagai, bilangan PLC berkualiti tinggi yang besar, tadbir urus dan pengurusan yang kukuh oleh lembaga pengarah dan pihak pengurusan, kecairan pasaran yang kukuh, serta infrastruktur pasaran dan inovasi yang dipertingkatkan. Secara keseluruhannya, unsur-unsur ini memperkukuh keupayaan pasaran untuk menarik penyertaan dan memupuk keyakinan pelabur, dengan potensi kesan limpahan positif merentasi segmen lain dalam pasaran modal.

# LANDSKAP SEMASA PASARAN EKUITI MALAYSIA

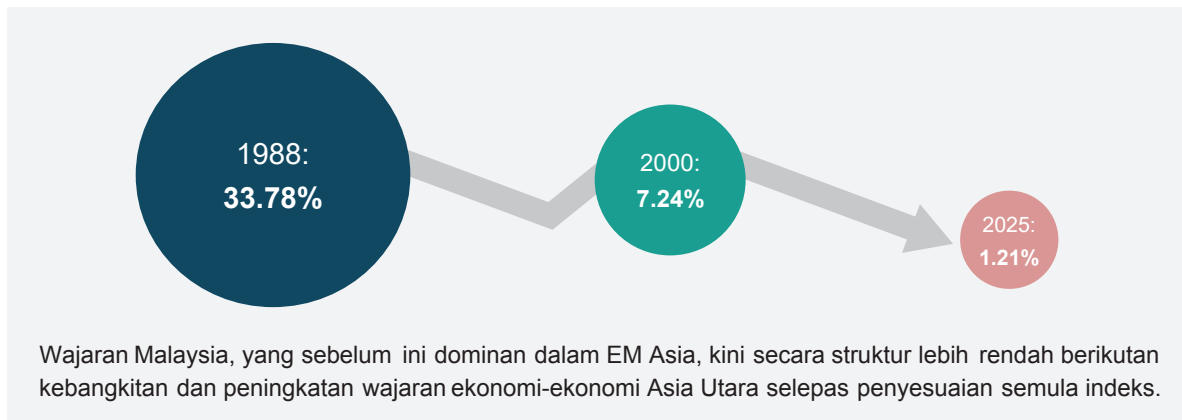
Sejak tahun 2021, pasaran ekuiti Malaysia telah mencatat kadar pertumbuhan tahunan kompaun sebanyak 2.58%, manakala permodalan pasaran setakat akhir bulan Disember 2025 melebihi paras RM2 trilion. Walaupun berlaku pengembangan ini, penyertaan pasaran secara keseluruhan kelihatan melemah pada tahun 2025. Dari segi permintaan, purata jumlah dan nilai dagangan harian masing-masing menurun kepada 3.39 bilion unit dan RM2.76 bilion, mencerminkan aktiviti yang lebih perlahan berbanding tahun sebelumnya. Corak dagangan bagi tahun 2025 menunjukkan bahawa aktiviti pasaran didorong terutamanya oleh pelabur institusi asing dan institusi dalam negeri. Meskipun penyertaan pelabur runcit domestik kekal aktif, trend terkini menunjukkan penurunan daripada tahap penyertaan runcit domestik yang tinggi semasa tempoh pandemik.

Dari segi penawaran pula, aktiviti IPO terus menunjukkan hala tuju yang positif, dengan bilangan penyenaian baharu meningkat secara berterusan sejak tahun 2021. Dana yang dikumpul melalui IPO melebihi RM5 bilion pada 2025. Seiring pertambahan penyenaian, bilangan syarikat tersenarai dalam pasaran ekuiti Malaysia kekal melebihi 1,000.

Walaupun perkembangan ini menunjukkan pasaran ekuiti Malaysia secara asasnya kekal stabil, pemantapan kerancangan pasaran masih perlu diberi keutamaan bagi meningkatkan daya saing dan menyokong pembangunan jangka panjang pasaran. Ini termasuk memperkukuh keterlihatan serta kedudukan Malaysia berbanding negara lain dalam persekitaran pelaburan global. Dari sudut strategik, penyertaan dalam indeks ekuiti global utama juga amat penting, kerana kedudukan ini mampu meningkatkan profil Malaysia di peringkat dunia dan membantu menarik penyertaan pelabur asing jangka panjang secara berterusan.

Sebaliknya, perwakilan Malaysia dalam indeks global utama, khususnya MSCI EM Index, yang banyak mempengaruhi aliran dana pelaburan pasif, mengalami penurunan berterusan sejak tahun 1988 (Carta 1), sekali gus mencerminkan kemerosotan jangka panjang dari segi daya saing. Penyusutan ini sebahagian besarnya berpunca daripada penguasaan yang semakin meningkat oleh pasaran seperti China, Taiwan, India dan Korea Selatan, dengan berat wajaran secara beransur-ansur telah mengecilkkan bahagian Malaysia dalam indeks tersebut.

