

# マレーシアにおける民間部門の資金調達構造に関する考察 —金融セクターマスタープラン以降を中心に—

中 川 利 香

1. はじめに
  2. 企業の資金調達および投資動向
    - 2-1. 経済主体別の資金調達動向
    - 2-2. 企業の投資動向
      - 2-2-1. 製造業
      - 2-2-2. サービス業
  3. 銀行貸出および資本市場の動向
    - 3-1. 銀行貸出
    - 3-2. 資本市場
  4. むすびにかえて
- 参考文献

## 1. はじめに

マレーシアでは、1997年に隣国タイで発生した通貨危機の影響を受け、経済状況が悪化した。この時の教訓のひとつに、民間企業の資金調達手段の分散化があげられる。アジア通貨危機以前の民間企業では、負債による資金調達の特徴として銀行借入に依存していた（中川 [2006]）。そのため、危機の影響で国内経済の悪化が企業の業績に影響を及ぼし、既存の借り入れを返済できない企業が増加した。それは銀行の不良債権の増加につながり、金融機関の経営にも悪影響を及ぼした。このことから、民間企業の資金調達の多様化が課題となった。

アジア通貨危機から経済が回復すると、中央銀行は2001年に『金融セクターマスタープラン (Financial Sector Master Plan: FSMP)』を発表した。FSMPは2001年から2010年までの金融セクター改革の計画を示したものである。FSMPは主に国内金融機関の能力向上を目指し、規制改革および緩和により競争を促進し、金融機関の強化を行った。また、中央銀行の金融安定化フレームやガバナンスの強化も進めた（中川 [2007, 2008a, 2008b, 2010]）。

FSMPの後継となる金融セクター改革計画として、中央銀行は2011年に『金融セクターブルー

リント (Financial Sector Blueprint: FSBP)』を発表した。FSBPは2011年から2020年までの10年間の改革計画である。2020年の金融部門の見通しについて、FSBPでは2つの変化が生じるであろうとしている。第1に、民間部門の資金調達手段として資本市場の重要性が増すことである。2010年の時点では金融仲介機関からの資金調達が54%、市場からが46%であった。これが2020年までに金融機関から48%、資本市場から52%と逆転するとしている。つまり、経済全体における金融仲介機能として資本市場の役割が大きくなり、そのうち負債による資金調達は債券市場の役割が重要になると予測しているのである。第2に、イスラーム金融が一層重要になることである。2010年のシェアは、従来型金融が71%、イスラーム金融が29%であった。2020年には従来型金融が60%に縮小し、イスラーム金融が40%に拡大すると見込んでいる (Bank Negara Malaysia [2011b], pp. 48-49)。イスラーム金融の振興は政府が1980年代から取り組んできたことであり、経済におけるイスラーム金融の役割が拡大することを予想している。

さらには、金融機関の役割が地域的に拡大し、国際的なリスクキャピタルの提供という面が重視されると言及している (Bank Negara Malaysia [2011b], pp. 62-65)。その背景として、マレーシア企業の海外展開が増加していることがあげられる。マレーシアの企業や金融機関の海外展開が活発になるのにもとない、企業の流動性確保や資金調達・運用に関する規制が問題となる。そこで、FSBPでは外国為替市場の規制緩和や、外貨建て商品・サービスの拡大を行うとしている (Bank Negara Malaysia [2011b], pp. 80-81)。

このように、アジア通貨危機以降、マレーシアでは中央銀行主導のもとで金融セクター改革を実施してきた。一連の改革や規制緩和を通してマレーシアが目指したことは、①対外的なショックに強い金融セクターの確立と、②民間企業の資金調達手段の多様化であるといえる。

以上の背景より、本稿の目的は2001年以降の改革で民間部門の資金調達手段がどの程度、多様化したのかを明らかにすることである。この際、資金の需要側（民間企業）と供給側（銀行・資本市場）の両面から考察する。前者の視点からは資金調達手段が銀行から資本市場の利用に広がりを見せているのか、そして後者の視点からは民間企業の銀行貸出に加えて新規株式および債券の発行が増加しているのかという点に着目する。

本稿の構成は次の通りである。2では企業の資金調達や投資について、経済主体別および産業別の観点から概観する。3では銀行貸出と債券市場の動向を分析する。最後に本稿をまとめ、今後の課題を述べ結論とする。

## 2. 企業の資金調達および投資動向

### 2-1. 経済主体別の資金調達動向

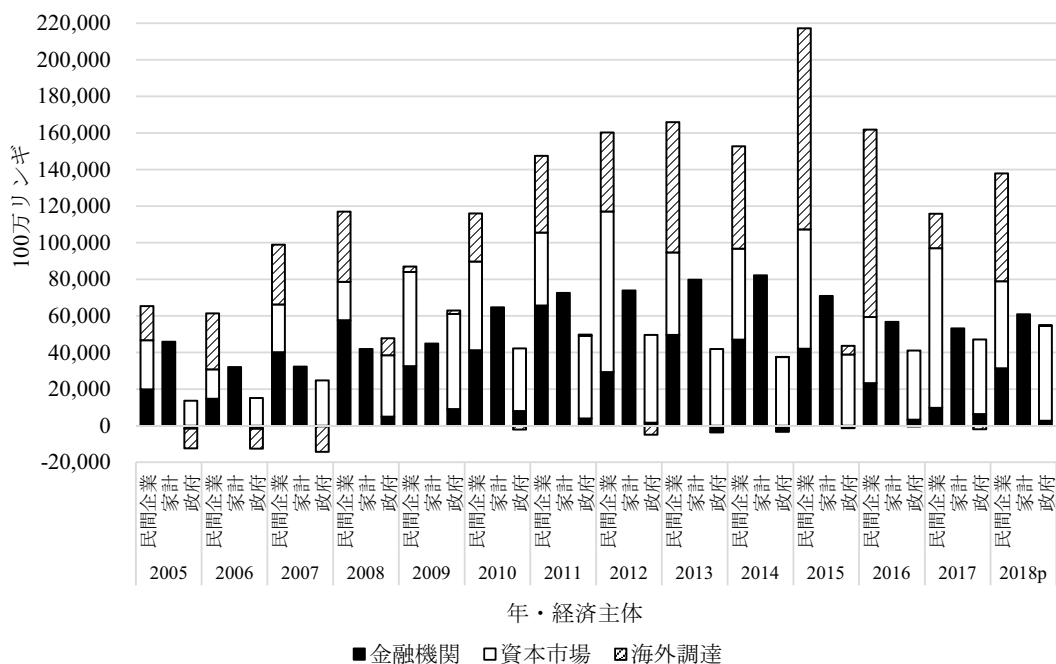
図1は、2005年から2018年までの経済主体別（民間企業・家計・政府）のフロー（純額）でみた

