

## マレーシア株式市場の活性化策の概要と今後の注目点

北野 陽平

### ■ 要 約 ■

1. 2018年2月6日、マレーシア株式市場の活性化に向けた一連の施策が発表された。背景として、取引所にとって最も重要なプロダクトと言える上場企業数が10年来にわたって減少傾向にあり、株式市場の成長に陰りが見られている。国内外の企業の上場を誘致するためには、多様な投資家層が参加する厚みのある市場を構築することが求められている。
2. 一連の活性化策には、①中小型株取引に係る印紙税の免除、②初めて証券口座を開設する個人投資家を対象とした清算手数料の免除、③信用取引に係る規制緩和、④投資家の取引量に基づくインセンティブ制度の導入、等が含まれている。また、資本市場の課題や改善策について分析し、効果的な政策立案につなげることを目的として、マレーシア証券委員会により資本市場研究所（Institute for Capital Market Research）の設立も発表された。
3. 2018年末までにマレーシアとシンガポールの株式市場を接続するトレーディング・リンクが導入される計画も明らかにされた。2017年10月に終了したとされるASEANトレーディング・リンクとの主な相違点として、取引執行のみならず清算及び決済プロセスについても接続されることや両国の金融規制当局が主導する取り組みであることが挙げられる。しかし、より重要な点として、投資家や証券会社を含む関係者にとって意義が大きい仕組みを構築することが求められる。
4. 今回発表されたマレーシア株式市場の活性化策について、現時点で短期的な効果・影響を論ずることは時期尚早であるが、少なくとも2011年に発表された第2次資本市場マスタープランに沿った内容と言える。今後、株式市場のさらなる発展には新規株式公開（IPO）件数の増加と投資家層の拡大が不可欠であり、中長期的な視点で金融規制当局、取引所、証券会社が連携を強化し、発行体と投資家に対して強いコミットメントを示し続けることが重要であると言えよう。

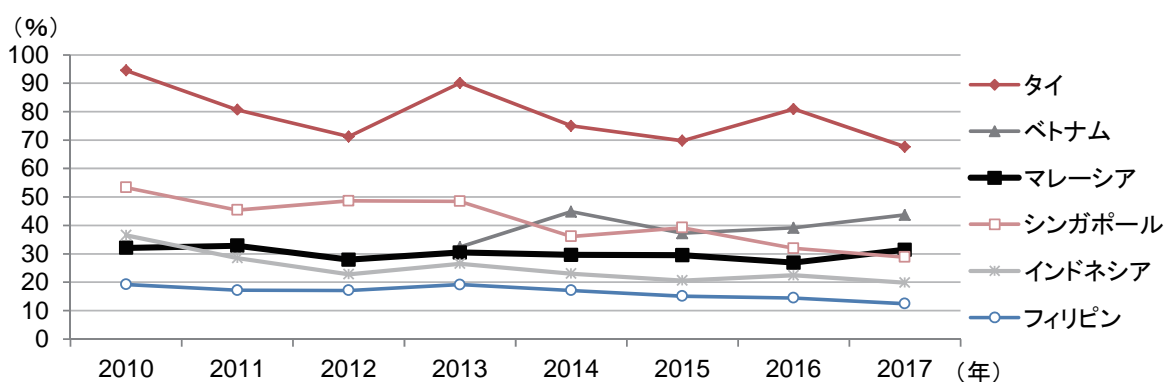
## I 株式市場の活性化に向けた施策導入の背景

2018年2月6～7日、マレーシア証券委員会（SC）がクアラルンプールで主催したワールド・キャピタル・マーケット・シンポジウムにおいて、ナジブ・ラザク首相及びSCのランジット・シン委員長よりマレーシア株式市場の活性化に向けた一連の施策が発表された。活性化策として、中小型株取引の促進、投資家人口の増加、信用取引の拡大、シンガポールとの連携強化等が挙げられる。

これらの施策が打ち出された背景には、近年マレーシア株式市場の成長に陰りが見られることがある。上場企業数は2006年末に1,027社であったが、2017年末には903社へと減少した<sup>1</sup>。上場企業は取引所にとって最も重要なプロダクトと言え、上場企業数の増加は最優先課題である。国内外の企業の上場を誘致するためには、多様な投資家層が参加する厚みのある市場を構築することが求められている。

