

# マレーシアの金融システムにおける変化

## ーフィンテックと中小企業金融を中心にー

調査部

主任研究員 清水 聡

### 要 旨

1. マレーシアの銀行は小規模であるが、健全性は安定的に維持されている。リーマン・ショック以降の民間部門債務の急増や一部の業種における企業の経営環境の悪化などにもかかわらず、信用リスクの悪化は部分的なものにとどまり、不良債権比率は低位に抑制されている。
2. マレーシアでは、労働生産性が長期的に低下している。同国は高付加価値・高所得経済を目指しており、この点の改善は不可欠である。そのためには、研究開発およびそれを支援する制度の構築、インフラや人的資本への投資など多様な政策が必要であり、金融システムが果たすべき役割も多い。
3. 金融部門整備のために金融部門ブループリント2011-2020が進められており、金融包摂の進展、金融安定の維持、域内金融統合の進捗、電子決済の拡大などの成果が得られているが、新規成長分野の企業に対する融資が伸びていないことが課題として指摘されている。また、フィンテックの台頭はブループリント作成時には想定されていなかった現象であり、新たに対応が求められている。
4. マレーシアでは、中小企業の新たな資金調達手段や個人向けの新たな投資商品に対する強い需要、インターネットやソーシャル・メディアの普及、技術に敏感な新世代の消費者の増加、画期的な技術の採用を妨げるレガシー・システムの不在などを背景に、フィンテックの発展が本格化しつつある。デジタル・チャンネルを通じた銀行取引の急速な拡大、新技術の適用による銀行業務の高度化、フィンテック関連のスタートアップ企業の急増、などがみられる。中央銀行や証券委員会などの当局は金融機関やその他多くの関係者と協力し、金融のデジタル化を推進している。加えて、アリババなどの中国企業がマレーシアに進出し、電子商取引（EC）事業の拡大を図っている。この動きがデジタル金融ビジネスへの参画につながるものが予想され、これにどのように対処するかも当局にとって重要な課題となっている。
5. 中小企業向けの銀行融資は着実に増加しているが、新規成長分野の企業に対する融資・投資が不十分であることが指摘される。この点を改善するため、銀行融資における新技術の導入、当局・銀行・ベンチャー育成企業などの多様なアプローチによる中小企業への技術支援、フィンテック企業との連携、電子商取引などがもたらす新たなデータソースの活用、銀行融資以外の多様な資金調達手段の整備など、多くの努力が行われており、成長産業が拡大して経済成長や労働生産性の向上に資することが期待される。
6. 金融包摂、イスラム金融、域内銀行統合などに関しても、様々な変化が起こっている。これらの分野でも、新技術の活用は重要な役割を果たしている。金融のデジタル化は急速に進んでおり、そのことが経済の高付加価値化や高所得の達成を支援することになるだろう。

## 目次

## はじめに

## 1. 銀行部門の概況

- (1) 銀行部門の概況
- (2) 銀行部門の規模、健全性、収益性

## 2. 生産性と金融システム

- (1) アジアに求められる生産性の向上とその対策
- (2) マレーシアにおける生産性向上の取り組み

## 3. 金融部門ブループリントの目的と進捗状況

- (1) 金融部門ブループリントの内容
- (2) 進捗状況と今後の課題：フィンテックの発展と資金調達手段の高度化

## 4. フィンテックの推進

- (1) フィンテックの意義
- (2) 金融技術の採用に関する実態的な進展
- (3) 中央銀行による取り組み
- (4) 証券委員会による取り組み
- (5) Maybankの戦略
- (6) 中国企業がもたらす影響

## 5. 中小企業金融の現状と課題

- (1) 中小企業金融の意義と現状
- (2) 銀行融資に代わる資金調達手段（alternative finance）の役割
- (3) 新規成長分野への資金供給に関するその他の支援
- (4) イノベーションに対する資金供給の困難

## 6. その他の主な金融動向

- (1) インクルージョン（金融包摂）
- (2) イスラム金融
- (3) インテグレーション（銀行の域内進出）

## おわりに

## はじめに

マレーシアはASEAN諸国のなかで経済発展に成功した国の一つであるが、近年は成長率が低下傾向にあり、所得の伸び悩みが懸念されている。今後は生産性の向上が不可欠と考えられ、2017年には政府が生産性ブループリント（Malaysia Productivity Blueprint）を発表している。

一方、マレーシアの金融部門はASEANではシンガポールに次いで発展しており、世界的なイスラム金融の中心地でもある。近年、フィンテック（注1）が世界的に拡大していることもあり、金融部門が経済成長を支援する力は高まっている可能性がある。金融システムが発達しているマレーシアは、この点で有利な状況にあるといえるかもしれない。

本稿では、このような観点から、銀行を中心に金融システムの現状を分析し、今後を展望する。特に、マレーシアにおけるフィンテックの拡大が金融システムの変容や経済成長にどのような影響を与えるかに注目したい。

構成は以下の通りである。1. では、銀行部門の概況について述べ、健全性に大きな懸念が生じていないことを確認する。2. では、政策課題となっている労働生産性の向上とその対策、金融システムとの関係について議論する。3. では、金融部門ブループリントの内容と進捗状況について説明し、新規成長産業への資金供給が課題として残されているこ

と、ブループリント作成時には想定されていなかった現象としてフィンテックが急速に拡大していること、などに触れる。4. 以降では、生産性の向上に関連する金融サービスの展開について記述する。4. ではフィンテックの政策的推進、5. では中小企業金融（特に新規成長産業への資金供給）、6. ではその他いくつかの動向に触れる。

マレーシアでは高付加価値・高所得経済を目指すなかで労働生産性の引き上げが重要な課題となっており、多様な政策の実施と実効性の確保が求められている。こうしたなか、金融システムが果たすべき役割は大きい。

現在、2011年12月に発表された金融部門ブループリント2011-2020が実施されており、金融システム整備は着実に進められている。しかし、新規成長分野の企業に対する融資の拡大は課題として残されており、銀行融資を補完する資金調達手段を整備することなどが求められている。また、ブループリントの作成時点では想定されていなかった現象として、フィンテックの台頭があげられる。マレーシアにおいても、デジタル・チャネルを通じた銀行取引の急速な拡大、新技術の適用による銀行業務の高度化、フィンテック関連のスタートアップ企業の急増、などがみられる。また、アリババなどの中国企業が進出して電子商取引（以下EC）事業を拡大しており、これが金融ビジネスへの参画につながることが予想され、この動きにどのように対処して

いくかも当局にとって重要な課題となっている。

一方、新規成長分野の企業に対する資金供給を拡大するためには資金調達手段の多様化などが課題となっており、この面でも金融技術が果たすべき役割が大きい。また、金融包摂、イスラム金融、域内銀行統合などに関しても様々な変化が起こっており、これらの分野でも新技術の活用が重要な役割を果たしている。金融のデジタル化は急速に進んでおり、そのことが経済の高付加価値化や高所得の達成を支援することが期待される。

マレーシアでは、中央銀行（Bank Negara Malaysia）や証券委員会（Securities Commission）の支援の下、既存の金融機関と新規参入するフィンテック企業の間健全な競争・協調関係が形成され、金融のデジタル化が加速していくことが予想される。今後もその動きに注目していくことが不可欠である。

（注1）日本銀行のウェブサイトでは、フィンテック（FinTech）は「金融サービスと情報技術を結びつけた様々な革新的な動きを指す」と説明されており、本稿もこれに従う。

## 1. 銀行部門の概況

### (1) 銀行部門の概況

はじめに、銀行部門の規模、健全性、収益性などの概況を述べる。マレーシアの金融機関は、銀行部門とノンバンクから構成される。銀行部門の主な業態は商業銀行・イスラム銀

行・投資銀行であり、現在の銀行数は商業銀行が27行（うち地場銀行は8行）、投資銀行が11行（すべて地場銀行）、イスラム銀行が16行（うち地場銀行は10行）となっている。地場銀行は商業銀行と投資銀行を別会社としているが、外国銀行は同一組織のなかで両方の業務を営んでいる。地場商業銀行8行の概要は、図表1の通りである。

地場銀行の規模は総じて小さい。*The Banker*誌（2017年7月号）によるランキング（ティア1資本による、図表1の右端の欄に表示）をみると、最大手のMaybank（以下、本文中ではメイバンクと表記）が108位であり、上位3行がようやく200位以内に入る程度である。

銀行の新規参入および店舗開設には、中央銀行の認可が必要である。特に、外国銀行の参入に関しては規制が厳しい。1989年銀行法では、すでに駐在員事務所を開設している銀行のみに対し、現地法人化を条件にライセン

スを付与した。マレーシアでは、国内で設立された法人という形態でなければ、銀行を設立することは出来ない。

金融部門マスタープラン2001-2010の下で参入規制は次第に緩和され、2010年には5つの新規ライセンスが発給された。これは、1970年代以降、初の発給であった。ライセンスを受けたのは、みずほ銀行、三井住友銀行、パリバ銀行、アブダビ商業銀行、マンディリ銀行である。ライセンスの発給に際しては、各銀行がマレーシアの経済発展にどのような形で貢献しようとしているかが判断のポイントとされた。現在も、引き続き100%所有の現地法人を中央銀行の認可の下に設立することが可能であるが、2013年に成立した金融サービス法およびイスラム金融サービス法において、健全性の基準と「マレーシアの最良の利益」(best interest of Malaysia)の基準を満たすこと、という但し書きが付けられている。

図表1 地場銀行の概況（2016年末）

(100万ドル、%)

|                              | 資産      | 純利益   | ROE  | ROA  | CAR  | NPL  | ランク | 強さ  | Banker |
|------------------------------|---------|-------|------|------|------|------|-----|-----|--------|
| 1 Maybank                    | 164,056 | 1,552 | 10.6 | 1.0  | 19.3 | 2.3  | 43  | 32  | 108    |
| 2 CIMB Group Holdings        | 108,285 | 810   | 8.3  | 0.8  | 16.3 | 3.3  | 64  | 53  | 194    |
| 3 Public Bank                | 84,720  | 1,174 | 15.8 | 1.4  | 16.0 | 0.5  | 81  | 16  | 178    |
| 4 RHB Bank                   | 52,759  | 376   | 8.4  | 0.8  | 17.4 | 2.4  | 126 | 192 | 264    |
| 5 Hong Leong Financial Group | 52,751  | 517   | 9.5  | 1.0  | 15.1 | 0.8  | 127 | 32  | 253    |
| 6 AMMB Holdings              | 30,453  | 318   | 8.5  | 1.1  | 16.7 | 1.9  | 202 | 272 | 327    |
| 7 Affin Holdings             | 15,356  | 129   | 6.7  | 0.8  | n.a. | 1.7  | 327 | 378 | 633    |
| 8 Alliance Financial Group   | 12,222  | n.a.  | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 365 | 242 | 679    |

(資料) THE ASIAN BANKER, Sep.2017, The Banker, Jul.2017.

図表2 民間銀行信用と社債発行残高の対GDP比率の変化

(%)

|        | 1997年末 |        |         | 2015年末 |        |         |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
|        | 民間銀行信用 | 社債発行残高 | 社債／銀行信用 | 民間銀行信用 | 社債発行残高 | 社債／銀行信用 |
| 中国     | 103.0  | 4.4    | 4.3     | 131.8  | 20.0   | 15.2    |
| 香港     | 172.8  | 17.9   | 10.4    | 313.7  | 29.4   | 9.4     |
| インドネシア | 60.8   | 2.4    | 4.0     | 32.9   | 2.2    | 6.7     |
| 韓国     | 68.2   | 38.1   | 55.9    | 83.4   | 76.9   | 92.2    |
| マレーシア  | 158.4  | 35.0   | 22.1    | 111.5  | 43.9   | 39.4    |
| フィリピン  | 56.5   | 0.0    | 0.0     | 37.3   | 6.1    | 16.4    |
| シンガポール | 102.2  | 12.1   | 11.8    | 132.1  | 32.2   | 24.4    |
| タイ     | 121.1  | 3.0    | 2.5     | 91.4   | 18.6   | 20.4    |
| ベトナム   | 35.3   | 0.0    | 0.0     | 111.6  | 0.7    | 0.6     |

(注) 1997年に関して、中国・韓国・マレーシア・フィリピンの社債はBISのデータによる。ベトナムは、2000年のAsian Bonds Onlineのデータによる。

