

マレーシアの工業化と開発財政

—被雇用者年金基金の役割を中心に—

チュウ ジン エン

要 旨

本稿の目的は、マレーシアの開発金融のうち政府開発金融の大部分を占める政府開発財政を中心に、それが1970年代以降の工業化にいかなる役割を演じたのか、そしてまた開発財政の資金はいかに調達されたか、を分析することにある。

マレーシアの1970年代以降の公企業主体の開発政策において、開発国債の発行により開発財源を調達した。その際、被雇用者年金基金（EPF：Employees Provident Fund）は開発国債を引き受けることにより、重要な開発財源となった。また、必要流動性資産規制（Minimum Liquidity Asset Requirement）は、信用秩序維持のために導入されたものであったが、それはまた銀行の開発国債投資義務によって、政府開発財政に銀行預金を動員するいま一つの条件であった。

1990年代以降マレーシア政府は、開発を推進するために創設してきた多数の公企業を民営化するようになった。民営化時代に対応してEPFや商業銀行の投資規制が緩和され、両者は民間企業に対する資本供給機関として再編され、EPFは機関投資家として、商業銀行は長期産業金融機関として再編された。こうして現在では、EPFの政府開発財源としての性格は大きく変わり、むしろ膨大な年金資産を国民福祉の本来の目的に照らしていかに運用するかが重要な課題になっている。

目 次

はじめに 課題と構成

I. 工業化戦略と開発財政

1. 工業化と政府開発支出（1958-1985）
2. 開発行政の転換と開発支出の変化（1986年以降）
3. 開発財政の歳入構造

II. 開発財政の二つの基盤制度

1. 被雇用者年金基金（EPF）

2. 必要流動性資産規制（MLR）

III. 公企業の民営化と被雇用者年金基金の新たな役割

1. 民営化と金融市場の整備
2. 被雇用者年金基金の新たな役割

結び

はじめに——課題と構成——

貯蓄が乏しく金融部門が未発展の途上国の経済開発には、一般にそのための資金調達に固有の困難が伴い、そこに開発金融問題が生じる¹⁾。いかに開発資金を調達するか、内外の民間および公的セクターからの資金調達とその他の財政・金融政策は、開発経済学の重要な課題となってきた。

マレーシアは他のASEAN諸国と比べて、財政支出の対GDP比が高いが、政府の対外長期債務依存度は低い²⁾。とすれば、マレーシアは工業開発のための財政資金を、どのようにして国内で調達したのだろうか。

本稿の目的は、マレーシアの開発金融のうち政府開発金融の大部分を占める政府開発財政を中心に、それが1970年代以降の工業化にどのような役割を演じたのか、そしてまた開発財政の資金はいかに調達されたか、を分析することにある。まずⅠ節で、マレーシアの開発財政の仕組みを概観する。そして、工業化の段階的發展における開発財政支出の役割を分析するとともに、開発財政の歳入構造を考察する。Ⅱ節では、マレーシアの開発財政を支える重要な基盤条件である被雇用者年金基金 (Employees Provident Fund, 以下EPFと略記。) と民間金融機関に課していた必要流動性資産規制 (Minimum Liquidity Asset Requirement, 以下MLRと略記) とを検討する。

本稿の結論を予め示せば、マレーシアの1970年代以降の公企業主体の開発政策において、EPFが重要な開発財源となった、ということである。また、必要流動性資産規制は、信用秩序

維持のために導入されたものであったが、それはまた政府開発財政に銀行預金を動員するといった一つの条件であった、ということである。

1990年代以降マレーシア政府は、開発を推進するために創設してきた多数の公企業を民営化するようになった。Ⅲ節では、民営化時代に対応してEPFや商業銀行の投資規制が緩和され、両者は民間企業に対する資本供給機関として再編され、EPFは機関投資家として、商業銀行は長期産業金融機関として再編されたことが明らかとなろう。こうして現在では、EPFの政府開発財源としての性格は大きく変わり、むしろ膨大な年金資産を国民福祉の本来の目的に照らしていかに運用するかが重要な課題となっている。

Ⅰ. 工業化戦略と開発財政

1. 工業化と政府開発支出 (1958年～85年)

最初に、開発財政の基本構造を確認しておく。マレーシア政府の予算は、経常支出とは別に開発のための財政支出 (開発支出) を設けており、他の発展途上国でもよく見られる開発重視の制度を採用している³⁾。この政府開発支出は、政府の開発政策を直接的に反映した財政支出である。そこで以下では、この政府開発支出が経済開発、とくに工業開発のなかでどのような役割を果たしたのか、これを工業化の段階的な發展過程に則して分析する。

マレーシアの工業化には、つぎの3つの画期がある。まず1958年の独立後から1967年までの第2期であり、農村工業化を進めるとともに軽工業品の輸入代替工業化を図った時期である。次の第2期は、輸入代替とともに輸出志向型工

業化のために外資導入による工業化を図った1970年から初のマイナス経済成長に直面する1985年までの時期である。そして第3期は、開発を主導した公企業を民営化するための「民営化ガイドライン」を導入した1985年以降である⁴⁾。

まず第1期の経済構造は、輸出の8割がゴムとスズなどの一次産品に占められるという典型的なモノカルチャー経済であった。そこでこうした経済構造からの脱却を図るために、軽工業品の輸入代替を促進した。これを契機に投資奨励政策を導入するとともに⁵⁾、関税諮問委員会(Tariff Advisory Board)が軽工業品に関税賦課と輸入数量制限を行った。しかし当時の旧宗主国イギリスとの政治的な合意のもと、基本的には政府は経済に介入しないという立場であった。

この第1期では、政府開発支出は農業・農村工業開発と交通、通信、電力などのインフラ整備がその中心であった。農業・農村工業開発とは、ゴムの植え替え・品種改良、灌漑設備導入、ゴムやパームオイルの栽培などの新規農地開発がその内容であった。その当時の貧困層の多くはブミプトラ(ブミプトラとはマレー系をはじめ、その他の原住民を指す)であり、彼らは農村で稲作やゴム栽培に従事していたため、灌漑設備などの農村インフラを整備して生産量を高めようとしたり、また新規農地開発によってゴムやパームオイルの小作農を育成しようとした。こうした農村工業開発は、ブミプトラ殖産振興公社(MARA: Majlis Amanah Rakyat)と連邦土地開発局(Federal Land Development Authority)およびマレーシア農業銀行を中心に展開された⁶⁾。マレーシア農業銀行は、指定された二作米生産地域にある農民共同組合を通じて農民に融資を行った。第1期を通して、政

府が経済に対して不介入自由放任的な態度をとっていたため、開発支出に占める「工業」支出の比率はそれを反映して低位にあった(表1)。

第1期の輸入代替工業化は、1960年代末には狭隘な国内市場を打破すべく、輸出指向工業化への政策転換を図られた。ここに工業化の第2期は始まった。まず1968年に投資奨励法(Investment Incentives Act 1968)を制定し、外資系の輸出指向企業(労働集約的な電子産業、繊維産業が中心)を誘致した。また投資環境の整備の一環としては、輸出加工区を建設⁷⁾するとともに、労働組合やデモの禁止による低賃金政策を行なった⁸⁾。

さらに1971年には、社会安定を図り工業化を加速するために、民族間対立の解消を目指す新経済政策(NEP: New Economic Policy, 別名ブミプトラ政策)が導入された。この政策では、政府はブミプトラの株式保有を拡大する目的で公企業の設立を進めた。当時の代表的な公企業としてはペルナス(PERNAS: Perbadanan Nasional)がある。1969年に設立された同企業は、イギリス系企業と華人系企業の双方を買収し、ブミプトラの株式所有を拡大することになった。