資金調達の動向を示したものである。アジア通貨危機後の動向をみると、3つの特徴があげられる。第1に民間企業による海外調達が増加傾向にある。大きく増加したのは2015年および2016年であった。海外調達には、海外直接投資と対外債務が含まれる。これらのうち、2014年以前と2017年、2018年は海外直接投資の方が多い状態であったが、2015年と2016年は対外債務の方が多かった。海外直接投資と対外債務は、2015年がそれぞれ434億リングと665億リング、2016年が472億リングと552億リングであった。2017年の海外調達は187億リングに縮小したが、2018年は海外直接投資が前年の404億リングから326億リングに減少したものの、対外債務が263億リングで合計が再び増加した。

第2に、民間企業の資金調達をみると、相対的に金融機関よりも資本市場の方が拡大していることである。特に2015年以降の拡大が顕著であり、金融機関からの資金調達は421億リング、資本市場は653億リングとなった。2017年には金融機関が97億リングとなった一方で、資本市場は873億リングと前年の362億リングから大きく増加した。2018年には金融機関と資本市場がそれぞれ314億リングと476億リングとなり、依然として資本市場からの資金調達の方が多い状態が続いている。

第3に、家計の資金調達は金融機関が中心であるが、2006年から緩やかに増加を続けて2014年に

図1. 経済主体別資金調達構造（フロー）（純額）



(注) p: preliminary

(出所) Bank Negara Malaysia [2006a, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011a, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018a, 2019] より筆者作成。

ピーク（822億リング）となり、2017年の532億リングまで減少を続けた。金融機関のうち、最も大きな割合を占めるのは銀行となっている。

表1は2010年から2018年までの企業の負債による資金調達（銀行借入および社債）をまとめたものである。銀行借入には商業銀行、イスラーム銀行、開発金融機関が含まれ、社債にはチャガマスおよび非居住者発行の社債は含まれていない。残高ベースでみると、銀行借入の方が社債よりも金額が大きく、合計金額のうち74%以上が銀行借入、21～25%程度が社債であった。残高ベースのシェアの推移は、銀行借入は2010年の時点で78.5%であったものが2018年には74.9%となり、同年の社債については21.5%から25.1%に変化した。

フローでみると、2017年を除いて銀行借入の金額の方が大きい。ところが、同シェアにおいては銀行借入のシェアは年々縮小しているのに対し、社債が拡大してきた。2010年の銀行借入は88.1%、社債は11.9%であったが、2018年にはそれぞれ66.2%と33.8%となった。

伸び率に着目すると、銀行借入は2010年の12.8%から翌年には13.0%となったが、その後は次第に伸び率が縮小し、2017年は3.8%となった。社債は2011年、2012年、2015年、2017年においてそれぞれ10.0%、20.8%、11.4%、15.4%と2桁の伸び率であったことがわかる。2015年以降は社債の伸び率の方が銀行借入よりも高い年が続いた。これより、社債による資金調達も次第に拡大していることがわかる。マスタープランおよびブループリントで目指していた企業の資金調達の多様化は少しずつ進んでいることが指摘できよう。

## 2-2. 企業の投資動向

### 2-2-1. 製造業

図2は、1990年から2018年までの製造業における設備投資のプロジェクト件数と金額を示したものである。プロジェクト件数をみると、2003年から2006年頃まで増加し、その後は減少傾向にある。2008年から2009年にかけて減少したのは、リーマンショックの影響と考えられる。金額をみると概ね外資企業の設備投資金額の方が地場企業よりも多い傾向がうかがえるが、2015年から2017年にかけては、地場企業の設備投資金額が外資企業を上回った。

図3は1990年から2018年までの製造業の設備投資金額について、新規投資と再投資の動向を表したものである。この図をみると、3つの増加時期（2006年～2008年、2009年～2011年、2013年～2015年）が示されている。2006年以降、新規投資と再投資のシェアは、2005年と2016年を除いて新規投資のシェアの方が大きい。これらの差は、2004年までは新規投資が再投資を大きく上回ったが、2006年以降は両者の差が相対的に小さくなっていく傾向が観察される。

