

## 転換期を迎えつつあるマレーシアの資産運用業界

北野 陽平、武井 悠輔

## ■ 要 約 ■

1. マレーシアの資産運用業界は、アジア通貨危機以降 2 桁成長を遂げてきており、2018 年末の運用資産額（AUM）は 7,436 億リンギット（約 20 兆円）に達した。AUM の増加を牽引してきたのは主に個人投資家に販売されるユニット・トラストであり、販売チャネルの広がりや従業員退職積立基金（EPF）の加入者による投資拡大等が貢献してきた。
2. 他方、マレーシアの資産運用業界は、事業環境の変化を背景として、転換期を迎えつつある。運用会社は、向こう 1~2 年間で事業環境に最も影響を及ぼす要因として投資家の選好の変化を挙げている。今後、SRI（社会的責任投資）ファンド、外国株式、オルタナティブ資産等への投資家ニーズが高まっていくと見られる中、運用会社は専門性の向上や適切な人材の確保・育成が求められている。
3. また、資産運用業界のさらなる成長には、運用会社の競争力の強化が不可欠である。主な課題として、第一に国際化が挙げられる。現在、資産配分や投資家は国内に集中しており、投資家の海外投資ニーズに十分に対応するためには、投資の国際化がより重要となる。第二に、デジタル化の推進である。運用会社は今後テクノロジーが事業の成長に大きな影響を及ぼすと考えており、ターゲット顧客層のニーズに即したデジタル戦略の策定・実行が求められる。
4. さらに、マレーシアでは少子高齢化が進展する中、国民の老後資金の確保に向けた資産形成の重要性も増している。現在 EPF が主要な資産形成の手段となっているが、任意加入の積立制度である民間退職年金スキームへの関心も高まっている。個人の資産形成を促進するためには、金融リテラシーの向上が不可欠であり、金融規制当局による取り組みだけでなく、運用会社の積極的な関与も期待されている。
5. 運用会社はこうした事業環境の変化に対応するため、マインドセットを変えるだけでなく、アセットオーナーや金融規制当局等との連携を強化することが重要である。今後もマレーシアの資産運用業界が持続的な成長を遂げていくのが注目される。

## I マレーシアにおける資産運用業界の重要性

マレーシアの資産運用業界は、1997年に発生したアジア通貨危機以降、2桁成長を遂げてきた。資産運用業界は、①貯蓄の仲介と投資チャネルの拡大、②資本移動の活性化による資本蓄積の促進、③経済の多様化のための適切な資産配分、④資産効果の創造と家計所得の増加、⑤スチュワードシップ活動の推進とガバナンスの強化、⑥金融業界における人材育成、を通じて国内の資本市場及び経済の発展に貢献してきた。

マレーシアは、中所得国の罫<sup>1</sup>から抜け出して、2024年までに高所得国入り<sup>2</sup>する目標を掲げている。資産運用業界は今後も経済発展を支える重要な役割を担うと期待されている一方、資産運用業界を取り巻く環境は大きく変化しており、転換期を迎えつつある。そうした中、マレーシア証券委員会（Securities Commission Malaysia、SC）により設立されたリサーチ機関である Institute for Capital Market Research Malaysia（ICMR）は2019年6月、野村資本市場研究所の協力を得て、「資産運用ビジネスの進化：マレーシアの展望（The Evolving Business of Asset Management: Malaysia's Perspective）」というレポートを発行した<sup>3</sup>。ICMRは当該レポートを作成するに当たり、国内の2大年金基金とSCに登録されている資産運用会社（以下、運用会社とする）41社への取材やアンケート調査を実施した<sup>4</sup>。

本稿では、ICMRが発行したレポートを基に、マレーシアの資産運用業界のこれまでの成長、環境の変化、今後の展望について整理する。

## II 資産運用業界のこれまでの成長

### 1. 2桁成長を遂げてきた資産運用業界

マレーシアの資産運用業界の運用資産額（AUM）<sup>5</sup>は、アジア通貨危機以降、着実に増加してきた。AUMは1999年末に443億リンギット<sup>6</sup>であったが、2018年末時点で7,436億リンギットに達し、年平均16%のペースで成長してきた（図表1）。また、AUMの対GDP比率は、同期間に14%から52%へと上昇した。

資産運用業界が成長してきた背景として、第一に持続的な経済成長が挙げられる。マレーシアの実質GDP成長率は1999年から2018年までで年平均5.4%であった。1人当たり名目GDPは、同期間に14,098リンギットから44,151リンギットへと増加した。また、国内における中位40%の中間層の月間家計所得は、2007年の3,282リンギットから2016