しかし、マレーシアの株式市場では、流動性を測る代表的な指標である売買回転率が30%前後で推移しており、日本や中国と比較して大幅に低くだけでなく、ASEAN諸国の中で最も高いタイの半分未満の水準となっている（図表1）<sup>2</sup>。流動性が低い要因として、長期保有を基本とする年金基金等の国内機関投資家の存在感が大きいことが挙げられる。売買代金の投資主体別内訳を見ると、機関投資家が約8割を占めており、その割合は10年前と比較して上昇している（図表2）。また、国内と海外の投資家の割合でも、国内投資家が約8割を占めており、10年前よりも高い水準にある。こうした状況に鑑みると、株式市場の活性化には、個人投資家及び海外投資家の参加を促進することが不可欠と言える。

図表1 ASEAN主要6か国の株式市場における売買回転率の推移

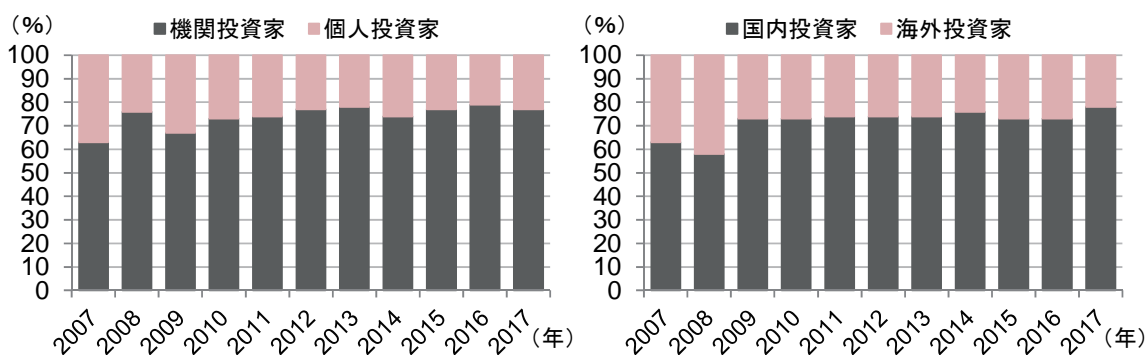


(注) 1. 各月の売買回転率の平均値。  
2. ベトナムはホーチミン証券取引所の数値。  
(出所) 国際取引所連合より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> メイン市場と新興・成長企業向けのACE市場（詳細後述）の上場企業数の合計を示している。

<sup>2</sup> 国際取引所連合によると、2017年の売買回転率（月次データの平均値）は日本取引所グループが104%、上海証券取引所が162%である。

図表 2 マレーシア株式市場における売買代金の投資主体別内訳の推移



(出所) マレーシア取引所より野村資本市場研究所作成

## II 株式市場の活性化に向けた一連の施策の概要

今回発表された一連の施策のうち、①中小型株取引に係る印紙税の免除、②初めて証券口座を開設する個人投資家を対象とした手数料の免除、③信用取引に係る規制緩和、④取引量に基づくインセンティブ制度の導入、の概要は以下の通りである<sup>3</sup>。

### 1. 中小型株取引に係る印紙税の免除

マレーシアの株式市場では、投資家は取引の際に株式の種類を問わず 0.1%の印紙税(最大 200 リンギット)が課される<sup>4</sup>。しかし、2018年3月～2021年2月の3年間については、中小型株の取引に係る印紙税が免除されることとなった。対象となる中小型株は、2017年末時点の時価総額が2～20億リンギットの株式である。