表1. 負債による資金調達

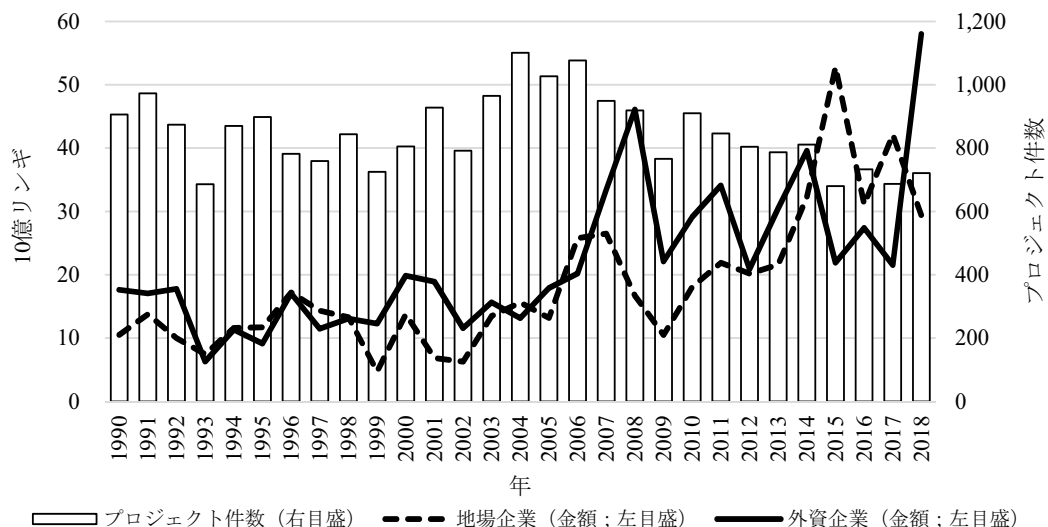
	残高 (RM billion)		シェア (残高；%)		フロー (RM billion)		シェア (フロー；%)		伸び率 (%)						
	銀行借入 <sup>1</sup>	社債 <sup>2</sup>	銀行借入	社債	銀行借入	社債	銀行借入	社債	銀行借入	社債					
2010年	977.5	267.6	1,245.1	78.5	21.5	100.0	110.6	15.0	125.6	88.1	11.9	100.0	12.8	5.9	11.2
2011年	1,104.4	294.2	1,398.6	79.0	21.0	100.0	126.9	26.6	153.5	82.6	17.3	100.0	13.0	10.0	12.3
2012年	1,219.1	355.4	1,574.4	77.4	22.6	100.0	114.7	61.2	175.9	65.2	34.8	100.0	10.4	20.8	12.6
2013年	1,345.7	380.4	1,726.1	78.0	22.0	100.0	126.7	25.0	151.7	83.5	16.5	100.0	10.4	7.0	9.6
2014年	1,468.2	412.0	1,880.2	78.1	21.9	100.0	122.4	31.7	154.1	79.5	20.5	100.0	9.1	8.3	8.9
2015年	1,580.7	459.2	2,039.9	77.5	22.5	100.0	112.6	47.1	159.7	70.5	29.5	100.0	7.7	11.4	8.5
2016年	1,664.8	488.2	2,153.0	77.3	22.7	100.0	84.1	29.1	113.1	74.3	25.7	100.0	5.3	6.3	5.5
2017年	1,727.9	563.3	2,291.2	75.4	24.6	100.0	63.1	75.1	138.2	45.7	54.3	100.0	3.8	15.4	6.4
2018年	1,816.5	608.5	2,425.1	74.9	25.1	100.0	88.7	45.2	133.8	66.2	33.8	100.0	5.1	8.0	5.8

(注) 1. 商業銀行、イスラーム銀行、開発金融機関の合算。

2. チャガマスおよび非居住者発行の社債を除く。

(出所) Bank Negara Malaysia [2019] より引用。ただし、邦語訳は筆者による。シェアは筆者算出。

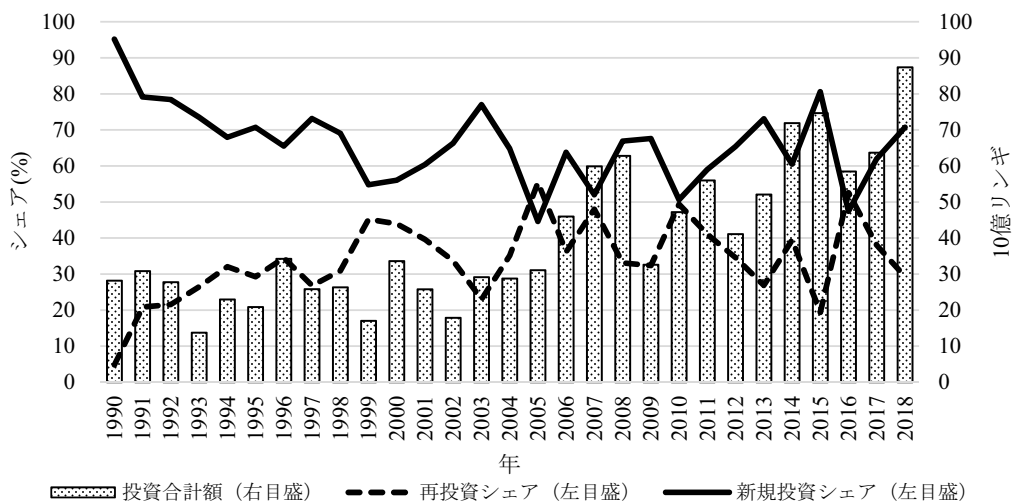
図 2. 製造業における設備投資件数と金額（MIDA承認ベース、地場・外資別）



（出所）Bank Negara Malaysia [2009、2010、2015、2017]、2017年および2018年については、Malaysian Industrial Development Authorityウェブサイトより筆者作成

([http://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20190308192650\\_Overview%20Projects%20Approved,%202018%20and%202017.pdf](http://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20190308192650_Overview%20Projects%20Approved,%202018%20and%202017.pdf)、2019年4月3日アクセス）。