このペルナス傘下の企業は、多様な業種にわたっており、特定の産業開発を意図したものではなかった。しかし1981年に成立したマハティール政権は、重工業の輸入代替工業化を提起した。重工業化には、ハイコム(HICOM: Heavy Industries Corporation of Malaysia)がその主たる担い手となったが、ペルナスと違って重工業部門の育成に特化し、ハイコムの傘下には、プロトン社(PROTON: Perusahaan Otomobil Nasional)、ハイコム・ホンダ(HICOM-HONDA)、ハイコム・スズキ(HICOM-SUZUKI)、ハイコ

表1 政府開発支出と資金調達構造

(単位: 百万リングギ, %)

	第1期			第2期			第3期									
	2MPY	1MP	2MP	3MP	4MP	5MP	6MP	7MP								
	1961-65	1966-70	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991-95	1996-2000								
	支出額	%	支出額	%	支出額	%	支出額	%								
経済サービス	1,764	67	2,685	63	7,100	72	13,571	64	55,778	69	22,886	65	27,712	51	47,172	48
	468	18	1,114	26	2,129	22	4,688	22	8,742	11	7,368	21	6,394	12	8,180	8
	1,237	47	1,430	34	3,353	34	5,637	27	26,824	33	11,537	33	17,271	32	27,734	28
	59	2	141	3	1,618	16	3,246	15	20,212	25	3,981	11	4,047	7	11,258	11
開発財政支出	414	16	752	18	1,348	14	3,635	17	9,981	12	8,764	25	13,555	25	31,284	32
	237	9	329	8	676	7	1,548	7	4,688	6	5,700	16	7,315	13	19,724	20
	102	4	147	3	174	2	307	1	737	1	931	3	2,387	4	3,726	4
	69	3	207	5	235	2	1,291	6	3,935	5	1,452	4	1,825	3	3,331	3
	6	0	69	2	263	3	489	2	621	1	681	2	2,028	4	4,504	5
	167	6	138	3	349	4	465	2	811	1	1,123	3	2,451	4	8,937	9
国防治安	307	12	667	16	1,024	10	3,530	17	7,495	9	2,527	7	10,987	20	11,644	12
	2,652	100	4,242	100	9,821	100	21,201	100	80,333	100	35,300	100	54,705	100	99,037	100
財源調達	34	33	18	24	10	33	61	43								
	6	8	7	7	27	36	42	66								
	18	17	21	16	33	-19	1	6								
	33	44	45	39	30	45	7	-15								
	8	-1	11	14	1	5	-11	0								
	100	100	100	100	100	100	100	100								

注: MYP: Malaya Plan, MP: Malaysia Plan.

*1 マイナス (-) = 海外借入純返済。

*2 マイナス (-) = 国債純返済。

*3 マイナス (-) = 資産純増。

出所: Bank Negara Malaysia, *Money and Banking in Malaysia*, 1994, p.21;Bank Negara Malaysia, *The Central Bank and the Financial System in Malaysia*, 1999, p.40;Jomo K.S., *Growth and Structural Change in the Malaysia Economy*, Macmillan, 1990, pp.106-107;Malaysia, *Sixth Malaysia Plan*, 1991, p.62;Malaysia, *Seventh Malaysia Plan*, 1996, p.177;Malaysia, *Mid-term Review of the Seventh Malaysia Plan*, 1999, p.135;Malaysia, *Eighth Malaysia Plan*, 2001, p.164より作成。

ム・ヤマハ (HICOM-YAMAHA) 等が続々と設立された。

このような第2期工業化の開発財政の特徴は、インフラストラクチャ整備と公企業への開発支出である。工業化に大きく寄与した自由貿易地域のインフラ整備のために、州開発公社や公企業を通じて政府開発支出を行った。たとえばバヤン・レパス (Bayan Lepas) 自由貿易地域開発は、ペナン州開発公社 (Penang Development Corporation), マレーシア工業団地開発公社 (MIEL: Malaysian Industrial Estates Sendirian Berhad) などの先導で行われた⁹⁾。

州開発公社の開発資金は政府開発支出の「工業」項目のもとに拠出されたが、マレーシア工業団地開発公社の開発資金はその親企業であるマレーシア開発金融公庫 (MIDF: Malaysian Industrial Development Finance) から供給された。マレーシア開発金融公庫は、1960年に製造部門に対する中長期融資機関として作られた公的開発金融機関である。また、同じような公的開発金融機関としては、1969年にはマレーシア農業銀行 (Agriculture Bank of Malaysia)¹⁰⁾、1973年にはマレーシア開発銀行 (Development Bank of Malaysia)¹¹⁾、1977年にはサバ州開発銀行 (Sabah Development Bank)、1979年には輸出企業への融資を目的としたマレーシア工業銀行 (Industrial Bank of Malaysia) などが作られた¹²⁾。これらの公的開発金融機関の資金調達には、基本的に政府資金 (資本出資、低利の政府融資、預金) に依存している。因みに1980年に公的開発金融機関は総額21億9,300万リングを支出したが、これら公的開発金融機関の資金調達先は政府預金52%, 政府借入金32%, 政府出資金13%, となっていた¹³⁾。

そして、工業団地の建設と同時にアクセス道

路網の整備が行われた。1971年から85年にかけて、農村部 (開発指定地域) と工業団地と港湾とを連結する道路の整備が進められた¹⁴⁾。これらの連絡道路整備は、主に公共事業省 (Ministry of Works) の公共工事局 (JKR: Jabatan Kerja Raya) が担ってきた。道路網整備は、農村部から都市部へアクセスする道路が整備されれば、地方労働力の移動が円滑になり地域経済格差を緩和することになると考えられたためである。表1にみられるように、インフラの整備資金は、開発支出の中の「インフラ整備」項目で供給された。

公企業の投資資金は開発支出のなかの「工業」項目で支出した。1970~80年代では、「工業」支出は約15%を占め、これらは主にペルナスと州開発公社への資金供給であった。ペルナスはそれを使って、各企業に資本参加し、株式の直接保有先だけでも62社以上に及ぶ巨大な企業グループを形成した¹⁵⁾。そして州開発公社はその資金を輸出加工区整備のために支出した。1981~85年の開発支出に占める「工業」支出は、対前計画比523%増、202億リング (開発支出の25%) に達し、この支出のほとんどはハイコムへの資金供給であった (表1)。

このような工業化の第2期における開発支出の内訳をみると、第1期に引続いてプミプトラ政策の結果として在来農業・農村開発向け支出シェアは、1980年代初頭までは開発支出全体の2割となっていた。同時に政府の掲げる工業化戦略に基づいて交通、通信、電力等の社会資本整備に重点 (開発支出の3割) が置かれていた (表1)。そして、同時期の経済開発支出は、様々な形態の公企業を通じて主として農業近代化、工業公企業の拡大、工業基盤整備に向けられた。すなわち輸入代替工業化をめざすプミブ

トラ資本の育成や重工業化のためには、ペルナスやハイコムといった国有企業 (State-owned Companies) が、工業団地を建設するためには州開発公社といった公社 (Public Corporation) が、そして道路建設のためには政府部門別企業 (Departmental Enterprises) が、公企業としてそれぞれの役割を担ったのであった¹⁶⁾。

2. 開発行政の転換と開発支出の変化 (1986年以降)