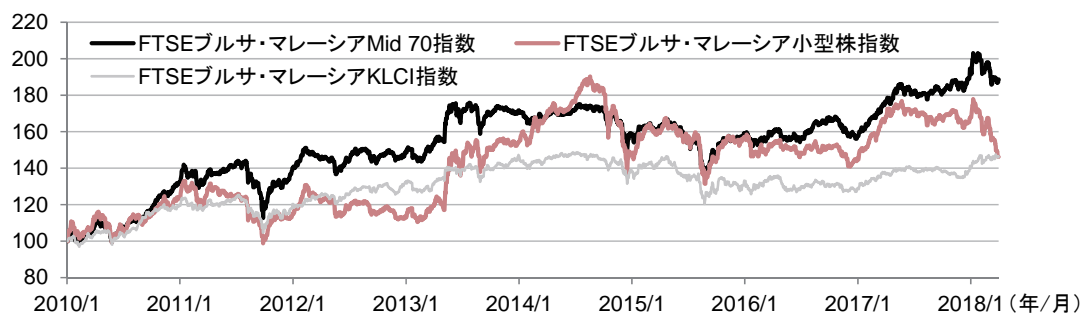
マレーシア取引所には2017年末時点で350社超の中小型株が上場し、その時価総額は約2,200億リンギットに達しており、市場全体の3分の1超を占めている。また、中小型株は存在感が大きいだけでなく、投資家が高いリターンを狙うための投資機会を提供するという点でも重要である。実際に、FTSE ブルサ・マレーシア小型株指数や中型株70銘柄から構成されるFTSE ブルサ・マレーシア Mid 70 指数は、市場全体の時価総額上位30銘柄から構成されるFTSE ブルサ・マレーシア KLCI 指数(クアラルンプール総合指数)を上回って推移してきた(図表3)。さらに、中小型株は大型株とは異なるリスク・リターン特性を有するため、投資家に分散投資の機会を提供するという役割も担っている。

他方で、以前から投資家の間で中小型株の認知度が低いことが問題視されていた。そこで、十分に調査されていない中小型株の認知度を高め、取引の活性化を図ることを目的として、SC、マレーシア取引所、公務員年金基金等から構成されるタスクフォースの主導

<sup>3</sup> ここで挙げた施策以外にも、トレーディング・スペシャリスト(trading specialist)と呼ばれる新たな投資家区分が導入されることとなったが、本稿執筆時点では具体的な内容が公表されていない。

<sup>4</sup> 2018年3月末時点の為替レートは1リンギット=27.49円である。

図表3 マレーシア取引所における株価指数の推移



(注) 2010年1月1日時点の価格を100としている。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

により中小型株調査スキーム (Mid and Small Cap Research Scheme) が2017年5月に導入された。同スキームの下では、1年目に認定調査機関のアナリストにより100銘柄の中小型株がカバーされることとなった<sup>5</sup>。また、これに合わせて、中小型株関連の新たな2指数の提供が開始された。一つは、時価総額が2~20億リンギットの中小型株から構成されるFTSEブルサ・マレーシア中小型株指数で、もう一つは同指数の構成銘柄のうちシャーリーア (イスラム法) 適格性を満たす企業から構成されるFTSEブルサ・マレーシア中小型株シャーリーア指数である。

さらに、創業間もないスタートアップ企業を含む中小企業<sup>6</sup>の株式市場へのアクセス向上を図るため、2017年7月にLeading Entrepreneur Accelerator Platform (LEAP) 市場と呼ばれる資金調達市場が創設された。LEAP市場の主な上場要件として、マレーシア国内で設立された株式会社であること等が挙げられる。利益や時価総額の基準が設けられていない点は既存のACE市場<sup>7</sup>と同じであるが、LEAP市場ではACE市場の上場要件の一つである独立取締役の導入が義務付けられていない。また、ACE市場では上場後の一般株主の最低保有割合が25%、最低一般株主数が200名と定められているのに対し、LEAP市場では同割合が10%と低いことに加え最低一般株主数が設定されていない<sup>8</sup>。一般的に、スタートアップ企業は高い成長力や革新的な技術力を有するものの、コーポレート・ガバナンスが十分に整備されておらず、また事業の初期段階においては大部分の株式を保有し続けたいと考える創業者は多い。LEAP市場は、特にそうしたスタートアップ企業にとってアクセスしやすい資金調達プラットフォームとなる。LEAP市場の上場企業数は2018年3

<sup>5</sup> 中小型株調査スキームは、認定調査機関22社が参加する形で開始された。2年目はカバーされる企業が追加される計画である。

<sup>6</sup> マレーシアでは、従業員数または売上高が一定水準を下回る企業が中小企業と定義される。例えば、製造業の場合、従業員数が200名以下、売上高が5,000万リンギット以下の企業が中小企業に該当する。さらに、従業員数と売上高の規模により、零細企業、小企業、中企業に分類される。

