

## 第7章

# マレーシアにおける経済構造の変化

——金融部門改革との関係を中心に——

中川 利香

### はじめに

マレーシアは、1997年に隣国タイで発生した通貨危機の伝染効果により、通貨リングが暴落し、金融危機を経験した。政府は通貨危機の対処として金融引き締めを行ったが、通貨の暴落を止めることができなかつたばかりでなく、国内の景気が悪化した。そこで、1998年9月に資本流出規制と固定相場制を採用し、金融機関の不良債権処理や金融再編を進めた。グローバル化と逆行するような政策は、当時、IMFや国際金融界から批判が寄せられ、大きな議論を呼んだ。一連の改革内容とその評価などについては、すでに多くの文献が提示されているとおりである（たとえば、Jomo ed. [2001], Wong, Jomo, and Chin [2005], 中川 [2006] など）。

通貨危機の対処が一段落すると、政府は改革の手を緩めることなく、さらなる金融部門改革に着手した。2001年、中央銀行と証券委員会は『金融セクター・マスタープラン』と『資本市場マスタープラン』をそれぞれ発表し、10年かけて通貨危機のような外的ショックに強い金融システムの構築を行ってきた。マレーシアの政策実施スタイルは、政府主導のトップダウン型である。通貨危機への対処など緊急の場合を除き、政府が長期的なビジョンを立て、それを達成するために政策を実施する。よって、多少の政策の修正が発

生したとしても、方向性が180度変わるということはありません。また政府主導ではあるが、市場メカニズムをうまく利用していることも特徴であろう。しかしながら、プミプトラの利害が絡む分野においては慎重な姿勢を貫き、市場メカニズムの外で資源配分が行われることが多い。金融の分野も例外ではなく、とくに外資系金融機関の市場参入は厳しく規制され、金融機関の競争は制限されてきた。しかし、2つのマスタープランでは、市場での競争を通して金融機関を強化する方針が掲げられ、外資の参入規制を含め、さまざまな規制が緩和された。

また、製造業に関連するサービス業（輸送、IT関連サービスなど）の自由化も進められている。政府がそれを進める最大の理由は、後発ASEANやインド、中国などとの直接投資（FDI）の誘致競争が厳しくなったためである。従来、マレーシアの輸出、投資、雇用などにおいてFDIが一定の役割を果たしてきたことを考慮すると、外資系企業の他国への移設を阻止することはもとより、新規FDIを誘致しつづける策が必要なのである。

マクロ経済面に着目すると、通貨危機後10年間で生じている変化のうち、特筆すべき点は貿易の重要度が増していることであろう。輸出は通貨危機からの回復に重要な役割を果たしたが、危機後ますます輸出依存度が高まった。それに伴い、経常黒字が拡大した。さらに注目すべき変化は、投資率の低下である。投資率低下の理由は序章にも示されているが、マレーシアにおいて投資率低下の背景を整理することはきわめて重要であるといえる。それは、経済発展には投資の拡大が欠かせないからであり、政府が1991年に掲げた「2020年までに先進国の仲間入りを果たす」とした「2020年ビジョン」の実現を左右する問題だからである。

以上の問題意識により、本章は通貨危機後のマレーシア経済に生じた変化のうち、とくに国際資本フローと投資率の変化に着目し、その背景を整理することを目的としている。マレーシアのマクロ経済に生じた変化は、じつは政府が進めてきた金融部門の改革と深い関係があるのではないかと考えられる。リーマン・ショックに端を発した世界金融危機が、マレーシアの金融部

門に波及しなかったのは、改革の成果かもしれない。そうであれば、政府の改革は外的ショックに強い金融システムの構築を掲げた当初の目的を達成したといえる。しかしその場合、改革によって金融システムのどのような変化が関係していたのかを明らかにする必要がある。そこで、本章は金融仲介機能の面からもマレーシア経済の変化を論じてみたい。これは本章のもうひとつの狙いである。

本章の構成は次のとおりである。第1節では、通貨危機前後のマレーシアのマクロ経済の変化を概観する。支出面および生産面からの経済構造の変化や、経常収支と貯蓄・投資バランスの関係を明らかにする。通貨危機前後のマレーシア経済で生じていた大きな変化は投資率の低下であり、それは民間投資の減少が一因であることを示す。第2節では、2001年以降の金融部門改革について整理する。第3節では、民間投資の減少について業種ごと（製造業、サービス業）の状況について述べる。また、金融部門改革の帰結として金融仲介機能に変化が生じており、企業の投資に十分に資金が回っていないことを示す。第4節では、世界的な金融危機の影響について論じる。マレーシアでは、その直接的な影響を受けたのは金融部門ではなく実物部門であった。それは、マレーシア経済が通貨危機後10年の間に貿易依存度を強めてきたこと、金融仲介機能に変化が生じていることと関係があることを指摘する。第5節では、マレーシア経済の課題について触れる。とりわけ、投資率の低下への対処として政府が行っている取り組みについてまとめる。マレーシアでは高所得経済（high-income economy）への転換を目指し、政府によって高付加価値型製造業とサービス業の直接投資を誘致するために規制緩和が進められている。そのような政策が、マレーシアの民間投資の回復の一助となりうるのかについても論じる。最後に本章をまとめ、結論とする。

## 第1節 マクロ経済概観

### 1. 支出面および生産面からみた GDP

マレーシアの GDP 成長率は、1990年から1996年までは8.9%から10%、1997年に7.3%であった(表1)。危機後は5%台を推移してきたが、危機前と比較すると成長率は明らかに低下している。GDPを支出面からみると、GDPに占める輸出入の割合が大きいことがわかる。輸出は1998年以降100%を超え、輸入も高いシェアを占めていることから明らかなように、マレーシアは危機後、ますます貿易依存型の経済となった。一方、内需をみると、消費支出と総固定資本形成の比率が縮小した。とくに後者は1992年の58.9%か

表1 GDPの構成

	1987	1992	1997	2002	2007
					(%)
GDP 成長率	5.4	8.9	7.3	5.4	6.2
支出面					
消費支出	62.7	63.3	56.1	58.0	58.0
民間部門	47.3	50.3	45.3	45.0	45.8
政府部門	15.4	13.0	10.8	13.0	12.2
総固定資本形成	23.0	58.9	43.1	23.5	21.6
民間部門	n.a.	36.6	31.8	8.1	12.0
政府部門	n.a.	22.3	11.3	15.4	9.6
在庫変化	0.2	-1.3	-0.1	1.3	0.0
輸出	63.8	76.0	93.3	108.3	110.5
輸入	49.6	74.6	92.4	91.1	90.2
生産面					
第1次産業	32.6	22.8	18.0	18.6	24.6
第2次産業	23.3	30.7	34.9	32.9	30.7
第3次産業	45.3	47.9	51.0	51.3	46.7