<sup>1</sup> 中所得国の罫とは、1人当たり名目国民所得が10,000米ドル程度で成長が鈍化し、高所得国に中々なれない状況を指す。

<sup>2</sup> 高所得国は、世界銀行によると、2018年の1人当たり国民総所得が12,376米ドル以上の国と定義される。

<sup>3</sup> <https://www.icmr.my/the-evolving-business-of-asset-management/>

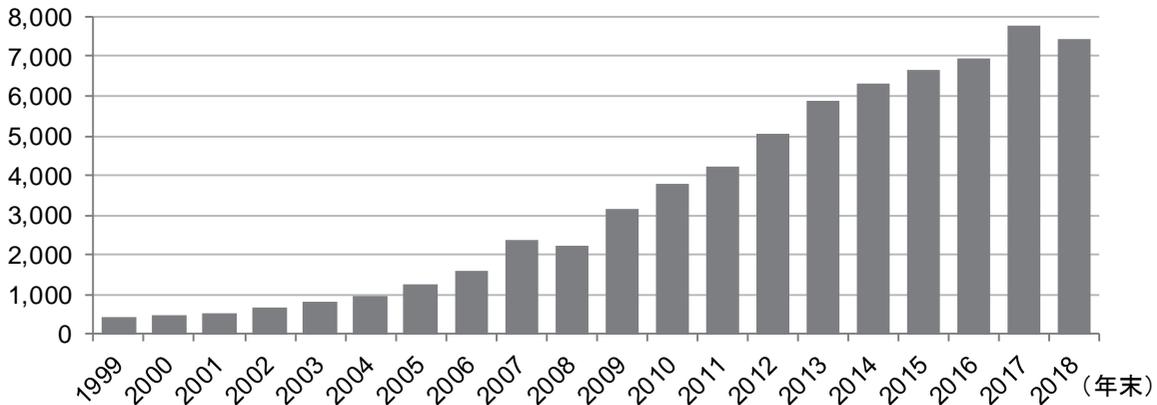
<sup>4</sup> 対象となった運用会社は、2017年末の運用資産額ベースで業界全体の約8割のシェアを占める。

<sup>5</sup> 資産運用業界のAUMには、2017年末時点でSCに登録された75社の運用会社のAUMと年金基金による外部委託運用のAUMが含まれる。

<sup>6</sup> 2019年7月24日時点の為替レートは1リンギット=26.26円。

図表1 マレーシアの資産運用業界のAUMの推移

(億リングgit)



(出所) マレーシア証券委員会より野村資本市場研究所作成

年には 6,502 リンギットへと伸び、投資信託をはじめとする金融商品への投資が可能な世帯が増加してきた。

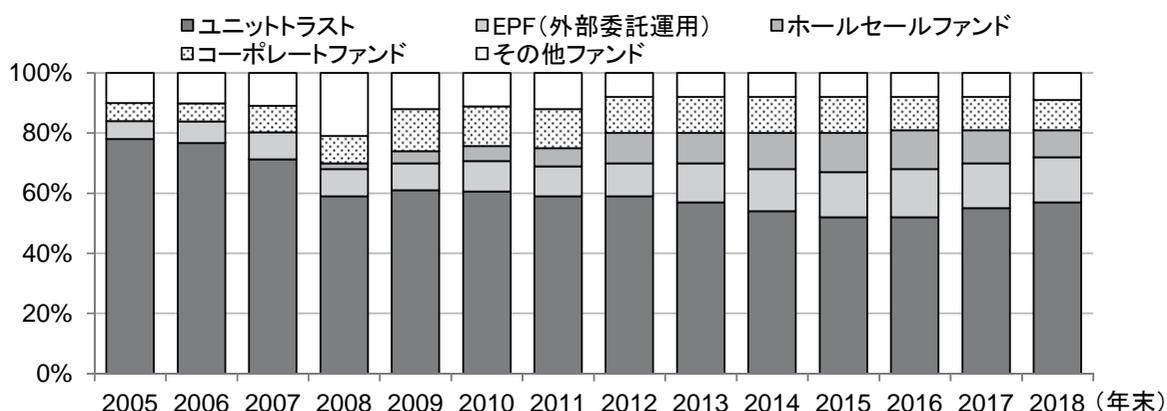
第二に、国内の資本市場の発展が挙げられる。資本市場の規模は 2008 年以降、年平均 9.5%のペースで拡大し、2018 年末時点で 3.1 兆リングgitに達した。イスラム金融センターを目指すマレーシアでは、イスラム資本市場が成長を牽引しており、2018 年末時点の資本市場の内訳は、イスラム資本市場が 1.9 兆リングgit、コンベンショナル（通常の）資本市場が 1.2 兆リングgitであった。イスラム資本市場の成長に伴って、イスラム資産運用業界の AUM は 2011 年末の 642 億リングgitから 2018 年末には 1,588 億リングgitへと増加した。