<sup>7</sup> ACEはAccess, Certainty, Efficiencyの略である。ACE市場は、2009年に旧メインボードと旧セカンドボードが統合する形で現在のメイン市場へと改組される際に創設された新興・成長企業向け市場である。

<sup>8</sup> LEAP市場への投資には相対的に高いリスクを伴うため、参加できる投資家は機関投資家と適格投資家に限定されている。

月末時点で5社に留まるが、今後は中小企業専用の資金調達源として重要性が高まっていくものと見られる。

今回導入された印紙税免除の措置は、先行して進められているこれらの取り組みを補完する形で、中小型株の取引促進につながることを期待されている。

## 2. 初めて証券口座を開設する投資家を対象とした手数料の免除

マレーシアでは投資家が株式を取引する際、0.03%の清算手数料が課される（最大1,000リンギット）。株式市場に参加する投資家人口の増加を目的として、2018年3~8月の半年間に証券会社において初めて証券口座<sup>9</sup>を開設する個人投資家を対象として、当該期間中に生じる清算手数料が免除されることとなった。既存の投資家が取引証券会社以外で同年3月1日以降に新規口座を開設した場合は対象外であり、あくまでも証券会社と初めて接点を持つ投資家のみが対象となる。

マレーシア取引所によると、2016年末時点の証券口座数は約250万口座であり、近年では毎年10数万口座増加しているが、国内における18歳以上人口に対する比率は12%以下に留まっている<sup>10</sup>。投資家人口が増加する余地はまだ大きいと考えられ、そうした中で今回導入される手数料免除の措置が新たな投資家の株式市場への参加を後押しする材料となることを期待されている。

## 3. 信用取引に係る規制緩和

信用取引に関して、次の2点について規制緩和が実施された。第一に、信用取引残高の上限撤廃である。従来、証券会社は顧客の信用取引総残高を正味株主資本<sup>11</sup>の200%以下に抑えることが義務付けられていたが、当該上限規制は2018年3月1日付で撤廃された。

第二に、空売りが認められる投資家の範囲の拡大である。従来、日中の空売りを行うことができる投資家は、マレーシア取引所によりプロプライエタリー・デイトレーディング（proprietary day trading）が認可された取引業者に限定されていたが、2018年4月16日以降は全ての投資家が日中の空売りを行うことが可能となった<sup>12</sup>。但し、マレーシア取引所は、日中の空売りには高いリスクが伴うことを考慮して、セーフガードを導入した。例えば、株価が前日の終値から15%超下落した場合や空売りの取引量が1日当たりの上限（対象株式の発行済み株式の3%）を超過した場合、取引が一時停止される。なお、日中

<sup>9</sup> CDS（Central Depository System）口座と呼ばれる。個人の場合、18歳以上の者は認定預託代理業者（authorised depository agent）毎に1口座のみ開設することができる。現在、国内の全ての証券会社が認定預託代理業者となっている。

<sup>10</sup> 18歳以上人口は国連人口統計の2015年時点の数値を用いている。

<sup>11</sup> 正味株主資本は、未監査の損失額を控除した直近の監査済み株主資本を意味する。

<sup>12</sup> プロプライエタリー・デイトレーディングの制度は、市場の流動性を向上させることを目的として2007年に導入された。プロプライエタリー・デイトレーダーとして認可されるためには、業務経験や専門性等の要件が満たされる必要がある。

の空売りの対象となる株式は280銘柄あり、対象銘柄は半年毎に見直しが行われる。

空売りに関する規制緩和は投資家のヘッジ手段の拡充という点で意義があることに加えて、信用取引残高に関する上限規制の撤廃については投資家の取引拡大につながる可能性がある。しかし、信用取引には高いリスクが伴うことから、SCやマレーシア取引所は投資家保護の観点から、特に個人投資家に対してリスクの周知を徹底することがより重要になると考えられる。