(出所) Bank Negara Malaysia [2009b] より筆者作成。

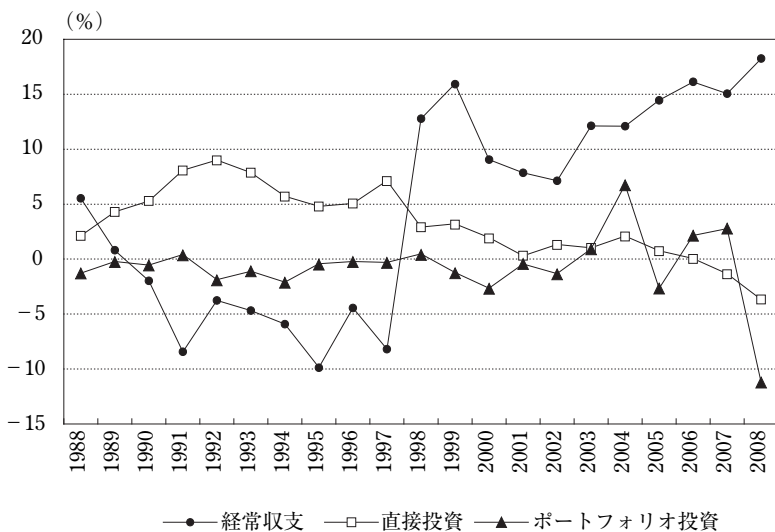
(注) GDP 成長率は実質値、それ以外は名目値による構成比。

ら2007年には21.6%に縮小した。そのうち、民間部門は36.6%（1992年）から12.0%（2007年）と24.6ポイントも低下した。また1987年と1992年の生産面からみたGDPを比較すると、第1次産業と第2次産業の比率が逆転している。第3次産業については、1995年に50%を超え、その後も40%台から50%台を維持している。つまり、1990年代前半に産業構造の転換が起こり、第3次産業の比率が比較的大きな経済ということが特徴といえる。

## 2. 国際資本フロー

マレーシアが貿易への依存を強めていることは、国際収支からも捉えることができる（図1）。経常収支は1990年から1997年まで赤字であり、1995年に対GDP比で-9.9%まで拡大した。ところが、1998年には経常黒字に転換

図1 経常収支・ポートフォリオ投資・直接投資の推移（対GDP比）



（出所）IMF, IFS より筆者作成（imfststatistics.org より2010年1月6日ダウンロード）。

（注）出所が異なるため、表1および図2と数値が整合的でない場合がある。

し、1999年には同15%を超えた。資本収支は1989年から1997年まで黒字であり、1998年からは赤字となっている（2005年は除く）。資本収支のうち、直接投資（FDI）は1998年以降 GDP 比率が次第に低下し、2007年には-1.4%とネットでマイナスに転じた。これは対外 FDI が増加した影響によるものである（後述）。ポートフォリオ投資は FDI のように際立った特徴はないが、2003年以降の変動が大きい。2004年から2005年初めにかけて流入が大幅に増加したのは、格付け機関がソブリン格付けを引き上げたこと、中国人民元の切り上げ期待により、マレーシアも為替制度が変更されるのではないかという期待が高まったためであるといわれている（Bank Negara Malaysia [2005a : 8-11]）。FDI とポートフォリオ投資を比較すると、FDI の減少が続いている点が顕著である。

ここで、FDI について詳しくみてみよう。特徴的な点は2003～07年の平均で FDI の流出が流入を上回ったことである（表2）<sup>(1)</sup>。

表2 地域別投資の推移<sup>1)</sup>  
(5年平均金額, 単位: 100万リンギ)

	1993～97		1998～2002		2003～07	
	流入	流出	流入	流出	流入	流出
アフリカ	8	391	91	585	527	1,476
北中米	8,660	1,172	12,777	3,666	7,833	1,807
欧州	3,064	1,310	4,256	1,608	4,296	3,879
北東アジア	6,035	1,661	6,123	558	7,084	3,091
東南アジア	3,798	2,330	3,603	3,178	5,875	7,146
南西アジア	64	76	103	237	783	657
オセアニア	254	552	143	172	659	272
ラプアン IOFC <sup>2)</sup>	6,682	275	7,613	1,614	24,588	51,203
その他	111	184	1,151	948	387	2,219
合計	28,074	7,945	35,687	12,568	52,032	71,749
GDP 比 (%)	12.5	3.5	10.7	3.7	9.9	13.6

(出所) 表1に同じ。

(注) 1) 中央銀行により銀行を介した居住者-非居住者間の資金移動を把握したもので、経営権の取得を目的とした株式取得、ローン、不動産取得が含まれる。

2) ラプアン IOFC は外国為替管理の都合上、非居住者として扱っている。

通貨危機前（1993～97年）の流入面は対 GDP 比で12.5%であったが、危機後の1998～2002年は10.7%に、2003～07年は9.9%に縮小した。地域別、金額で通貨危機前後を比較すると、1998～2002年は北中米や欧州からの流入が増加した一方で、東南アジアやオセアニアからの流入が減少した。アジア域内では、北東アジアからの流入は危機前の60億4000万リングから61億2000万リングに増加したが、東南アジアからの流入は38億リングから36億リングに減少した。2003～07年にはそれぞれ70億8000万リングと58億8000万リングにと大きく増加した。

流出面については、通貨危機前は対 GDP 比で3.5%であったが、1998～2002年には3.7%、2003～07年は13.6%にまで拡大した。地域別では、危機後に北東アジアへの流出の落ち込みが大きかった。その一方でアフリカ、北中米、欧州、東南アジアへの流出が増加した。とくに東南アジアへの流出が急増したことがわかる。

業種別 FDI は、1990～97年の流入のうちシェアが大きい順に製造業65%、石油・ガス18%、サービス10%であった。しかし1998～2000年は製造業の占める割合が43%に縮小し、サービスが35%に拡大した（Bank Negara Malaysia [2001a]）。これは2003年以降の様子を示した図2にも顕著に現れている。流入面では年によってばらつきがあるものの、第2次産業、すなわち製造業の流入のシェアが大きい。また、2006年は金融業、2007年は農林水産業のシェア拡大が目立つ。流出面では鉱業と金融業の流出が大きい（図2）。