資産運用業界の 2018 年末時点の AUM のアセットクラス別内訳は、株式が 47%、短期金融資産が 23%、債券が 21%であり、株式中心となっている。マレーシア取引所の代表的な株価指数である FTSE ブルサ・マレーシア KLCI 指数は、1999 年末に 812 ポイントであったが 2018 年末には 1,691 ポイントへと上昇し、株価の上昇も AUM の増加につながったと考えられる。

ファンド種類別構成比を見ると、AUM の増加を牽引してきたのはユニットトラストである。ユニットトラストとは、株式や債券等で運用される契約型の投資信託であり、主に個人投資家に販売される。マレーシア初のユニットトラストは 1950 年代に提供が開始されたが、1993 年に SC とマレーシア投資マネージャ協会（Federation of Investment Managers Malaysia、FIMM）<sup>7</sup>が設立されたことで、ユニットトラスト市場の成長の礎が築かれた。2009 年以降、年平均 41 本の新たなユニットトラストが組成されており、2018 年末時点で 37 社の運用会社により計 650 本のユニットトラストが提供されていた。AUM は、1999 年末の 433 億リングgitから 2018 年末には 4,262 億リングgitへと約 10 倍に増加した。

<sup>7</sup> FIMM は 2019 年に組織名が改称されるまで、マレーシア・ユニットトラスト・マネージャ協会（Federation of Malaysian Unit Trust Managers）と呼ばれていた。

図表 2 資産運用業界のファンド種類別構成比の推移



(注) その他ファンドには上場投資信託等が含まれる。

(出所) マレーシア証券委員会より野村資本市場研究所作成

ユニットトラストの AUM は増加傾向にあるものの、資産運用業界全体の AUM に占める割合は低下傾向にあり、2005 年末の 78% から 2018 年末には 57% へと低下した（図表 2）。他方、民間労働者向けの老齢保障等を担う従業員積立基金（Employees Provident Fund、EPF）の外部委託運用とホールセールファンド（詳細後述）の割合は上昇傾向にあり、2018 年末時点で各々 15%、9% となった。

## 2. 資産運用業界の AUM が増加してきた要因

### 1) ユニットトラスト

ユニットトラストの AUM が増加してきた要因として、第一に販売チャネルの広がりが挙げられる。マレーシアでは従来、ユニットトラストは主に直販または提携販売代理人により販売されていた。SC は 2000 年、ユニットトラストの販売促進を目的として、銀行及び証券会社によるユニットトラストの販売を認可した。また、SC は 2007 年、ファイナンシャルプランナーによるユニットトラストの販売も認可した。これらの規制緩和の結果、ユニットトラストの販売員数は 1999 年末の 7,422 人から 2018 年末には 59,565 人へと増加した。

第二に、EPF の加入者によるユニットトラストへの投資である。EPF は拠出建ての積立基金であり、加入者は原則、積立金の運用を EPF に一任する。EPF は 1996 年、加入者の投資の選択肢を広げることを目的として、加入者自身が運用商品を選定できる投資スキーム（EPF Members Investment Scheme、EPF-MIS）を導入した。EPF-MIS を利用する加入者は、老齢保障を目的として拠出金の 70% が積み立てられる勘定 1

(Account 1)<sup>8</sup>における積立額が基礎貯蓄額<sup>9</sup>を上回る場合、その超過額の30%をユニットトラストで運用することが可能である。但し、EPFの通常の運用では年2.5%以上の配当が保証される一方、EPF-MISではリターンが一切保証されないというデメリットもある。それにもかかわらず、2000年から2017年にかけて、EPF-MISを通じて累計で725億リンギットがユニットトラストに投資された。

また、これらの要因以外にも、SCやFIMM等により運用会社の行動規範や倫理規程等が導入され、投資家保護の枠組みが強化されてきたことも、ユニットトラスト市場の成長を下支えしてきたとされている。

## 2) EPFの外部委託運用

EPFは、加入者の積立金の大部分を自身で運用しているが、一部の積立金については運用会社に運用を委託している。外部委託運用のAUMは、2010年末の370億リンギットから2018年末には1,140億リンギットへと増加した。

外部委託運用のAUM増加の要因として、第一に加入者の増加や保険料率の引き上げ等を背景としてEPFの全体のAUMが増加してきたことが挙げられる。保険料を支払っている加入者数(active member)は2004年末に507万人だったが2018年9月末時点で720万人となり、AUMは同期間に2,371億リンギットから7,856億リンギットへと増加した。

第二に、EPFのAUM全体に占める外部委託運用の割合の上昇が挙げられる。同割合は2010年末に8.4%であったが、2017年末には14.5%へと上昇した。EPFは、分散投資やリターン向上を目的として、海外投資比率を引き上げるとともに不動産等のオルタナティブ資産への投資を拡大する中、運用会社の専門知識やスキルを有効活用するため、外部委託運用の割合を引き上げてきた。