#### 4. 取引量に基づくインセンティブ制度の導入

マレーシア取引所は2018年3月1日、株式市場における売買を活性化するため、取引量に基づくインセンティブ制度を導入した。月間の売買代金が同取引所により定められた水準以上となった投資家は、清算手数料が減免される。インセンティブ制度の対象となる投資家には、①自己勘定取引を行う証券会社、②自己勘定取引を専門とする国内外の法人（証券会社及び資産運用会社を除く）、③個人投資家が含まれる。同制度は、信用取引に係る規制緩和と相まって、株式売買を積極化する投資家の増加につながることが期待されている。

上述の施策に加えて、SCは資本市場に関する調査・研究の強化を目的として、資本市場研究所（Institute for Capital Market Research、ICMR）の設立を発表した。ICMRの主な役割は、資本市場の課題や改善策について分析し、政策当局、金融規制当局、金融機関を含む幅広いステークホルダー間で共有化を図り、効果的な政策立案につなげることである。ICMRは今後、米ペンシルベニア大学ウォートンスクール、ジェフリー・サックス・センター<sup>13</sup>、野村資本市場研究所との間で共同研究を行っていく方針である。

### III マレーシア・シンガポール間のトレーディング・リンクの導入

マレーシア株式市場の活性化に向けて、マレーシアとシンガポールの株式市場を接続するトレーディング・リンクを導入する計画も明らかにされた。当該枠組みが導入されることとなった背景として、両国の株式市場の規模が一定の水準に達する中、ナジブ首相とシンガポールのリー・シェンロン首相がさらなる成長に向けて両国市場間の連携強化に合意したことが挙げられる。

現在、国内投資家がシンガポールの上場株式に投資する場合、自国の証券会社を通じて直接シンガポール株を取引することができず、現地の証券会社を介する必要がある、二重のコストが発生する構造となっている。また、逆の場合も然りである。今後トレーディング・リンクが導入された場合、投資家は自国の証券会社を通じて相手国の株式市場に直接

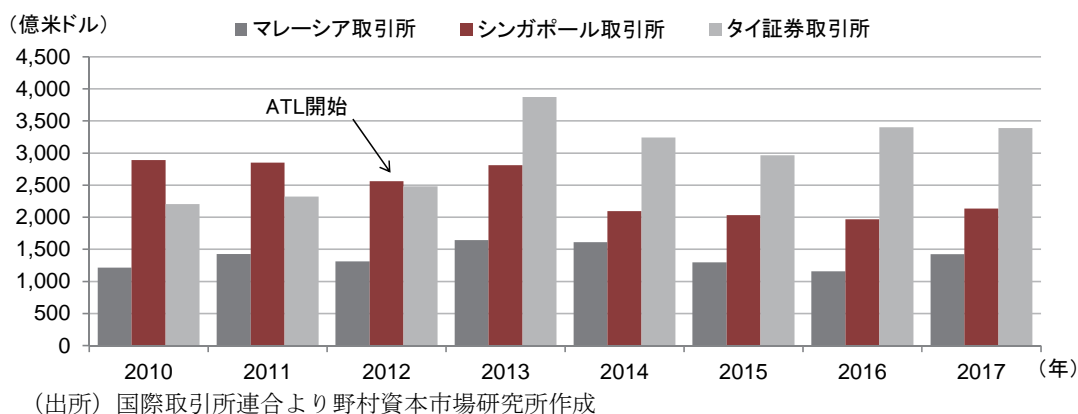
<sup>13</sup> ジェフリー・サックス・センターの正式名称は Jeffrey Sachs Center on Sustainable Development である。同センターは、マレーシアのコングロマリットであるサンウェイ・グループの非営利組織ジェフリー・チア財団と国連の持続可能な開発ソリューション・ネットワークにより共同設立された。

アクセスすることが可能となり、より低コストでクロスボーダー取引を行うことができる。すなわち、マレーシアにとっては、国内投資家によるシンガポールの株式市場へのアクセス向上を図ることが可能となるだけでなく、シンガポールの投資家を国内市場に誘致しやすくするという効果も期待される。その結果、双方の投資家は合計で約 1,650 社の上場企業、約 1.3 兆米ドルの時価総額を有する株式市場<sup>14</sup>へのシームレスなアクセスが可能となる。当該トレーディング・リンクは、2018 年末までに開始される計画である。