Satu ciri struktur asas yang perlu dipertimbangkan ialah penyedia indeks dunia umumnya membina indeks berasaskan permodalan pasaran terlaras apungan bebas, iaitu satu metodologi yang secara tersirat memihak kepada syarikat yang lebih besar serta mempunyai pegangan awam yang lebih tinggi. Akibatnya, negara dengan syarikat tersenarai yang mempunyai tahap apungan bebas yang lebih rendah lazimnya menerima wajaran indeks yang lebih kecil. Perwakilan yang rendah ini mengurangkan daya tarikan negara berkenaan kepada pelabur yang berpandukan penanda aras dan seterusnya mengehadkan kecairan pasaran secara keseluruhan. Selain itu, kemasukan dalam indeks bergantung pada pematuhan kepada ambang kecairan tertentu. Hasilnya, portfolio yang menjejaki indeks ini lebih tertumpu kepada pasaran yang mempunyai kecairan lebih tinggi. Oleh itu, syarikat yang lebih kecil dan kurang cair kerap diketepikan dalam pertimbangan pelabur. Keadaan ini menekankan keperluan untuk memperkukuh kualiti dan skala PLC bermodal besar di Malaysia serta mempercepat mempelbagaian ke sektor pertumbuhan lebih tinggi di luar industri tradisional, khususnya memandangkan sektor teknologi maklumat mengambil kira lebih daripada suku daripada jumlah wajaran MSCI EM Index setakat 31 Disember 2025.

**CARTA 1****Penyertaan Malaysia yang semakin menyusut dalam MSCI EM Index**

Nota:

Wajaran pada 1 Januari 1988, 1 Jun 2000 dan 31 Disember 2025.

Sumber: MSCI.

## PERBANDINGAN DENGAN RAKAN SERANTAU

Daya saing pasaran Malaysia dibentuk bukan sahaja oleh asas domestik, malah juga oleh kedudukannya berbanding negara serantau. Penilaian prestasi Malaysia berbanding negara serantau menghasilkan perspektif yang lebih jelas mengenai kedudukan relatifnya, sekali gus membolehkan pengenalpastian kekuatan utama, jurang struktur, serta bidang yang memerlukan dasar khusus atau pembaharuan pasaran bagi meningkatkan kerancakan pasaran secara keseluruhan. Dalam jangka masa panjang, daya tahan dan kerancakan pasaran ekuiti bergantung pada pembangunan ekosistem yang seimbang dan berfungsi dengan baik. Ekosistem ini penting untuk mengekalkan keyakinan pelabur dan menarik aliran masuk modal yang stabil.

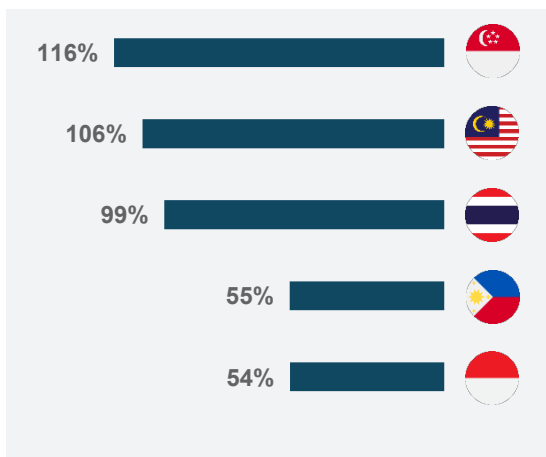
### Gambaran Keseluruhan Permodalan Pasaran dan Landskap Syarikat Tersenarai

Sepanjang beberapa dekad yang lalu, ekonomi negara-negara ahli Persatuan Negara-Negara Asia Tenggara (ASEAN), termasuk Malaysia, telah mengalami pertumbuhan yang amat pesat, disokong oleh pelbagai pembaharuan pasaran dan inisiatif yang bertujuan memperkukuh ekosistem pasaran ekuiti masing-masing. Bagi Malaysia, usaha ini telah membantu memperdalam saiz pasaran ekuiti, bersamaan dengan 106% daripada keluaran dalam negara kasar (KDNK) setakat bulan Disember 2024, walaupun KDNK berkembang pada kadar yang lebih pantas. Saiz pasaran ekuiti Singapura mencatat 116% daripada KDNK, diikuti oleh Thailand (99%), manakala Filipina dan Indonesia berada di bawah 60% (Carta 2).