(資料) Asian Development Bank, Key Indicators, Asian Bonds Online

## (2) 銀行部門の規模、健全性、収益性

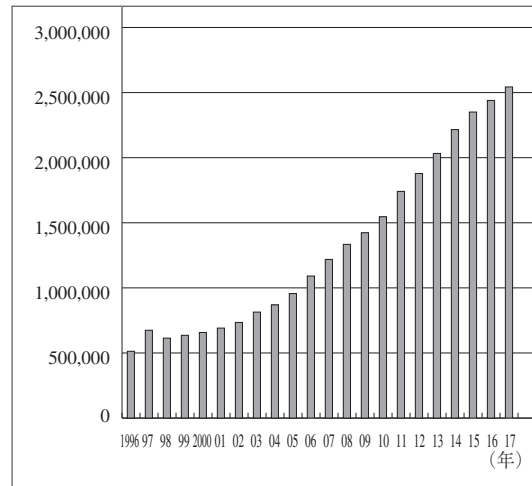
### ① 銀行部門の規模

図表2は、アジア主要国の民間銀行信用と社債発行残高の対GDP比率をみたものであるが、マレーシアの民間銀行信用はこれらの国のなかでは平均的な規模である。また、1997年のアジア通貨危機の影響を受けた国に多くみられる点であるが、1997年から2015年にかけて民間銀行信用の対GDP比率が低下している。ただし、リーマン・ショック以降に限れば、この比率は上昇している。また、銀行部門の総資産は、1997年の危機によって減少した後、着実に増加し続けており、2017年末には2兆5,485億リングとなった(図表3)。

一方、社債市場は相対的に発達しており、大企業は比較的容易に社債を発行出来る。ただし、投資家は保守的であり、発行体のほと

図表3 銀行部門の総資産

(100万リング)



(資料) Bank Negara Malaysia, Monthly Statistical Bulletin, Jan. 2018

んどはAA格以上である。また、発行体の主力は金融機関とインフラ関連企業であり、社債市場を利用している企業は一部に限られている。発行体上位の大半が政府所有の企業で

図表4 各部門に対する信用残高の推移（対GDP比率）

（％）

|         | インドネシア |      |      | マレーシア |      |      | シンガポール |      |       | タイ   |      |      |
|---------|--------|------|------|-------|------|------|--------|------|-------|------|------|------|
|         | 政府     | 家計   | 企業   | 政府    | 家計   | 企業   | 政府     | 家計   | 企業    | 政府   | 家計   | 企業   |
| 2007年   | 32.8   | 11.6 | 14.7 | 39.0  | 52.3 | 58.2 | 86.3   | 38.9 | 76.3  | 22.6 | 44.6 | 46.1 |
| 2008年   | 30.9   | 11.8 | 15.6 | 38.6  | 49.5 | 58.5 | 93.8   | 42.0 | 86.9  | 22.0 | 45.1 | 47.3 |
| 2009年   | 26.8   | 12.2 | 13.6 | 49.4  | 58.8 | 64.7 | 104.2  | 45.7 | 84.1  | 26.8 | 50.5 | 45.1 |
| 2010年   | 24.5   | 13.6 | 13.4 | 49.6  | 59.6 | 60.4 | 99.6   | 47.0 | 75.8  | 27.8 | 52.5 | 42.9 |
| 2011年   | 23.1   | 15.2 | 14.9 | 50.0  | 60.6 | 61.3 | 102.2  | 51.8 | 82.1  | 27.3 | 58.7 | 47.5 |
| 2012年   | 22.9   | 16.4 | 18.2 | 51.7  | 63.7 | 60.4 | 106.3  | 57.0 | 89.6  | 28.5 | 62.8 | 46.5 |
| 2013年   | 24.9   | 17.1 | 21.8 | 53.0  | 68.1 | 62.4 | 103.2  | 59.5 | 100.0 | 29.7 | 66.4 | 50.6 |
| 2014年   | 24.7   | 17.1 | 22.7 | 52.7  | 68.9 | 64.1 | 99.3   | 60.6 | 108.5 | 30.1 | 69.4 | 51.2 |
| 2015年   | 26.0   | 17.1 | 23.0 | 55.6  | 70.1 | 66.6 | 103.4  | 60.5 | 114.7 | 30.6 | 70.5 | 51.5 |
| 2016年   | 28.4   | 17.0 | 23.3 | 52.7  | 70.3 | 68.5 | 112.9  | 61.0 | 118.1 | 31.0 | 70.2 | 50.0 |
| 2017年6月 | 28.5   | 16.9 | 22.6 | 52.9  | 68.0 | 68.0 | 115.2  | 60.7 | 121.0 | 32.1 | 68.9 | 49.5 |

（資料）BIS, Credit to the non-financial sector

ある点にも注意すべきであろう。

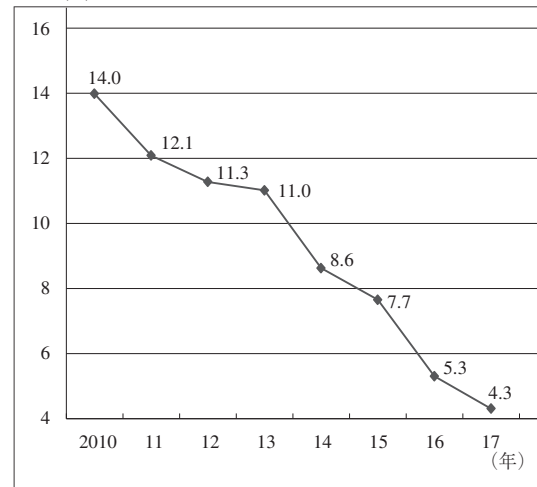
## ②銀行部門の健全性および収益性

リーマン・ショック以降、資本流入の増加や金融緩和などによって途上国の流動性が増加し、ASEAN諸国でも民間部門債務の対GDP比率が上昇した(図表4)。ただし、近年、マレーシアでは比率が横這いになっており、これは銀行融資の伸び悩みに関連したものと考えられる(図表5)。融資の伸びが低下しているのは、リーマン・ショック後の信用拡大の反動と景気減速が重なったことによるものであろう。足元では景気が回復してきており、融資の伸びも下げ止まることが予想される。

銀行の健全性指標はほぼ横這いであり、大きな問題は生じていない(図表6、図表7、図表8)(詳細は注2参照)。一方、融資の伸

図表5 銀行融資の前年比伸び率

（％）



（資料）Bank Negara Malaysia

び悩みなどにより収益性は低下傾向にあるが、今後は回復が期待される。特に、後述する通りイスラム金融による融資の伸びが大きく、その収益は関連会社からの配当として商



図表6 各部門の健全性・収益性指標

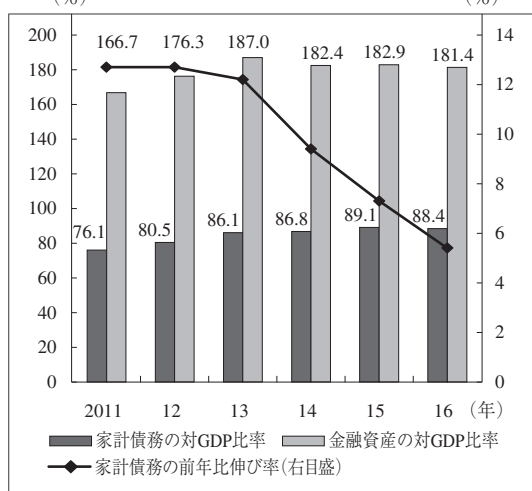
(%)

|             | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |   |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---|
| (企業部門)      |       |       |       |       |       |       |   |
| ROA         | 5.5   | 6.4   | 6.4   | 6.0   | 4.9   | 3.5   | ※ |
| ROE         | 10.2  | 11.6  | 11.3  | 10.2  | 8.8   | 6.0   | ※ |
| 債務/自己資本比率   | 45.5  | 37.7  | 39.1  | 39.2  | 43.2  | 43.6  | ※ |
| 金利カバー率(倍)   | 6.9   | 10.6  | 13.1  | 12.0  | 10.6  | 9.4   | ※ |
| 不良債権比率      | 4.1   | 3.0   | 2.8   | 2.6   | 2.5   | 2.4   |   |
| (家計部門)      |       |       |       |       |       |       |   |
| 不良債権比率      | 1.8   | 1.5   | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 1.1   |   |
| (銀行部門)      |       |       |       |       |       |       |   |
| ネット不良債権比率   | 1.8   | 1.4   | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.2   |   |
| 自己資本(総資本)比率 | 15.7  | 15.7  | 14.9  | 15.9  | 16.6  | 16.5  |   |
| ティア1資本比率    | n.a.  | n.a.  | 13.5  | 14.0  | 14.2  | 14.0  |   |
| ROA         | 1.6   | 1.6   | 1.5   | 1.5   | 1.3   | 1.3   |   |
| ROE         | 17.4  | 17.4  | 15.9  | 15.2  | 12.3  | 12.5  |   |

(注) ※は2016年1～9月のデータに基づく。  
 (資料) Bank Negara Malaysia [2017]

図表7 家計債務の関連指標

(%)



(資料) Bank Negara Malaysia [2017]

図表8 企業向け融資の不良債権比率

(%)

|               | 企業向け融資に占める比率 | グロス不良債権比率 |       |       |
|---------------|--------------|-----------|-------|-------|
|               | 2016年        | 2014年     | 2015年 | 2016年 |
| 全体            | 100.0        | 2.6       | 2.5   | 2.4   |
| 不動産関連         | 19.5         | 0.7       | 1.5   | 1.5   |
| 卸小売、レストラン、ホテル | 20.0         | 1.8       | 1.8   | 1.8   |
| 製造業           | 18.1         | 5.0       | 3.9   | 3.7   |
| 建設業           | 11.5         | 3.0       | 2.8   | 2.4   |
| 運輸・倉庫・通信      | 6.4          | 6.1       | 6.5   | 6.3   |
| 農業            | 6.3          | 0.7       | 1.0   | 0.8   |
| 鉱業            | 2.1          | 0.4       | 0.2   | 3.9   |

(資料) Bank Negara Malaysia [2017], p.24

業銀行の収益拡大にも寄与している。

(注2) 健全性についてさらにみると、2012～2016年の家計債務残高の前年比伸び率は、12.7%、12.2%、9.4%、7.3%、5.4%と次第に低下している(図表7)。また、家計部門のバランスシートをみると、2016年末に金融資産が債務残高の2.1倍となっている。このうち流動資産が債務残高の1.4倍と、流動性にも問題はない。

家計債務の22.2%を占める低所得層(月収3,000リンギ以下)の債務残高の年収に対する倍率は、低所得層に対する住宅取得促進策の実施などを背景に2015年の7.7倍から2016年には8.1倍に上昇した。このように部分的なリスクはあるものの、家計部門の不良債権比率は2016年に1.1%と低く(図表6)、また、家計部門向け信用の80%は厳しい規制の下にある銀行融資であることから、総じて問題はないと考えられる。

一方、企業債務についてみると、2016年は一部の業種の企業にとって厳しい環境が続いた。石油・ガス関連(海運を含む)の企業は、商品価格の下落を受けて構造改革を余儀なくされた。不動産や自動車関連の企業は、需要の減速を受けて財務状況が悪化した。また、輸入依存型産業や外貨建て借入れの多い企業は、リング減価の影響を受けている。

しかし、企業部門の不良債権比率は低位に安定しており、健全性に大きな問題はないとみられる(図表6、図表8)。ちなみに、2016年に格付けが引き下げられた社債は6銘柄(前年は7銘柄)と、社債発行残高の1.3%(2015年は1.8%)にとどまっている。

## 2. 生産性と金融システム

### (1) アジアに求められる生産性の向上とその対策

マレーシアにおいて生産性の向上は重要な政策目標となっており、後述の金融部門ブループリント2011-2020においても、高付加価値・高所得経済の実現が目標とされた。そこで、金融システムの分析を続ける前に生産性に関する議論を整理したい。

IMF [2017b] は、アジア諸国の生産性の伸びが全般的に不十分であるとし、3つの原

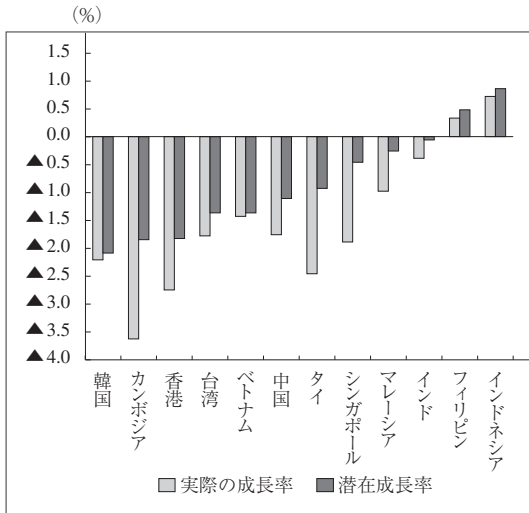
因を指摘した。第1に、貿易や対内直接投資が生産性の向上に寄与する度合いが弱まったことである。これは、貿易や直接投資を拡大し続けることが難しいことも一因であるが、主に先進国との技術水準のギャップが縮小したことによる。経済発展の結果、既存の技術を取り入れることで成長出来るいわゆる「後発の利益」を享受出来る余地が縮小したため、別の方法で生産性を引き上げることが求められている。第2に、多くの国で高齢化が進展していることである。第3に、サービス経済化が進んでいることである。一般的に、製造業に比較してサービス業の生産性は低い。以上の3点は、いずれも根本的な解決が困難な原因であるといえよう。

リーマン・ショック以降、アジア諸国の潜在成長率が低下したという指摘もある(注3)(図表9)。潜在成長率を引き上げるには、労働力を増やすか、労働生産性の伸びを引き上げるかのどちらかが必要である。