上述のように公企業中心の開発支出の結果、多数の公企業が設立された¹⁷⁾。このような開発支出を可能にしたのは、EPF (被雇用者年金基金) による国債引受に加えて、石油等の一次産品輸出による税収があったからであった。しかし1980年代初頭からの一次産品の交易条件の悪化により、1985年に初のマイナス経済成長で財政収支赤字が新たな問題として浮上してきた。開発支出は、従来の財源である一次産品の税収やEPFなどで賄えきれず、対外債務に依存するようになった¹⁸⁾。マイナス経済成長は、1986年の工業化基本計画 (IMP: Industrial Master Plan) によれば、①一次産品への過度の依存、②産業の連関性の弱さ、③製品輸出構造の弱さ、という構造的要因によるものであった¹⁹⁾。このため、いっそうの工業化と対外債務問題に対処すべく、従来の開発政策の転換が迫られた。すなわち、第1に公企業から民間企業主導の開発戦略への転換のために、公企業の民営化が開始された。第2に、同時期はブラザ合意後の円高により日系企業が海外に新しい生産拠点を求めている最中であり、政府はこれらの企業を誘致するための新たな外資政策を導入し、税制優遇措置、出資規制の緩和などを行った²⁰⁾。

こうして工業化の第3期 (1980年代後半以

降) の経済開発向け支出は、主に社会資本整備、人的資本の育成、中小企業育成などに重点が置かれた。1990年初頭から中間財の輸入増加による貿易収支問題という工業化に新たな課題に直面したため、中間財の輸入を削減するために部品や部材を供給するサポーティング産業を振興する必要がある、その主たる担い手である中小企業を育成しようとしたのである²¹⁾。そこでこの第3期では、政府開発財政支出のうちで中小企業育成 (SMI Development) のための新たな支出項目を設けた。中小企業育成のためには、第6次マレーシア計画 (1991-95年) では1億4060万リンギ、第7次マレーシア計画 (1996-2000年) では5億4690万リンギ、の開発支出予算を計上した²²⁾。

この時期の政府開発支出については、さらに以下の2点が特徴的である。まず農業・農村開発向け支出シェアが1990年代に急減した点である。これは産業構造に占める農業シェアの低下を反映している。いま一つ注目すべきは、教育支出の増加であり、そのシェアは1980年代後半に高まった (表1)。これは、1980年代後半に単純労働力の不足問題が生じたため、産業構造の高度化が課題となり、それに応じた労働力の技能向上が必要となったためである。このため技術訓練施設の拡充のために、第6次マレーシア計画 (1991-95年) では3億7,000万リンギを支出し、また技術訓練施設からすでに14万5,670人が卒業した²³⁾。

道路整備の重点は、第2期の地方道路網の拡張とは異なって、第3期は主要幹線道路の拡張であった。とくに重要な南北横断高速道路は、1980年に設立されたマレーシア高速道路局 (Lembaga Lebuhraya Malaysia) によって建設が開始されたが、1985年の政府財政難により建

設予算が半分に削られ続行不能に陥っていた。そこで、1988年にBOT (Build-Operate-Transfer) の形で、南北高速道路プロジェクト (Projek Lebuhraya Utara-Selatan : PLUS) を民間の建設企業のUEM社 (United Engineers Malaysia Berhad) に建設を委託した²⁴⁾。南北横断高速道路は、北のタイ国境に接するブキット・カユ・ヒタム (Bukit Kayu Hitam) から主要の自由貿易地域や工業団地を経由し、南のシンガポール対岸のジョホール・バル (Johor Bahru) へ延びており、マレーシアの貨物輸送はその90%が道路輸送であることを考えると、主要幹線道路網の建設は経済開発にとって重要な課題であり、工業団地間の貨物輸送の時間短縮はマクロ的な波及効果が大きい。

以上のように、工業化第3期において、マレーシア政府は民間企業主導の開発戦略へ転換するとともに、開発財政支出は民間企業による工業化を支援するものとして、主要幹線道路などの交通基盤整備、中小企業育成、労働力の技能向上にその重点が置かれた。

3. 開発財政の歳入構造

ここではその開発支出に必要な財源は国内でどのように調達されたかを、財政歳入、公企業余剰収益、国債発行といった国内財源を中心に検討する。政府開発支出の財源は、政府財政の

歳入と経常歳出との差額である経常政府黒字や公企業の収益余剰が充当されるが、これらだけでファイナンスできない場合には、国債発行や海外借入、資産売却によって必要な財源を調達する。

政府開発資金の調達構造を示した表1によれば、第1期の開発財政の財源は、海外借入のほか、政府経常黒字と国債発行に依存していた。第2期には政府経常黒字のシェアが低下した分だけ、国債発行、海外借入、資産売却による資金調達シェアが増えた。そして、1980年代後半以降の第3期では、公企業の余剰収益の財源シェアが高まったが、これは公企業の整理によって収益が改善されたことと国営石油公社 (PETRONAS) による利益が大きな要因である²⁵⁾。また第3期では政府経常財政収支が改善され、その黒字のシェアが上昇した。とくに90年代以降の政府経常収支の改善は、1990年以降の歳出抑制と外資系企業からの税収増加が大きく寄与した²⁶⁾。

開発財政の財源のなかで一貫して大きなシェアを占めるのが国債発行による資金調達である。1990年代初頭の財政収支改善になるまで、大量の国債を発行し、その大半をEPF (被雇用者年金) と商業銀行とが集中的に購入してきた。表2によれば、1965年から90年までの国債の保有者別平均保有シェアは、EPFが58%、ついで商業銀行が11%であり、両者で国債発行残高の

表2 国債の保有者別構成

(単位: %)

		1964	1970	1975	1980	1985	1990	1995	1999
国債	被雇用者年金基金	65	59	53	51	56	58	60	61
	商業銀行	8	9	15	15	12	13	13	20
	その他	28	33	31	34	32	29	26	19
		100	100	100	100	100	100	100	100

出所: BNM, *Money and Banking in Malaysia*, 1994, p.256, pp.498-499, pp.577;
BNM, *The Central Bank and the Financial System in Malaysia*, 1999, p617;
<http://www.kwsp.gov.my/>より作成。

81% (1999年) を保有している。こうして政府開発財政の財源として、EPFと商業銀行による国債購入の重要性が浮上してくるのであり、この点について次節で検討する。

II. 開発財政の二つの基盤制度

1. 被雇用者年金基金 (EPF)

被雇用者年金基金 (EPF: Employees Provident Fund) は、1951年の「EPF勅令」(Employees Provident Fund Ordinance 1951) に基づいて設置された²⁷⁾。1950年代の大企業の主たる担い手であったイギリス系企業は、早くから自社の退職金制度を導入していたが、各社間に統一した拠出率はなかった。そのため当時の連邦労働局は、加入者の權益を保証するため、一致した拠出率の年金制度導入の必要性を提唱し²⁸⁾、これが年金基金の導入をもたらした。

1999年現在、EPFの基金加入者数は950万人 (対全人口比23%) であり、拠出金規模は対GDP比の52%に達している (表3)。1960年と比較

すると、拠出金規模は261倍にまで拡大したが、これまでのEPFの拡大には、1970年と1980年代前半に二つの転機があった。

まず第1に、1970年における加入義務基準の拡大である。設立当初の加入義務基準は、16歳以上で月給400リンギ未満、かつ労働者10人以上の企業の従業員であったが、1970年にEPF勅令 (ordinance) が連邦法の被雇用者年金基金法 (Employees Provident Fund Act 1951) に改定されたことに伴い、公務員を除く全国の被雇用者に加入を義務付けた。第2に、1980年代前半における拠出金比率の大幅引き上げである。年金の拠出率 (対月給比率) は設立当初は10%であったが、その後、5回の引き上げがあった。とくに1981年には、それまでの拠出率13%が一挙に20%に大幅に引き上げられ、さらに83年1月にも22%へと、3年間に2回の引き上げを行った。その後、拠出率は、1995年12月の23%に引き上げるまでの13年間の間22%に据え置かれた (表3)。このように、1970年代の加入対象の拡大および1980年代前半の拠出率引き上げの