Berbanding negara serantau, Malaysia mempunyai bilangan syarikat tersenarai paling tinggi, dengan lebih 1,000 syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Walau bagaimanapun, purata permodalan pasaran bagi setiap syarikat tersenarai lebih rendah berbanding rakan setara serantau (Carta 3), mencerminkan pasaran yang dicirikan oleh syarikat-syarikat bermodal kecil dan sederhana. Singapura pula mencatat purata permodalan pasaran tertinggi walaupun bilangan syarikat tersenarai lebih kecil, didorong oleh penyenaian antarabangsa serta kedudukannya sebagai hab serantau bagi amanah pelaburan hartanah (REIT) dan dana dagangan bursa (ETF). Secara keseluruhannya, perbezaan ini mencerminkan struktur pasaran dan dinamik kecairan merentasi bursa ASEAN terpilih.

Meskipun berdepan dengan keadaan makroekonomi luaran yang mencabar pada tahun 2025, Malaysia mencatatkan 60 IPO, dengan hampir separuh daripada dana dikumpulkan oleh syarikat berorientasikan pertumbuhan yang disenaraikan di Pasaran ACE, iaitu sebanyak AS\$1.47 bilion<sup>1</sup>. Walaupun Malaysia mendahului dari segi bilangan IPO, Singapura muncul sebagai peneraju serantau dari segi nilai, dengan 12 IPO yang mengumpul AS\$2.05 bilion<sup>2</sup>. Khususnya, pasaran IPO Singapura pulih pada tahun 2025 selepas mencatatkan bilangan IPO yang sederhana pada tahun 2024, berikutan sokongan dari satu siri pembaharuan yang bertujuan merancakkan semula aktiviti pasaran. Walaupun Malaysia terus menarik saluran penyenaian baharu yang stabil, usaha untuk mendapatkan IPO lebih besar adalah penting bagi terus memperkukuh ekosistem pasaran modal domestik serta meningkatkan daya saing serantau.

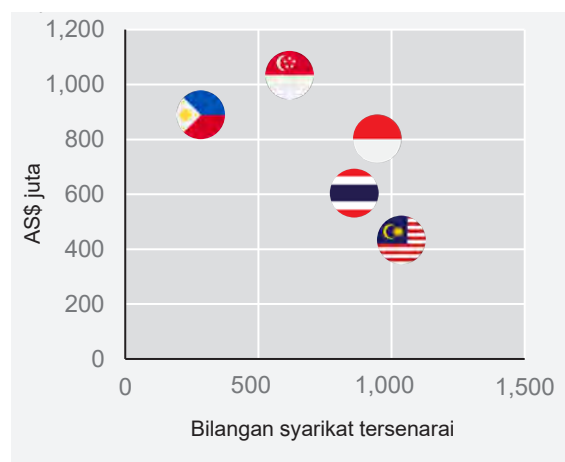
**CARTA 2**  
Permodalan pasaran sebagai peratusan KDNK (%)



Nota:  
Nilai setakat bulan Disember 2024.

Sumber: Bloomberg, World Federation of Exchanges (WFE).

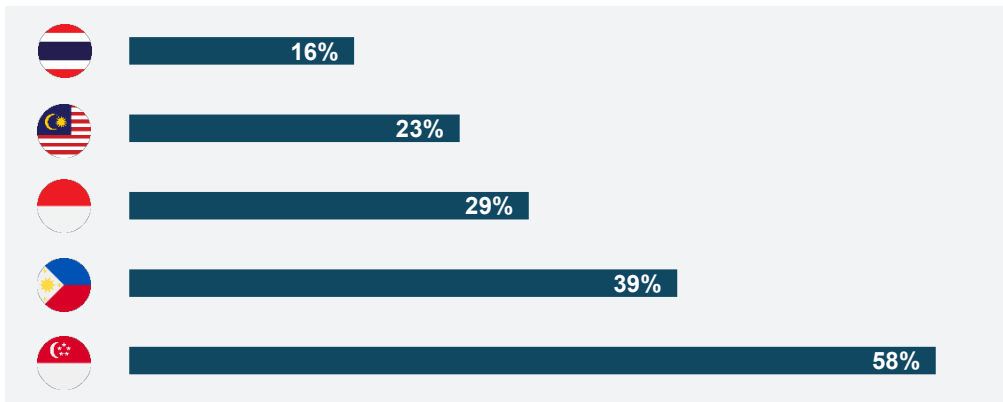
**CARTA 3**  
Purata permodalan pasaran per syarikat tersenarai



Penumpuan mengikut sektor kekal sebagai satu lagi ciri struktur utama yang mempengaruhi kerancakan keseluruhan pasaran. Walaupun pasaran IPO semakin berkembang dan membuka peluang untuk beransur-ansur mengimbangi semula profil sektor pasaran, struktur pasaran ekuiti masih menunjukkan tahap penumpuan yang tinggi. Pasaran ASEAN khususnya masih didorong terutamanya oleh sektor kewangan (Carta 4), manakala sektor lain khususnya sektor yang berkembang pesat dan berteraskan inovasi seperti sektor teknologi hanya merangkumi bahagian yang jauh lebih kecil. Berbanding negara serantau, sektor kewangan Malaysia mencatat 23% daripada permodalan pasaran, di bawah 30%, sekali gus menunjukkan tahap tumpuan yang relatif rendah, menempatkannya di hujung spektrum yang lebih rendah. Singapura (58%) mempunyai penumpuan tertinggi, manakala Thailand (16%) menunjukkan kebergantungan paling rendah terhadap sektor kewangan. Selain sektor kewangan, sektor pengguna dan perindustrian juga merupakan komponen utama dalam persekitaran sektor merentasi pasaran ASEAN terpilih.