そのために実施すべき政策は、①高齢化の進行による労働供給の減少を補完する政策、②マクロ経済の安定化により潜在成長率を引き上げる政策(需要側の政策)、③産業構造の変化に関する阻害要因を軽減して労働生産性を引き上げる政策(供給側の政策)、に分けられる。労働供給は人口動態によって決定される部分が大きく、この中では供給側の政策が最も有効と考えられる。「中所得国の罠」に陥ることを回避し、高所得国に移行するた



図表9 成長率・潜在成長率の変化（2000～2007年の平均と2008～2014年の平均の比較）



(資料) ADB [2016], p.52

めには、継続的な労働生産性の向上が不可欠である。

潜在成長率を引き上げるための対策について詳しく述べると、以下の通りである。

第1に、労働力減少の補完である。労働市場の柔軟性の改善や女性・高齢者・非正規労働者の雇用拡大が主な対策となる。途上国の場合、女性や高齢者の雇用増加は包摂的成長を促す意味を含んでいる。

第2に、産業の高付加価値化である。一つの方法は、相対的に生産性が高い産業のウェイトを高め、低い産業を縮小する産業構造改革である。もう一つは、既存の産業における競争の促進などによる生産性の向上や、生産

性の高い新規産業の創出である。そのためには、人材育成（教育・訓練）、イノベーションの強化による技術集約的産業やIT産業の拡大、新たな資本蓄積、それらを可能にする柔軟な法規制の整備などを支援する政策が求められる。特に、新規産業創出の主な担い手となる中小企業の振興策が不可欠である（注4）。

第3に、インフラ整備を中心とするビジネス環境の整備である。産業構造の変化は都市化や生活の高度化の進展を伴うため、都市インフラの整備が課題となる。また、企業活動をより円滑・活発に行うためには、電力供給や物流などのインフラ整備が不可欠である。

第4に、貧困削減や環境の改善である。経済成長をより包摂的なものとすることは、所得格差の縮小に加え、労働生産性の向上や経済成長率の上昇にも資する。環境の改善も、効率性や生産性の向上に資する側面を有する。

第5に、域内経済統合の推進である。これにより、域内の資本や労働力をより効率的に利用することが可能となり、生産性の向上や経済成長率の上昇に結びつく。

以上の目的を達するため、金融システムには多くの役割が期待される（図表10）。以下に述べるように、これらの金融機能の必要性はマレーシアにも概ね当てはまる。

図表10 アジアの生産性向上のための対策とそれに必要となる金融機能

|              |   |                       |
|--------------|---|-----------------------|
| 1. 高齢化対策     | ⇔ | ・年金・保険・投資信託などの貯蓄商品整備  |
| 2. 産業の高付加価値化 | ⇔ | ・資金の効率的配分機能           |
|              | ⇔ | ・設備投資やイノベーションに対する資金供与 |
|              | ⇔ | ・中小企業・新規設立企業に対する融資    |
|              | ⇔ | ・教育（人材育成）に対する融資       |
| 3. ビジネス環境の整備 | ⇔ | ・インフラ整備のファイナンス        |
| 4. 貧困削減      | ⇔ | ・金融包摂                 |
| 5. 域内経済の統合   | ⇔ | ・域内金融統合               |
| 6. その他       | ⇔ | ・長期金融の提供（債券市場等）       |

(資料) 日本総合研究所作成

## (2) マレーシアにおける生産性向上の取り組み(注5)

### ① マレーシアの労働生産性を巡る議論

マレーシアでは一人当たり国民所得や賃金が増加しているため、従来経済成長をけん引してきた労働集約型産業（石油などの資源輸出や電気電子産業など）によって成長を続けることは不可能であり、生産性の向上が不可欠であることが指摘される。また、政府は2020年の先進国入り（一人当たりGNIが15,000ドル以上）を目指しているものの、経済成長率が十分に高くないため、2017年5月には生産性ブループリント（Malaysia Productivity Blueprint）を発表するなど、生産

性の向上を重要な政策目標として掲げている。

マレーシアの労働生産性は、シンガポールを除けば東南アジア諸国のなかでは高い。しかし、その伸び率は1990年代の3.3%から2000～2012年には2.3%に低下した（注6）。

1970～2000年の成長は、多くの途上国と同様にIT以外の資本蓄積が主な要因であった。その後は、IT関連の資本蓄積が主な要因となった。いずれにせよ、資本蓄積が労働生産性の上昇に結びついていない。製造業における技術移転や輸出製品の高度化も、十分に進まなかった。加えて、サービス産業化の進展が全体的な労働生産性の上昇を阻んでいる。サービス業の生産性は上昇しているもの

の、中国やインドに比べれば低水準である。投資と生産性の伸びの低下を主因に、経済成長率は2000年代には5%程度と周辺諸国よりも低くなった。

サービス業における規制緩和、教育改革、民間部門の投資の促進、女性の労働参加、最低賃金の引き上げなど、多くの改革の成果も不十分である。女性の労働参加率は経済発展段階から考えれば低く、柔軟な労働形態の導入や、教育・雇用の機会に関する男女平等の貫徹が求められる。また、教育関連の財政支出の対GDP比率は高いものの、学生の能力は十分に向上していない。さらに、技術や語学のスキルの高い労働者を育成して労働市場の需給のミスマッチを改善する余地も、多く残されている（注7）。

生産性の向上には、以上の政策に加え、ビジネス環境の一層の改善、貿易統合や対内直接投資の促進、所得水準に見合ったガバナンスの確保などが求められる。さらに、知識集約型経済を実現することが不可欠であり、そのためには研究開発およびその支援制度の構築を推進しなければならない。研究開発費の対GDP比率が1996年の0.2%から2014年には1.26%に上昇したにもかかわらず、イノベーション能力の強化による生産性の向上は実現していない。政府は2020年までに研究開発費の対GDP比率を2012～2013年から倍増することを目指しているが、その成果を着実に上げるための政策が重要である。例えば、起業

やイノベーションを支援するために供与するインセンティブを効果的なものとするなどである（注8）。

## ②マレーシア生産性ブループリント

2017年5月に発表された同ブループリントの冒頭には、従来のマレーシアの成長は基本的に資源投入型であったが、2020年までに包摂的な先進国となるためには生産性の向上が不可欠である、と述べられている。

生産性の向上に関する課題は、5つのカテゴリーに分けられた。第1に、人材である。将来の経済の需要に応えるにはスキルの高い労働者を増やすことが必要であり、スキルの低い労働者への依存を次第に減らす必要がある。第2に、技術である。技術・デジタル化への投資および産業における採用を加速する必要がある。イノベーションと研究開発を促進するために、産業界と学界の協力が不可欠である。第3に、インセンティブ構造である。インセンティブや金融支援により、企業が効率性を改善する方向に仕向ける必要がある。第4に、ビジネス環境である。企業がビジネスを行ううえでの障害やコストを減らすため、規制の一貫性を確保するとともに、規制緩和を促進することが求められる。第5に、生産性に対する考え方である。生産性の重要性に関する認識を企業レベルで浸透させること、生産性の把握方法に関する知識を持たせることが不可欠である。

同ブループリントでは、以上のカテゴリー別に戦略を決定し、国家レベルの10のイニシアティブとセクターレベルの43のイニシアティブを示した（図表11）。今後、国家・セクター・企業の各レベルで、これらに対する取り組みが行われることになる。

- (注3) 詳細は清水 [2016]、78ページ以降を参照。  
 (注4) 日本政府は、これらの点に関してASEAN諸国への支援を強化している。経済産業省は、ASEANの新産業育成を支援するための人材育成に注力する意向を表明した（2016年9月9日付日本経済新聞「ASEANで新産業支援 経産相表明 ロボなど技術者育成」）。また、日タイ両政府は、両国で活動するベンチャー企業の事業拡大や新産業創出を支援するため、官民連携を促進する組織（JTIS）を設立した（2016年9月10日付日本経済新聞「ベンチャー・新産業支援 日タイ、官民連携促す組織」）。  
 (注5) IMF [2017a]、15ページを参照した。  
 (注6) OECD [2016b]、49ページ。  
 (注7) スキルの高い労働者が1%増加するとGDPが0.3%上昇するという調査結果もある。  
 (注8) なお、2017年2月18日付日本経済新聞「マレーシア製造業 脱「出稼ぎ」依存」では、製造業において低賃金の外国人労働者への依存により技術革新が遅れたことが、マレーシアの労働生産性が低下した原因にあげられている。同記事によれば、世界銀行の報告書に、マレーシアの製造業労働者の生産性は2012～

2014年に年平均14.6%低下したとの指摘がある。近年、低賃金での雇用に対して人権問題の見地から批判を受け、規制を強化したために外国人労働者が減少し、賃金が上昇している模様である。このことから、省力化投資などの生産性改善の努力が喫緊の課題となっている。なお、2018年2月18日付日本経済新聞「東南ア 縮む出稼ぎ労働」も参照。

### 3. 金融部門ブループリントの目的と進捗状況

#### (1) 金融部門ブループリントの内容（注9）

2011年12月に中央銀行より発表された金融部門ブループリント2011-2020において、銀行部門を中心とする金融部門の今後の課題が明らかにされた。これは、金融部門の能力を高め、マレーシアが2020年までに高付加価値・高所得経済を実現することに役立てることを目的としたものであり、そのために金融部門は、競争力・ダイナミズム・包摂性・多様性

図表11 生産性ブループリントの枠組みの概要

| 課題         | 戦略               | 国家レベルのイニシアティブ          | 優先度の高い計画                 |
|------------|------------------|------------------------|--------------------------|
| 人材         | 将来の労働力の構築        | 低賃金労働者に依存しない労働市場政策     | 外国人労働者の管理方法の改善           |
|            |                  | 労働需要の変化に対応する政策         | —                        |
| 技術         | デジタル化・イノベーションの促進 | 企業の技術対応能力の強化           | 第4次産業革命技術の採用             |
|            |                  | 中小企業のデジタル化の促進          | 中小企業によるEコマースや革新的な技術の採用   |
| インセンティブ構造  | 生産性の重視           | 規制緩和等による生産性の上昇         | —                        |
|            |                  | 政府による資金支援の実効性の向上       | 資金支援時の生産性目標              |
| ビジネス環境     | 強固なエコシステムの構築     | 規制緩和に向けた政府全体の努力        | 非関税障壁の撤廃、物流の効率性の向上       |
|            |                  | 規制に関するアカウンタビリティの向上     | —                        |
| 生産性に対する考え方 | 実施メカニズムの確保       | 実行の確実性を高める調整・ガバナンスの枠組み | ガバナンスモデルの改善（監督・助言・調整・実施） |
|            |                  | 生産性を重視する文化の涵養          | —                        |

（資料）Malaysia Productivity Blueprint

を向上させるとともに対外的な統合を強化すべきであるとされている。

金融部門ブループリントの提言は全69項目に及び、図表12のように分類されている。これは、金融部門の課題を「国内」「域内」「国際」(domestic、regional、international)の観点に分けたものとなっている。

第1に、国内では、一人当たりGDPを引き上げることが大きな目標であり、その支援が金融部門に求められる(注10)。アジア諸国が経済成長を維持し続けるには、内需の拡大や生産性の向上が海外経済・金融情勢の不安定化の影響を軽減するために不可欠であり、これを支援する金融システムの役割も重要性

を増すことになる。

第2に、域内では、2015年までにASEAN経済共同体(AEC)を構築することが目標となっており、実態的にも経済・金融統合の進展が期待される。域内金融統合を促進するために、地場銀行も自国企業の域内クロスボーダー展開を支援していく必要がある。

第3に、国際的な観点では、マレーシアはイスラム金融の国際センターとしての地位を確立することを目指しており、イスラム金融の一層の強化を中核的な戦略として、金融面での国際的な地位を高めることが課題となる。

提言の内容をみると、まず、「高付加価値・高所得経済実現のための効果的な仲介」における提言は以下の通りであった。この部分は本稿の中心的な内容とかわるため、やや詳しくみておく。

①新規産業支援やインフラ金融：第1に、高付加価値ビジネスを支援する機能の強化である。具体的には、ファクタリング(注11)やリースの促進、開発金融機関(development financial institutions)による特定分野への金融の促進、グリーン・テクノロジーなどの成長分野を支援する専門性の整備などである。第2に、民間部門の主導によるリスク資本供給の増加である。具体的には、ベンチャー・キャピタルに投資する仕組みを作り革新的な新規設立企業への投資を促すこと、リスク資本の供給に専門性を有する金融機関を創設す

図表12 金融部門ブループリント2011-2020の内容

|                              |
|------------------------------|
| マレーシアの経済成長に資する金融部門           |
| 1. 高付加価値・高所得経済のための効果的な仲介     |
| 2. 深くダイナミックな金融市場の整備          |
| 3. より平等な繁栄のための金融包摂           |
| 地域的・国際的な金融リンケージの強化           |
| 1. 域内・国際金融統合の強化              |
| 2. イスラム金融の国際化                |
| 金融システムの安定性の維持                |
| 1. 規制監督レジーム                  |
| 2. ガバナンスとリスク管理の水準向上          |
| 3. 規制と域内・国際統合の拡大             |
| 金融システム発展の重要項目                |
| 1. 経済の一段の効率化のための電子決済         |
| 2. 消費者の強化                    |
| 3. よりダイナミックな金融部門を支援するための人材開発 |