表3 被雇用者年金基金

(単位: 百万リンギ, 百万人, %)

	拠出金比率*1	拠出金(A)	引出金(B)	(B)/(A)%	会員(C)	全人口(D)	(C)/(D)%	拠出金残高	対GDP比 (%)
1960	10*2	85	12	14	1.14	8	14	594	8.1
1965	10	126	27	22	1.55	10	16	1,220	12.7
1970	10	207	73	35	2.10	11	19	2,149	16.7
1975	13*3	378	102	27	2.89	12	24	4,108	17.6
1980	20*4	1,068	199	19	3.76	14	27	9,129	17.1
1985	22*5	2,730	783	29	4.80	16	30	23,967	30.9
1990	22	4,139	1,738	42	5.94	18	33	46,179	39.9
1995	22	10,324	3,160	31	7.76	21	37	97,540	44.6
1999	23*6	16,614	6,880	41	9.50	23	41	155,625	52.3

注: *1 拠出金比率とは対月給の比率 (%) である。

*2 1952年~1975年6月までは10%。

*3 1975年7月~1980年11月までは13%。

*4 1980年12月~1982年12月までは20%。

*5 1983年1月~1995年12月までは22%。

*6 1996年1月~2001年現在23%。

出所: BNM, *Money and Banking in Malaysia*, 1994, pp.552-553;
World Bank, *World Development Indicator CD-ROM*, 1999;
Malaysia, *Economic Report 1999/2000*, 1999, p.8より作成。

ため、拠出金規模は1960年の8500万リンギから1985年には27億3000万リンギにまで拡大した。このEPFの膨大な資産は、EPF法の第26条に従って政府債券に年金資産の7割以上を投資するという運用義務が課されていたため、1980年代前半までは、その9割をもっぱら国債に投資してきた（表4）。

この結果、EPFは国債投資を通じてマレーシアの開発財政の重要な資金供給源となった。そして実際に、上記のような年金規模の拡大策は、政府の開発財政支出の拡大に対応したものであった。すなわち1970年のEPF加入対象者の拡大は、1971年から実施されたNEP（新経済政策）による社会・経済改革のための膨大な開発資金需要に備えたものと考えられる。また1980年代前半のEPF拠出率の引き上げは、この時期の重工業品の輸入代替工業化による財政支出の拡大に伴う深刻な財政赤字に対応していた。財政赤字は1981年90億1,500万リンギ、82年104億2,100万リンギ、83年69億3,300万リンギであり、したがって開発財源は国債の増発によって調達した。国債発行による資金調達は、それぞれ33億2,600

万リンギ、54億1,300万リンギ、36億9,900万リンギであり、他方、年金の拠出増加額は、それぞれ18億700万リンギ、20億5,790万リンギ、23億1,270万リンギであった²⁹⁾。このように開発財源の不足を補うために被雇用者年金の拠出率は引上げられたのである。

このように開発財政の支出拡大に対応したEPFの規模拡大により、政府の開発財政支出の大部分は財政黒字を含め国内資金で確保できるようになった。したがって、1951年にEPFが導入された当初は、その目的は退職年金の準備であったが、1970年代初頭から始まる工業化や新経済政策のなかで、EPFは政府開発財源として、投資資金を充当する貯蓄として重要な役割を担ったのである³⁰⁾。

上記のEPFは、マレーシアのような途上国の経済開発の初期段階において、政府の開発財政の原資として大きな役割を果たした。しかし、1990年代初頭の財政の健全化による国債発行の減少と公企業の民営化に伴って、その役割はもはや必要でなくなった。1991年EPF法改定による国債投資義務規制の緩和は、そのことを法的に追

表4 被雇用者年金基金（EPF）と商業銀行との流動性資産の構成

（単位：％）

		1960	1970	1975	1980	1985	1990*1	1995	1999
被雇用者 年金基金の 流動資産	国債	91	94	94	93	86	68	41	32
	株式	—	—	—	0	2	2	12	19
	短期預金	—	—	—	—	3	21	29	24
	ローン	2	4	5	7	7	8	18	25
	その他	7	2	1	0	1	1	0	0
		100	100	100	100	100	100	100	100
商業銀行 流動性資産	国債	45	74	72	56	49	57	69	38
	中央銀行残高	24	16	20	18	14	21	1	3
	引受手形	—	—	—	10	20	17	19	28
	現金	26	8	5	5	4	5	5	28
	コール・マネー	4	2	3	12	14	1	7	3
		100	100	100	100	100	100	100	100

注：*1 EPFの資産残高は、1992年の値である。

出所：表2に同じ。

認したのであり、EPFの国債投資比率も1999年には32%にまで低下している(表4)。

2. 必要流動性資産規制

次に、開発財源としての国債のいま一つの購入者である商業銀行を検討する。マレーシアは、銀行預金をも開発財源として動員するため、民間金融機関に対して課している必要流動性資産規制(MLR: Minimum Liquidity Asset Requirement)を利用してきた。もともとMLRは、外資系金融機関の保有金融資産を国内金融資産に転換させるために、1969年に商業銀行に対して初めて課されたものである³¹⁾。それは商業銀行がもつ適格負債(Eligible Liabilities)³²⁾の25%は流動性資産資格(Liquid Assets Status)の資産に投資する義務を課したものである。流動性資産は、二層流動性比率(Two-Tier Liquidity Ratios)により二つのタイプに分けられている。「第1次流動性資産(Primary Liquid Assets)」は、現金、中央銀行預金残高(Balances with the Central Bank)、コール・マネー(Net Money at Call with the Discount Houses)、残存期間1年以内の国債と短期地方債からなり、「第2次流動性資産(Secondary Liquid Assets)」は残存期間1年以上の国債、銀行引受手形(Bankers Acceptance)からなる。

そして商業銀行のMLRは、1980年には対適格負債比の20%のうち10%を第1次流動性資産で保有するというものであったが、1990年にはその比率は17%とされ、しかもそのうち5%が第1次流動性資産であることを定めていた³³⁾。この規制はその後、ファイナンス・カンパニー、投資銀行、保険会社等に順次拡大された³⁴⁾。こうして商業銀行に求められた流動性資産保有義

務は、主に国債投資によって確保された。商業銀行の流動性資産のなかで国債は1960年に45%を占めていたが、1970年には74%にも達し、その後減ったものの、1995年でも69%と依然として高いシェアを占めている(表4)。

しかし国債の表面金利(Coupon Rate)は市場貸出金利より低いため、商業銀行からみれば、ここに一種の国債保有コストが生じることになる。そこで商業銀行は、基準貸出金利(BLR: Base Lending Rates)を引き上げることによって、そのコストを補填することができるものとされた。すなわち中央銀行は、商業銀行が必要流動性保有によって生じたコストを補填するために、商業銀行が貸出金利のもとになるBLRを算定する際、このコストを上乗せすることを認めるというものである。こうして設定された国内貸出金利は海外金利より高くなり、国内金利が国際金利と連動せず大きな内外金利格差が維持された³⁵⁾。こうして国債保有コストによって押上げられた貸出金利は、民間企業の国内資金調達コストを引上げ、民間企業にそのコストを転嫁したのである。