Komposisi mengikut sektor lazimnya menjadi ikatan kepada corak penilaian dan mempengaruhi persepsi pelabur, khususnya pelabur portfolio asing yang sering menanda aras wajaran sektor berbanding negara-negara lain. Pada tahun 2025, sentimen global lebih cenderung kepada sektor teknologi dan AI, sejajar dengan perkembangan semasa di AS. Pengukuhan kepelbagaian sektor seiring dengan evolusi pasaran boleh menyokong penambahbaikan kecairan dan kerancakan keseluruhan pasaran ekuiti dengan memperkukuh penjajaran pasaran kepada tema pelaburan global semasa.

<sup>1</sup> Penukaran mata wang adalah berdasarkan kadar pertukaran AS\$/RM pada 31 Disember 2025 (AS\$1 = RM4.0610).  
<sup>2</sup> *Equity Capital Markets Watch: 2025 Singapore and Southeast Asia*, PricewaterhouseCoopers, (2026).

**CARTA 4****Penumpuan sektor kewangan keseluruhan**

Nota:

Bahagian sektor kewangan dikira berbanding permodalan pasaran keseluruhan setakat bulan Disember 2024.

Sumber: Indonesia Stock Exchange (IDX), OECD, Philippine Stock Exchange (PSE), Singapore Exchange (SGX), SC.

## Komposisi Pelabur dan Struktur Pemilikan

Pelabur domestik lazimnya menjadi pemain utama dalam pasaran ekuiti ASEAN, khususnya di Filipina dan Malaysia, manakala Singapura mencatat penyertaan pelabur asing yang tinggi di rantau ini. Setakat akhir bulan Disember 2025, pasaran ekuiti Malaysia masih sangat tertumpu dalam kalangan pelabur domestik pada 80.98%, manakala pegangan asing hanya 19.02%. Beberapa pasaran lain turut menunjukkan penumpuan pemilikan yang ketara iaitu pegangan pengawalan oleh pemegang saham utama setakat akhir tahun 2024. Di Thailand, kurang daripada 20% syarikat tersenarai mempunyai pemegang saham terbesar yang memiliki lebih daripada separuh jumlah ekuiti. Sebaliknya, kira-kira 57% syarikat tersenarai di Indonesia mempunyai pemegang saham majoriti dengan pegangan melebihi 50%. Di Malaysia, 23% daripada syarikat tersenarai berada dalam bahagian yang sama.<sup>3</sup> Corak pemilikan ini mencerminkan tahap kawalan yang berbeza-beza merentas pasaran, dan ia memberi kesan kepada ketersediaan saham boleh diniagakan serta kecairan keseluruhan pasaran.

Dalam hal ini, apungan bebas<sup>4</sup>, yang merujuk kepada bahagian saham yang boleh dicapai oleh pelabur awam, merupakan penentu struktur utama kecairan pasaran. Apungan bebas yang lebih tinggi lazimnya menyokong kadar pusing ganti dan penemuan harga, manakala struktur pemilikan yang tertumpu cenderung menghadkan kedalaman pasaran sekunder, dengan kesan yang lebih ketara semasa tempoh tekanan pasaran yang memuncak.

Thailand dan Singapura mencatat nisbah purata apungan bebas tertinggi di rantau ini, masing-masing pada 44% dan 42% (Carta 5). Sebaliknya, purata apungan bebas Malaysia sebanyak 39% mencerminkan pemegang saham institusi domestik dan strategik yang sudah lama bertapak. Struktur pemilikan sedemikian menyumbang kepada kestabilan pasaran domestik dan membantu meredakan kesan gelombang jualan ketika tempoh tekanan. Walaupun demikian, tebaran pemegangan syer awam minima seperti yang ditetapkan di bawah Kehendak-Kehendak Penyenyarian BMS telah membantu mengekalkan tahap apungan bebas keseluruhan di pasaran. Selain itu, struktur pemilik penerima manfaat akhir bagi akaun Sistem Depositori Pusat Malaysia memastikan keterlihatan pemilikan, seterusnya melindungi ketelusan di pasaran.