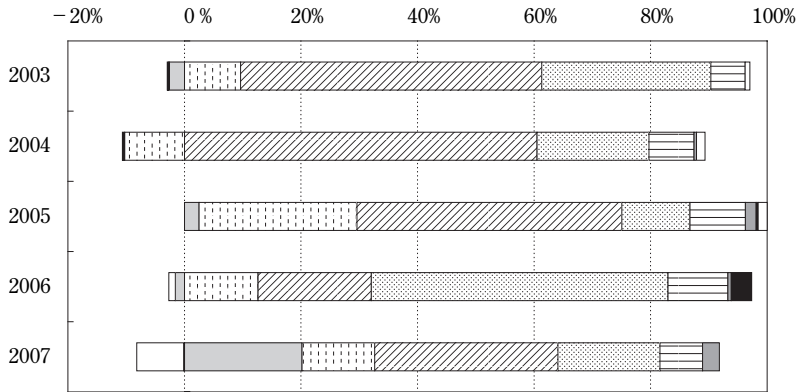
### 3. 貯蓄・投資バランス

一般に、マクロ経済学の理論では、経常収支は経済全体の貯蓄と投資の差に事後的に等しくなるといわれる。マレーシアにおいて、経常黒字拡大とともに国内で何が起こっていたのだろうか。

貯蓄・投資バランス（ISギャップ）をみると、1998年から拡大していることがわかる（図3 [1]）。投資は1998年に大幅に落ち込み、その後は通貨危

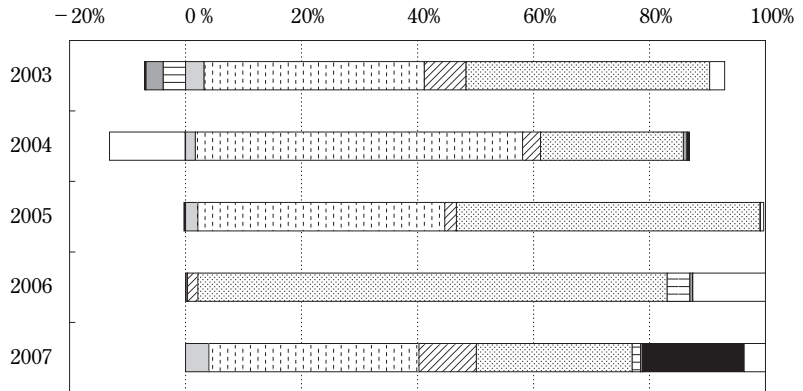
図2 業種別 FDI の流出入 (シェア)

流入



□ 農林水産業 □ 鉱業 ▨ 第2次産業 ▩ 金融業 □ 卸売業・小売業 ■ その他商業 ■ 建設業 □ その他第3次産業

流出



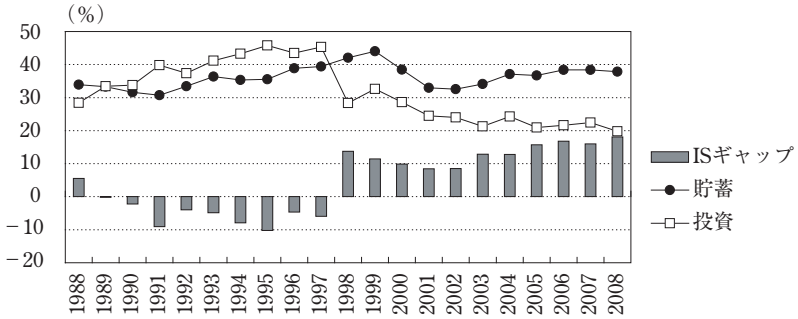
□ 農林水産業 □ 卸売業・小売業 ▨ 第2次産業 ▩ 金融業 □ 卸売業・小売業 ■ その他商業 ■ 建設業 □ その他第3次産業

(出所) Market Analysis and Research, International Trade Centre, Investment Map より筆者作成 (www.investmentmap.org より2009年11月3日ダウンロード)。

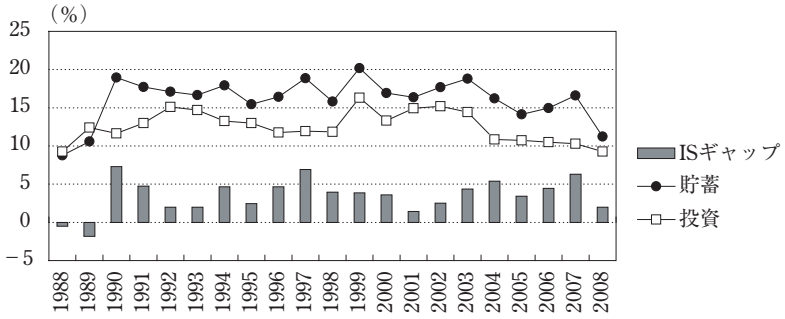


図3 貯蓄・投資バランス（対 GDP 比）

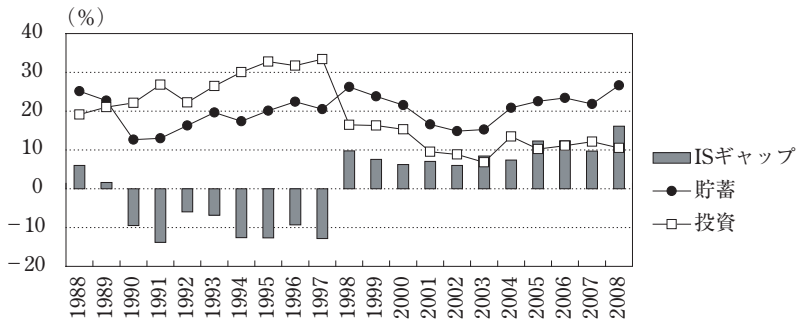
[1] 貯蓄・投資バランス



[2] 貯蓄・投資バランス：公的部門



[3] 貯蓄・投資バランス：民間部門



(出所) Bank Negara Malaysia [1999, 2006, 2009a] より筆者作成。

機前の比率には回復していない。貯蓄は1999年をピークに落ち込んだが、2003年ごろから拡大しつつある。

図3 [1]を公的部門と民間部門に分解した図3 [2]と[3]をみると、マレーシアのISギャップの拡大に大きな影響を及ぼしているのは民間部門であることがわかる。公的部門は1990年以降、貯蓄過剰の状態が続いている(図3 [2])。投資は1997年の時点で対GDP比11.9%、1999年から2004年までは12%から16%程度を推移し、2004年以降に10%台にまで縮小した。貯蓄は2000年から縮小している。中央銀行は公的部門の投資縮小の理由として、通貨危機前に着手していた大型のインフラ・プロジェクトが一段落したことを挙げている(Bank Negara Malaysia [2009a: 15])。一方、民間部門の投資は大きく変動しており、とくに1997年から1998年の落ち込みは大きい。貯蓄は1998年にピークを記録した後2003年まで縮小したが、翌年から再び増加して2008年には26.6%となった(図3 [3])。つまり、民間貯蓄は2004年ごろには通貨危機前の比率に回復し、その後も拡大しているのに対して、民間投資は回復していないのである。