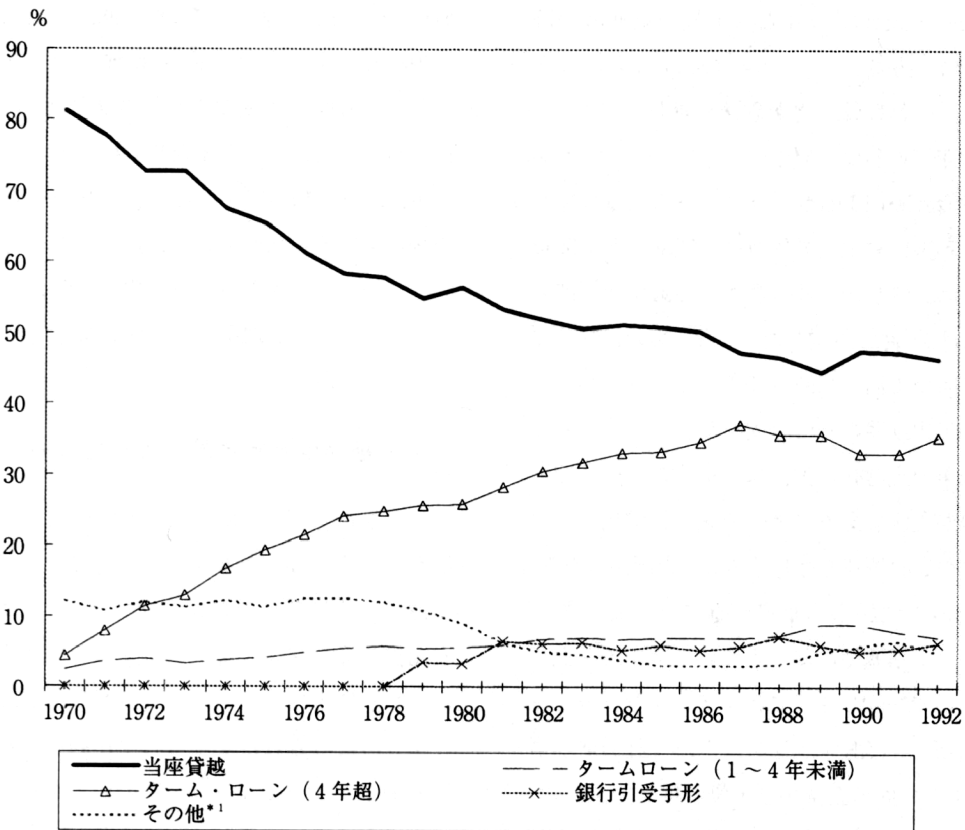
商業銀行は、必要流動性確保のための、必要以上の国債購入はしないため、転売する国債の量は限られていた。さらにリー・L.K.が指摘するように、国債発行利回りを他の金融商品より低く設定したため投資家にとって商品魅力が乏しいことや、国債の発行時期が不規則なので投資家が投資計画を立てにくい、という事情があった³⁶⁾。したがって1980年代末まで国債は、限られた金融機関が必要流動性資産の維持に必要な分だけを他の金融機関から購入するという形でしか流通しなかった³⁷⁾。この結果、国債の流通市場は存在しないに等しかった。そのため多くの国で金融政策の手段として実行される公開市

場操作は、マレーシアでは利用できなかった。

この必要流動性資産規制は1990年6月に大きく緩和され、商業銀行に課していた二層流動性比率を廃止し、単に対適格負債比で17%を流動性資産に投資するように変更した。これは一つには、1983年から進んだ公企業の民営化により財政収支が改善され、国債発行額が減少したためであった。この規制緩和に対応して1991年には、国債保有によって生じたコストを補填することを認めていた基準貸出金利も廃止した。二層流動性比率廃止のいま一つの要因は、国債投

資していた資金を民間製造部門への融資資金にシフトさせるのを促進するためであり、これは貸出ガイドライン（Lending Guideline）によって行なわれた³⁸⁾。これによって商業銀行の貸付は、1970年代の短期融資主体から1990年代には長期融資重視へと変わった。すなわち1970年代には、1年未満の当座貸越が全貸出残高の平均90%を占めていたが、90年代には同比率は平均50%までに低下した。他方、4年超のターム・ローンは1970年代に平均5%であったが、1990年代には40%へ増加したのである（図1）。

図1 商業銀行の貸付構成（%）



*1 外国貿易手形を含む。

出所：BNM, *Money and Banking in Malaysia*, 1994, pp.498-510.

Ⅲ. 公企業の民営化と被雇用者年金基金の新たな役割

1. 民営化と金融市場の整備

財政赤字は1982年にピークに達したが、1985年には公企業の民営化が始まるとともに減少し、1993年には財政黒字に転換し、それは1997年までの5年間続いた。経済企画庁 (Economic Planning Unit) は1985年には「民営化ガイドライン (Guidelines on Privatization)」を公布し、公企業の民営化を開始した。同ガイドラインによれば、民営化の目的は、①政府財政負担の軽減、②公企業の競争促進および効率性・生産性の向上、③企業家の育成、④公企業独占の解消、⑤公企業のプミプトラへの払い下げ、であった³⁹⁾。しかし民営化が急速に進展したのは、1991年の「民営化マスター・プラン (Privatization Master Plan)」が発表されてからである。民営化企業件数は、1985年から90年の間には37件しかなかったが、1991年から95年の間には204件と急増した⁴⁰⁾。公企業の民営化によって開発支出 (1983~95年) は大きく削減され、90年代以降の財政収支を改善した⁴¹⁾。

公企業の民営化の方法は、株式の一般公開というのが主流である。そこで次に民営化された公企業の資金調達を強化することが課題となり、そのための金融市場整備が進められた。まず1988年に上場基準の緩やかな第2部市場を開設し、次いで1990年1月にはクアラルンプール証券取引所 (KLSE) とシンガポール証券取引所 (SEC) との間の企業相互上場制度を廃止した。さらに1980年代末から1990年代の半ばにかけて、クアラルンプール証券取引所は、以下のような改革を実施した。①1989年、証券取引の半自動

化システムの導入、②1992年、証券取引所取引システムの完全自動化、③1993年、証券取引委員会 (SC: Securities Commission) の設立、④1994年、清算システムの完全自動化、⑤1995年、派生証券取引の開始、⑥1996年、証券格付け機関 (RAM: Rating Agency Malaysia Berhad) の設立、などである。

このような一連の証券取引改革によって、民営化された公企業の直接金融が進み、株式市場が長期安定的な資金調達・運用市場として機能するようになってきた。クアラルンプール証券取引所総合指数は1990年505.92ポイントから、96年には1237.96ポイントとなり、同期間にその時価総額は1317億リンギから8068億リンギに増加した⁴²⁾。また上場企業数は、1986年の288社から99年6月現在では745社に増加した。特筆すべきは、公企業が重要な上場企業候補であり、1999年では公企業は上場企業数の5%でしかないが、時価総額の29%、出来高の16%、新規公開発行 (Initial Public Offers) の42%を占めているという点であり⁴³⁾、公企業の民営化がクアラルンプール証券取引所の活況に大きく寄与しているのである⁴⁴⁾。

2. 被雇用者年金基金の新たな役割

クアラルンプール証券取引所の株式市場の活況を資金需要面 (株式発行) から支えたのが、前述のように公企業の民営化であるとするれば、資金供給面 (株式投資) から支えたのはEPFであった。EPFの株式投資は、1991年EPF法改定によって許可されたが、これは1990年代の政府財政収支の改善により国債発行が減少したため、EPFによる国債以外への投資を促進するためであった。改定当初、その株式投資枠は年間投資総額の10%未満に限定されていたが、その