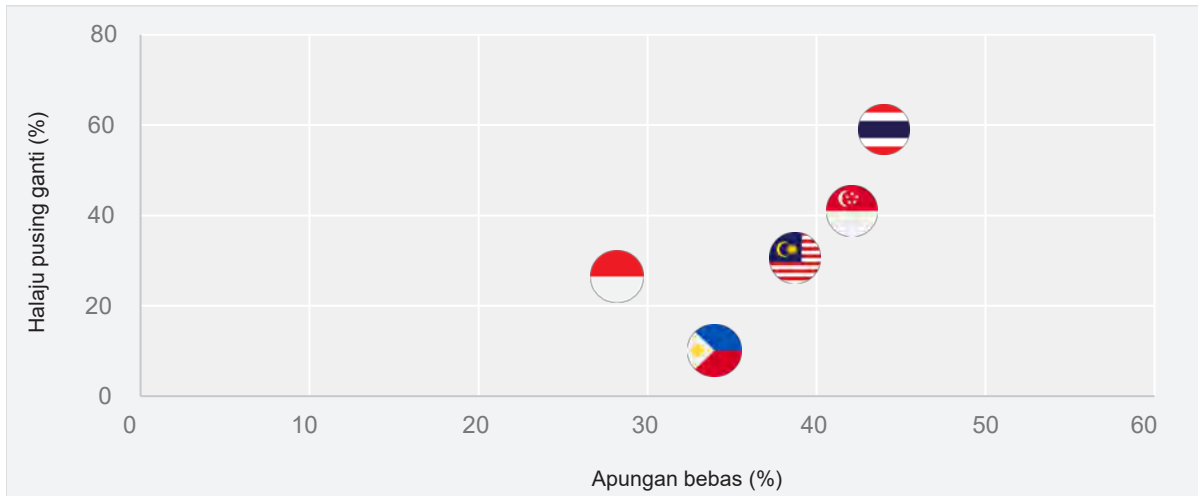
<sup>3</sup> OECD Capital Market Review of Thailand 2025, OECD, (2025).

<sup>4</sup> Data apungan bebas yang dibentangkan dalam laporan ini diperolehi daripada Bloomberg. Definisi dan metodologi apungan bebas mungkin berbeza mengikut bidang kuasa dan penyedia data.

Halaju pusing ganti, petunjuk utama bagi intensiti dagangan berbanding permodalan pasaran, mencatat purata sebanyak 31% bagi Malaysia, di bawah Thailand (59%) dan Singapura (41%), tetapi di atas Indonesia (26%) dan Filipina (10%) (Carta 5). Hubungan ini menekankan korelasi yang umumnya positif antara apungan bebas dan halaju pusing ganti, memandangkan ketersediaan lebih tinggi saham boleh didagangkan oleh pelabur awam menyokong asas pelabur yang lebih besar serta meningkatkan kecekapan pasaran.

### CARTA 5

#### Halaju pusing ganti dan apungan bebas



Nota:

Halaju pusing ganti mewakili purata bulanan bagi tempoh Januari hingga Disember 2025, manakala apungan bebas mewakili purata apungan bebas PLC setakat 31 bulan Disember 2025.

Sumber: Bloomberg, SGX, WFE.

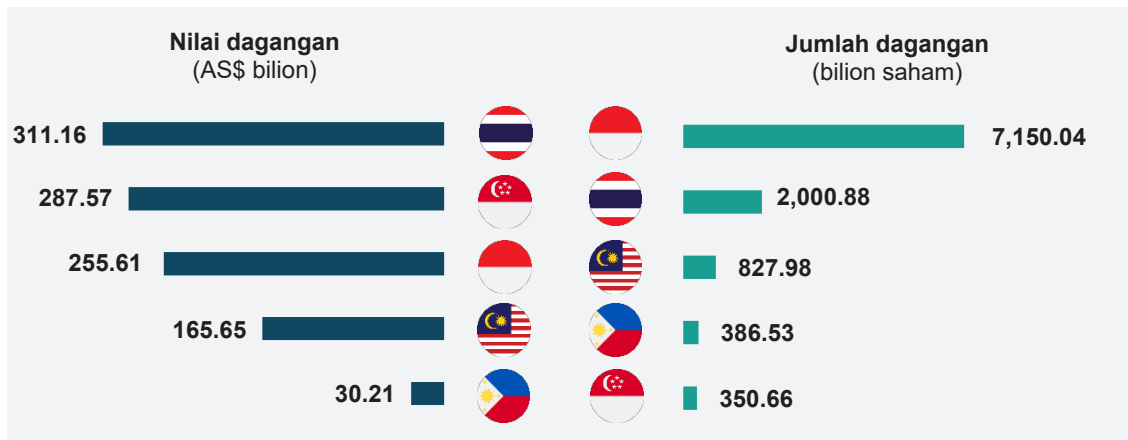
## Dinamik Dagangan Pasaran Ekuiti

Dalam kalangan bursa ASEAN terpilih, Thailand menonjol sebagai pasaran ekuiti yang paling aktif didagangkan di rantau ini, disokong oleh nilai dagangan tertinggi serta volum dagangan yang kukuh (Carta 6). Tahap kerancakan pasaran ini kekal berterusan walaupun berdepan episod ketidakpastian politik dan makroekonomi, menunjukkan profil penyertaan yang mendalam serta kefungsi pasaran sekunder yang teguh. Sehubungan itu, Thailand menjadi rujukan serantau bagi daya tahan kecairan, disokong oleh apungan bebas yang besar dan asas pelabur yang aktif.