(資料) Bank Negara Malaysia, Financial Sector Blueprint 2011-2020



ることなどである。第3に、大規模・長期プロジェクトへの資金供給能力の強化である。具体的には、長期のプロジェクト・ファイナンスを得意とする内外金融機関の戦略的提携の奨励、大規模・長期ファイナンスの組成に専門性を有する金融機関の創設の支援などである。

他の提言は簡単にみる。括弧内は具体例である。

②企業活動の支援：第4に、企業の国際化の支援である（銀行の海外進出の拡大など）。第5に、企業のビジネス・リスク管理の支援である（外貨建て金融商品の整備など）。第6に、情報の非対称性の軽減や金融仲介の効率性の向上である（信用情報の枠組み強化など）。

③年金商品や富裕層向けビジネス：第7に、民間部門による年金ビジネスの整備である。第8に、富裕層向け金融商品の整備である。

④金融機関の整備：第9に、金融機関のビジネスの自由化である（外国銀行の支店開設の自由化など）。第10に、金融サービスの質の向上である（金融機関の職員に対する研修プログラムの整備など）。

その他の項目に関する提言をみると、「深くダイナミックな金融市場の整備」では、債券市場・為替市場・決済システムなどの整備により、バランスの取れた金融システムを整備することの重要性が強調されている。「より平等な繁栄のための金融包摂」では、経済

成長の促進や所得格差の縮小のために金融包摂が重要な課題であることが示されている。

次に、「域内・国際金融統合の強化」においては、国内市場の外国銀行への漸進的開放、当局間の国際協力、対外取引促進のための金融インフラ整備、オフショア金融センターであるラブアンIBFC（International Business and Financial Centre）の役割強化などが提言となっている。また、「イスラム金融の国際化」は、市場参加者の拡大、ドキュメンテーションの標準化、規制・税制面の配慮の強化などを内容としている。なお、それ以降の部分では、主に健全性に関する提言がなされている。

これらの提言を実施することにより、マレーシアの金融部門は国内・域内・グローバルの資金仲介に一層貢献することになる。また、金融部門全体で、資金調達・運用手段の一層の多様化が期待される。資金調達のためには、銀行預金に加え、年金ファンド（provident and pension funds）、保険商品、個人向け債券などの拡大が図られることになる。このような資金調達の多様化が、多様な資金需要に応える金融商品・サービスの提供につながることになる。さらに、様々なイスラム金融取引の拡大が加速することが期待されている。



## (2) 進捗状況と今後の課題：フィンテックの発展と資金調達手段の高度化(注12)

### ①金融システムに関して改善された点と残された問題点

金融部門ブループリントには69の提言と214のイニシアティブが含まれるが、中央銀行の中間評価によれば、これらのイニシアティブのうち41%が完了し、44%が予定通り進行中である。一方、9%が見直し中、6%が未着手となっている。

これらのイニシアティブの実施により、4つの分野で著しい改善がみられた。第1に、金融包摂の進展である。これは主に、2012年8月に導入されたエージェント・バンキング(金融サービスの行き届かない地域において、金融機関が小売り店舗などをエージェントとして低コストで基本的なサービスを提供すること)の利用の拡大による。詳しくは6. で述べる。

第2に、金融安定の維持である。規制監督が強化され、金融機関のガバナンスやリスク管理が改善した結果、厳しい環境の下でも安定した経営が行われている。この点は、1. で述べた通りである。

第3に、域内金融統合の進捗である。マレーシアの銀行のASEAN地域への進出が拡大するとともに、2011年以降、7行の外国銀行がマレーシアに現地法人を設立している。詳しくは6. で述べる。

第4に、電子決済(electronic payments)の拡大である。一人当たりの電子決済取引件数は、2011年の49件から2016年には97件、2017年には111件となった。詳しくは4. で述べる。

一方、ここまで大きな進展がなかったのは、新規産業への融資である。2016年に承認された中小企業向け融資のうち、グリーン・テクノロジー、バイオ・テクノロジー、ICT関連などの新規成長分野に供給された部分は1%未満であった。このような分野への資金供給に関しては、5. で述べる。

### ②新たなトレンドとしてのフィンテック

金融部門ブループリントの期間は半分以上が過ぎたが、提言内容は現在も概ね有効である(図表13)。しかし、その目的を達するために、新たなイニシアティブの検討が必要となっている部分がある。

2011年の段階では想定されていなかった要因としてあげられるのは、第1に、フィンテックが台頭してきたことである。フィンテックはすでに銀行業の範囲を超えるサービスを提供しており、金融ビジネスを根本的に変える可能性を秘めている。そうなれば、金融部門の競争のあり方や金融仲介という業務の性質を変化させることになり、特に決済、金融包摂、イスラム金融、消費者保護、マネー・サービスなどに大きな影響を与えるであろう。

また、金融業界の雇用にも影響が及ぶ。少なくとも労働集約的・反復的な業務は自動化

図表13 金融部門ブループリントにおいて提案された現在も有効なポイントと戦略

| 考慮すべきポイント          | 戦略                           |
|--------------------|------------------------------|
| 高齢化・都市化の進展         | より維持可能性を高めた年金システムの構築         |
| 中間層の拡大             | 医療・健康保険サービス・商品の拡充            |
| 知識集約的サービスの成長       | 伝統的な銀行融資を超えた多様な資金調達手段の構築     |
| ダイナミックで競争的な中小企業の増加 |                              |
| 高付加価値産業への移行        |                              |
| グローバルな統合および域内統合の進展 | 域内の貿易・投資を拡大するための域内金融機関の協力関係  |
|                    | プロジェクト・ファイナンスの提供体制とPPP枠組みの強化 |

(資料) Bank Negara Malaysia [2017], p.115

される可能性が高く、技術補完的な専門性を身に付けさせるための再教育や研修が不可欠となる。

第2に、2011年以降の経済成長率が予想よりも低かったことである。ブループリントでは金融資産の成長率を年平均8～11%と見込んでいたが、2011～2016年の実績は6.8%にとどまった。この環境下では、金融機関にとっても新規成長分野を開拓する必要性が高まっているといえよう。

第3に、維持可能な経済発展・成長への関心が高まったことである。その例としては、SRI投資（Sustainable, Responsible and Impact Investing）の動きや、投資決定におけるESG（Environmental, Social and Governance）基準の採用などがあげられる。これらの動きは、特に社会厚生への保護・改善を重視するイスラム金融に重要な成長機会を提供することになる。

### ③今後の優先的な課題

金融部門整備は、今後も基本的には図表12に示した枠組みに沿って進められる。そのなかで、「高付加価値・高所得経済実現のための効果的な仲介」の部分では、イノベーションを支援するとともに中小企業の資金調達手段を拡大するため、銀行融資以外の市場ベースの調達手法やフィンテックを進化させていくことが重要な課題である。ブループリントにもあげられているが、ファクタリング、リース、ベンチャー・キャピタルなどが新規成長産業やスタートアップ企業への資金供給手段として考えられる。また、開発金融機関の役割についても、各機関の対象となる社会・経済分野の発展支援を強化するために見直さなければならない。

さらに、中央銀行としては、銀行がフィンテックの活用を通じて金融サービスを改善するイニシアティブをリードする役割を強化するよう、求めていく方針である。

以上をまとめると、金融部門ブループリン

トのなかで、「効果的な金融仲介」に関する優先的な課題は以下の通りである。①アクセスや効率性を改善するために活気のあるフィンテックのエコシステムを進化させる。②中小企業や新規成長産業のために市場ベースの資金調達手段を整備する。③開発金融機関の役割と効果を強化する。

(注9) 詳細は、清水 [2012b] を参照されたい。

(注10) 2010年10月に発表された経済変革プログラム (Economic Transformation Program) では、2020年までに一人当たり国民所得を15,000ドル以上に引き上げることを目指すとした。その基本的な目標はサービス業中心の経済の構築であり、また、経済成長のエンジンとなる12分野として、NKEAs (National Key Economic Areas) を定めた (①石油・ガス・エネルギー、②パーム油、③金融サービス、④観光、⑤ビジネス・サービス、⑥エレクトロニクス・電気、⑦卸小売、⑧教育、⑨ヘルスケア、⑩通信コンテンツ・インフラ、⑪農業、⑫クアラルンプールおよびKlang Valleyの拡大)。

(注11) 売掛金を買い取り回収するサービス。

(注12) Bank Negara Malaysia [2017]、111～117ページによる。

## 4. フィンテックの推進

### (1) フィンテックの意義

3. で説明した優先的な課題のうち、まずフィンテックについて述べる。一般的に、フィンテックの発展により可能となるサービスとしては、以下のものが考えられる。①スマートフォンを用いた金融サービス。サービス内容は送金・決済や金融商品の販売などに関するものが中心であり、主に個人が対象となる。②インターネットを利用した融資・出資。これには、個人向けと企業向けがある。企業向

けは、スタートアップ企業の資金調達を容易にする利点を有する。③業務プロセスの改善。銀行口座開設時の顧客確認手続きを意味するKYC (Know Your Customer) の技術が代表的なものである。④信用情報の活用。EC、ソーシャル・ネットワーク・サービス、中小企業の財務管理などに携わる企業が業務上入手した個人・企業情報を、金融サービスに活用することが一般化している。⑤その他の金融サービス。金融資産の管理や運用支援、保険業務、中小企業の業務管理など。⑥金融規制関連 (レグテック)。新たな技術により、様々な金融規制やコンプライアンスなどの課題により効率的に対応しようとするもの。

また、フィンテックに関して当局が行う政策は、フィンテックの成長を促進する政策 (関連企業の支援、支援施設の整備、人材育成や資金調達に関する支援など) と規制による対応に大別される。後者には、新たなビジネスを促進するための規制変更と、それに伴うリスクを抑制するための規制強化がある。

マレーシアにおいてもフィンテックの発展は本格化しつつあるが、その背景として4点が指摘出来る。第1に、中小企業の新たな資金調達手段や個人向けの新たな投資商品に対する強い需要である。第2に、インターネットやソーシャル・メディアの普及である。第3に、技術に敏感な若い世代の消費者が増えつつあることである。第4に、画期的な技術の採用を妨げるレガシー・システムが少ない

ことである。

マレーシアでは、2010年以降、フィンテック関連のスタートアップ企業に対して活発な投資が行われている。フィンテックは金融サービスの提供・消費のあり方を根本的に変えるものであり、企業や個人の金融へのアクセスを促進し、金融サービスの利便性や効率性を改善して経済の変革を支援する。フィンテックの発展により多くの新しいサービスが提供されるようになれば、金融包摂の進展、イノベーションや中小企業への資金供給の拡大、貯蓄商品の拡充、消費者向け金融サービスの高度化など、多様な効果が得られ、図表10でみた生産性向上のための金融機能が大きく発展することが期待出来る。このように、フィンテックは経済成長や貧困削減の観点からも極めて注目すべき動きであるといえよう。

## (2) 金融技術の採用に関する実態的な進展

マレーシアにおいても、幅広い銀行取引がモバイルやオンラインなどのデジタル・チャネルを通じて行われるようになってきている(図表14)。特に、モバイル・バンキングの取引件数は、2016年に前年比98.1%増加した。同年末にモバイル・バンキングの契約者数は890万人(成人の約40%)、インターネット・バンキングの契約者数は2,280万人(銀行口座を保有するすべての成人をカバー)となっている。

図表14 2016年のATMおよびデジタル・チャネルの利用状況

|                                       |
|---------------------------------------|
| (モバイル・バンキング)                          |
| ・ 契約者数890万人(前年比22.9%増)                |
| (インターネット・バンキング)                       |
| ・ 契約者数2,280万人(前年比15.2%増)              |
| (取引件数)                                |
| ・ ATM取引: 7,130万件(前年比3.8%増)            |
| ・ インターネット・バンキング: 5億8,800万件(前年比29.7%増) |
| ・ モバイル・バンキング: 6,260万件(前年比98.1%増)      |

(資料) Bank Negara Malaysia [2017], p.55

ペイメントカード(デビットカード、クレジットカード、チャージカードを含む)の取引件数は、2011年の約350万件から2016年には約500万件に増加した。全体の77%をクレジットカードが占めるが、デビットカードの占める割合も少しずつ増えている。これには主に、2015年に中央銀行がPayment Card Reform Frameworkを導入したことから手数料が低下してPOS(point of sale)ターミナルの数が増えたことが寄与している。

デビットカードの利用増加により、ATMによる現金引き出し額のデビットカード利用額に対する倍率は、2011年の約22倍から2016年には約7倍に低下した。ただし、市中に回っている現金の金額の対GDP比率は2011年の5.9%から2016年には7.0%に上昇しており、現金の利用が減少したわけではない。銀行業界はデビットカードの利用を強く呼びかけており、今後、利用がさらに増えることが見込