表5 被雇用者年金基金による上位出資企業（1999年12月現在）

	企業名	業種	時価総額 (億リンギ)	EPFの株式所有 (%)	政府・政府系機関の株式所有 (%)				
					国営投資信託	カザナ	大蔵省	国営投資公社	
1	Telekom Malaysia Berhad	電話通信	35.7	9.0	63.2	1.3	36.1	21.3	4.5
2	Tenaga Nasional Berhad	電力供給	21.1	5.0	62.2	7.5	36.3	17.1	0.5
3	Malayan Banking Berhad	銀行	19.2	5.3	57.1	16.5	5.3	0.0	35.3
4	Sime Darby Berhad	持株会社	10.5	9.4	66.2	55.6	0.4	0.0	10.3
5	Petronas Gas Berhad	ガス	10.4	9.3	4.1	3.9	0.2	0.0	0.0
6	Commerce Asset-Holding Berhad	持株会社	8.3	10.4	35.3	1.7	14.7	16.8	2.1
7	United Engineers (Malaysia) Bhd	インフラ建設	7.9	10.9	1.1	1.1	0.0	0.0	0.0
8	Arimb Holding Berhad	持株会社	6.5	11.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9	Malaysia International Shipping Corporation Bhd	船舶輸送	6.0	5.0	4.7	2.3	2.0	0.0	0.3
10	Public Bank Berhad	銀行	6.0	6.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
11	Rhd Capital Berhad	持株会社	5.9	6.8	3.4	2.5	0.0	0.0	0.9
12	British American Tobacco (Malaysia) Berhad	タバコ会社	4.7	5.2	14.6	5.2	0.0	0.0	9.5
13	YTL Power International Berhad	電力供給	4.2	6.9	5.5	0.7	3.4	0.9	0.5
14	YTL Corporation Berhad	持株会社	4.1	6.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.4
15	Edaran Otomobil Nasional Berhad	車販売	3.9	12.3	10.3	0.7	7.2	0.0	2.4
16	Malakoff Rubber Estates Limited	ゴム・パームオイル加工	3.5	12.8	2.3	1.8	0.5	0.0	0.0
17	Malaysia Building Society Berhad	住宅金融	3.2	62.0	16.1	5.0	0.0	0.0	11.1
18	Malaysian Resources Corporation Bhd	持株会社	3.1	10.3	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0
19	Hong Leong Industries Bhd	タイヤ製造	3.0	10.7	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0
20	Perusahaan Otomobil Nasional Bhd	車製造	2.6	8.5	25.9	7.5	17.5	0.0	0.9

注：カザナ (khazanah) は、大蔵省の投資会社である。
出所：KLSE資料により作成。

後、徐々に引き上げられ2000年には25%の枠まで拡大した。その結果、1990年代には年金資産の構成のうち国債シェアは急減する一方で、株式、短期預金、ローンなどの比率が上昇した(表4)。

株式投資先は広範囲に及んでおり、2000年7月現在、全上場企業775社のうち222社に出資している。上位出資先企業には、民営化された大手政府部門企業が並んでいる(表5)。これらの企業は、国営投資信託(Amanah Saham Nasional)、大蔵省(Ministry of Finance)、カザナ持株会社(Khazanah Holding Berhad)、国営投資公社(Permodalan Nasional Berhad)、が主要株主となっており、政府系企業のうち最大規模のものである。また、EPF出資企業222社のなかには政府系機関が5%以上の株式を所有する企業が62社を占めている。それらのなかには、1990年9月に民営化されたペルナス(PERNAS)や1993年12月に民営化されたハイコム(HICOM)が含まれている。マレーシアでは公企業の民営化は、公企業の資産・株式の半分以下を民間に売却するケースが多く⁴⁵⁾、政府は依然として民営化された公企業の株式を所有している。このようにEPFは、かつては国債投資を通じて開発のための財政基盤を提供したが、1990年代には公企業の民営化に対応して機関投資家として、民営化された企業に政府系機関とともに資金供給を行っているのである。

同じくローンについても、EPFは政府プロジェクトに融資している。表3に見られるように、1990年以降ではローンの比率は、急速に拡大し1999年に25%に達した。これらのローンの多くは、発電所、空港建設、高速道路などのインフラ建設プロジェクトの資金として供給された⁴⁶⁾。

結び

本稿では、マレーシアの工業化における開発財政の役割とその資金調達について分析した。1970年代から1980年代半ばにかけては、マレーシア政府は開発公社や公企業を増設して経済・社会開発を行なってきた。そしてこれらの開発財政資金の主要部分は国債発行によって調達したが、その国債の主たる引受先がEPFと商業銀行であった。EPFはEPF法により、民間商業銀行は必要流動性資産規制、具体的には二層流動性比率制度により、国債への投資運用が義務づけられていた。このようにしてEPFは、マレーシア政府の開発財政の原資として大きな役割を果たした。

1990年代に入って、公企業の本格的な民営化政策が進められ、これに対応して1990年にはEPFの国債投資義務が緩和されるとともに、商業銀行に課していた二層流動性比率制度は廃止され、国債投資の義務もなくなった。この結果、EPFや商業銀行は国債投資を減らし、代わりに民営化された公企業への株式投資やインフラ建設資金の貸付を増加させている。

このようなEPFの役割を他のASEAN諸国と比較すると、その独自性がいっそう明確になる。ASEAN諸国で同様の年金制度としては、マレーシアと同じくイギリス植民地だったシンガポールの中央年金基金(Central Provident Fund)があるだけである。この中央年金基金も、規制によりその資産のほとんどを国債に運用している。そして政府は中央年金基金が引受けた国債で調達した資金を、すべてシンガポール投資公社(Singapore Investment Corporation)とシンガポール通貨庁(Monetary Authority of

Singapore) によって外国為替市場や外国証券に投資・運用する⁴⁷⁾。ここに国際金融センターを目指すシンガポールと工業化開発を優先してきたマレーシアとの被雇用者年金 (EPF) 運用の位置付けの違いが明確に出ている。

既述のようにマレーシアでは1970年代から一貫してEPFを利用して、それを開発財政の原資として動員してきたのであった。そして1990年代以降は、EPFは株式市場を通じて民間企業に資金を供給する機関投資家となっている。したがって、マレーシアの工業開発を支えた開発金融については、1990年代の対外金融自由化の評価だけではなく⁴⁸⁾、むしろ1970年代以降の開発財政の国内原資としての年金基金の役割を改めて高く評価すべきであると考ええる。

そのうえで、年金基金に改革が必要であることも指摘しておきたい。年金基金の投資は大蔵省が決定しており、圧倒的に政府系企業に投資している。したがって、大蔵省が政府系企業を正確にモニタリングできるのかという問題が生じる。それはクロニズムの一つの形態だとの指摘もあり⁴⁹⁾、年金基金の投資運用決定の独立化が必要である。