## 3) ホールセールファンド

ホールセールファンドとは、機関投資家及びその他の適格投資家(qualified investor)<sup>10</sup>向けに販売される投資信託である。元々、50人以下の投資家を対象とした制限投資スキーム(Restricted Investment Scheme)が提供されていたが、2009年にホールセールファンドが制限投資スキームに代わって導入された<sup>11</sup>。ホールセールファンドの本数は2008年末の29本から2018年末には307本となり、AUMは同期間に8.9億リンギットから649.5億リンギットへと増加した<sup>12</sup>。

<sup>8</sup> EPF加入者の積立金は、資金用途に応じて分類される2種類の勘定で管理される。勘定2(Account 2)は、教育費、住宅費、医療費等を目的として拠出金の30%が積み立てられる。

<sup>9</sup> 基礎貯蓄額は加入者の年齢毎に定められている。2019年1月1日以降、18歳で2,000リンギット、20歳で6,000リンギット、30歳で3.5万リンギット、40歳で8.6万リンギット、50歳で17.5万リンギットとなっている。

<sup>10</sup> その他の適格投資家には、①純資産300万リンギット超を有する個人、②純資産1,000万リンギット超の法人、が含まれる。

<sup>11</sup> 神山哲也「ASEAN投資信託市場の現状と課題」『野村資本市場クォーターリー』2013年春号参照。

<sup>12</sup> 2008年末の数値は、制限投資スキームの本数及びAUMを示す。

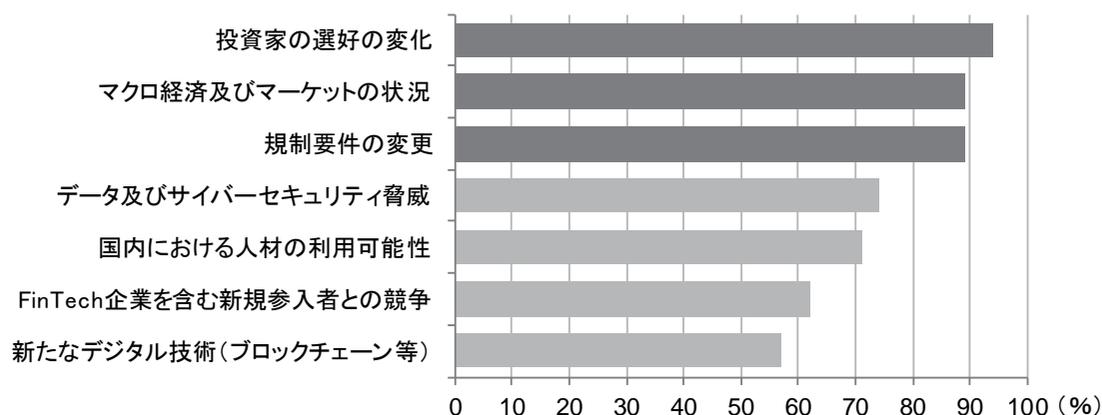
ホールセールファンドの特徴として、デリバティブ等の複雑な商品や外国資産への投資制限がない点が挙げられる。2015年、ホールセールファンドの承認手続きの効率化を目的としたロッジ・アンド・ローンチ・フレームワーク（Lodge and Launch Framework）という枠組みが導入された。これにより、運用会社は必要な情報や文書をオンライン上でSCに提出することが認められ、従来よりも短時間でホールセールファンドを組成することが可能になった。

### III 資産運用業界を取り巻く環境の変化

マレーシアの資産運用業界は、これまで着実な成長を遂げてきたものの、成長率は低下傾向にある。具体的には、AUMの年平均増加率は、1999年末から2007年末までの期間では23.5%であったが、2008年末から2018年末にかけては12.8%へと低下した。また、足下では、2018年末のAUMは2017年末比4%減少に転じた。同期間に株価指数が6%下落したことを考慮しても、資産運用業界が転換期を迎えつつあることが示唆されている。

ICMRが国内の運用会社を対象として実施した調査によると、向こう1~2年間で事業環境に影響を及ぼす要因に関する質問に対して、運用会社の94%が投資家の選好の変化、同89%がマクロ経済及びマーケットの状況と規制要件の変更を挙げた（図表3）。投資家の選好の変化に関して、今後5年間において投資家のニーズが高まると予想される金融商品・サービスとして、7割超の運用会社は、SRI（社会的責任投資）ファンド、投資顧問サービス（private mandate）、ホールセールファンド、と回答した。国連が2015年に持続可能な開発目標（SDGs）を打ち出したこと等を背景として、近年SRIファンドに対する投資家ニーズの拡大は世界的な傾向となっているが、マレーシアにおいてはイスラム金融との親和性が高いSRIという概念が以前から知られていた。また、公務員向けの老齢保障を担う退職基金公社（Kumpulan Wang Persaraan, KWAP）が2018年2月、EPFが2019年4月に責任投資原則（Principles for Responsible Investment）に署名したことに加えて、