まれる。

一方、モバイルフォンの契約件数は4,390万件と人口(3,170万人)を上回っており、モバイル決済の潜在的な可能性は大きい。中央銀行の2017年の戦略目標の一つは、異なるモバイル決済スキーム間の協力により、共同利用の可能性を検討することであった。

中央銀行は、主に中小零細企業を対象に説明会を実施し、電子決済の普及に努めている。また、決済に関する議論を深めるため、2016年には2001年に中央銀行に設立されたNational Payments Advisory Councilの組織強化を行った。

フィンテック関連のスタートアップ企業も急増している。これらの企業は消費者からみると知名度がなく信頼性に欠けるため、銀行はイノベーションを生かすためにスタートアップ企業との提携を図っている。例えば、銀行がアクセラレーター・プログラムを構築し、フィンテック企業に対して必要な銀行業務関連の情報やその他の支援を提供することにより、アイデアが商品化されるようになってきている。また、例えばマレーシア最大の商業銀行であるメイバンクは、ASEAN全域のフィンテック企業を対象にコンテストを開催している(注13)。

銀行による新技術導入の事例としては、上記に加え、AIの活用による金融商品の高度化があげられる。先進的な技術の採用により、銀行は効率性の改善やコンプライアンス・リ

スクの軽減などを実現することが可能となっている。

このように、実態的な進展としては、銀行業務における新たな技術の採用に加え、フィンテック企業の新規参入による金融サービスの拡大・高度化がみられる。

### (3) 中央銀行による取り組み(注14)

2016年6月、中央銀行は金融技術促進グループ(FTEG: Financial Technology Enabler Group)を立ち上げた。銀行による新技術の採用を支援するために、政策手段や戦略を考案することがその役割である。

その取り組みは、3つに大別出来る。第1に、関係者の活性化(mobilising stakeholders)である。他の当局と協力してフィンテックを促進するための基礎的な環境を整備すること、民間主導で行われる影響力の大きなプロジェクトを支援することなどを内容とする。

第2に、規制環境の整備(enabling the regulatory environment)である。重要な動きとして、2016年10月にフィンテックの実験を行うための規制枠組み(規制サンドボックス)をスタートさせた。また、金融機関やフィンテック企業が個別のビジネスについて規制の観点から中央銀行に相談することも奨励している。

当然ながら、サンドボックスが受け入れるのはマレーシアの金融システムの改善に資すると判断されるビジネスであり、「金融サー



ビスのアクセス・効率性・安全性・品質の改善につながること」、「金融機関のリスク管理プロセスの効率性・有効性を強化すること」、「マレーシア経済の資金調達または運用のギャップを埋めるか新たな機会を開くこと」、のいずれかを明らかにしなければならない。また、申請者は、中央銀行が求めるそれぞれのケースごとの条件に応えられる能力がなければならない。

2017年5月には、4社に規制サンドボックスの下での営業免許が付与された。4社とは、国内企業であるGetCover（財務アドバイザー、保険購入支援サービス）ならびにMoneyMatch（送金・両替サービス）、オランダのGoBear（財務アドバイザー、保険購入支援サービス）、イギリスのWorldRemit（送金関連サービス）である。さらに、同年10月に2社、2018年2月に1社が選定され、現在、規制サンドボックスの下で事業を営むのは7社となっている。後発の3社は、CIMB Bank（マレーシア、e-KYC）、Jirnexu（マレーシア、財務アドバイザー、保険購入支援サービス）、OCBC Bank（シンガポールの銀行のマレーシア子会社、チャット・バンキングのアプリケーション）である。

第3に、広報活動（elevating awareness）である。2017年1月に、イベントやイニシアティブの情報提供のためのウェブサイトを立ち上げた（www.myfteg.com）。また、3カ月に1回、フィンテック企業に規制サンドボックスへの

参加を促すイベントを開催している。

中央銀行は、今後、以下の活動に注力する方針である。①データの機密保持に配慮しつつデータ・シェアリングが可能となるオープンAPI（application program interface）の採用。②KYCの共有インフラの創出。③クラウド・コンピューティングに関するガイドラインの作成。④新たな金融インフラを生み出す分散型台帳技術（distributed ledger technology）の応用に関する検討。⑤金融サービス業におけるサイバー・セキュリティ能力の強化。

これらを進めていくに当たっては、金融業界の協力が不可欠であることはいうまでもない。また、中央銀行はフィンテック・イノベーションを支援するために証券委員会やMalaysia Digital Economy Corporationなどと協力を強化する方針である。

サイバー・セキュリティの観点は極めて重要であるが、この点では中央銀行がIndustry Cyber Working Groupを設立し、金融機関の間での情報交換を促している。また、すべての銀行に対し、この点に関する脅威の包括的な評価を求めている。

#### (4) 証券委員会による取り組み

証券委員会もフィンテックの拡大に積極的に取り組んでおり、その一環として海外の当局との連携を強化している。2017年6月にはオーストラリア証券投資委員会（Australian Securities and Investments Commission）と、同



年9月にはシンガポール金融管理庁 (Monetary Authority of Singapore) ならびに香港の証券先物委員会 (Securities and Futures Commission of Hong Kong) と、いずれもフィンテックの促進のために提携を結んでいる。

現在、証券委員会は以下の4つの目標に基づいてデジタル・ファイナンスの拡大に取り組んでいる。また、2014年以降、年に1回デジタル・ファイナンス・コンファレンスを開催するなど、情報普及活動にも努めている。

第1に、ファイナンスへのアクセスの強化である。中小企業向けの銀行融資は、信用リスクの不透明性などから十分に行われていない。この問題に対処するため、証券委員会はエクイティ・クラウドファンディングやP2Pファイナンス (peer-to-peer financing) を導入した。これらは、アーリーステージの企業 (注15) や中小企業の成長を支援するものである。詳細は5. において述べる。また、中央銀行の電子決済のイニシアティブ (e-Payments initiative) と歩調を合わせる形で、既存の株式市場等についても多様な電子決済関連のイニシアティブが進行しており、証券委員会はこれらが定着することを期待している。株式取引の多様なプロセスに関して電子化が進展し、市場が効率化すれば、資金調達も一層円滑化するものと考えられる。

第2に、投資家の増加である。株式市場の投資家の平均年齢は45歳であり、30歳以下で投資を行っている者は5%未満である。デジ

タル世代と呼ばれるグループは、便利・単純・透明・低コストの投資を求めている。こうした要望に応えるため、証券委員会は、ロボ・アドバイザーをはじめとする新規サービスを Digital Investment Services という形で一括し、促進していく枠組みを作っている。また、デジタル・チャンネルを通じた投資サービスの提供も重視されている。ただしこれは、証券会社による助言が即座に不要となることを意味するわけではない。

第3に、市場の拡大である。店頭市場である債券流通市場やその他の金利・クレジット関連商品の市場に関して、情報の提供が極めて不十分であることが指摘されている。例えば、社債発行後の流通価格や発行体の信用状況に関する情報を小規模な投資家が入手することは難しい。透明性の改善や市場の拡大のために、集約された情報インフラの構築が課題となっている。また、ビッグデータや機械学習といった技術の採用により、サービス提供者の投資決定・リスク管理・商品開発などの能力は飛躍的に向上しており、これが市場の拡大をもたらすことも期待されている。

第4に、協働的なエコシステムの構築である。デジタル市場の主な担い手となるのは証券会社、その他の金融機関、スタートアップ企業、証券取引所などであるが、カスタディアン、トラスティー、格付け機関、情報ベンダーなどにもデジタル化への協働を促すことで、より透明で効率的な市場を作ることが出

来ると考えられる。

### (5) Maybankの戦略

以下では、トップバンクであるメイバンクの戦略について述べる（注16）。2020年までの戦略目標として、①ASEANでトップのコミュニティ・バンク（個人・中小企業関連業務）、②アジア地域を結びつけるASEANのリーディング・ホールセール・バンク（大企業関連業務）、③ASEANをリードする保険会社、④イスラム金融のグローバル・リーダー、⑤選ばれるデジタル・バンク（The Digital Bank of Choice）、の5つを掲げている。以下、⑤について述べる。

メイバンクは、「未来はデジタル化の中にある」（The future is in digitalisation）という認識の下、4つの機会およびリスクを重視している。第1に、中央銀行がエレクトロニック・バンキングの促進策を継続していることである。マレーシアは元来、現金社会であり、その変化によるビジネス機会は大きい。メイバンクは、アプリケーションの開発・高度化によって市場シェアを維持・拡大している。アプリケーションのダウンロード数は200万件を超え、アクティブ・ユーザーは2017年度に前年比39%増加した。モバイル・バンキングの取引件数は、同じく146%増加している。メイバンクの顧客は1日1回はアプリケーションにログインしており、普通預金口座の新規開設の50%、送金の74%がデジタル・チャ

ネルを通じて行われている。

第2に、技術進歩が顧客の期待、あるいは銀行と顧客の関係を大きく変えていることである。これに対しては、社内の研究開発チームを通じて多くの革新的なデジタル・ソリューションを実験・導入している。

第3に、革新的な技術がフィンテック企業の新規参入を招いていることである。メイバンクは2017年6月にメイバンク・サンドボックスを立ち上げ、ASEANを中心に世界のフィンテック人材との協力を図っている。産官学の関係者を集めて新たなアイデアの実験を行うため、実際の銀行業に関するAPIを提供するとともに、データや開発ツールも開放している。

第4に、デジタル・プラットフォームの拡大によりサイバー・リスクが増していることである。これに対しては、セキュリティの監視を強めるとともに、モバイル・アプリケーションの本人確認を強化してフィッシングやログインID・パスワードの盗難（identity theft）を防ぐなどの措置を講じている。

メイバンクは2000年にマレーシアで初めてオンライン・バンキングのプラットフォームを立ち上げたが、現在も引き続き先進的な戦略をとっており、モバイル・バンキングにおける生体認証の拡大（指紋認証に加え、顔や声による認証を導入）、デジタル署名などのセキュリティの強化、P2Pによる寄付プラットフォームの設立など、多くのソリューショ

ンを提供している。

フィンテック企業の参入や銀行との戦略的提携は、デジタル決済や融資の分野を中心に引き続き増加が予想される。メイバンクは顧客サービスの向上のため、デジタル革命の先頭に立ち、世界および地域のディスラプターと連携し、ビジネスモデルの見直しを継続し、デジタル・サービスの展開を加速させるとしている。

#### (6) 中国企業がもたらす影響 (注17)

2014年、マレーシア貿易振興庁 (MATRADE: Malaysia External Trade Development Corporation) は中国企業のアリババと共同で「電子貿易プログラム」を立ち上げた。これは、マレーシアの中小企業を越境ECに参加させ、輸出を拡大させて包摂的成長に結びつけることが目的である。2016年11月には、1万社の中小企業がアリババのECサイトに登録されたと発表されている。アリババのジャック・マー会長は同年、マレーシアの政府顧問 (デジタル経済担当) に就任した。

さらに、2017年3月には、デジタル自由貿易区 (DFTZ) の設立が発表された。これも、越境ECを促進するための政策である。

アリババは中国で決済・融資・資産運用・保険などの金融ビジネスの展開に成功しており、これらをASEAN諸国でも展開する意図を有しているものとみられる。ただし、金融ビジネスに関しては、各国の厳しい規制が障

害となる。マレーシアでも、金融業を営むためには何らかの免許を得る必要があるし、国境を越えて資金を動かすことになれば資本取引規制がかかってくる。アリババ (およびその金融子会社) はこれらの点を現地金融機関と提携することによってクリアしているが、今後も多様な規制が障害となる可能性がある。

一方、マレーシア側からみると、アリババなどの進出は中小企業にとってビジネス・チャンスである一方、金融機関にとっては脅威となることも考えられる。中国では、過去4年間に33の銀行で、銀行業界全体の行員数の約1割に当たる32万人超が削減されたとされる。効率性の面からはプラスとも考えられるが、こうした現象がマレーシアでも起こらないとは限らず、中央銀行などの当局には適切な対応が求められよう。

(注13) 藤田 [2016]、89ページ参照。

(注14) 主にBank Negara Malaysia [2017]、108～110ページによる。

(注15) ベンチャー企業の成長段階区分は必ずしも定まっているわけではないが、概ね、シードステージ、スタートアップステージ、アーリーステージ、ミドルステージ、レイトステージ、とされる。アーリーステージは、創業間もない時期に該当する。

(注16) Maybank [2018]、68～70ページを参照した。

(注17) 岩崎 [2018b]、藤田 [2018] を参照した。

## 5. 中小企業金融の現状と課題

### (1) 中小企業金融の意義と現状

中小企業は、イノベーションを中心的に担

い、経済成長を促す重要な存在である。2016年10月、2017年度予算の提示に際し、ナジブ首相は2017年を「スタートアップ企業と中小企業を支援する年」にすると宣言し、スタートアップ企業に2億リング、中小企業に30億リングを配分することを明らかにした。また、マレーシアをスタートアップ企業のハブにすることを指すとした。

以下では、中小企業金融について詳細に述べる。マレーシアの中小企業のGDPに対する貢献度は2016年に36.6%（見込み）であり、このうち21.8%がサービス業、7.9%が製造業、4.1%が農業、2.1%が建設業によるものとなっている（注18）。