注

- 1) 奥田 (1998), 2 ページ。
- 2) 1991から1996年の平均で財政支出の対GDP比は、マレーシア25%に対して、インドネシア17%, フィリピン19%, タイ16%である。他方、対外債務残高の対GNP比は、インドネシア65%, フィリピン53%, タイ63%に対して、マレーシアは51%であり、相対的に低い。対外債務に占める政府の対外長期債務シェアは、タイ27%, インドネシア43%, フィリピン56%に対して、マレーシアは13%であり、政府の対外債務依存度はASEANの他の国よりも著しく低い。World Bank (1999) により算出。
- 3) 具体的には、連邦政府の歳出は経常支出と開発支出とに大別され、経常支出の予算編成は大蔵省 (Ministry of Finance) が担当し、開発支出はマレーシア5カ年計画 (Malaysia Plan) に基づいて経済企画庁 (Economic Planning Unit) と大蔵省とが協議して編成する。経常支出は、人件費、物件費、国債の元利返済、州政府地方自治体への移転、その他から構成される。他方の開発支出は、農業、工業、インフラ整備、人的資本、一般行政管理、国防治安から構成される。神野 (1998), 291ページ。
- 4) マレーシアの工業化の時期区分については、Jomo (eds.) (1993), pp.14-39; Rokiah (1996), pp.28-58を参照した。また各時期の工業化戦略については、Chiu (1999) を参照されたい。
- 5) たとえば、1958年に創始産業敕令 (Pioneer Industries Ordinance) を制定し、軽工業品製造企業にpioneer statusを与え、税制優遇措置を講じた。
- 6) MARAの前身は、1951年に成立された農村工業開発公社 (Rural and Industrial Development Authority: RIDA) である。農村工業開発を目的としたRIDAは、資金の過半数以上を病院建設、農業インフラに使ったため、多額の不良債権を抱え1966年にMARAへ改組された。
- 7) 1971年には自由貿易地域法 (Free Trade Zone Act) を制定し、ベナン島のバヤン・レパス (Bayan Lepas) に最初の自由貿易地域をつくり、1989年までに全国で10ヶ所、総面積約538ヘクタールの規模に達した。マレーシアの自由貿易地域については、G. Sivalingam (1994); Rajah (1993); Peter (1987) の研究が詳しい。
- 8) 外資企業を誘致するために、労働法により、家電・電子産業には労働組合の設立の禁止、繊維産業には全国規模の組合の設立禁止、デモの禁止などで賃上げ交渉を制限した。Jomo (1990), p.120.
- 9) ベナン州政府の後を追って、セランゴール州政府はスガイ・ウェイ (Sungai Way) (1972年), ウル・ケラング (Ulu Kelang) (1973年), テロック・パンリマ・ガラング (Telok Panglima Garang) (1975年), マラッカ州政府はバツ・ベレンダム (Batu Berendam) (1973年), タンジョン・ケリング (Tanjung Keling) (1975年), にそれぞれ開発公社が自由貿易地域を作った。
- 10) マレーシア農業銀行は、主に稲作、換金作物生産、深海漁業向け融資業務を目的として設立された。1970年代は米生産関連融資が中心であったが、1980年代以降はその中心がパーム・オイルやココア生産に移った。BNM (1994), p.242.
- 11) マレーシア開発銀行は、主にプミプトラが製造業、不動産業、建設業に進出するための資金を供給するために設立された。
- 12) その他にボルネオ開発公社 (Borneo Development Corporation), サバ信用公社 (Sabah Credit Corporation), サバ開発銀行 (Sabah Development Bank), がある。
- 13) BNM (1994), p.223.
- 14) たとえば、東西高速道路 (East-West Highway), クアantan・セガマツ高速道路 (Kuantan-Segamat Highway), ジェランガウ・ジャボル・タンジョンゲラング道路 (Jerangau-Jabor-Tanjong Gelang road), クアラクライ・グアムサング道路 (Kuala Krai-Gua Musang road) などの地方連絡道路であった。
- 15) 堀井 (1991), 381-382ページ。
- 16) マレーシアの公企業は3つに分類することができる。① 国有企業。これらの企業は1965年の会社法に基づいて設立される。株式は政府によって全部または一部が所有さ

- れるが、各省への報告義務を通じ国会に対して責任を負う。これらは商業活動を行いつつ市場において内外の企業と競争関係にある。②公社。これらの公社はさまざまな州法や連邦法令によって設立された。③政府部門企業。これらの企業は、法律に基づき、商業規格にしたがって財務状況を維持することを求められる。Ismail, et al. (1993), p. 15.
- 17) 公企業数は、1960年には22社であったが70年には109社、80年に656社に達した。Rugayah, (1995), p.66.
- 18) 開発資金調達に占める海外からの借入比率は、1970年代には平均17%であったが、1981~85年には33%に上昇した(表1)。
- 19) UNIDO (1985)。
- 20) 財政優遇措置としては1986年に投資促進法 (Promotion Investment Act 1986) が制定された。そしてプミブトラ重視の出資規制を緩和するために工業調整法 (Industrial Coordination Act 1975) の改定が行われた。工業調整法については、安田 (1988) が詳しい。
- 21) マレーシアの中小企業問題と中小企業政策の展開については、Chiu (1999) を参照。
- 22) Malaysia (1991), p.152; Malaysia (1996), p.299.
- 23) Malaysia (1996), p.316.
- 24) 一般にBOT契約では、必要資金は民間企業が調達し、契約期間内での運営収益をもって投資コストを回収する。しかしマレーシア政府はUEM社に10年間にわたって総額16億5000万リンギの低利融資を約束し、公的資金の投入を継続していた。詳しくは、Kuppusamy S. (1995), p. 177; G. Naidu and Cassey Lee (1997), pp. 47-48を参照。
- 25) 1990年の公企業余剰額の77%は、国営石油公社 (PETRONAS), マレーシア電力供給公社 (TENAGA), マレーシア海運公社 (MISC), ハイコム (HICOM), プロトン社 (PROTON), マレーシア航空 (MAS) によるものであった。
- 26) 財政の健全化の達成は、歳出抑制と、外資導入による税収増加とが大きく寄与した。これについては、神野 (1998年) が詳しい。
- 27) 勅令とは、連邦議会通过した法案、連邦法 (Act) と違って、非常事態においては、国家元首の裁可で独立した立法である。山崎 (1982年), 109ページ。
- 28) 『南洋商報』2000年3月30日付。
- 29) BNM (1994), p.553, pp.572-576により算出。
- 30) 開発経済学は、開発の初期段階においては、政府が家計の消費水準を低下させてでも貯蓄を作り出し、こうして作られた「強制貯蓄」を投資にむける必要を論じた。マレーシアの1970年代以降の工業開発において、被雇用者年金基金は開発財政の重要な資金源となっており、この意味では一種の「強制貯蓄」だとみなすことができよう。「強制貯蓄」については、原 (1996), 28ページ、を参照。
- 31) 今岡 (1987), 27ページ。
- 32) 適格負債は主に銀行預金 (deposit liabilities) から成るが、その他にも他の金融機関との純残高 (net amount due to other banking institutions in Malaysia), 純買戻し契約 (net repurchase agreements), 純譲渡性預金証書 (net amount of negotiable certificates of deposit issued) が含まれる。
- 33) BNM (1994), p.514.
- 34) 1990年代初頭までは適格負債に対して、ファイナンス・カンパニーと投資銀行は10%から12.5%、の流動性資産投資の確保を義務づけており、そのため国債を中心とする流動性資産資格を有する金融資産に運用するというものである。
- 35) 今岡 (1998), 281ページ。
- 36) Lee Yan Li, et al. (1988), pp. 3-5.
- 37) たとえばEPFは満期期間が最も長い20年~21年物の国債を購入し、満期期間が10年~15年にまで短くなったら商業銀行へ転売する。そして商業銀行はその満期期間が残り2年~3年になるまで保有する。その後割引業者 (Discount House) に転売するか中央銀行に売却するのであり、流通している国債は主に残存期間が3年以下のものとなる。
- 38) 貸出ガイドラインには、工業融資を促進するためにプミブトラ融資、小企業融資、信用保証計画融資という優先貸出先が指定される。
- 39) Yoshifumi (1996), p.55.
- 40) Malaysia (1996), p.204.
- 41) 1983年から1995年までに開発支出は727.6億リンギを削減した。Malaysia (1996), p. 206.
- 42) Bank Negara Malaysia (1999a), p.291.
- 43) Bank Negara Malaysia (1999b), p.323.
- 44) これについては、丸 (1997年) に詳しい。
- 45) たとえば、1992年までの18件の民営化のなかでは、完全に民営化されたのは8件しかなかった。ほかの民営化企業は依然として政府が大株主である。Jomo (1995), p.43.
- 46) EPFは、クアラルンプール新国際空港建設プロジェクトに10億リンギ (第1期の建設総額80億リンギ)、クアラルンプール市内電車建設プロジェクト (Sistem Transit Aliran Linga Sendirian Berhad: STARとProject Usahasama Transit Ringa Automatik Sendirian Berhad: PUTRA) に10億リンギの融資を行ったり、セガリ (Segari) 発電所建設にも融資するなど、をしている。FEER, June 29, 2000.
- 47) E. Philip (1995), p.253.
- 48) この評価によれば、1990年代のASEANの高度経済成長が、外資主導工業化と金融自由化政策を組み合わせることによって実現した。外資系企業の導入で新規産業の育成を図りつつ、金融自由化によって地場金融システムの不備を避けながら新規産業への金融サービスの提供を実現したというのである。これについては奥田 (2000) が詳しい。
- 49) この事例については、Jomo (1998), pp.186-189; 『南洋商報』2000年7月27日付などが詳しい。