図 3. 製造業における新規・再投資別設備投資金額（MIDA承認ベース）

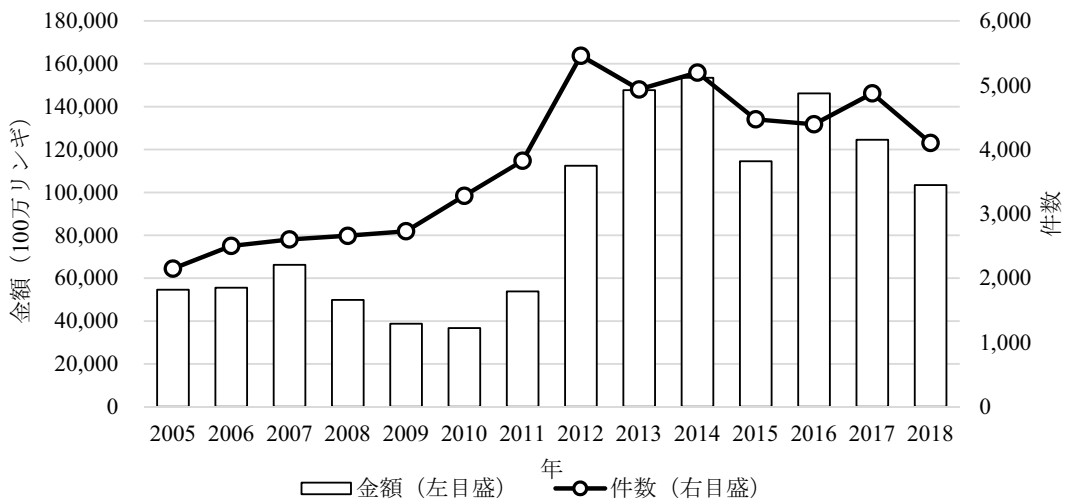


（出所）図 2 に同じ。

## 2-2-2. サービス業

図4は2005年から2018年までのサービス業における投資金額と件数を示したものである<sup>1)</sup>。サービス業における投資は、2005年の546億リングから2007年の662億リングまで増加したものの、その後、2010年の367億リングまで減少していった。しかし、2011年から再び増加し始め、2012年には前年の538億リングから1,125億リングに大きく増加した。2012年は投資金額の傾向が大きく変わった年であるといえる。件数に着目すると、2012年以降は4,000件以上の投資が承認されており、同年を境にサービス業の投資が拡大していることがうかがえる。

図4. サービス業における投資



(出所) Malaysian Industrial Development Authority [2006、2007、2008、2009、2012、2013、2014、2015、2016、2017、2018、2019] より筆者作成。なお、2009年、2010年のデータはMinistry of Trade and Industry [2010、2011] を参照。

2012年頃から投資が拡大した背景として、マレーシア政府がサービス業の自由化を進めてきたことが大きく関係していると考えられる。2009年には8業種27分野の自由化を行い、2011年にはさらに18分野の自由化を進めた。マレーシア政府は、「中所得のわな」からの脱却を目指し、サービス業の自由化を進めることで海外直接投資を受け入れつつ、業界活性化を進めたことが影響したものと推測できる(中川 [2014])<sup>2)</sup>。

1) サービス業の場合、2004年以前のデータが公表されていないため、通貨危機前後の比較は難しいこと、製造業のように新規投資と再投資の区別が行われていないため、産業間比較も困難であることに留意する必要がある。

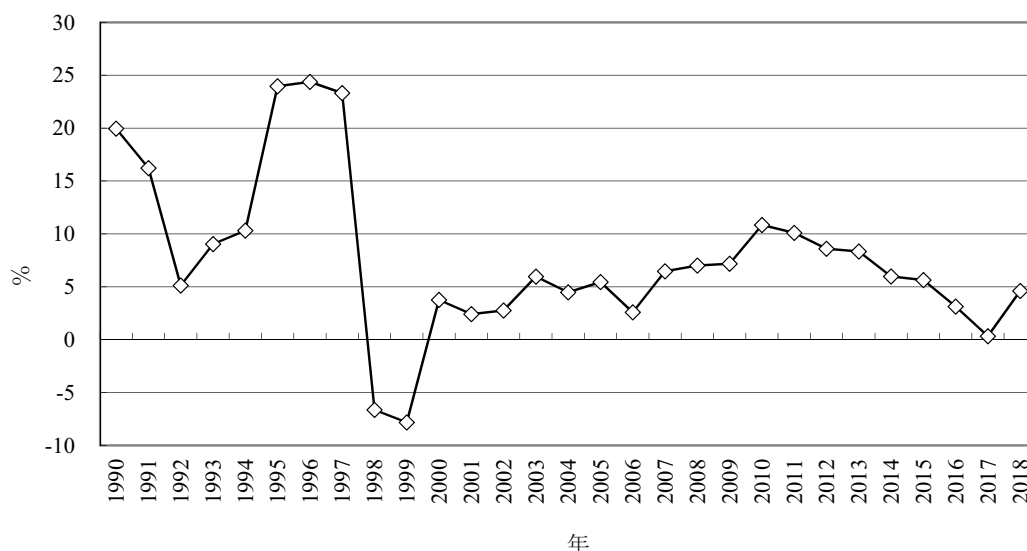
2) マレーシアがサービス業の自由化を進めた要因として、対外的な要因も関係している。詳しくは、中川

### 3. 銀行貸出および資本市場の動向

#### 3-1. 銀行貸出

前節で確認したとおり、民間企業による金融機関からの資金調達は大きく伸びておらず、家計による金融機関からの資金調達の方が多いことが特徴的であった。本項では、これを資金供給側の観点から確認してみたい。図5は1990年から2018年までの銀行貸出の伸び率を表している。図5をみると、1998～1999年を境に傾向が大きく変わっていることがわかる。1997年以前は、1992～1993年を除き、銀行貸出は毎年10%以上の伸びを記録した。特に、アジア通貨危機直前の1995～1997年の増加率は20%を超えた。それに対し、2000年以降は1997年以前よりも増加率の変化が小さくなっている。2010年に10.8%にまで増加率は拡大したが、その後は次第に増加率が下落し、2017年には0.4%となった。