しかし、マレーシアにとっては、こうしたトレーディング・リンクは全くの新しい取り組みではない。ASEAN10 か国の金融規制当局が参加する ASEAN 資本市場フォーラム（ACMF）におけるこれまでの主要な取り組みの一つとして ASEAN トレーディング・リンク（ATL）の導入がある<sup>15</sup>。ATL は、ASEAN 諸国間のクロスボーダー株式投資を促進することを目的として、マレーシア取引所とシンガポール取引所が 2012 年 9 月、タイ証券取引所が同年 10 月に参加する形で開始された。ATL の開始翌年にタイ証券取引所において売買代金の増加が見られたが、その後は売買代金が伸び悩んでいることに加えて、マレーシア取引所とシンガポール取引所においては売買代金が増加していない（図表 4）。また、当該 3 か国間のクロスボーダー株式投資残高も増加傾向にあるとは言い難い状況である（図表 5）。これらを踏まえると、少なくとも ATL の導入が売買代金の増加につながったという明確な因果関係は見られない。

そうした状況の中、マレーシア取引所、シンガポール取引所、タイ証券取引所は 2017 年 10 月、ATL の下での接続を終了した<sup>16</sup>。しかし、それからわずか 4 か月後にマレーシ

図表 4 マレーシア、シンガポール、タイの各取引所における売買代金の推移



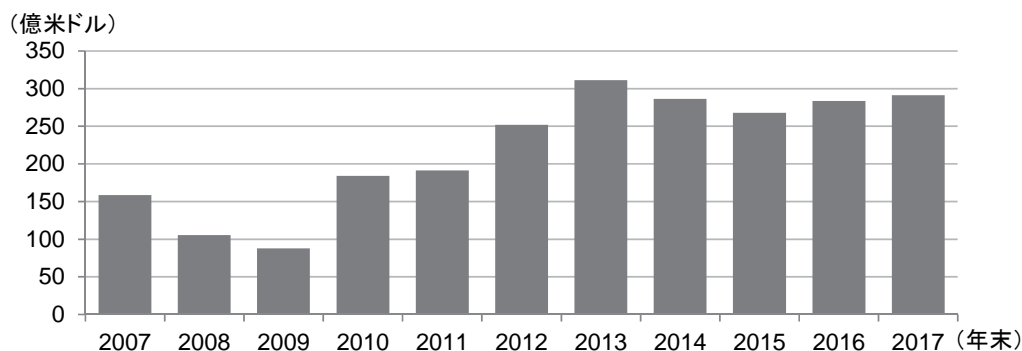
<sup>14</sup> 上場企業数及び時価総額は 2018 年 3 月末時点の数値。

<sup>15</sup> ATL の詳細は、門前太作「東南アジア資本市場統合への第一歩となるアセアン・トレーディング・リンクの始動」『野村資本市場クォーターリー』2012 年春号、林宏美「アセアン資本市場統合の最近の動向ーアセアン・トレーディング・リンクの現状と課題ー」『野村資本市場クォーターリー』2014 年秋号（ウェブサイト版）参照。

<sup>16</sup> ATL の終了に関する正式な発表は行われていないが、シンガポール取引所の規則変更に係るコンサルテーション・ペーパー（SGX, “Proposed changes to the SGX-ST Rules and other rule books,” 10 October, 2017）において、2017 年 10 月 6 日付で接続を中止する旨の記述がある。本稿執筆時点で、ACMF のウェブサイトでは ATL に関する情報が削除されている。なお、ACMF における別の取り組みとして、投資信託のクロスボーダー販売の促進を目的とした ASEAN 集団投資スキーム（CIS）フレームワークがあるが、当該 3 か国の金融規制当局は同フレームワークを推進するための覚書に署名したことを 2018 年 2 月 26 日付プレスリリースで公表し、引き続き域内資本市場の統合に向けた協力を推進する姿勢を示している。



図表 5 マレーシア、シンガポール、タイ間のクロスボーダー株式投資残高の推移



- (注) 1. マレーシア、シンガポール、タイの投資家による自国以外の 2 か国向け株式投資残高の合計を示している。  
 2. 投資ファンド持分残高も含まれている。  
 3. 2017 年は 6 月末の数値。