参考文献

<和文>

奥田 英信『ASEANの金融システム—直接投資と開

発金融—』東洋経済新報社、2000年。

奥田 英信・黒柳 雅明編『入門開発金融』日本評論社、1998年。

国際金融情報センター『変動する世界の金融・資本市場（下巻）アジア・中南米・中東編』金融財政事情研究会、1990年。

神野 直彦、今山 学、羽根田明博「マレーシアの財政」（大蔵省財政金融研究所編、『ASEAN 4の金融と財政の歩み』大蔵省印刷局、1998年）。

今岡日出紀「マレーシアにおける金融構造の変化とそのマクロ経済的含意」『アジア経済』28巻1号、1987年。

今岡日出紀「財政・金融と工業化」（堀井健三編『多民族国家と工業化の展開』アジア工業化シリーズ12、アジア経済研究所、1991年）。

今岡日出紀「マレーシアの金融」（大蔵省財政金融研究所編『ASEAN 4の金融と財政の歩み—経済発展と通貨危機—』大蔵省財政金融研究所、1998年）。

松尾 弘編『マラヤ・シンガポールの経済開発』調査研究報告双書29、アジア経済研究所、1958年。

世界銀行編『アジアの公社債市場』、日本証券経済研究所、1987年。

原 洋之介『開発経済論』岩波書店、1996年。

堀井 健三「公企業とプミプトラ」（堀井健三編『多民族国家と工業化の展開』アジア工業化シリーズ12、アジア経済研究所、1991年）。

Chiu Jin Eng「マレーシアの工業化と中小企業—中小企業問題の変遷と政策展開—」『季刊経済研究』22巻1号、大阪市立大学経済研究会、1999年。

山崎 利男、安田 信之編『アジア諸国の法制度』経済協力調査資料 第97号、アジア経済研究所、1982年。

安田 信之「プミプトラ政策と工業調整法」（堀井健三・萩原 宜之編『現代マレーシアの社会・経済変容—プミプトラ政策の18年—』研究双書370、アジア経済研究所、1988

年）。

丸 淳子「国営企業の民営化と株式市場への影響」『武蔵大学論集』、45巻1号、1997年6月。

<英文>

Bank Negara Malaysia, *Annual Report 1998*, 1999a.

Bank Negara Malaysia, *Annual Report 1999*, 2000a.

Bank Negara Malaysia, *The Central Bank and the Financial System in Malaysia*, BNM, 1999a.

Bank Negara Malaysia, *Money and Banking in Malaysia*, BNM, 1994.

E. Philip Davis, *Pension Funds -Retirement-Income Security and Capital Markets, An International Perspective*, Oxford, 1995.

G. Naidu and Cassey Lee, "The Transition to Privatization: Malaysia" in Ashoka Mody (eds.), *Infrastructure Strategies in East Asia: The Untold Story*, EDI Learning Resources Series, The World Bank, 1997.

G. Sivalingam, *The Economic and Social Impact of Export Processing Zones: The Case of Malaysia*, Multinational Enterprises Program Working Paper No.66, ILO, 1994.

Ismail Muhd Salleh and Saha Dhevan Meyahathan, *Malaysia, Growth, Equity and Structural Transformation*, World Bank, 1993.

Jomo K. S., *Growth and Structure Change in Malaysia Economy*, Macmillan, 1990

Jomo K.S (eds.), *Industrialising Malaysia: policy, performance, prospects*, London: Routledge, 1993.

Jomo K. S. (eds.), *Privatizing Malaysia, Rent, Rhetoric, Realities*, Westview Press, 1995.

Kuppusamy S., "Employee Welfare" in Jomo K. S. (eds.) (1995) *Privatizing Malaysia, Rent, Rhetoric, Realities*, Westview Press, 1995.

Lee Yan Li, Lim Chee Seng and Y. Vijayaedchumy, "Open Market Operations as a Monetary Instrument: The Malaysian Experience",

- Bank Negara Malaysia Discussion Papers*, No. 9, Economics Department, Bank Negara Malaysia, 1988.
- Lin See-Yan, "The Savings-Investment Gap, Financing Needs and Capital Market Development" in Ahmad Sarji Abdul Hamid (eds.), *Malaysia's Vision 2020*, Pelanduk Publications, 1995.
- Malaysia, *Employees Provident Fund Act (EPF Act) with Regulations*, Kuala Lumpur : MDC, 1997.
- Malaysia, *Fourth Malaysia Plan 1981-1985*, PNMB, 1981.
- Malaysia, *Sixth Malaysia Plan 1991-1995*, PNMB, 1991.
- Malaysia, *Mid-term Review of Sixth Malaysia Plan 1991-1995*, PNMB, 1994.
- Malaysia, *Seventh Malaysia Plan 1996-2000*, PNMB, 1996.
- Malaysia, *Mid-term Review of Seventh Malaysia Plan 1996-2000*, PNMB, 1999.
- Malaysia, *Eighth Malaysia Plan 2001-2005*, PNMB, 2001.
- MIDA, *Survey of Industrial Estates*, 1990.
- Ministry of Finance, *Economic Report 1992/93*, PNMB, 1992.
- Peter G. Warr, "Malaysia's Industrial Enclaves: Benefits and Costs", *The Developing Economies*, XXV-1, 1987.
- Rajah Rasiah, "Free Trade Zone and Industrial Development in Malaysia" in Jomo K.S. (eds.), *Industrialising Malaysia: policy, performance, prospects*, London: Routledge, 1993.
- Rokiah Alavi, *Industrialisation in Malaysia: Import Substitution and Infant Industry Performance*, London: Routledge, 1996.
- Rugayah Mohamed, "Public Enterprises" in Jomo K.S.(eds.), *Privatizing Malaysia, Rent, Rhetoric, Realities*, Westview Press, 1995.
- Samuel Bassy Okposin, Abdul Halim Abdul Hamid, Ong Hway Boon, *The Changing Phases of Malaysian Economy*, Pelanduk, 1999.
- United Nations, *Financial Sector Reforms in Selected Asian Countries*, 1997.
- UNIDO, *Medium and Long Term Industrial Master Plan 1986-95*, Vienna, 1985.
- World Bank, *Global Development Finance 1999*, 1999.
- Yoshifumi Ueda, "Privatization Process in Malaysia - Regulation Policy after the NEP Era-", *The Hiroshima Economic Studies*, Vol. XVII, March, 1996.
- (大阪市立大学大学院経済学研究科後期博士課程)