図5. 銀行貸出伸び率



(出所) Bank Negara Malaysia [2004、2006b、2018b] より筆者作成。

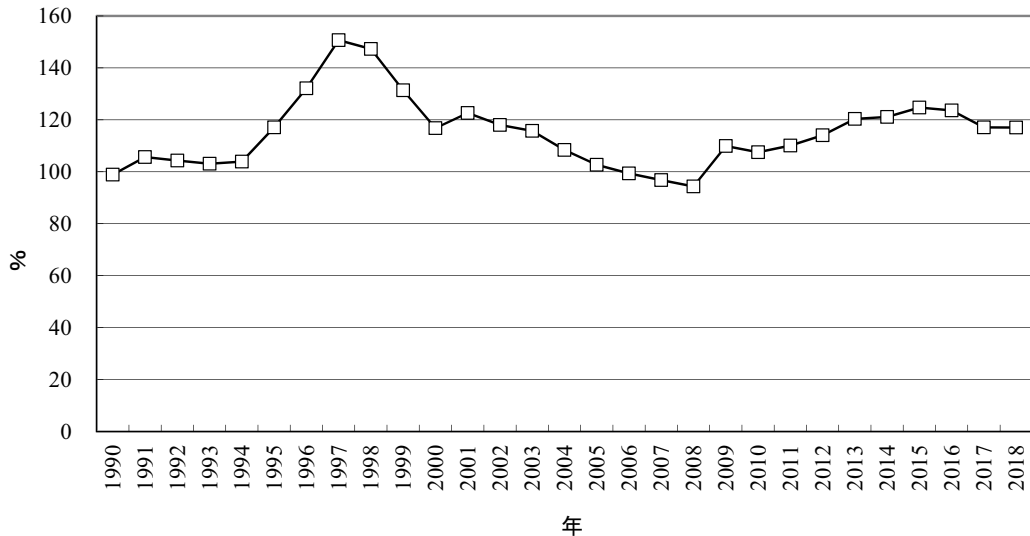
銀行貸出の対GDP比(図6)についても、いくつかの特徴が観察される。第1に、1991年から2005年までの時期と、2009年から2017年の銀行貸出の対GDP比率は100%を超えていた。この間、1997年に150.6%とピークを迎え、その後は数値が低下傾向となり2005年に102.7%となった。第2に、2008年に発生したリーマンショックの影響は、銀行貸出にそれほど大きな影響を及ぼしていな

[2014] を参照されたい。



いことである。この時期の世界的な景気後退は、マレーシア経済にも輸出を通して悪影響を与えたが、2008年の時点で94.4%とほぼ経済規模と同等の銀行貸出が行われていた。第3に、2009年以降の比率は拡大傾向にあるが、2016年から2018年にかけて下降傾向にある。

図6. 銀行貸出の対GDP比



(出所) 図5に同じ。

図7は、1996年から2018年の部門別銀行貸出（残高ベース）の推移を示したものである。最も顕著な特徴として、家計部門への貸出が大きくかつ急激に増加していることがわかる<sup>3)</sup>。家計部門には、居住用不動産購入と消費者金融（個人使用、クレジットカード、耐久財消費、乗用車購入）が含まれる。家計部門への貸出は、1996年の時点で827億リングであったが、翌年には1,099億リングと1,000億リングを突破した。その後も増加を続け、2017年には9,084億リングに達した。2006年には銀行貸出合計の56.1%を家計向け貸出が占めるようになり、2017年には同57.3%となった。

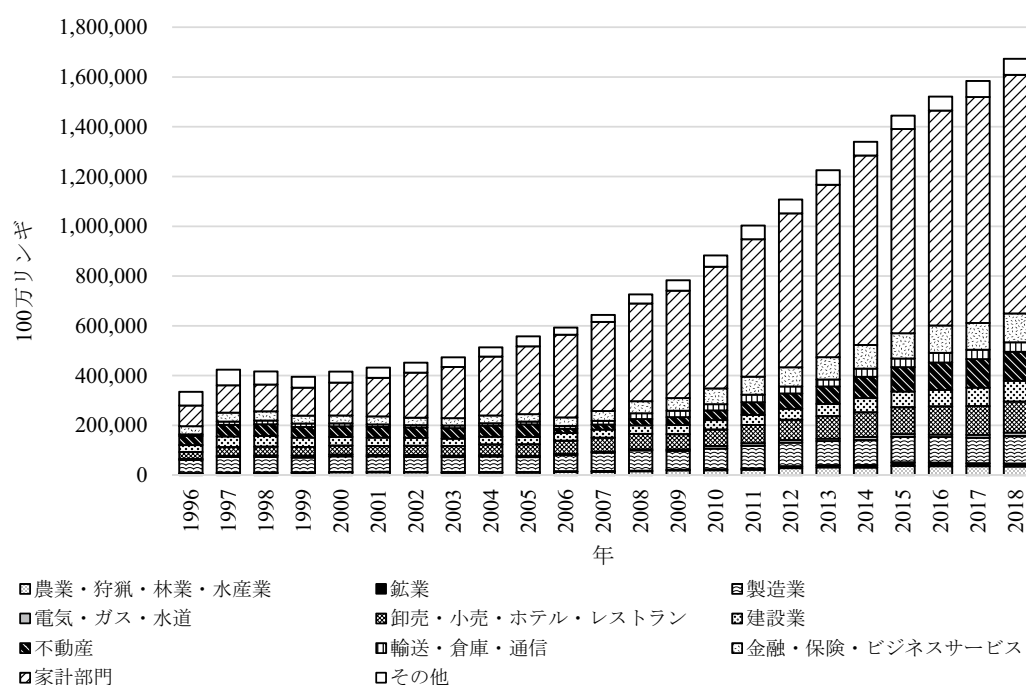
製造業などの実物部門への貸出は、2006年頃まで大きな変化はなかったが、それ以降は増加している。しかし、家計部門への貸出に比べるとその変化が緩やかである。製造業への貸出は、1996年の時点で540億リングであったが、1,000億リングを突破したのは2014年のことであった（1,008億リング）。2017年は、1,029億リングとなっている。次に大きな貸出割合を示すのは、卸売・小売・ホ