Pasaran ekuiti Singapura pula mempamerkan profil kecairan yang berbeza secara struktural. Jumlah dagangan dalam pasaran ini lebih rendah berbanding pasaran serantau lain yang lebih aktif. Hal ini mencerminkan kegiatan dagangan yang terhad serta penyertaan runcit yang rendah. Walaupun nilai dagangan disokong oleh kewujudan kaunter berharga tinggi dan saham mewah, struktur yang berasaskan modal besar ini tidak sepenuhnya mengimbangi kekangan kecairan yang lebih meluas, memandangkan kegiatan dagangan sangat tertumpu pada saham dalam indeks penanda aras. Hasilnya, ukuran berasaskan jumlah menunjukkan kedalaman pasaran yang terhad, menandakan bahawa walaupun penemuan harga bagi saham-saham utama adalah agak cekap, kecairan keseluruhan masih tidak sekata.

Malaysia berada pada kedudukan pertengahan di rantau ini, iaitu tempat ketiga dari segi jumlah dagangan dan keempat dari segi nilai dagangan. Kegiatan pasaran kekal teratur dan secara umumnya stabil. Namun begitu, nilai saham yang diniagakan adalah lebih kecil berbanding Singapura, Thailand serta Indonesia. Indonesia mencatat nilai dagangan yang lebih tinggi daripada Malaysia, didorong terutamanya oleh jumlah dagangan yang besar hasil daripada bilangan pelabur runcit domestik yang ramai dan aktif. Model kecairan yang dipacu jumlah dagangan ini meningkatkan kegiatan pasaran harian, tetapi ia juga membayangkan kepekaan yang lebih tinggi terhadap perubahan sentimen pelabur runcit. Sentimen ini mampu meningkatkan volatiliti jangka pendek semasa tempoh tekanan pasaran.

**CARTA 6**  
**Nilai dan jumlah dagangan**

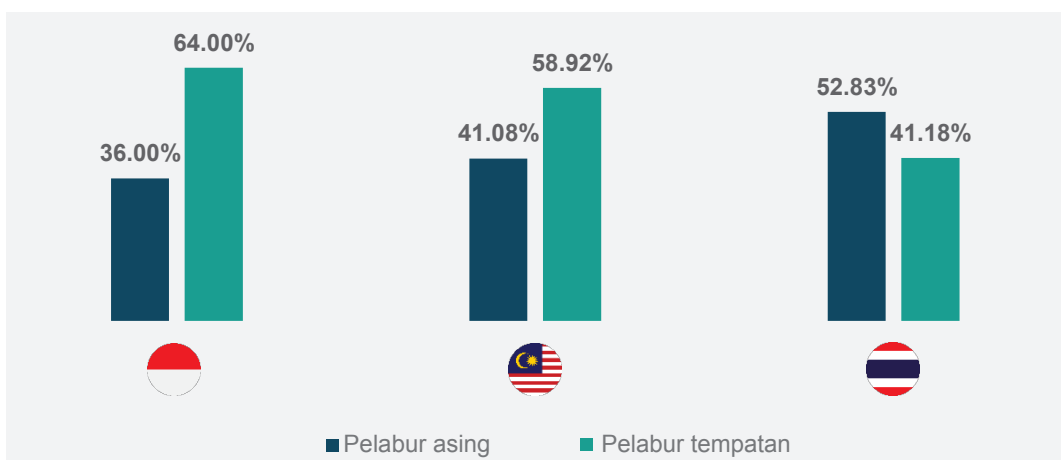


Nota:  
 Nilai dagangan dan jumlah dagangan diukur sebagai jumlah keseluruhan bagi tempoh Januari hingga Disember 2025. Nilai dagangan ditukar menggunakan kadar pertukaran bagi setiap mata wang domestik pada 31 Disember 2025.

Sumber: IDX, PSE, Stock Exchange of Thailand (SET), SGX, SC.

Dari segi penyertaan dagangan, pelabur domestik terus menguasai pasaran negara ASEAN terpilih, kecuali di Thailand di mana penyertaan asing adalah lebih tinggi berbanding penyertaan pelabur domestik (Carta 7). Penyertaan domestik di Thailand sebahagian besarnya dipacu oleh pelabur runcit, berbeza dengan Malaysia, di mana pelabur institusi domestik menyumbang bahagian yang besar daripada kegiatan dagangan. Pasaran saham Filipina pula dikuasai oleh pelabur domestik, dengan kira-kira 99% akaun dipegang oleh pelabur runcit.<sup>5</sup> Walaupun peratusan akaun runcit adalah tinggi, penyertaan dagangan runcit di pasaran saham Filipina kekal rendah secara relatif.