中小企業の主な資金調達手段は、銀行や開発金融機関からの融資である。加えて、政府は中央銀行を含む多くの官庁や政府機関を通じ、特別なファンドやスキームを提供しており、これは実質的には一部の中小企業に対する補助金の供与であるといえる。

また、ベンチャー・キャピタル、ファクタリング、リース、マイクロ・ファイナンスなどの金融機関が中小企業に資金を提供している。さらに、エクイティ・クラウドファンディング、IAP（Investment Account Platform）、P2Pファイナンス、LEAP（Leading Entrepreneur Accelerator Platform）市場など、多くの新規の手段が生まれている。

中小企業が銀行融資を受けることはそもそも容易ではなく、加えてバーゼル3の導入に

より融資が抑制される可能性も考慮すると、リースやファクタリング、資本市場からの資金調達（エクイティ・ファイナンス、社債、メザニン・ファイナンスなど）、ベンチャー・キャピタルの利用などを促進し、金融手段の多様化を加速することが望ましいと考えられる（注19）。特に、今後は成長志向の強い革新的な中小企業の増加が見込まれ、それらの企業に対して長期の成長資本（growth capital）を供給することが、生産性の上昇や経済成長の加速を促す観点からも重要となろう。

なお、一口に中小企業といってもその規模や性格は多様であり、資金調達手段の多様化を考える際にもその点を考慮に入れる必要がある。零細企業と中堅に近い企業では、それぞれに適した金融手段は当然異なる。また、最近設立されたばかりの企業とすでに事業が軌道に乗っている企業を比較しても、必要とする資金の性質は大きく異なることになる。

さらに、バンカビリティを高める努力に関しては、中小企業の信用リスクに対処することに加えて、銀行側にも、事前審査、融資実行、事後のモニタリング、信用リスク管理、貸し倒れ時の不良債権処理・企業再生など、多様な局面での能力が要求される。したがって、銀行員の能力の向上、中小企業金融の拡大を念頭に置いた金融部門の整備など、貸し出す側の課題にも対応することが求められ

る。

次に、マレーシアにおける中小企業金融の制度面について確認すると、中小企業向け融資を専門に扱う政策金融機関として、2005年10月にthe Bank Perusahaan Kecil & Sederhana Malaysia Berhad (SME Bank) が設立された。その目的は、製造業・サービス業・建設業などに携わる中小企業、特にプミプトラ企業に対し、融資や助言サービスを提供することである。

一方、零細企業に対しては、5万リングギまでの無担保融資を提供する*Pembiayaan Mikro*と呼ばれる制度が2006年に導入され、急速に拡大している。10年間で200,970社が融資を受け、2017年3月末の融資残高は約9.4億リングギとなった。この制度は一般金融機関の参加によって行われるものであるが、これとは別に、マイクロ・ファイナンス機関も零細企業の事業開始などに資金を供与している。

中小企業金融において重要な役割を果たしているのが、72年に株式会社として設立された信用保証会社、CGC (the Credit Guarantee Corporation Malaysia Berhad) である。その株主は、中央銀行とすべての商業銀行である。CGCの目的は、適切な担保物件を持たない中小企業が合理的なコストで金融機関から信用を得られるよう、信用保証を提供することである。融資を行う金融機関と協力して信用保証計画を作成し、管理する業務を行っている。

2008年7月、CGCは中小企業の信用情報データバンクとしてSME Credit Bureauを立ち上げた。これは、CGC、ダン・アンド・ブラッド・ストリート・マレーシア、マレーシア銀行協会のジョイント・ベンチャーとして設立されたものである。2010年10月には、Credit Bureau Malaysiaと改名された。これは、信用情報機関としての機能に、中小企業に対する支援活動を行う機能が加えられたことによる。同機関は、中小企業の信用情報と格付けを提供しており、多くの銀行が加盟している(注20)。

2016年末の銀行融資残高の内訳をみると、家計向け、大企業向け、中小企業向けの比率は概ね6：2：2であった。中小企業向けの比率は、2014年末の18.5%から2017年9月には20.2%に上昇している。2016年、2017年の銀行融資残高の伸びをみても、中小企業向けの伸びは相対的に高い(図表15、図表16)。また、企業向け融資における中小企業向けの比率は2010年の37.6%から2016年には48.5%

図表15 銀行融資・社債発行残高の増加率

(%)

|        | 2016年 | 2017年 |
|--------|-------|-------|
| 銀行融資残高 | 5.3   | 3.8   |
| 企業向け   | 4.7   | 1.3   |
| 大企業向け  | 0.8   | ▲2.5  |
| 中小企業向け | 9.2   | 5.3   |
| 家計向け   | 5.5   | 4.9   |
| 社債発行残高 | 6.3   | 15.4  |

(資料) Bank Negara Malaysia



に上昇しており、銀行は、近年の不透明な経済環境のなかでも中小企業向け融資に慎重ながら前向きなスタンスを維持していることがわかる。2016年に、中小企業向け融資の申請額に対する承認率は77.3%となっている。

2017年9月末の中小企業向け融資残高は約3,106億リングであるが、融資を行う金融機

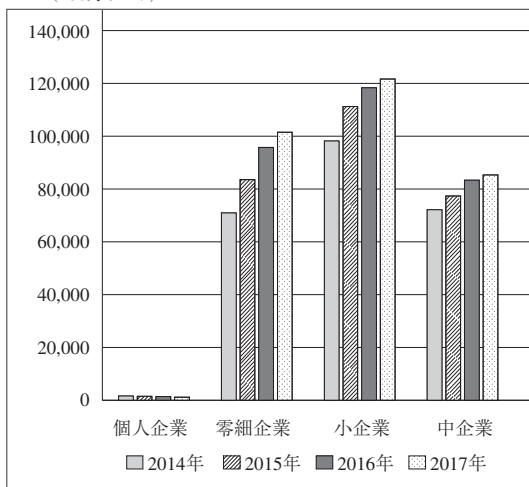
関の内訳は商業銀行73.5%、イスラム銀行21.5%、開発金融機関4.7%、投資銀行0.3%となっている。また、2014～2016年の企業向け融資の不良債権比率が2.6%、2.5%、2.4%であったことを考慮すると、中小企業向け融資における比率はやや高く、注意が必要であるといえよう（図表17）。

## (2) 銀行融資に代わる資金調達手段 (alternative finance) の役割 (注21)

マレーシアの企業向け信用においては、資本市場からの資金調達の比率が上昇している。中小企業向けの株式発行市場として、マレーシア取引所（Bursa Malaysia）にACE（Access, Certainty, Efficiency）市場が存在する。ここにはあらゆるセクターの企業が上場することが可能であり、営業年数や企業規模は問われない。

企業活動が次第に知識・技術集約型になってきたことから、ファイナンスのあり方も変化しており、銀行融資以外の手段が重要性を増している。企業活動においてはICTの役割

図表16 中小企業向け融資残高の推移  
(100万リング)



(注) 2017年は9月末。

(資料) Bank Negara Malaysia ウェブサイト

図表17 不良債権比率の推移

(%)

|       | 個人企業 | 零細企業 | 小企業  | 中企業  | 合計   |
|-------|------|------|------|------|------|
| 2014年 | 3.52 | 3.15 | 2.80 | 4.70 | 3.47 |
| 2015年 | 3.12 | 2.86 | 2.65 | 4.49 | 3.24 |
| 2016年 | 2.78 | 3.64 | 2.20 | 3.26 | 2.96 |
| 2017年 | 2.52 | 3.64 | 2.73 | 3.80 | 3.32 |

(注) 2017年は9月末。

(資料) Bank Negara Malaysia



が増しているほか、スタートアップ企業の起業動機が従来以上に革新的となり、その帰結としてシェアリング・エコノミーやEC市場が急速に拡大している。また、在庫が減少する一方、知的財産が企業にとって重要性を増している。

こうしたトレンドは、必ずしも従来型の銀行融資に適合しない。第1に、銀行融資では企業に関するデータを集めて信用リスクを検討するため、景気循環と連動しやすく、景気後退期に新規成長産業が融資を受けることはひととき難しい。

第2に、経営者の資質が信用リスクの判断に用いられてきたが、信用評価の方法が集約されたものになるにつれて、次第にそうした要因の重要性は失われつつある。

第3に、銀行融資は物的担保に依存するが、新規成長産業では物的担保になる資産がないことも多い。また、担保への依存は、新規成長産業の事業内容を理解して融資を拡大しようとする銀行の意欲をそいできたといえる。

第4に、銀行は預金者の利益を守る必要から保守的であり、融資における重要な判断材料はデフォルトがもたらす損失である。一方、企業は少しでも利益を得ようとリスクの高いビジネスを選ぶ傾向があり、両者の利害は基本的に対立している。

これらの問題を解決出来る資金調達手段として、以下のものが実施または検討されている。

第1に、エクイティ・クラウドファンディング（ECF）やP2Pファイナンスである。ECFはアーリーステージの企業に対する資金供給に、P2Pファイナンスは中小企業に対する運転資金や成長資金の供給に適している。これらは、貸し手にとっても借り手にとっても相手を探すコスト（サーチ・コスト）が節約出来るという特徴を有する。

マレーシアでは、ASEAN諸国のなかで最も早く、これらの手法に関する規制枠組みが設けられた。2015年6月、証券委員会はECFのプラットフォームを運営する6業者を認定した。ECFは特定のビジネスやベンチャーに関心を持つ投資家を狙っており、新しい世代の投資家の入門編となることを目指している。

プラットフォーム開設後、ECFは順調に機能しており、海外投資家（オーストラリア・フィンランド・ドイツ・シンガポール・スウェーデン・トルコなど）からも関心と呼んでいる。2016年には、14社が計1,041万リングを調達した。

一方、P2Pファイナンスは短時間で個人の貸し手から資金を借り入れるものであり、ECFに比較すると、より成熟した投資家の投資の多様化に適している。借り手はマレーシア企業に限定され、上限金利は18%であり、調達金額は目標額の80～100%でなければならない。これらの規制枠組みは2016年4月に打ち出され、同年11月に6業者が選定された。

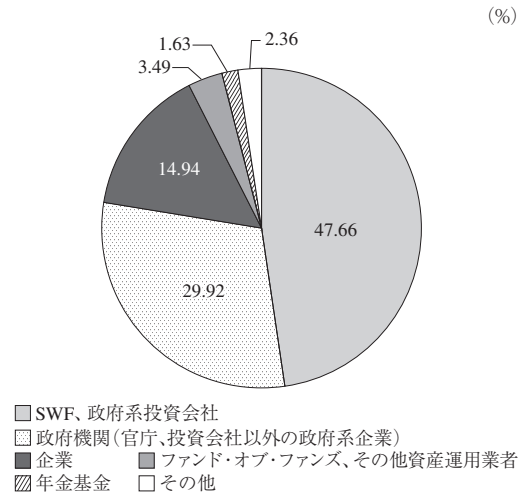
第2に、プライベート・エクイティやベンチャー・キャピタルである。これらは、中小企業のための資本市場からの資金調達手段として重要である。証券委員会はMalaysian Venture Capital and Private Equity Development Council (MVCDC) の議長であり、これらの業界の発展戦略の方向性を政府に提言する役割を有している。

2016年において、ベンチャー・キャピタルおよびプライベート・エクイティによる投資額5.7億リンギのうち、61.0%がアーリーステージ、19.1%がグロス、10.7%がスタートアップに対するものであった。また、これらのファンドの残高における出資者の構成は、図表18のようになっている。

第3に、証券取引所である。マレーシア証券取引所 (Bursa Malaysia) は、2017年7月にLEAP市場 (Leading Entrepreneur Accelerator Platform Market) を設立した。設立後間もない企業に投資するため、投資家はプロ投資家 (sophisticated investors) に限定されている。中小企業が従来よりも低コストかつより柔軟な規制環境の下で上場出来、資金調達手段の一層の多様化につながるものである。

第4に、資産の価値創造機能を重視する動産担保融資 (ABL: Asset Based Lending) の枠組みである。売掛債権、棚卸資産、知的財産権など、多様な資産を担保にすることが出来、信用力が低くても低コストでの借入れが可能となることから、中小企業の資金調達

図表18 ベンチャー・キャピタルおよびプライベート・エクイティのファンドに対する出資者 (%)



(注) 2016年末、残高の合計額は65.1億リンギ。  
(資料) Securities Commission [2017], p.204

に適している。

第5に、ファクタリングである。この方法も、借り手企業が自社よりも信用力の高い企業のリスクを反映したコストで資金を調達出来る利点を有する。

マレーシアの中小企業は、リース、小規模金融業者からの借入れ、ファクタリング、ベンチャー・キャピタル、エンジェル投資家、Investment Account Platform (イスラム金融、後述)、クラウドファンディングなど、多様な資金調達手段を利用するようになっている。これらを利用する中小企業の割合はまだ低い (どの手段に関しても、利用する中小企業の比率は6%以下である) が、増加傾向に