3) この大きな要因は、2008年のリーマンショック以降の景気回復策として主要先進国で進められた金融緩和により資金が開発途上国に向かったことが関係していると考えられる。この点については、稿を改めて論じることとしたい。

テル・レストランである。しかし、この部門への貸出も1,000億リングを突破したのは2015年のことであり（1,072億リング）、2018年の時点でも1,242億リングである。

これらの点を総合すると、実物部門に対する銀行貸出が相対的に少ないといえる。これは、中川[2010]が指摘しているようにアジア通貨危機以降に生じた変化であったが、それがさらに顕著になってきたと指摘できよう。

図7. 部門別銀行貸出の推移（1996年～2018年）



(注) 1. 家計部門には、居住用不動産購入と消費者金融（個人使用、クレジットカード、耐久財消費、乗用車購入）が含まれる。

2. データは2006年から分類が変更になったため、筆者により2005年以前のデータとの接続を行った。不動産は非居住用不動産とその他不動産の合計、家計は居住用不動産と消費者金融の合計とした。

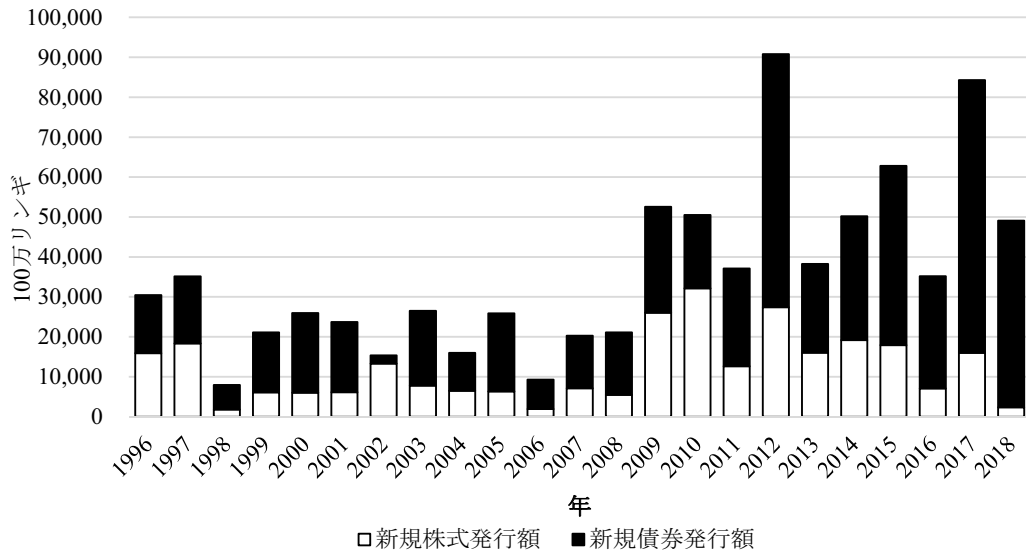
(出所) 図5に同じ。

### 3-2. 資本市場

図8は、1996年から2018年までの資本市場を通じた新規の資金調達金額（純額）<sup>4)</sup>の推移を示したものである。株式市場と債券市場における民間企業による資金調達の傾向として、次の2点を指摘することができる。第1に、2009年以降、新規調達額（純額合計）の傾向が変わったことがう