(出所) IMF Coordinated Portfolio Investment Survey より野村資本市場研究所作成

ア・シンガポール間のトレーディング・リンクが導入される計画が発表された。本稿執筆時点で当該トレーディング・リンクに関する詳細な仕組みは明らかにされていないが、SC 及びシンガポール金融管理局 (MAS) のプレスリリース等に基づくと、ATL との相違点は以下の通りである。

第一に、マレーシア・シンガポール間のトレーディング・リンクでは、取引執行のみならず清算及び決済プロセスについても接続される。ATL が売買代金の増加につながらなかった主な要因の一つとして、各国が独自の清算及び決済システムを採用しており、ポストトレードのプロセスの調和化が図られていなかった点が挙げられる。MAS のラビ・メノン長官は 2015 年 6 月、ATL を本格稼働させるためには、清算、決済、カストディの接続を行うことが重要であると指摘した<sup>17</sup>。これに関連して、域内 6 か国の 7 証券取引所の協力枠組みである ASEAN エクスチェンジズは 2014 年、ドイツ銀行をグローバル・カストディアンとして選定したものの、各国間の清算及び決済インフラの非接続に十分に対応することができなかったと見られる。今回マレーシアとシンガポール間のトレーディング・リンクにおいて清算及び決済プロセスの調和化が図られる場合、ATL が抱えていた大きな問題の一つが解消されることが期待される。

第二に、当該 2 か国間のトレーディング・リンクでは、両国の金融規制当局がトレーディング・リンクを主導する。ATL は前述の通り ACMF において開始された取り組みであるとはいえ、金融規制当局の関与は限定的であり、クロスボーダー取引に付随する様々な課題への対応が十分に行われていなかったと考えられる。インドネシア金融サービス庁のヌルハイダ資本市場担当局長 (当時) は 2016 年 2 月、クロスボーダー株式投資において何らかの問題が発生した場合にどの国の金融規制当局が投資家に対する責任を負うのか

<sup>17</sup> “Pace of Asean financial integration ‘disappointing’: MAS’s Menon,” *The Business Times*, 12 June, 2015.



が明確になっていないとして、裁判権の不明瞭さを指摘した<sup>18</sup>。今後、SC と MAS がクロスボーダー取引に付随するそうした問題に対処するための枠組みを構築することも、トレーディング・リンクを成功させるための重要な課題の一つとなっている。

また、留意すべき点は他にもある。タイ証券取引所のケサラ・マンチュスイ社長は2017年9月、ATLが成果につながらなかった理由について、複数国で事業展開する証券会社の多くはATLの利用に伴うコストや複雑な取引プロセスを回避するため、自社のネットワークを生かして投資家のクロスボーダー取引ニーズに対応してきた、と指摘した<sup>19</sup>。マレーシアとシンガポール間の接続においても、両国で事業展開する証券会社が自社のネットワークを生かすことができるため、そうした証券会社と取引がある機関投資家にとってはメリットが少ないと考えられる。他方で、自国のみで事業展開している地場系証券会社の場合、トレーディング・リンクを利用するメリットがあるため、主にそうした証券会社と取引を行う個人投資家は恩恵を享受できる可能性がある。

本来的には、こうした協力の枠組みは、双方の投資家が相手国の株式市場に投資したいというニーズを有することが所与として成り立つものである。しかし、実際にそうした調査や検討が十分に行われたかどうかは不明である。マレーシアは、シンガポールとのトレーディング・リンクの導入を政治的なパフォーマンスとして終わらせないためにも、投資家の本質的なニーズを捕捉するとともに、証券会社と密に連携し、関係者にとって意義が大きい仕組みを構築することが求められよう。

## IV 今後の注目点

今回発表されたマレーシア株式市場の活性化に向けた一連の施策は、まだ詳細が明らかになっていない部分も多く、現時点で短期的な効果・影響について論じることは時期尚早である。但し、少なくとも、国内資本市場の中長期的な発展を目的としてSCが打ち出している10か年計画「資本市場マスタープラン」（以下、マスタープランとする）に沿った内容であると言える。