あることは間違いない。

2015年に銀行によって拒絶された中小企業向け融資は251億リングであったが、一方でベンチャー・キャピタル、リース、ファクタリング、クラウドファンディングによる資金供給の合計額は33億リングであった。ファクタリングとリースの金額はそれぞれGDPの0.64%と0.69%であるが、先進国では4.55%と1.55%であり、マレーシアでは増加余地があると考えられる。

代替ファイナンスの一部は、銀行によっても行われている。イスラム金融の分野で多くの革新的なファイナンスが行われているほか、多くの銀行がインボイス・トレーディングのプラットフォームを立ち上げている。これは、中小企業が売掛債権をオンライン上で入札によって現金化出来るもので、急速な拡大が期待されている。

これらの資金調達手段に関する課題としてあげられるのは、①関連する法規制や金融インフラの整備、②これらの取引の状況や新規成長産業に関するデータの整備、③動産担保登録の統一的な制度の構築、④資金調達手段を開発するためのオープンAPIの開発支援、⑤中小企業への教育や資金の出し手の拡大、である。以上をまとめれば、資金調達手段を技術・知識を総動員して開発すること、それに付随して必要となる法規制や金融インフラを整備すること、実際に取引する者を増やすこと、ということになる。

### (3) 新規成長分野への資金供給に関するその他の支援 (注22)

ここまで述べたことと一部重複するが、以下では成長企業への投資を増やす方法についてさらに述べる。これらは大きく、技術を活用する方法と取引参加者の能力構築に分けられる。

第1に、規制緩和による新規参入コストの引き下げである。例えば、規制サンドボックスの構築がこれに該当する。

第2に、新たなデータソースの活用による情報の非対称性の軽減である。ECやオンラインの企業向けサービスなどから得られた様々な情報により、資金提供者は借り手企業の信用リスクを把握することが可能となり、中小企業向けの資金供給の増加につながる。中央銀行には、このような信用評価の方法に対して適切な規制を適用していくことが求められる。

第3に、中小企業金融のプロセスの改善である。中央銀行と銀行業界は共同で、中小企業向け融資を行うための統合されたオンラインのプラットフォームの開発に取り組んでいる。これにより、徴求書類の統一、適切な融資プログラムの提案、融資を拒絶された場合の公的助言窓口への紹介など、様々な形で効率化を図ることが出来る。

第4に、多様な能力構築によるバンカビリティの改善である。銀行側では、例えば知的

財産権などの無形資産を評価出来る専門家を育成し、担保として受け入れる体制を整備する。一方、中小企業に対する技術支援の事例をあげると、National Innovation Agency Malaysia と PlaTCOM Ventures は Tech Commercialisation Platform を設立し、企業と投資家のマッチングや、研究開発から商業化までのあらゆる段階に関する助言などを行っている。さらに、銀行や開発金融機関はCGCと協力し、金融商品の開発や中小企業に対する技術支援を実施している。2016年9月には、CGCにおいて中小企業に対する助言などを行うプログラムが立ち上げられている。同様のサービスは、中央銀行やマレーシア銀行協会においても行われている。

ICT化やフィンテックの拡大、スタートアップ企業の活動の活発化などが革新的な中小企業に対する資金供給の拡大に貢献する事例は、今後ますます増えることになろう。

#### (4) イノベーションに対する資金供給の困難 (注23)

以下では、イノベーションに対する資金供給の難しさについて追加的に述べる。研究開発、必要な技術の習得、新商品の商業化・マーケティングなど、イノベーションのあらゆる局面において、資金調達の問題がかかわってくる。また、金融へのアクセスの有無は、起業意欲の決定要因ともなっている。

しかし、民間部門が成果の不確実なイノ

ベーションに関する資金供給を行うことは、一般的な中小企業向け融資よりも難しい。この状況では、政府による政策の実施が重要な役割を果たす。その前提として、①債権者の権利保護に不可欠な破産法を整備すること、②知的財産権に関する法規制などの企業に対する支援制度を構築すること、③競争的で健全な金融資本市場を整備し、金融機関等の審査・資金供給能力を向上させること、などを行わなければならない。そのうえで、以下の政策を実施することになる。

第1に、補助金・融資・出資など、様々な形での政府による直接的な資金支援である。ただし、支援する対象の選択 (picking winners) が政策の効果を左右することになる。第2に、民間部門による金融を促進するための、信用保証などによる支援である。第3に、エクイティ・ファイナンスを支援するためのファンド・オブ・ファンズ (民間のファンドに投資するファンド) の設立や、官民による共同投資である。第4に、イノベーションを促進する多様な活動に関する税制優遇措置である。

イノベーションのファイナンスにおいては市場の失敗が政策介入の根拠となるが、政策が常に有効に機能するとは限らない。とはいえ、イノベーションの強化に成功している国 (シンガポールや台湾など) では、例外なくこれを担う企業などが政府の支援を受けている。民間部門のみによって研究開発の初期段階にある企業に対するファイナンスを十分に

行うことは難しいと考えられ、公的部門との連携は不可欠である。公的部門には、実施する政策の有効性を継続的に（事前・事後に）検証する姿勢が求められよう。

マレーシアでも、第9次5カ年計画（2006～2010年）以降、中小企業を中心とするイノベーション主導型の経済成長を一段と重視し、イノベーションを支援する多くのプログラムを打ち出している。マレーシアは、コーネル大学ほかが発表するGlobal Innovation Index 2017のランキングによるとアジアで8位、世界で37位となっており、中所得国のなかでは比較的高い評価を受けている。

イノベーションのファイナンスが成功するための要因としては、以下があげられる。第1に、企業の成長に合わせてファイナンス手段も進化しなければならない。第2に、政策の柔軟性や調整能力、政策手段の選択肢の多さが必要である。第3に、技術やイノベーションを支援するには時間がかかるため、継続的な支援が不可欠である。第4に、政策担当者はイノベーションに深い理解を持つことが求められる。第5に、人材の育成を伴う必要がある。第6に、法規制や官僚制度などが整備されていることが前提になる。

（注18）SME Corporation Malaysia [2017], Appendix 1による。

（注19）詳細は清水 [2016]、主に96ページ以下を参照。

（注20）さらに、中小企業専門に債務のリストラチャリングを行う枠組みとして、2002年、中央銀行にSDRS（Small Debt Resolution Scheme）が設立されている。

（注21）Bank Negara Malaysia [2017]、62～66ページによる。

（注22）Bank Negara Malaysia [2017]、57ページを参照。

（注23）詳細は清水 [2016]、100ページ以降を参照。

## 6. その他の主な金融動向

### (1) インクルージョン（金融包摂）（注24）

#### ①現状

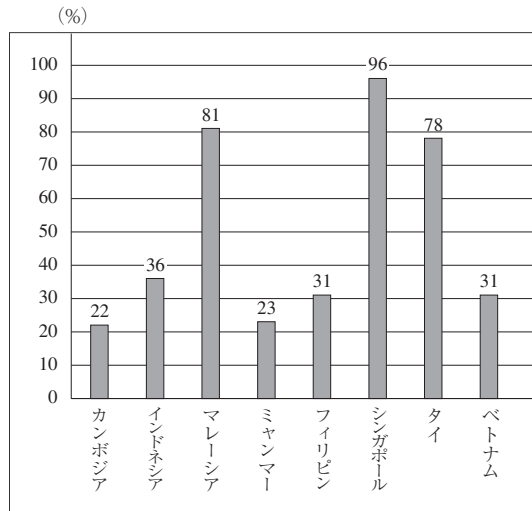
生産性向上のために金融システムの多様な機能が求められることは前述した通りであるが、それぞれの金融サービスにおいて、情報技術が様々な形で活用されている。以下では、いくつかの重要な金融サービスについて述べるとともに、適宜、技術の活用にも触れる。

まず、金融包摂についてみる。中央銀行のデータによると、2015年に成人の59%（成人は全体で2,200万人）が一つの銀行に、また33%が二つ以上の銀行に口座を保有している。すなわち、成人の92%は銀行口座を保有している。また、成人10,000人当たりの支店数は1.4（実数は3,264店舗）、ATMの数は4.7（同じく11,308台）である。

一方、世界銀行のGlobal Findex databaseによると、マレーシアで銀行口座を持つ成人の比率は2011年の66%から2014年には81%に上昇した（注25）。この間、世界の中所得国の平均値は51%から61%に上昇している。中所得国のなかで、マレーシアの金融包摂はかなり進んでいるといえる。ASEAN域内でみても、成人の銀行口座保有比率はシンガポールの次に高い（図表19）。また、3年間で15%ポイント改善しているが、これには政策が大きく寄与したといえよう。特に、低所得層、



図表19 銀行口座を保有する成人の比率  
(2014年)



(資料) World Bank, Global Findex database

若年層、教育水準が低い層、地方居住者など、包摂の度合いが相対的に低いグループで改善幅が大きくなっている。

銀行口座は20リンギあれば開設出来、口座維持手数料はかからない。マレーシア国民はMyKadという身分証明カードを保有しており、これによる本人確認が可能である。Mykadは2001年9月に世界で初めて導入された、写真と指紋データを組み込んだプラスチック・カードであり、免許証、パスポート、健康保険証、電子マネーとしての機能も果たす。

金融部門マスタープラン2001-2010、金融部門ブループリント2011-2020はいずれも金

融包摂を改善するための多くの対策を含んでおり、これらが奏功した面が多分にある。金融部門ブループリントの下では、金融包摂強化の枠組みが整備されるとともに、金融包摂指数(FII: Financial Inclusion Index)が作られた。FIIは金融取引へのアクセスの利便性(Convenient Accessibility)、預金・借入れ・生命保険取引の口座保有比率(Take-Up Rate)、実際に取引が行われている比率(Responsible Usage)、金融サービスに対する満足度(Satisfaction Level)の四つの要素で構成されており、主にアクセスの大幅な改善により2011年の0.77から2015年には0.90に上昇した(指数の範囲は0~1)。ただし、口座保有比率はほとんど横這いであり(例えば預金取引では92%→91%)、取引が難しい層が残されていることを示している。

この間、以下に説明するエージェント・バンキングの普及、決済システムの高度化、デビットカードなどの電子決済手段の利用促進、などのイニシアティブが打ち出された。

## ②エージェント・バンキング

金融部門ブループリントに基づくイニシアティブの一つとして2012年に打ち出されたのが、エージェント・バンキングである。これは、銀行支店のない地域で小売店舗(食料品店、カフェ、レストラン、ガソリン・スタンドなど)や郵便局を利用して銀行業務を提供する方法である。オンラインにリアルタイム

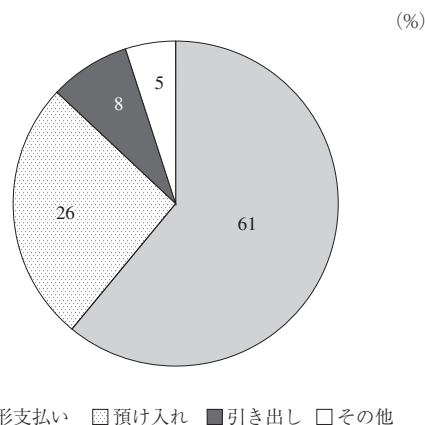
で接続されたPOSのターミナルが選ばれた店舗などに配布され、これによって貯蓄口座の開設や入出金、手形や融資の返済、国内送金などが可能である。銀行にとっては、支店やATMに代わるコストの低い窓口となる。店舗側は、手数料を受け取れるとともに本来のビジネスでの顧客増加も見込める。

もちろん、銀行員でない者がサービスを提供することにはリスクがあり、これが可能なのは金融包摂が行き届いていない地域に限られる。提供出来るサービス内容も限定されるが、2015年には貯蓄口座の開設などが付け加えられた。口座開設の可否の判断や本人確認は、金融機関の責任において行われる。エージェントは通過点に過ぎず、重要な判断をすることはない。とはいうものの、金融商品知識を要することは確かであり、金融機関による研修を受ける必要がある。エージェントに対するモニタリングは不可欠である。

この枠組みが開始される以前は行政単位(sub-districts)の46%しか金融サービスへのアクセスを持たなかったが、2015年には97%となった。エージェント数は、2016年に7,984となっている。

ただし、エージェント・バンキングの担い手は、3行の開発金融機関(BSN、Bank Rakyat、Agrobank)にほぼ限られる。2012～2016年の総取引額は21億ドルで、その内訳は図表20の通りであった。また、2015年にエージェント・バンキングの存在を知ってい

図表20 エージェント・バンキングの取引額の内訳(2012～2016年の合計)



(資料) World Bank [2017], p.38

た者は成人の38%にとどまっており、周知が課題となっている。

### ③課題と教訓

金融包摂の課題は、大きく二つある。第1に、残された人々への金融サービスの供給である。これらの人々のなかには外国人労働者およびその家族が多く、合法的な労働者ではない場合や、本人確認が難しい場合がある。第2に、口座を保有していても現金を自宅に置いている者も多く、金融取引を実際に行わせることが大きな課題である。電子決済が可能なPOSターミナルを増やすなど、積極的な手段をとる必要がある。第3に、借り入れ・保険・年金などのサービスへのアクセスも視野に入れる必要がある。もちろん、借り入れに