**CARTA 7**  
**Penyertaan dagangan mengikut jenis pelabur**






Nota:  
 Analisis ini hanya membandingkan tiga bursa, berdasarkan maklumat pecahan mengikut jenis pelabur yang paling lengkap tersedia di laman sesawang bursa tersebut setakat bulan Disember 2025.

Sumber: IDX, SET, SC.

<sup>5</sup> Stock Market Investor Profile 2024, PSE, (2025).

# KAJIAN KES

## Pendekatan Peringkat Negara untuk Pemerkasaan Semula Pasaran Saham

<p>JEPUN</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Melaksanakan pembaharuan struktur korporat</li> </ul>
<p>THAILAND</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Meningkatkan kepercayaan dan keyakinan</li> <li>• Meningkatkan daya saing pasaran</li> <li>• Menggalakkan kemampanan</li> </ul>
<p>SINGAPURA</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Meningkatkan minat pelabur</li> <li>• Meningkatkan daya tarikan kepada penyenaian berkualiti</li> <li>• Memperkukuh keyakinan pelabur melalui peraturan mesra perusahaan</li> </ul>

Nota:

Kajian kes yang ditunjukkan diambil daripada pelbagai sumber yang tersedia secara umum (contohnya berita, jurnal, artikel).

Negara-negara rantau ini sedang mengambil inisiatif untuk merencanakan semula pasaran modal masing-masing.

**Jepun:** Selepas kemerosotan selama berdekad susulan gelembung aset pada tahun 1980-an, pembaharuan struktur korporat yang dilaksanakan sejak tahun 2012, termasuk penambahbaikan kriteria penyenaian berikutnya, telah mencetuskan kebangkitan semula. Langkah-langkah ini meningkatkan ukuran keuntungan seperti pulangan ke atas ekuiti (ROE) dan nisbah harga kepada nilai buku (P/B), di samping pembelian balik saham yang aktif, sekali gus menarik pelabur asing kembali membeli ekuiti Jepun.

**Thailand:** Ketidaktentuan politik dan skandal korporat telah membebani sentimen pasaran di Thailand sejak beberapa tahun kebelakangan ini. Sebagai tindak balas, SET mengumumkan satu strategi tiga serangkai pada tahun 2024 untuk memperkukuh daya tahan pasaran dan memulihkan keyakinan pelabur. Strategi ini menumpukan kepada pengukuhan kebolehpercayaan kawal selia melalui kerjasama dan perkongsian maklumat dengan agensi berkaitan bagi menyokong pengawalseliaan pasaran yang cekap, penaiktarafan infrastruktur dan keupayaan pasaran untuk menyokong jumlah dagangan yang tinggi, serta penggalakkan amalan mampan melalui dana ESG yang menawarkan manfaat cukai.

**Singapura:** Mengumumkan satu set langkah terselaraskan untuk meningkatkan kecairan pasaran ekuiti dengan memperkukuh permintaan dan penawaran pada tahun 2025. Langkah-langkah ini merangkumi skim sokongan penyelidikan, insentif cukai dan rebat untuk menarik pelabur serta penyenaian berkualiti, termasuk cadangan Program Pembangunan Pasaran Ekuiti bernilai SG\$5 bilion dan rebat cukai 20% bagi penyenaian utama baharu. Langkah-langkah ini turut disokong oleh peralihan ke arah pendekatan kawal selia yang lebih mesra perusahaan dan berasaskan pendedahan bagi meningkatkan keyakinan pelabur.

## KESIMPULAN

Dalam suasana pasaran yang tidak menentu, kecairan amat diperlukan untuk membolehkan pembentukan harga yang cekap, meningkatkan daya tarikan kepada pelabur, dan membolehkan syarikat memanfaatkan pasaran ekuiti sepenuhnya. Walaupun tahun 2025 menyaksikan peningkatan penyenaian baharu dalam pasaran ekuiti domestik, hampir separuh jumlah modal yang dikumpul berpunca daripada Pasaran ACE, yang terdiri daripada syarikat dengan permodalan pasaran yang secara relatifnya kecil. Namun begitu, dana yang diperolehi melalui terbitan ekuiti merosot daripada tahun sebelumnya. Wajaran Malaysia yang semakin berkurangan dalam MSCI EM Index menyerlahkan lagi betapa terhadnya bilangan syarikat berpermodalan besar, sekali gus menghadkan peluang untuk menarik pelabur asing, khususnya pelabur pasif.