## 第2節 金融制度および金融部門の改革

### 1. 資本流出規制と固定相場制の変更

冒頭でも述べたとおり、通貨危機の対処として、マレーシアでは1998年9月に固定相場制と資本流出規制を導入した<sup>(2)</sup>。グローバル化と逆行するような政策は、当時、IMFや国際金融界から批判が寄せられ、大きな議論を呼んだ<sup>(3)</sup>。しかし、経済理論的には整合的な策であり、マレーシアを一時的に国際金融市場から隔離して、国内の金融改革と景気対策を行う環境整備という点では評価できるだろう。しかし、それ以上に興味深い点は、いちど規制を導入すると、その制度変更のタイミングが難しいにもかかわらず、資本流

出規制も固定相場制もあくまでも事態を終息させるための一時的な措置とし、目的を達成した時点で規制や制度の緩和・変更を行ったことである。

資本流出規制については、ポートフォリオ投資としてマレーシアに流入した資本を12カ月間国内に据え置かなければならないというものであった。これは、マレーシアでは通貨危機の影響で株価が暴落し、その主たる原因がシンガポールの店頭市場での取引であったとされたためである (Mahathir [2000])。同時に、シンガポール店頭市場でのマレーシア株の取引を全面的に禁止した。経済が落ち着きを取り戻すと、1999年2月より外国送金税を徴収する方法に変更された。税率は最大30%まで段階的に課すものであったが、同年9月には10%に引き下げられた<sup>(4)</sup>。2000年3月には、シンガポール店頭市場で非居住者がマレーシア株を売却して得た資金を国外に持ち出すことが許可された。2001年1月、外国送金税は12カ月以内に資金を引き上げる場合にのみ適用となり、同年5月、制度が廃止されるのと同時にシンガポール店頭市場における取引も全面解禁となった。

一方、為替政策は、2005年7月21日に中国政府が人民元の切り上げを発表した際、マレーシアの中央銀行も管理フロート制への移行を発表した (Bank Negara Malaysia [2005b])。以後、マレーシアは主要貿易相手国および地域の通貨で構成される通貨バスケット制を採用している (Bank Negara Malaysia [2006: 15])。マレーシアが中国と同じタイミングで為替制度を変更したのは、経済の実態を反映させた為替制度への変更が求められたことと、アジア地域の通貨に対するリングの相対的な価値を調整する必要があったためであると考えられる。

## 2. 金融部門改革

### (1) 2つのマスタープラン

通貨危機から政府が得た教訓は、外的ショックに強い金融制度構築の必要性であった。通貨危機後の不良債権処理と金融改革が一段落すると、政府は

さらなる金融部門改革に取りかかった。金融部門改革は、2001年に中央銀行と証券委員会が発表した『金融セクター・マスタープラン』と『資本市場マスタープラン』に基づいて行われている。政府の狙いは、マレーシアの金融機関が国際競争に耐えうる力をつけ、将来の市場開放に備えることであった。両プランの特徴は、2010年までの10年間の改革期間を3つに分け、各フェーズでの目標を定め<sup>5)</sup>、改革内容に優先順位をつけていることである。マレーシアでは政府が将来の青写真を提示し、それを実現するための政策を漸進的に実施する手法が取られることが多い。金融部門改革も同様である。

まず政府は、国内金融機関の能力強化に着手した。経営の効率化、人材育成、スキルの向上のみならず、情報開示の義務化、金融機関の格付け取得の義務化などが導入された。また、割引商社<sup>6)</sup>とマーチャント・バンク、株式仲介業の合併など業界再編も行われた。続いて、国内金融機関の競争促進のために、手数料規制の緩和、インターネット・バンキングなどのサービス内容の多様化などが進められた。外国の金融機関との競争促進においては、支店開設および移転の許可や外資系金融機関に対する新規ライセンス付与なども行っている。証券業においても業界再編や自主規制機関の役割拡大、外資系ファンド・マネジメント業者の参入許可、イスラーム資本市場の育成などが行われている<sup>7)</sup>。

この改革に伴い、外資系金融機関がイスラーム銀行やアセット・マネジメント業者などがライセンスを取得し、マレーシアで活動するようになった。前節で示したように、金融業のFDI流入の割合が製造業に次いで大きいのは、国内の金融部門改革によって市場開放が進められたことも関係していると考えられる。

## (2) 外国為替管理の改正

2001年4月、中央銀行は非居住者に対する不動産購入目的（土地のみの購入は除く）での銀行貸し出しを許可した。購入できる不動産は1物件のみと限定されたが、同年7月にはそれが3物件に緩和された。2004年4月、非居

住者に対する銀行貸し出しの上限は、すべての資金用途を合算して1000万リングが上限となったが、2007年4月にはこの上限が撤廃された。

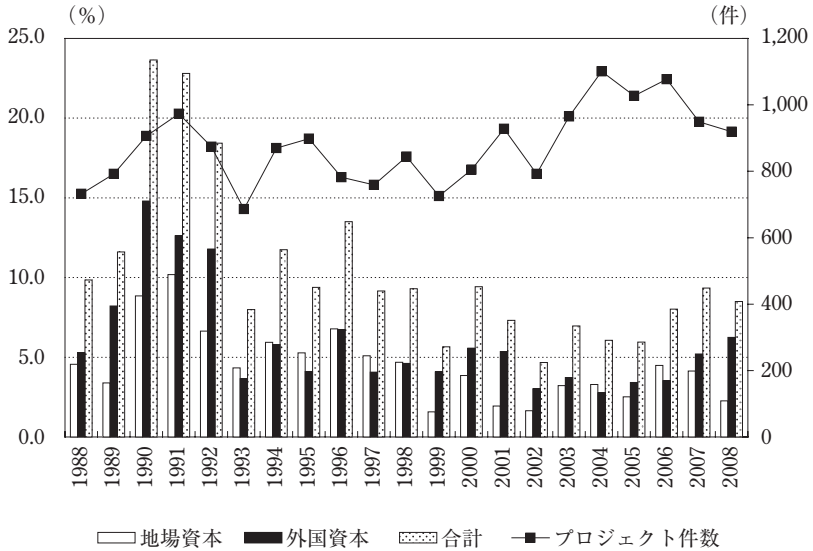
また、居住者に対する海外投資規制も緩和された。2000年9月、一定の条件を満たす場合に限り、マーチャント・バンクによる海外投資が可能となった<sup>(8)</sup>。2004年4月には、中央銀行が指定した金融業者による海外投資が許可された<sup>(9)</sup>。2005年になると、居住者の海外投資が許可された<sup>(10)</sup>。国内外の外貨建てファンドを通して外国に投資することも許可された。マレーシアでは5000万リング相当以上の外貨建て投資については、事前に外国為替管理当局に登録が必要であったが、その規制が撤廃された。企業の投資に関しても、非居住者企業と同様に、1部株式市場で新規株式公開によって調達した資金を外国で使用することも許可された。