においてはリスク管理が不可欠である。

金融包摂が成功している要因としては、①金融部門マスタープランならびに金融部門ブループリントによる計画的な取り組み、②中央銀行による3年ごとの包括的な調査、③中央銀行の強いリーダーシップ、④決済システム・インフラの高度化に対する大規模な投資、⑤開発金融機関の重要な役割、⑥金融包摂を促進する多数のイニシアティブ、⑦金融包摂を促進する規制の採用、⑧消費者保護や金融リテラシーへの着実な取り組み、⑨健全な金融システムの維持、⑩民間部門との積極的な対話、をあげることが出来る。これらをみれば、当局の取り組み意欲が最も重要な役割を果たしていると考えられる。

このうち④に関しては、こうしたインフラの存在により、エージェント・バンキング、インターネット・バンキング、クレジットカード、デビットカードなど、多様なサービスの提供が可能になっている。また、⑥に関しては、規制サンドボックスの存在により金融機関以外の企業が保護された環境の下で金融サービス提供のテストを実施出来ることが、金融包摂の進展にも寄与している。

## (2) イスラム金融

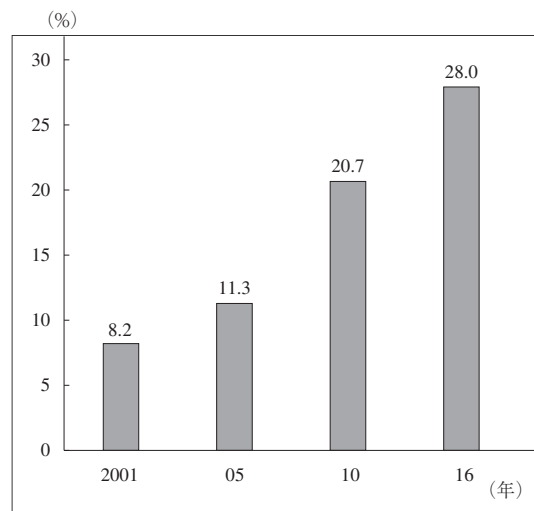
イスラム金融は、着実に発展してきた。イスラム銀行の総資産は2016年に前年比8.3%拡大し（前年は同11.5%）、銀行総資産に占める比率は2015年の26.8%から2016年には

28.0%に上昇した（図表21）。

2016年には、イスラム銀行による融資の約61%が家計部門向けであった。また、企業向けの融資の伸びは前年比13.3%と家計部門よりも高く、2020年までにイスラム金融による資金供給がマレーシア全体の40%を占めるようになることが見込まれている。

イスラム銀行の資金調達では、投資口座（IA: Investment Account）と呼ばれる商品が急成長しており、預金と投資口座の合計に占める割合は2015年の8.6%から2016年には12.2%に上昇した。預金が元本保証であるのに対し、投資口座は元本が保証されないため、預金に比較してハイリスク・ハイリターンと

図表21 銀行総資産に占めるイスラム銀行の比率



（資料）Bank Negara Malaysia [2017], p.88

なる。

近年のイスラム銀行業の特徴は、*tawarruq*と呼ばれるスキームによるファイナンスが急増していることである。2016年には前年比34%増加してファイナンス残高の22.4%を占めるに至っており、イスラム銀行ではこれに伴って生じる新たな信用リスクや市場リスクの管理が課題となっている。

多様な資金需要に対し、様々なシャリア契約をより広く革新的に応用していくことが重要であり、中央銀行とイスラム銀行が協力して法律・税制・会計などの問題点に取り組むとともに、取引に要するコストを引き下げる努力が行われている。加えて、イスラム銀行の健全性を維持することも欠かせない。

2016年4月には、6行のイスラム銀行によってInvestment Account Platform (IAP) が設立された。現在、試験段階ではあるが、すでに2,000万リンギの資金調達が行われている。

イスラム銀行は投資プロジェクトのリスクを判定する重要な役割を有しており、中小企業金融とも密接な関連がある。中央銀行は、イスラム銀行や、ベンチャー・ビジネスの育成にかかわるMalaysian Technology Development Corporation、BioEconomy Corporation、Malaysia Digital Economy Corporationなどと協力し、新たなビジネスの育成に努めている。IAPは、これらのビジネスに対する投資を仲介する場として機能している。

また、多くの中小企業がハラル・ビジネスに携わっており、ハラル製品の輸出も増えているが、イスラム金融は貿易金融の3.4%を占めるにとどまっており、これを今後3年間で10%にすることが目標となっている。

貿易金融は、書類依存などの非効率性が問題である。イスラム銀行6行は、貿易金融や運転資金管理の効率化を支援するためにウェブベースのプラットフォームを構築した。中央銀行は、イスラム銀行が貿易金融においてより大きな役割を果たすために、取引のデジタル化などを含む多くの面でイスラム銀行との協力を強化している。貿易金融の効率化が貿易の促進につながることも期待される。

### (3) インテグレーション (銀行の域内進出)

ASEAN経済共同体が2015年末に設立されたことに伴い、銀行の域内統合も進むことが期待される。前述の通り、域内統合が進めば域内貿易・投資が増加し、生産性の向上にも寄与することが期待される。

しかし、実態をみると、経済成長への期待からASEAN地域に対する外国銀行の進出は増加しているが、その中心となっているのは主に欧米先進国の銀行やアジア主要国(日本・中国・オーストラリアなど)の銀行である。域内の銀行でASEANへの注力が顕著に認められるのはシンガポールのOCBCとUOB、マレーシアのメイバンクとCIMB、タイのバンコク銀行であり、これら3カ国のそれ以外の

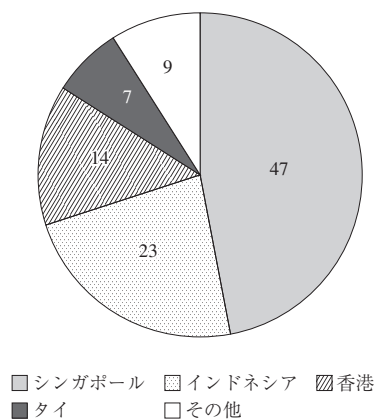
上中位行はそれに準ずる。

これに対し、ASEANの残り7カ国の銀行は国際展開が相対的に遅れた状況にあり、ASEAN地域にも拠点はほとんどない。銀行の規模が小さく国際競争力が低いことや、母国で金融包摂が進んでおらずビジネス機会が豊富に残っていることなどが、国際展開が進みにくい理由と考えられる。

マレーシアの銀行総資産に占める海外支店・現地法人資産の割合は、2016年9月末に24.3%と1年前の23.5%から上昇した。主な進出先は、シンガポールとインドネシアである（図表22）。なお、メイバンクとCIMBの域内進出状況に関しては、清水〔2018〕を参照されたい。

図表22 銀行海外拠点資産の国別内訳

(%)



(注) 2016年9月末、総資産額は5,593億リンギ。  
 (資料) Bank Negara Malaysia [2017], p.35

(注24) 主にWorld Bank [2017] による。

(注25) 中央銀行と世界銀行で比率が異なる原因は、2015年と2014年というタイミングの違いのほかに、①中央銀行はマレーシア人のみを対象とする一方、世界銀行はそれ以外も含むこと、②中央銀行の調査には含まれるPilgrim FundやPermodalan Nasional Berhad (PNB) が世界銀行の調査では対象に含まれないこと、などである。

## おわりに

本稿では、マレーシアの金融部門につき、金融のデジタル化に特に焦点を当てて述べた。マレーシアでは高付加価値・高所得経済の実現を目指すなかで労働生産性の引き上げが重要な課題となっており、多様な政策の実施と実効性の確保が求められている。

こうしたなか、金融システムが果たすべき役割は、中小企業や新規成長分野の企業への資金供給、人材育成に対する資金供給、インフラ・ファイナンス、金融包摂、域内金融統合など多様である。マレーシアでは金融部門ブループリント2011-2020が実施されており、これらの機能を果たす金融システムの整備は着実に進められている。

しかし、新規成長分野の企業に対する融資は課題として残されており、銀行融資に代わる資金調達手段を整備することなどが求められている。また、ブループリントの作成時点では想定されていなかった現象として、フィンテックの台頭があげられる。

具体的には、デジタル・チャネルを通じた銀行取引の急速な拡大、新技術の適用による



---

銀行業務の高度化、フィンテック関連のスタートアップ企業の急増、などが進行中である。中央銀行や証券委員会などの当局は金融機関やその他多くの関係者と協力し、金融のデジタル化を推進している。一方、民間銀行は、自ら多くの革新的なデジタル・ソリューションを顧客に提供するとともに、新規参入するフィンテック企業と連携し、ビジネスモデルの見直しを行い、デジタル・サービスの展開を加速させている。さらに、アリババなどの中国企業がASEAN諸国に進出してEC事業を拡大しており、これが金融ビジネスへの参画につながる事が予想され、この動きにどのように対処していくかも当局にとって重要な課題となっている。

一方、新規成長分野への融資・投資に関しては、銀行融資における新技術の導入、多様なアプローチによる中小企業への技術支援、フィンテック企業との連携、ECなどがもたらす新たなデータソースの活用、銀行融資以外の多様な資金調達手段の整備などが行われており、成長産業が拡大して経済成長や労働生産性の向上に資することが期待される。

また、金融包摂、イスラム金融、域内銀行統合などの分野でも、新技術の活用は重要な役割を果たしている。金融のデジタル化は急速に進んでおり、そのことが経済の高付加価値化や高所得の達成を支援することになる。

フィンテックは企業や個人の金融へのアク

セスを促進し、金融サービスの利便性や効率性を改善して経済の変革を支援する。フィンテックの発展により、金融包摂の進展、イノベーションや中小企業への資金供給の拡大、貯蓄商品の拡充、消費者向け金融サービスの高度化など、多くの効果が得られ、生産性向上のための金融機能が大きく発展することが期待出来る。フィンテックは、経済成長や貧困削減の観点からも極めて注目すべき動きであるといえよう。

マレーシアでは、中央銀行や証券委員会の支援の下、既存の金融機関と新規参入するフィンテック企業の間には健全な競争・協調関係が形成され、金融のデジタル化が加速していくことが予想される。今後もその動きに注目していくことが不可欠であろう。

## 参考文献

(日本語)

1. 岩崎薫里 [2018a] 「東南アジアで台頭するフィンテックと金融課題解決への期待」(日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.18 No.68)
2. — [2018b] 「東南アジアで存在感を高める中国大手インターネット企業」(日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.18 No.69)
3. 江崎和子 [2017] 「アジアの「レギュラトリー・サンドボックス」制度比較～ Fin Techの規制と振興策～」(みずほ証券市場情報戦略部『資本市場リサーチ』第44号、7月31日)
4. 清水聡 [2012a] 「整備が進むマレーシアの銀行部門—今後の課題と期待される役割—」(日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.12 No.45)
5. — [2012b] 「マレーシアの金融部門ブループリント2011-2020の意味—高付加価値・高所得経済の実現に向けた銀行部門の課題—」(日本総合研究所『Business & Economic Review』7月号)
6. — [2016] 「アジア諸国に求められる経済構造改革と金融部門整備—革新的な中小企業に対する資金供給が不可欠—」(日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.16 No.63)
7. — [2017] 「ASEAN諸国における金融リスクの現状と展望—民間部門債務と銀行の動向を中心に—」(日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.17 No.65)
8. — [2018] 「ASEAN金融統合と銀行の動向—域内進出を重視するシンガポール・マレーシア・タイの銀行—」(日本貿易振興機構(ジェトロ) アジア経済研究所ウェブサイト、6月頃公表予定)
9. 藤田哲雄 [2016] 「アジアに広がるフィンテックと環境整備」(日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.16 No.61)

10. — [2018] 「新たな成長段階に入った中国のフィンテック」(日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.18 No.69)

(英語)

11. ADB [2015] *Asia SME Finance Monitor 2014*.
12. — [2016] “Asia’s potential growth,” *Asian Development Outlook 2016*.
13. Bank Negara Malaysia [2017] *Financial Stability and Payment Systems Report 2016, Mar*.
14. Chopra, Ajai [2015] “Financing Productivity-and Innovation-Led Growth in Developing Asia: International Lessons and Policy Issues,” Peterson Institute for International Economics Working Paper Series WP15-6, Mar.
15. IMF [2017a] “Malaysia 2017 Article IV Consultation—Staff Report,” IMF Country Report No.17/101, Apr.
16. — [2017b] “The “New Mediocre” and the Outlook for Productivity in Asia,” *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, Apr.
17. Maybank [2018] *Annual Report 2017, Mar*.
18. OECD [2016a] *Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2016, Enhancing Regional Ties*.
19. — [2016b] *OECD Reviews of Innovation Policy: Malaysia 2016*
20. Securities Commission Malaysia [2017] *Annual Report 2016*
21. SME Corporation Malaysia [2017] *SME Annual Report 2016/17*
22. World Bank [2017] “Financial Inclusion in Malaysia: Distilling Lessons for Other Countries,” May.

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。

本誌は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。