Secara keseluruhan, dinamik ini menunjukkan ciri struktur yang membentuk kecairan pasaran, kedalaman dan komposisi pelabur dalam jangka sederhana. Menangani pertimbangan ini memerlukan tumpuan berterusan untuk mengukuhkan kerancakan dan daya tahan pasaran, termasuk melalui pangkalan pelabur yang lebih luas dan lebih pelbagai, kedalaman kumpulan syarikat tersenarai berkualiti tinggi, kepelbagaian sektor yang dipertingkatkan dan infrastruktur pasaran yang menyokong.

Dalam hal ini, *Pelan Induk Pasaran Modal 2026-2030* menyediakan rangka kerja strategik untuk membimbing pembangunan pasaran modal yang lebih berdaya saing, berdaya tahan dan berfungsi dengan baik dalam jangka panjang. Penekanannya terhadap kerancakan pasaran, inovasi, keterangkuman dan penajaran dengan pemacu pertumbuhan ekonomi bertujuan untuk menyokong pembangunan pasaran yang teratur sambil mengekalkan kestabilan kewangan.

Mencapai hasil ini bukan sahaja memerlukan pengawasan kawal selia yang berkesan oleh SC dan Bursa Malaysia, tetapi juga penglibatan yang berterusan dengan pelabur institusi, penerbit dan peserta pasaran lain. Secara kolektif, usaha sedemikian adalah penting untuk menyokong peruntukan modal yang cekap, mengukuhkan keyakinan pelabur dan mengukuhkan peranan pasaran ekuiti dalam sistem kewangan Malaysia yang lebih luas.

# AKRONIM DAN SINGKATAN

AI	kecerdasan buatan
ANC	modal bersih terlaras
APT	ancaman berterusan lanjutan
AS	Amerika Syarikat
ASEAN	Persatuan Negara-Negara Asia Tenggara
AUM	aset di bawah pengurusan
BMD	Bursa Malaysia Derivatives
BMDC	Bursa Malaysia Derivatives Clearing
BMS	Bursa Malaysia Securities
BNM	Bank Negara Malaysia
BPAM	Bond Pricing Agency Malaysia
CAR	nisbah kecukupan modal
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CBOT	Chicago Board of Trade
CCEq	tunai dan setara tunai
CDS	swap mungkir kredit
CIS	skim pelaburan kolektif
CME	entiti pasaran modal
CMSR	Tinjauan Kestabilan Pasaran Modal
CPO	minyak sawit mentah
DAX	bursa aset digital
DBC	syarikat broker derivatif
DCE	Dalian Commodity Exchange
EM	pasaran pesat membangun
ESG	alam sekitar, sosial dan tadbir urus
ETD	derivatif pertukaran dagangan
ETF	dana dagangan bursa
EU	Kesatuan Eropah
EUDR	European Union Deforestation Regulation
FBMKLCI	FTSE Bursa Malaysia KLCI
FCPO	Niaga Hadapan Minyak Sawit Mentah
Fed	Federal Reserve
FFB	buah tandan segar
FGLD	Niaga Hadapan Emas
FKLI	Niaga Hadapan FTSE Bursa Malaysia KLCI
FSOY	Niaga Hadapan Minyak Kacang Soya Bursa Malaysia DCE
KDNK	keluaran dalam negara kasar
KWSP	Kumpulan Wang Simpanan Pekerja
GII	Terbitan Pelaburan Kerajaan
HHI	Herfindahl-Hirschman Index
IB	bank pelaburan
IDX	Indonesia Stock Exchange
IMF	International Monetary Fund
IPO	tawaran awam permulaan
MGS	Sekuriti Kerajaan Malaysia
MiCA	Peraturan Pasaran dalam Aset Kripto

MITB	Bil Perbendaharaan Islam Malaysia
MPOB	Lembaga Minyak Sawit Malaysia
MTB	Bil Perbendaharaan Malaysia
MSPO	Minyak Sawit Mampan Malaysia
NAV	nilai aset bersih
NSRF	Rangka Kerja Pelaporan Kemampanan Kebangsaan
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OPEC+	Organization of the Petroleum Exporting Countries Plus
OPR	Kadar Dasar Semalaman
P/B	harga kepada nilai buku
PLC	syarikat awam tersenarai
PRS	skim persaraan swasta
PSE	Philippine Stock Exchange
REIT	amanah pelaburan hartanah
ROE	pulangan ke atas ekuiti
RWCR	nisbah modal berwajaran risiko
SBC	syarikat broker saham
SC	Suruhanjaya Sekuriti Malaysia
SET	Stock Exchange of Thailand
SGX	Singapore Exchange
SPX	S&P 500 Index
SRI	Pelaburan Mampan dan Bertanggungjawab
UST	US Treasury
UTF	dana unit amanah
WFE	World Federation of Exchanges
WSF	dana borong
YTD	setakat tahun