2001年に導入された第1次マスタープランの下では、①資本調達機能の強化、②取引所の競争力強化及び効率化、③仲介サービスの基盤強化、等が目的とされる中で、資金調達手続きの効率化や株式売買手数料の自由化を含む様々な取り組みが行われた。その結果、マレーシアの資本市場の規模は2000年の7,175億リンギットから2010年には2兆リンギットへと拡大した<sup>20</sup>。2011年に発表された第2次マスタープランでは2020年までに資本市場の規模を4.5兆リンギットまで増加させる目標が掲げられており、そのための施策として主に、①株式市場における流動性の向上、②中小型株の成長を促進するための株式市場の役割強化、③国際化の推進、等が挙げられている<sup>21</sup>。さらに、資本市場の国際化が

<sup>18</sup> “Jakarta sees no reason to join underperforming Asean stock trading platform,” *The Business Times*, 24 February, 2016.

<sup>19</sup> “Asean Linkage folds after falling short,” *Bangkok Post*, 8 September, 2017.

<sup>20</sup> 資本市場の規模は、株式市場の時価総額と債券市場の発行残高の合計を示している。

<sup>21</sup> 株式市場と債券市場の内訳は明示されていない。

奏功した場合、その規模が 5.8 兆リングgitまで上振れる可能性があるとして予測されている。2018 年 2 月時点の資本市場の規模は約 3.2 兆リングgitであり、ベースラインの目標に概ね沿った形で進捗している。しかし、前述の通り、上場企業数が減少傾向にあることや売買回転率が低水準で推移していることに鑑みると、株式市場が順調に成長を遂げてきたとは言い難い。株式市場のさらなる発展には、特に以下の 2 点が重要であると考えられる。

第一に、新規株式公開（IPO）件数の増加である。マレーシアにおける国営企業は資源・エネルギー、インフラ、金融等の公共性が高いセクターが中心であるため、国営企業の民営化推進による IPO 件数の増加という青写真を描きにくい。他方で、中小企業の IPO 促進という点では取り組みの余地が大きい。中小企業は GDP の約 4 割、全雇用の 6 割超を占めており、国内経済における存在感が大きい。しかし、世界銀行グループの国際金融公社（IFC）の調査によると、約 5 割の中小企業は十分な金融サービスが提供されていない<sup>22</sup>。そうした中、中小企業の資金調達を促進するために、株式市場へのアクセス向上を図ることが一つの方策となっている。中小型株取引に係る印紙税が免除されるようになったことは、小規模な企業の認知度を高めるといって意義があると言える。しかし、当該措置だけでは十分ではなく、前述の中小型株調査スキームの推進や LEAP 市場の発展に向けた取り組みと合わせて、中小企業の株式市場からの資金調達を支援するための環境が本格的に整備されることが重要である。

第二に、投資家層の拡大である。まず個人投資家については、初めて証券口座を開設した個人投資家を対象として売買手数料及び清算手数料を免除することは前向きな一歩と言えるが、半年間という短期的な措置に過ぎない。国際通貨基金（IMF）によると、マレーシアでは経済成長に伴って 1 人当たり名目 GDP が 2017 年の 9,813 米ドルから 2023 年には 1 万 6,421 米ドルへと増加すると予測されており、国民の所得水準は向上していく見通しである<sup>23</sup>。潜在的な投資家人口の増加が見込まれる中、株式市場へのアクセス向上に資する取り組みが中長期的に継続されることが重要である。他方で、海外投資家を国内市場に誘致するためには、他国の株式市場との差別化を図ることが求められる。近年、先進国を中心とする機関投資家の間で環境・社会・ガバナンスの要因に着目した ESG 投資への関心が高まる中、サステナブル（持続可能な）金融の推進が鍵を握ると考えられる。マレーシアは、サステナブル金融との親和性が高いイスラム金融の分野で強みを持っており、域内におけるサステナブル金融のハブになることで、海外からより多くの投資を呼び込むことができる。

今後、マレーシアが株式市場を発展させていくためには、短期的な施策に留まらず、中長期的な視点で金融規制当局、取引所、証券会社が連携を強化し、発行体と投資家の双方に対して強いコミットメントを示し続けることが重要であると言えよう。

<sup>22</sup> IFC Enterprise Finance Gap Database (<https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-enterprise-finance-gap>) 参照。

<sup>23</sup> <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/index.aspx>