4) 債券については、償還額を差し引いた金額である。

図8. 資本市場を通じた民間部門の資金調達（純額）



（出所）Bank Negara Malaysia [2018b, 2019] より筆者作成。

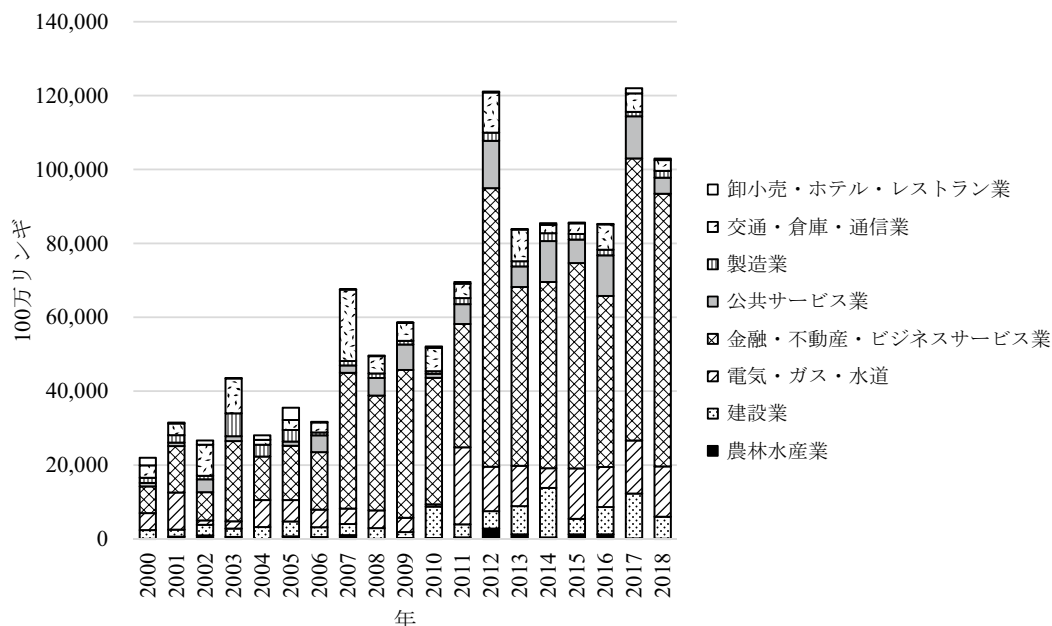
かがえる。2008年は211億リンギ（新規株式：55億リンギ、新規債券：156億リンギ）であったが、2009年には526億リンギ（新規株式：260億リンギ、新規債券：265億リンギ）と倍増した。第2に、新規株式発行額と同債券発行額を比較すると、一部の年を除いて後者の方が大きい傾向がある。債券市場においては、ミッドタームノートの発行が比較的活発であり、2009年以降は新規債券発行額の70%以上を占めるようになっている<sup>5)</sup>。この割合は、2017年と2018年にはそれぞれ93.7%と92.0%とほとんどがミッドタームノートによる資金調達であった。民間部門の資本市場を通じた資金調達は、株式市場よりも債券市場の方がより活発であるといえる。

図9は産業別の新規債券発行状況をグラフに表したものである<sup>6)</sup>。2007年以降、2012年と2017年に大きく増加した時期があるものの、大まかな傾向として緩やかに増加している様子がうかがえる。最も大きなシェアを占める産業は金融・不動産・ビジネスサービス業であり、電気・ガス・水道と建設業、交通・倉庫・通信といったインフラ整備に関連した産業がそれに続いている。それに

5) ミッドタームノートは2004年1月から導入された。参考までに、中央銀行が発表した統計より筆者が算出したところ、ミッドタームノートの導入当初は新規発行額のシェアが20.1%、翌年も32.2%であったが、2007年には60.4%と過半を超えた。ミッドタームノート発行が急速に伸びてきたことがわかる。

6) マレーシアの資本市場はASEAN域内において比較的良好に発展している。債券市場に関しても政府の強力なリーダーシップのもとで世界銀行や国際通貨基金（IMF）、証券監督者国際機構（IOSCO）の提言と矛盾しない形で市場の発展を進めてきた。詳しくはNakagawa [2019] を参照されたい。

図9. 産業別新規発行債券額（総額、チャガマス債を除く）



（出所）Bank Negara Malaysia [2019] より筆者作成。

対して農林水産業や製造業や卸小売・ホテル・レストラン業による債券発行による資金調達はいえなない。

#### 4. むすびにかえて

以上、マレーシアにおける資金の需要側（企業および家計）と供給側（銀行・資本市場）の両面から、金融仲介の変化について考察してきた。経済主体別の資金調達動向では、資金の需要側（企業および家計）においては、①民間企業による海外調達が増加傾向にあること、②民間企業による資本市場からの資金調達が少しずつ拡大したこと、③家計の資金調達は金融機関（特に銀行）が中心であることの3つの傾向が明らかになった。特に企業の負債による資金調達は、フローでみた銀行と社債のシェアを比較すると後者が拡大傾向にあった。

企業が資金調達を行う主要因となる投資の動向を確認したところ、製造業では通貨危機後に増加した時期（2003年～2006年）があったが、リーマンショックの影響を受けて投資が落ち込んだ時期もあった。金額ベースでは、一部の年（2015年～2017年）を除き、外資企業の設備投資金額の方が地場企業よりも多い傾向も明らかになった。一方、サービス業では、マレーシア政府が自由化を進めた効果が表れたと思われる時期（2012年以降）に大きく投資が増加したことが明らかになった。

資金供給側（銀行・資本市場）の観点からは、銀行貸出の伸び率がアジア通貨危機後に縮小していることが判明した。銀行貸出の全体的な伸び率は小さくなりつつあるなか、部門別銀行貸出（残高ベース）の推移をみると、家計部門への貸出が大幅かつ急激に増加した。それに比べると、製造業などの実物部門への貸出は増加してはいるものの、家計部門のような伸びを見せているとはいえない。このことから、実物部門に対する資金供給が相対的に少なくなっているといえる。

資本市場のデータでは、株式市場と債券市場において、民間企業による資金の新規調達の傾向として①2009年以降に大きな増加傾向にあったこと、②債券発行を利用した資金調達の方が株式発行よりも大きい傾向があることの2点が明らかになった。

本稿の考察より、企業の資金調達構造に変化が生じていることが指摘できる。アジア通貨危機以前の民間企業の資金調達は銀行に依存していたが、それが資本市場—とりわけ社債市場—を利用するようになってきた。この変化は、マスタープランおよびブループリントで目指していた企業の資金調達の多様化が進展しつつあるといえよう。

本稿では、データの制約からサービス業の投資動向および資金調達動向の詳細な分析を進めることができなかった。マレーシア政府は、サービス業の自由化を進めて海外直接投資を受け入れることにより、同産業の活性化と効率化を目指している。サービス業の資金調達動向の変化を資本の所有別（地場資本・外国資本）に分類した分析を進めることにより、政府の政策が効果的であるのか否かを明らかにすることが可能となる。また、将来はAIの進展によりクラウドファンディング等の利用など民間企業の資金調達構造に変化が生じる可能性も否めない。これは、銀行・資本市場を通じた資金供給の変化をもたらすことも考えられる。これらの金融仲介の変化については、今後の調査課題としたい。