図表3 運用会社の事業環境に影響を及ぼす要因



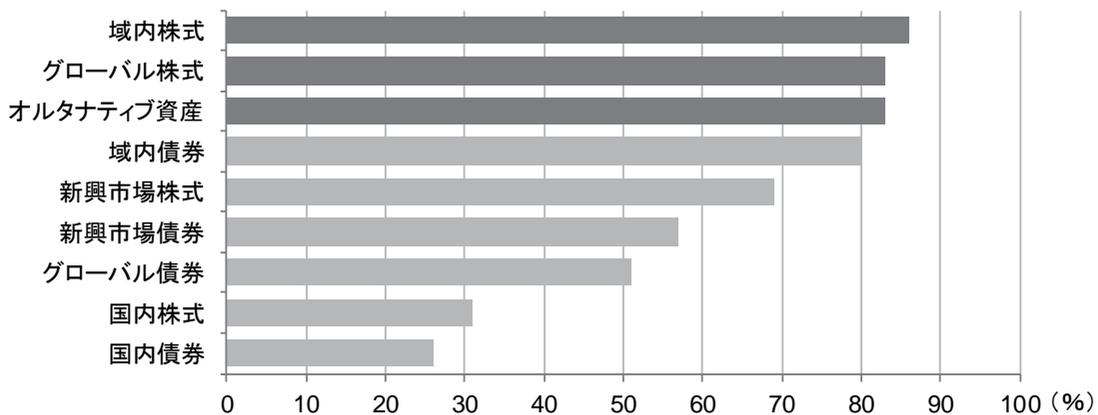
(出所) ICMR より野村資本市場研究所作成

富裕層を中心とする個人投資家の間でも、SRIや環境・社会・ガバナンスに着目したESG投資への関心が徐々に高まりつつある。そうした中、運用会社は競争力の強化を目指して、SRIやESG投資に関する専門性を高めることが重要となっている。

アセットクラス別では、8割超の運用会社は、域内株式、グローバル株式、プライベートエクイティや不動産等のオルタナティブ資産に対する投資家のニーズが今後高まってくると予想している（図表4）。そうした中、外国資産やオルタナティブ資産に関する専門性を有する人材を確保・育成する重要性が高まってくると考えられている。しかし、約7割の運用会社は、適切な人材を確保することが困難と認識しており、8割超の運用会社が域内株式、新興市場株式、グローバル株式に関して人材不足に直面している（図表5）。業務分野別では、特に投資と商品開発に関して人材不足が深刻となっている。

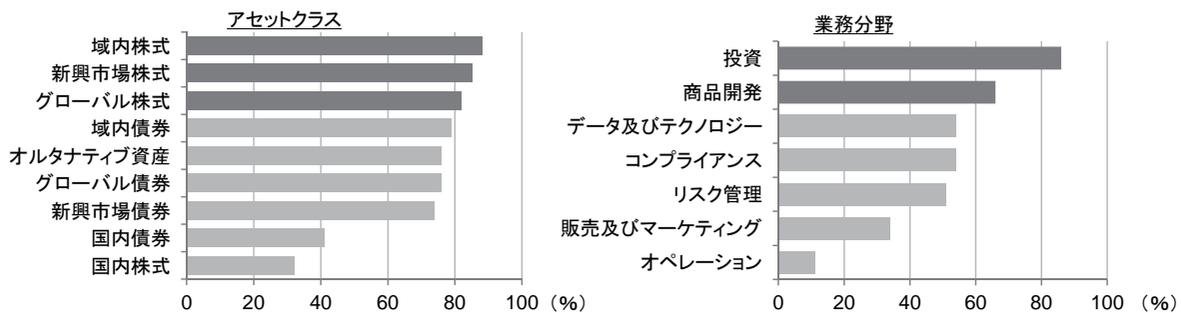
こうした状況に対応するため、約9割の運用会社は、OJTや社内研修を通じて既存人材の育成に重点を置き、約8割の運用会社は社外研修を通じて既存人材の育成を図る方針である。他方、海外から優秀な人材を獲得するという選択肢は、採用コストの観点から、運用会社にとっての優先順位が低くなっている。

図表4 投資家のニーズが高まってくると予想されるアセットクラス



(出所) ICMR より野村資本市場研究所作成

図表5 運用会社が人材不足に直面しているアセットクラス及び業務分野



(出所) ICMR より野村資本市場研究所作成

さらに、運用会社の人材育成という点で、年金基金等のアセットオーナーも重要な役割を担っている。アセットオーナーは、より幅広いアセットクラスへの投資を追求する中、自身が専門知識やノウハウを十分に持っていない分野に投資する際、運用会社に運用を委託している。運用会社はアセットオーナーからのマンドート獲得に向けて、特定の投資分野に関する専門性の向上が求められるため、人材の水準を高めるインセンティブが働いている。但し、EPF と KWAP の AUM の外部委託割合は 2017 年末時点で各々 14.5%、12.5%に留まっており、アセットオーナーは運用会社の人材育成という点でまだ十分な役割を果たしているとは言い難い状況である。今後、外部委託割合が上昇すれば、運用会社の人材戦略に対するアセットオーナーの影響力が強まる可能性が考えられる。