オフショア銀行によるリング建て資産に対する投資についても、2000年に緩和された<sup>(11)</sup>。ラブアン・オフショア金融センターに登録している銀行は、マレーシア国内のリング建て資産への投資が可能となった。投資資金の調達は必ずしもリング建てである必要はないが、投資は国内の銀行かブローカーを通す必要がある。このように、金融機関の業務拡大と収益機会の獲得のため、国内外の金融機関に対して融資業務や投資業務の規制が緩和された<sup>(12)</sup>。

### 第3節 民間投資と金融仲介機能の現状

第1節において、マレーシアの国際資本フローの変化は貯蓄・投資バランスに関係していること、そして貯蓄・投資バランスに大きな変化を及ぼしているのは、民間投資であることが明らかになった。この変化をもたらした要因として、業種ごとの投資と、企業の投資資金を提供する金融仲介機能の、2つに変化が生じていることが考えられる。本節ではこれらの点に着目してみよう。

図4 製造業投資（承認ベース，対GDP比）



(出所) 表1に同じ。

## 1. 産業別投資状況の変化

図4は、製造業の投資（承認ベース）をGDP比率で示したものである。これは実行ベースではないため、実際に行われた投資金額とは異なる場合があることに留意する必要があるが、大まかな傾向を把握することは可能だろう。通貨危機前の1995年、1996年と危機後の1999年以降を比較すると、プロジェクトの件数は2001年には通貨危機前の水準に回復したが、金額は回復していない。外資企業の投資は件数と同様に2000～01年にいちど回復したが、その後はITバブル崩壊の影響などで落ち込んだ。しかし、2004年に底を打ってからは増加傾向にある。ところが、地場企業の投資は外資のような傾向がみられないばかりでなく、2006年から縮小している。それに加え、地場企業と

表3 サービス業の投資

	地場資本 (100万リンギ)	外国資本 (100万リンギ)	合計	GDP 比率 (%)	プロジェクト件数 (件)	1件当たり金額 (100万リンギ)
2005	n.a.	n.a.	54,937	10.5	2,172	25.3
2006	n.a.	n.a.	55,521	9.7	2,501	13.3
2007	55,588	10,784	66,372	10.3	2,439	27.2
2008	44,551	5,537	50,088	6.8	2,779	18.0

(出所) MITI [2006b, 2007, 2009]より筆者作成。

外資企業の危機後の投資をみると、2004年を除いて外資の投資のほうが大きい。このことは、製造業の投資においてFDIが大きな役割を果たしてきたことを示唆するものであるといえよう。

製造業の投資をサービス業と比較すると、次の2点を指摘することができる(表3)。第1に投資の承認件数は製造業よりもサービス業のほうが圧倒的に多いことである。2006年から2008年までのサービス業における投資承認件数は2400件を超えるが、製造業はその半分以下である(図4)。第2に、金額(対GDP比)はサービス業のほうが大きい。1件当たり平均でみると製造業のほうが大きいことである。2005年の1件当たり投資金額はサービス業で2530万リンギ、製造業で3020万リンギであった。2008年は世界的な不況で両部門とも投資が落ち込んだが、サービス業は1800万リンギ、製造業は6830万リンギと大きな差がある。中央銀行は、近年の投資の減少はサービス業の役割の重要性が高まっている点を指摘している(Bank Negara Malaysia [2009a])。つまり、マレーシアではサービス業の役割が次第に重要となっているが、1件当たり投資金額が小さいために、経済全体の投資比率の低下につながっているといえよう。しかしながら、第1節で明らかにしたように、マレーシアの第3次産業は1987年から2007年まで45%以上のシェアを占めており、通貨危機後に急速に拡大したわけではない。国全体の投資率を低下させた要因は、製造業における投資の縮小であると考えられる。

表4 部門別銀行貸し出しの変化

(シェア, %)

	1987	1990	1993	1996	1999	2002	2005
農林水産業	5.4	4.6	2.9	1.8	2.3	2.6	2.0
鉱業	0.8	0.9	0.5	0.3	0.4	0.3	0.1
製造業	14.0	17.7	17.3	16.1	15.3	13.6	10.9
電気・ガス・水道	0.0	0.2	0.6	1.4	1.9	1.5	0.8
卸・小売, レストラン, ホテル	15.2	12.4	9.9	8.2	8.9	8.2	8.4
建設業	7.1	6.7	7.6	8.4	9.4	7.1	5.1
不動産業	15.5	10.6	8.4	5.4	3.8	3.1	2.6
交通, 倉庫, 通信業	1.5	2.0	2.0	2.0	3.5	2.2	2.0
金融業	8.8	8.6	10.5	9.8	7.9	6.6	5.4
消費者金融	4.0	10.2	11.5	12.4	12.8	17.8	22.1

(出所) 表1に同じ。シェアについては筆者による計算。

## 2. 資金供給側の変化

マスタープランに沿って金融セクター改革を実行してきたマレーシアであったが、改革に伴って金融仲介はどのように変化してきたのだろうか。表4は部門別銀行貸し出しのシェアの変化を表したものである。2005年までの大きな変化として、次の2つを指摘できる。第1に、多くの産業において貸し出しのシェアが、通貨危機前よりも危機後のほうが小さくなっていることである。第2に、シェアの変化が大きかったのは製造業と消費者金融である。前者はシェアの縮小が大きく、それとは対照的に後者は拡大した。

2001年以降の金融部門改革によって、競争を促しつつ金融部門を強化してきた。イスラーム金融の推進によって、銀行市場には明らかに変化が生じている。その過程で金融仲介の実態はリテールの拡大が顕著であり、企業の投資に対する資金提供という金融仲介の機能が低下してきた。銀行業のリテール重視は、同時期に欧米や日本でも観察された現象であり、それ自体は世界的潮流に沿ったものである。しかしながら、マレーシアの場合、証券市場で



資金調達できるのは一部の大企業のみである。中堅および中小企業の外部資金の調達手段は銀行借入に依存せざるをえない。そうした現状のもとで企業に対する金融仲介機能が低下しているのは、決して望ましい状況とはいえないだろう。