#### 【参考文献】

##### 【日本語文献】

中川利香 [2006], 『マレーシア通貨危機と金融政策』 青磁書房。

—— [2007], 「マレーシア」、日本貿易振興機構アジア経済研究所編、『アジア金融セクターの規制緩和に関する法制度研究』（平成18年度金融庁委託事業）、pp. 261-281。

—— [2008a], 「競争を通じた金融セクター強化の取り組みと課題—マレーシアのケース—」、『アジア法研究 2008』（アジア法学会）、pp. 129-149。

—— [2008b], 「金融セクター強化を図るマレーシア」、『アジア研ワールド・トレンド』第159号、pp. 16-19。

—— [2010], 「マレーシアにおける経済構造の変化—金融部門改革との関係を中心に—」、国宗浩三（編）『国際資金移動と東アジア新興国の経済構造変化』、アジア経済研究所、pp. 251-276。

—— [2014], 「マレーシアにおける新たな開発戦略の模索—サービス自由化に活路を見出せるか?—」、『大学院紀要』（東洋大学）第51集、pp. 251-265。

【外国語文献】

Bank Negara Malaysia [2004], *Monthly Statistical Bulletin*, June 2004, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2006a], *Annual Report 2005*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2006b], *Monthly Statistical Bulletin*, June 2006, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2007], *Annual Report 2006*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2008], *Annual Report 2007*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2009], *Annual Report 2008*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2010], *Annual Report 2009*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2011a], *Annual Report 2010*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2011b], *Financial Sector Blueprint 2011-2020*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2012], *Annual Report 2011*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2013], *Annual Report 2012*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2014], *Annual Report 2013*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2015], *Annual Report 2014*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2016], *Annual Report 2015*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2017], *Annual Report 2016*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2018a], *Annual Report 2017*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2018b] *Monthly Statistical Bulletin*, June 2018, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

--- [2019] Monthly Highlights and Statistics in February 2019 (Download from [http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en\\_publication&pg=en\\_msb&ac=267&lang=en&uc=2](http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_publication&pg=en_msb&ac=267&lang=en&uc=2), 2019年4月1日アクセス)

Malaysian Industrial Development Authority [2006] “Performance of the Manufacturing and Services Sectors 2006,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20140126145610\\_slides2006eng.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20140126145610_slides2006eng.pdf), 2019年8月20日アクセス).

--- [2007] “Performance of the Manufacturing and Services Sectors 2007,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20140126145649\\_slides2007eng.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20140126145649_slides2007eng.pdf), 2019年8月20日アクセス).

--- [2008] “Performance of the Manufacturing and Services Sectors 2008,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20140126135224\\_Report.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20140126135224_Report.pdf), 2019年8月20日アクセス).

--- [2009] “Performance of the Manufacturing and Services Sectors 2009,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20140126134931\\_Report.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20140126134931_Report.pdf), 2019年8月20日アクセス).

--- [2012] “Malaysia Investment Performance Report 2011,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20140126142931\\_slides2011eng.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20140126142931_slides2011eng.pdf), 2019年8月20日アクセス).

--- [2013] “Malaysia Investment Performance 2012,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20140126143248\\_Slides2012eng.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20140126143248_Slides2012eng.pdf), 2019年8月20日アクセス).

--- [2014] “Malaysia Investment Performance Report 2013,” Kuala Lumpur: Malaysia (<https://www.mida.gov.my/env3/uploads/PerformanceReport/2013/IPR2013>, 2019年8月20日アクセス).

--- [2015] “Malaysia Investment Performance Report 2014,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20190405093805\\_2014\\_IPR\\_EN.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20190405093805_2014_IPR_EN.pdf), 2019年8月20日アクセス).

--- [2016] “Malaysia Investment Performance Report 2015,” Kuala Lumpur: Malaysia (<https://www.mida.gov.my/home/>

- administrator/system\_files/modules/photo/uploads/20160301100315\_MIPR2015-2.pdf, 2019年8月20日アクセス).
- [2017] “Malaysia Investment Performance Report 2016,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20171101140914\\_MIDA-FINAL%20MIPR2016.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20171101140914_MIDA-FINAL%20MIPR2016.pdf), 2019年8月20日アクセス).
- [2018] “Malaysia Investment Performance Report 2017,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20190315122020\\_MIDA%20IPR2017.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20190315122020_MIDA%20IPR2017.pdf), 2019年8月20日アクセス).
- [2019] “Malaysia Investment Performance Report 2018,” Kuala Lumpur: Malaysia ([https://www.mida.gov.my/home/administrator/system\\_files/modules/photo/uploads/20190315105335\\_MIDA%20IPR%202018.pdf](https://www.mida.gov.my/home/administrator/system_files/modules/photo/uploads/20190315105335_MIDA%20IPR%202018.pdf), 2019年8月20日アクセス).
- Ministry of Trade and Industry [2010] *Malaysia International Trade and Industry Report 2009*, Kuala Lumpur: Malaysia (<https://www.miti.gov.my/miti/resources/auto%20download%20images/55555e1816f94.pdf>, 2019年8月20日アクセス).
- [2011] *Malaysia International Trade and Industry Report 2010*, Kuala Lumpur: Malaysia (<https://www.miti.gov.my/miti/resources/auto%20download%20images/55555e15dc816.pdf>, 2019年8月20日アクセス).
- Nakagawa, Rika [2019] “Deliberate Policy Implementation for Promoting Debt Securities Markets: The Case of Malaysia,” *The Economic Review of Toyo University* (Toyo University), Vol. 44, No. 2, pp. 1-18.