## IV 運用会社の競争力強化に向けた主な課題

マレーシアの資産運用業界のさらなる成長には、運用会社の競争力強化が不可欠である。そのための主な課題として、①国際化、②デジタル化の推進、が挙げられる。

### 1. 国際化

マレーシアの資産運用業界は、資産配分や投資家が国内に集中している。資産配分に関して、2018 年末時点で AUM の 79%は国内資産に投資されていた。EPF や KWAP 等のアセットオーナーが分散投資やリターン向上を目的として海外投資比率を引き上げる中、運用会社も国際的な視野を広げ、外国資産への投資に関する専門性を高めていくことが求められている。また、国内への資産配分の割合が過度に高いことにより、資産運用業界が国内のマーケットや経済に大きな影響を及ぼす可能性がある。さらに、国内のマーケット環境が厳しい場合、国内経済にとって不利な状況になることも考えられる。こうしたことから、今後、運用会社による投資の国際化がより重要となる。

次に、投資家に関しては、資産運用業界における投資家はほぼ国内投資家であり、国内投資家の資金が AUM の 97%を占めている。運用会社は今後も国内市場に成長性があるとしており、約 9 割の運用会社は向こう 5 年間に於ける主なターゲット顧客層として国内の機関投資家、一般個人投資家、富裕層のいずれかを挙げている。但し、資本フローの安定化及び国内資本市場の活性化という観点からは、海外投資家の誘致も重要である。海外投資家を誘致するための方策として、①国内市場において革新的な商品を提供すること、②運用会社が海外投資家と国内の金融規制当局及び政策当局との仲介役になること、③運用会社が投資先企業の企業価値を向上できるようになること、が挙げられる。

さらに、運用会社が規模の経済を働かせるため、海外でのプレゼンスを高めることも重要である。その方法として、海外拠点の設置、現地プレーヤーとのパートナーシップの構築、M&A 等がある。他にも、ASEAN 域内での運用会社の地域化（regionalization）を促す金融規制当局の取り組みも見られる。例えば、SC は 2013 年、ASEAN 域内における集

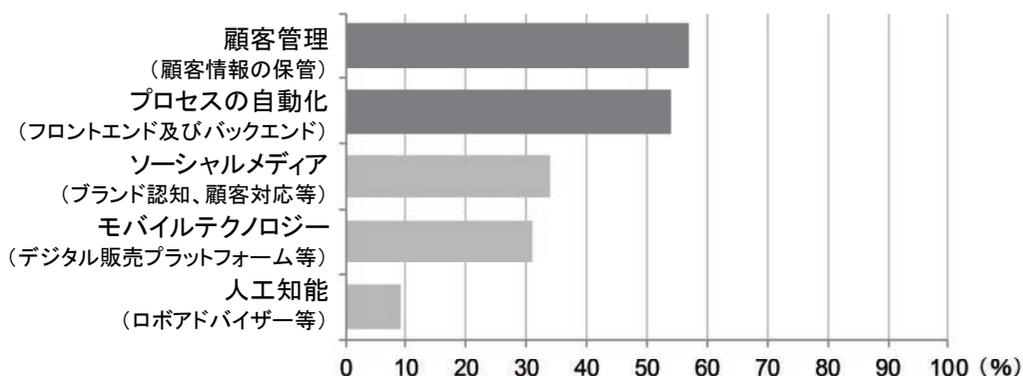
団投資スキーム（CIS）のクロスボーダー販売を促進することを目的として導入された枠組みに係る覚書に署名した。この枠組みは ASEAN CIS フレームワークと呼ばれ、マレーシア以外にはシンガポールとタイが署名済みである。同フレームワークの下では、運用会社が他の署名国における一般個人投資家向けに CIS を販売する際に必要なホスト国（相手国）の金融規制当局の承認プロセスが簡素化されている。但し、2018 年までに自国の金融規制当局により承認された CIS は 3 か国合計で 15 本、実際にクロスボーダーで販売された CIS は 6 本に留まった。ASEAN 域内の金融・資本市場は依然として分断されているという指摘もあり、今後、各国の金融規制当局によるさらなる規制・制度の調和化が期待されている。