#### 第4節 世界金融危機の影響など

2008年のリーマン・ショックに端を発した世界金融危機は世界じゅうに影響を及ぼした。マレーシアの金融機関はサブプライム・ローンの取引に関与していなかったため、金融市場への影響はきわめて小さかったといわれている（UNDP [2009: 24]）。その代わりマレーシアでは、先進国の景気悪化に伴う需要の低迷による実物部門への影響が大きかった。鉱工業生産指数の伸び率をみると、国内市場型では鉄鋼業の落ち込みが大きく、2008年第4四半期は-27.6%、2009年第1四半期は-40.1%、第2四半期には-33.5%となった。輸出型産業の電子機器部門も大きな影響を受け、2008年第4四半期が-27.8%、2009年第1四半期は-44.0%、第2四半期には-34.6%と落ち込みが大きかった（いずれも前年同期比）。

この影響で輸出も減少した。2008年第4四半期の輸出伸び率は-7.5%であったが、2009年第1四半期には-20%、第2四半期には-26.3%とさらに減少した。輸入の落ち込みも大きく、2008年第4四半期は-12.2%、2009年第1四半期は-29.0%、第2四半期には-23.7%となった。とくに減少が大きかったのは電子部品、木材加工品、石油製品、化学製品などであった。輸出型製造業の悪化に伴い、FDIの流入は2008年第2四半期に-40.0%となり、以後マイナスが続いている（いずれも前年同期比）。

2009年になると消費の減退が顕著になり、耐久財消費は大幅減であった。乗用車の売上伸び率は2008年第4四半期に-10.5%となり、2009年第1四半期にも-10.5%、第2四半期も-11.6%であった（いずれも前年同期比）。

世界金融危機による外需低迷は輸出減少と民間企業の投資減少をもたらし、景気を悪化させた。ところが景気が悪化しても、金融機関への影響はほとんどなかった。ここが、今回とアジア通貨危機のときとの異なる点である。アジア通貨危機の際は、通貨下落による企業の経営悪化が金融機関の不良債権の増加をもたらした。そして、景気の急速な悪化が民間投資と消費を減少させ、金融機関の不良債権をさらに増加させるという、負のサイクルに陥った。さらに、通貨危機により地価や株価などの資産価格が暴落し、担保価値の下落によっても銀行が大きなダメージを受けた。ところが、今回の金融危機の場合は、そのような経路で危機が金融機関に波及しなかったのである。

これは、マレーシアの金融機関が問題となった金融商品の取引に関与していなかったという事実もさることながら、政府の金融部門改革の成果であるといえるかもしれない。また、第3節で明らかにしたような、銀行貸し出しに変化が生じていることの帰結であるともいえるだろう。金融機関は企業への貸し出しから距離を置いて、消費者金融のシェアを伸ばすことにより、企業の経営に左右されない経営体質を築いたのである。これが、今回の世界金融危機の金融機関への影響がきわめて軽微なもので済んだ要因のひとつであると考えられる。

## 第5節 マレーシア経済の課題

前述のように、マレーシアのFDIは2007年にネットでマイナスになった。また、製造業の投資が通貨危機前の水準に回復していないことも明らかになった。FDIがマレーシアの投資に大きな役割を果たしていたことを考慮すると、マレーシアのFDIは転換期を迎えたことを示唆していると考えられる。政府は新たな成長戦略を確立する必要性に迫られているとみることもできよう<sup>13)</sup>。

このような状況に対し、政府は新分野のFDI誘致で対処しようとしている。

『工業化マスタープラン（2006—2020年）』では、高付加価値製造業とサービス業の自由化がマレーシアの FDI 誘致に重要であり、それを進めるためにも、①グローバルなレベルでの FDI 流入と国際的な生産ネットワーク構築の競争、②地域統合と FDI、③国内民間部門の投資、④外国への投資増加、⑤高生産性産業への転換、⑥サービス部門の拡大と多様化、⑦株式市場の自由化、⑧投資環境の整備、⑨外国人労働者に対する依存からの脱却、の9つの課題に取り組む必要があるとしている（MITI [2006a : 148]）。

工業化マスタープランを受けて、2009年4月、政府はサービス部門における FDI の誘致を増加させるために、サービス業27分野の自由化を発表した<sup>44</sup>。ナジブ首相は2010年予算スピーチでも、金融部門を含むサービス部門のさらなる自由化を進めるとしている。また、マレーシアを中所得国から高所得国に転換するには、①民間投資の増加、② R&D と商品化の促進および環境技術の開発、③ニッチ分野や特定産業の振興（中小企業を含む）が必要であると述べた（Mohd. Najib [2009]）。

マレーシアが抱える問題は、持続的に経済が発展するために必要な投資が通貨危機前の水準に回復していないことであり、とくに民間投資の増加が求められる。この問題を解決するための策として、はたしてこれらの措置は望ましいのであろうか。確かに、国内の投資率を引き上げるには FDI の誘致は効果があるだろう。そのためには高付加価値型製造業への転換や、サービス業の自由化が必要である。しかし、そのような分野の FDI 誘致に成功したとしても、将来、後発途上国との FDI 誘致競争に直面することは必至である。外資系企業の投資は、進出国におけるコストや競争国の政策など、マレーシア政府がコントロールすることができない。したがって、政府がすべきことは停滞している民間部門、とりわけ地場企業の投資を促進する必要があると考えられる。そのためには景気を早期に回復させることはもとより、マレーシア企業が海外進出することでビジネスチャンスを獲得し、そこで得た利潤をマレーシアの投資拡大のために還流させる仕組みを作ることが必要である。また、政府には企業の資金需要に応じた金融仲介機能の強化を図る

ことが必要であると思われる。

前者については、政府はすでにいくつかの対策を行っている。まず、マレーシア企業の海外進出を支援するファンドを設置した<sup>(15)</sup>。また、マレーシア工業開発庁（Malaysia Industrial Development Authority : MIDA）の組織改変を行い、サポート体制を強化した。MIDAはFDIの流入に関する業務を主としていたが、マレーシア企業の海外進出を見込んで貿易・投資ミッションの外国への派遣や調査、情報提供などにいっそう力をいれるようになった<sup>(16)</sup>。さらに、海外進出したマレーシア企業が税の優遇措置を受ける仕組みも整備した<sup>(17)</sup>。マレーシア企業が外国で生産ネットワークを構築し、国内に還流した資本が投資に回り、景気の拡大サイクルを作り出すことができるか否かの評価は、もう少し時間が必要だろう。ところが、後者については有効な策が採られているとはいえない。国内民間部門の投資拡大のために金融機関が果たすべき役割はある。たとえば、地場企業でも中小企業の資金調達を円滑にするために信用保証の機能を充実させ、金融機関の企業に対する資金仲介を促進することなどが挙げられよう。

### むすびにかえて

以上、マレーシアの国際資本フローの変化を対内的な要因と対外的な要因の両面から考察してきた。マレーシアの経済構造は、通貨危機後に貿易依存をより強めてきた。これは1998年から経常黒字が拡大していることから確認することができる。経常黒字の拡大は、ISギャップから民間部門の投資が大きく減少していることと関係があることも明らかになった。