## 2. デジタル化の推進

資産運用業は、運用会社と投資家の関係が重視されるリレーション・ビジネスであり、他の金融サービスセクターと比較すると、総じてデジタル化が遅れている。現在、マレーシアの運用会社の 57%は顧客管理、同 54%はプロセスの自動化を目的としてテクノロジーを活用している（図表 6）。

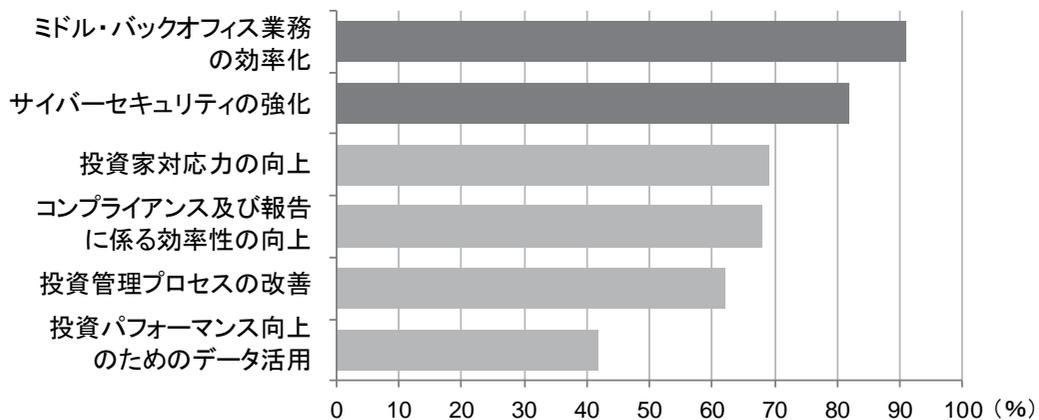
しかし、約 9 割の運用会社は、今後テクノロジーが事業の成長に大きな影響を及ぼすと考えている。そのため、大部分の運用会社は、向こう 1 年以内にデジタル化を次の段階に進めるため、新たなテクノロジーに投資する計画であり、特に日常業務の効率性向上に資するデジタル化を推進する方針である。具体的には、運用会社の 91%はミドル・バックオフィス業務の改善、同 82%はサイバーセキュリティの強化を挙げている（図表 7）。これは、顧客基盤の拡大や投資管理プロセスの改善につながるデジタル化を推進しているグローバルの運用会社とは対照的である。グローバルな運用会社は、例えば人工知能やブロックチェーン技術等の活用にも注目しているが、マレーシアの運用会社の間ではそうした分野への関心はまだほとんど確認されていない。

図表 6 運用会社がテクノロジーを活用している分野



(出所) ICMR より野村資本市場研究所作成

図表7 運用会社のデジタル戦略における今後の優先分野



(出所) ICMR より野村資本市場研究所作成

また、デジタル化の流れは、販売チャンネルにも影響を及ぼす可能性がある。マレーシアの投資家はユニットトラストを購入する際、ユニットトラストコンサルタントに3~5%程度の手数料を支払っており、手数料率は世界的に見て高水準にある。そうした中、オンライン上で投資家に最適なポートフォリオを提案し、投資家に代わって低コストで資産の管理・運用を行うロボアドバイザー企業が国内でも現れ始めた。背景には、2017年5月にデジタル投資管理フレームワーク（Digital Investment Management Framework）がSCにより公表され、ロボアドバイザー企業の免許要件が明確化されたことがある。本稿執筆時点で、2社のロボアドバイザー企業がSCに登録されている<sup>13</sup>。オンライン上での金融商品・サービスに関する情報へのアクセスを愛好するミレニアル世代は、ロボアドバイザーに関心を持つ可能性がある。もしロボアドバイザー企業が台頭した場合、一部の運用会社にとっては脅威となり、投資信託の販売コスト低下圧力が働くことも考えられる。今後、運用会社はターゲット顧客層を明確にし、顧客ニーズに即したデジタル戦略を策定・実行することがより重要となる。

## V 重要性が高まる老後資金の確保に向けた資産形成

マレーシアでは、少子高齢化が進展しており、国民の老後資金の確保に向けた資産形成の重要性が高まっている。世界銀行のデータ<sup>14</sup>によると、合計特殊出生率は1970年に5.01であったが、2017年には2.02へと減少した。また、国連のデータ<sup>15</sup>によると、総人口に占める65歳以上人口の割合は2015年に6%であったが、2040年には13%まで上昇すると予測されている。

家計金融資産の内訳を見ると、2018年末時点でEPFが33%、現預金が32%、ユニット

<sup>13</sup> スタッシュアウェイ・マレーシア（StashAway Malaysia）とガックス・エムディー（Gax Md）の2社である。

<sup>14</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN?locations=MY>

<sup>15</sup> <https://population.un.org/wpp/Download/Standard/Population/>

トラストが 16%、株式が 13%、保険が 6%であった。これは、国民が老後資金を確保するという点で EPF が重要な役割を担っていることを示している。他方、EPF の積立だけでは不十分という指摘もある。実際に、加入者の 54 歳時点での平均積立額は最低必要額の 24 万リンギットを下回っている。EPF によると、引出開始年齢の 55 歳から実際に引き出しが行われた場合、70%の加入者は 10 年以内に積立額を全て使い切ると試算されている。