FDIについては、通貨危機前後で比較するとアジア域内のFDIが多いが、2003～07年は域内への対外FDIが増加した。業種別FDIをみると、流入面では依然として製造業のシェアが大きいですが、次いで大きなシェアを占めているのは金融業であった。一方、流出面では鉱業と金融業が大きなシェアを占

めている。

ポートフォリオ投資については、2004年を境にトレンドが変化していることがわかった。これは為替制度の変更に対する期待の高まりが関係していた。2005年7月に中国人民元が切り上げられたが、それと時期をほぼ同じくしてマレーシアも管理フロート制に移行した。この直前に多額の投機マネーがマレーシアに流入したと思われる。また2008年の大幅な縮小は、世界金融危機によってマレーシアの景気が悪化し、その影響が表れたものと推測できる。

本章では、以上の変化の要因を産業別投資と金融機関の業態の変化から捉えた。サービス業の投資は製造業よりも多いが、1件当たりの金額が小さいことが明らかになった。これはマレーシア全体の投資率の低下に影響を及ぼしていると思われる。また、金融部門改革の帰結として、金融仲介機能がリテール化していることも関係しているだろう。金融機関は企業に投資資金を回すという役割が低下し、消費者金融へと業態を変えてきているのである。こうした国内の経済状況の変化は、世界金融危機の影響が実物経済に表れ、金融部門への波及はほとんどなかったという現実を説明することができる。

本章で明らかにしたように、マレーシアでは確実に国際資本フローの構造変化が起こっている。政府は今までの組み立て型製造業のFDIに代わり、高付加価値型製造業への転換とサービス業のFDI誘致に着目している。しかし、たとえ産業の高度化やサービス業のFDI誘致に成功したとしても、将来いずれかの時点で後発の途上国とのFDI誘致競争に再び直面すると考えられる。投資率を上げ、高所得国への転換を図るには産業の高度化とサービス業の自由化を進めつつも、民間企業の投資を促進することが必要である。そのためには景気を回復させることはもちろんのこと、金融仲介機能を高め企業に投資資金を回すことが求められるだろう。とくに中小企業の投資促進のために金融機関が果たすべき役割は多いといえる。

[注]

- (1) 中央銀行が集計している Cash Balance of Payment System を使用した。これは1991年1月1日、銀行を経由した居住者、非居住者間の資金移動をモニターリングする目的で導入された仕組みである。銀行はすべてのクロスボーダー取引を中央銀行に報告する必要がある。報告に際しては流入、流出ともに目的、金種、金額、取引相手国を報告する。この仕組みの導入当初は、1万リング超の取引において報告義務が発生していたが、その後は経済の状況に依じて金額が変更された。1994年2月1日からは5万リング超に引き上げられ、1996年2月1日からはさらに10万リングに引き上げられた。1998年9月1日からは資本流出規制の導入に伴い、1万リング超に引き下げられた。
- (2) 通貨危機前のマレーシアでは、為替レートの日々の変動が大きくなるように市場介入していた (Bank Negara Malaysia [1999: 270])。通貨危機の対応策として、中央銀行は1997年10月に金利を引き上げたが、アジア通貨危機においては、この政策の効果がなかったことは周知のとおりである。当時首相であったマハティール氏は、これをバーチャル IMF 政策 (virtual IMF policy) と称して揶揄した (Mahathir [2000: 23-29])。
- (3) 実のところ、マレーシア政府内でも2つの政策に対して反対の声が多く、実施の決断までに半年もの時間を要したとされている (マハティール[2000])。
- (4) 外国為替管理の改正に関する記述は Bank Negara Malaysia, “Chronology of Gradual Liberalisation of Foreign Exchange Administration Rules by Period/Year” (作成年不明) に基づいている ([www.bnm.gov.my/microsites/fxadmin/chronology/period/00\\_by\\_period\\_complete.pdf](http://www.bnm.gov.my/microsites/fxadmin/chronology/period/00_by_period_complete.pdf), 2009年12月30日ダウンロード)。
- (5) 『金融セクター・マスタープラン』では、第1フェーズで国内金融機関の能力強化、第2フェーズで国内金融機関の競争促進、第3フェーズで外国の金融機関との競争促進、と段階を分けている (Bank Negara Malaysia [2001b])。また『資本市場マスタープラン』では、第1フェーズで国内金融業の能力強化と戦略的部門の発展、第2フェーズで基軸部門のいっそうの強化と段階的な市場自由化、第3フェーズは市場インフラの強化と比較優位を持つ分野における国際的地位の向上を掲げている (Securities Commission [2001])。
- (6) 割り商社とは、手形やコマーシャル・ペーパーなどを割り引いたり、国債の入札を行う金融機関のことである。
- (7) このほか、預金保険制度の導入や金融取引で発生したトラブルの迅速な解決を促進する仕組みとして、裁判外紛争処理の仕組みも充実させた。2つのマスタープランに基づく金融部門の改革については、中川 [2007, 2008] が詳しい。
- (8) 海外投資の条件として、送金は外貨で行うことと、外貨持高規制を遵守することが課せられた。外貨持高規制は、中央銀行が各銀行に対して外貨保有

量の上限を定めたものである。売持、買持、先物を合算し、各銀行の資本の20%を上限として持高を決定することができるようになった。この持高規制は2006年4月に緩和され、翌年には撤廃された。

- (9) ここで許可された金融業者は、マーチャント・バンク、証券ディーラー、投資信託業者、外貨建てファンド、タカフル（イスラーム式の保険）、保険会社、ファンド・マネジメント業者である。投資金額の上限は業者によって異なるが、2005年と2007年にこの上限が順次緩和された。たとえば投資信託業の場合、2004年の上限は純資産の10%、2005年にはこれが30%、2007年には50%に拡大された。
- (10) 国内銀行からの借り入れがない企業と個人に対する投資上限はないが、借り入れがある企業グループと個人については、それぞれ1000万リングと10万リングの投資上限が設定された。これは2007年以降、順次緩和された。企業の場合は1億リング相当額までの外貨借り入れが可能となったのに加え、リングの借り入れについての上限金額も1000万リングから5000万リングへと緩和された。個人の場合についても10万リングから100万リングに引き上げられた。
- (11) ラブアン・オフショア金融センターは、1990年にタックスヘイブンの金融センターとしてマレーシア連邦直轄領であるラブアン島に開設された。ここに設置されたオフショア金融機関は外貨建て取引を行っていたが、規制緩和によりリング建て投資が可能になった。
- (12) このほか、投資自由化を促進する協定もマレーシアの国際資本フローの変化に関係していると考えられる。たとえば、サービス貿易に関する一般協定である。WTO加盟国は加盟から5年ごとに、協定に基づいてサービス部門の自由化交渉を行うことになっている。マレーシアは、1997年に終了した交渉で保険業界とオフショア金融部門の自由化に合意した。具体的には、保険会社における外国人株主の割合を30%から51%に引き上げること、保険会社の新規ライセンスを外資に付与すること、株式仲介業とリース会社における外国人株主の比率を30%から49%に引き上げることなどである（Bank Negara Malaysia [2001a]）。また、ASEANにおいてはASEAN投資地域（ASEAN Investment Area）が進められ、2015年までにサービス部門の段階的自由化を行うとしている。これに基づき、マレーシアは鉄鋼関連部門、出版、金属製造および刻印機製造などの産業について2003年に規制を撤廃するとした（MITI [2006a : 124]）。このほか、ASEANはASEAN経済共同体（ASEAN Economic Community）の実現のために規制緩和を進めている。自由化を行う優先分野として、木材加工、自動車製品、ゴム加工、繊維・アパレル、農産品加工、水産加工、電気、ヘルスケア、航空、観光などを指定している。
- (13) 石戸 [2006] は、マハティールが首相を辞任した2003年の時点で、マレー