そうした中、EPF を補完する仕組みとして、民間退職年金スキーム（Private Retirement Scheme、PRS）への期待が高まっている。PRS は、マレーシア国民が自主的に老後資金等を積み立てるための制度であり、2012 年に導入された。PRS には、18 歳以上の国民以外に、外国人労働者も任意で加入することが認められている。加入者は、積立の目的やリスク許容度に応じて、リスク特性が異なる 3 種類の投資プランを選択することが可能である。2019 年 6 月現在、PRS プロバイターとして SC の認可を受けた 8 社の運用会社により 56 本の PRS が提供されている。

PRS には税制優遇措置が導入されており、加入者は毎年 3,000 リンギットの拠出額を上限とする課税所得控除、雇用主は従業員の報酬の 19%を上限とする課税所得控除を受けることができる。こうした税制優遇措置の効果もあり、PRS の加入者数は 2013 年末の 6.4 万人から 2018 年末には 41.6 万人となり、AUM は同期間に 3 億リンギットから 26.8 億リンギットへと増加した。

他方、PRS には留意点もある。第一に、加入者は運用会社に手数料を支払う必要があり、その分投資リターンが低下することである。第二に、加入者の投資元本は保証されておらず、EPF で見られるようなリターンの最低保証もないことである。第三に、投資商品の選択肢という点でユニットトラストに対する優位性がないことに加え、スイッチングや引き出しという点ではユニットトラストよりも柔軟性が低いことである。今後、PRS の魅力を高めていくためには、リターンの向上、投資可能な商品の選択肢の拡大、税制優遇措置の延長・拡充等が重要と考えられている。

また、国民の資産形成を促進するためには、金融リテラシーの向上も不可欠である。金融規制当局は、金融リテラシー向上の重要性を認識し、これまでに様々な取り組みを推進してきた。例えば、SC が 2014 年に開始した InvestSmart やマレーシア中央銀行が 2017 年に開始した Karnival Kewangan (Financial Carnival) 等が挙げられる。また、両機関は、連携を図る必要があると認識しており、2016 年 11 月に構築された金融教育ネットワーク (Financial Education Network) の共同議長となり、金融リテラシー国家戦略 (National Strategy for Financial Literacy) の策定を主導してきた。今後、国民の金融リテラシー向上を加速させるため、民間部門の関係者、特に運用会社が重要な役割を担うことも期待されている。

## VI 結びにかえて

これまで説明してきた通り、マレーシアの経済発展を下支えしてきた資産運用業界は、環境の変化を伴って、転換期を迎えつつある。そうした中、運用会社は短期的及び中長期的に事業環境に影響を及ぼす要因を把握し、課題に取り組んでいくためにマインドセットを変えることが求められる。

また、アセットオーナーと運用会社の互恵的な関係の強化も重要である。例えば、日本においては、2019年3月末時点で159兆円のAUMを有する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、運用会社の人材育成の取り組みを推進している。具体的には、GPIFは外部委託運用において、様々な運用手法の情報収集の迅速化及び運用会社の選定プロセスの柔軟化を目的として、2016年度にマネージャー・エントリー制度を導入した。同制度の下では、応募した運用会社が月次で運用データを登録することが求められており、GPIFは優秀な運用会社を従来よりも効果的に採用することができるようになった。こうした仕組みは、運用会社間の競争の活性化にもつながっており、資産運用業界の発展に貢献している。

さらに、金融規制当局の支援も資産運用業界のさらなる成長に不可欠である。例えば、日本の金融庁は、国民の資産形成支援と成長マネーの供給強化を目的として、2014年1月に少額投資非課税制度（NISA）を導入した。一般NISAでは毎年120万円の非課税投資枠が設定され、株式・投資信託等の配当・譲渡益等が非課税対象となる。また、2016年4月からは未成年者を対象としたジュニアNISA、2018年1月からは特に少額からの長期・積立・分散投資を支援するつみたてNISAが開始された。2019年3月末時点で、3種類のNISAの口座数は合計で1,314万口座、投資信託（上場投資信託、不動産投資信託を含む）買付額は累計で9兆9,760億円となっており、投資信託市場の成長を下支えしてきた。

日本におけるこれらの取り組みは、マレーシアの資産運用業界にとっても参考になる部分があると考えられる。今後、マレーシアの運用会社、アセットオーナー、金融規制当局及び政策当局を中心とする業界関係者が連携強化を図ることにより、資産運用業界を持続的に成長させることができるのか注目したい。