シアがFDI誘致に成功し、世界の工場的一端を担っていることを認めつつも、「国際経済環境は急速な勢いでグローバル化を進行させており、外資企業内部で決定される工程間分業に対して外資導入の政策的な優遇措置は意味をなさない時代になった」と述べている（石戸 [2006:206-207]）。これは、マレーシアが2003年の時点で戦略の転換が必要であることを示唆しており、きわめて有益な指摘であるといえる。

- (14) コンピュータおよび関連サービス（6分野）、保健・社会サービス（5分野）、観光サービス（6分野）、輸送および関連サービス（3分野）、スポーツ・レクリエーションサービス（1分野）、ビジネスサービス（4分野）、レンタル・リースサービス（2分野）である（“Liberalisation of the Service Sector” MIDA ウェブサイト、[www.mida.gov/my](http://www.mida.gov/my)、2009年12月12日アクセス）。
- (15) 2004年に通商産業省（MITI）はASEANに進出しようとする製造業を支援する目的で、海外投資ファンド（Fund for Cross-Border Investment in Manufacturing）を設置した。ファンドの規模は5000万リンギであり、ファンドから資金を借り入れるには次の6つの条件を満たしている必要がある。①株主の51%がマレーシア人であること、②借り入れ目的は業務拡大か生産拠点の移転であること、③株主資本が500万リンギ以上であること、④創業年数が5年以上であること、⑤過去3年の株主資本に対する税引き前利益の平均が7.5%以上であること、⑥借り入れ前のギアリングレシオが2：1以上、借り入れ後は2.5：1以下に抑えること、である（MITI ウェブサイト、[www.miti.gov.my/cms/content.jsp?id=com.tms.cms.article.Article\\_13dfcf19-ac1c231a-16777370-90cb4e67](http://www.miti.gov.my/cms/content.jsp?id=com.tms.cms.article.Article_13dfcf19-ac1c231a-16777370-90cb4e67)、2010年1月27日アクセス）。
- (16) MIDAはこの機能を強化するために、新たにドバイ、ムンバイ、広州の3都市にオフィスを開設した。北京、ホーチミン、ヨハネスブルグ、バンコク、ジャカルタにも近くオフィスを開設する予定である（2010年10月現在）。
- (17) 海外で得た所得およびマレーシアへの送金に対する免税措置や、海外進出の準備のための費用を控除対象としている。

## 〔参考文献〕

### <日本語文献>

- 石戸光 [2006] 「『小国』マレーシアと国際環境への対応——外資の役割を軸として——」（鳥居高編『マハティール政権下のマレーシア——「イスラーム先進国」をめざした22年——』研究双書 No.557 アジア経済研究所 179-223ページ）。



- 中川利香 [2006] 『マレーシア通貨危機と金融政策』 青磁書房。
- [2007] 「マレーシア」(アジア経済研究所編「アジア金融セクターの規制緩和に関する法制度研究」平成18年度金融庁委託研究 261-281ページ)。
- [2008] 「マレーシア」(アジア経済研究所編「アジアの資本市場育成と消費者保護制度に関する法的考察」平成19年度金融庁委託研究 271-288ページ)。
- マハティール・モハマド [2000] 『アジアから日本への伝言』(加藤暁子訳 毎日新聞社)。

<外国語文献>

- Bank Negara Malaysia [1999] *The Central Bank and the Financial System in Malaysia: A Decade of Change*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- [2001a] *Annual Report 2000*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- [2001b] *The Financial Sector Master Plan*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- [2005a] *Annual Report 2004*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- [2005b] “Malaysia Adopts a Managed Float for the Ringgit Exchange Rate,” Press Statement by Bank Negara Malaysia on 21 July, 2005 (www.bnm.gov.my/index.php?ch=8&pg=14&ac=1054より2009年12月29日ダウンロード)。
- [2006] *Annual Report 2005*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- [2009a] *Annual Report 2008*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- [2009b] *Monthly Statistical Bulletin*, July, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- International Monetary Fund, International Financial Statistics (infstatistics.orgより2010年1月6日ダウンロード)。
- Jomo, K.S. ed. [2001] *Malaysian Eclipse: Economic Crisis and Recovery*, London: Zec Books.
- Mahathir, Mohamad [2000] *The Malaysian Currency Crisis: How and Why it Happened*, Subang Jaya: Pelanduk.
- MITI [2006a] *Industrial Master Plan 2006-2020*, Putrajaya: Ministry of International Trade and Industry.
- [2006b] *Malaysia International Trade and Industry Report 2005*, Subang Jaya: Straits Digital.
- [2007] *Malaysia International Trade and Industry Report 2006*, Subang Jaya: Straits Digital.
- [2009] *Malaysia International Trade and Industry Report 2008*, Subang Jaya: Straits Digital.
- Mohd. Najib Tun Abdul Razak [2009] “The 2010 Budget Speech,” Octber 23, 2009 (bajet.treasury.gov.my/data/speech/bs10.pdfより2010年1月3日ダウンロード)。

- Securities Commission [2001] *Capital Market Master Plan*, Kuala Lumpur: Securities Commission.
- UNDP [2009] *The Global Financial Crisis and the Malaysian Economy: Impact and Responses*, A Joint Report by the Institute of Strategic and International Studies Malaysia and the Universiti Malaya Commissioned by the UNDP, Kuala Lumpur: UNDP Malaysia.
- Wong, Sook Ching, Jomo K.S., and Chin Kok Fay [2005] *Malaysian "Bail Outs"?: Capital Controls, Restructuring and Recovery*, Singapore: Singapore University Press.