



## マレーシア：時流に乗る中小企業

ヴェロニク・エルブ  
新興国株式  
ポートフォリオ・マネジャー

2024年4月

「現時点では、他の新興国市場があまりにも大きいため、成長ストーリーが目立たず不人気なマレーシアとフィリピンですが、これらの地域を視察したところ、目から鱗が落ちました。両国は、人口に占める若者の比率が高く、発展の余地が大きい経済大国なのです。」

2月の日曜日に到着したクアラルンプールでは、赤道付近に特有の湿気と暑さに襲われました。とても久しぶりのクアラルンプールです。

1990年代、アジアの4頭の虎と呼ばれた香港、シンガポール、韓国、台湾の経済圏は、急速な成長を遂げ、生活水準が急上昇したため、アジア経済の成功のシンボルとみられていました。今日では、その虎の子と言われるインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムが、アジア経済の成功のシンボルとなっています。

マレーシアとフィリピンは、隣国シンガポールより何年も遅れていました。今日では、マレーシアは人口3,000万人の多文化国家であり、1人当たりのGDPは11,993米ドルです。一方、フィリピンは、人口1億1,300万人以上であるのに、1人当たりのGDPは、わずか3,498米ドルにとどまっています。シンガポールは、1990年代から先進国市場となり、1人当たりのGDPは82,807米ドルと世界でもトップクラスで、アメリカやイギリスよりも高くなっています<sup>1</sup>。

現時点では、他の新興国市場があまりにも大きいため、成長ストーリーが目立たず不人気なマレーシアとフィリピンですが、これらの地域を視察したところ、目から鱗が落ちました。両国は、人口に占める若者の比率が高く、発展の余地が大きい経済大国なのです。

マレーシアでは、2015年に起きた政府系投資会社1マレーシア・ディベロップメント（1MDB）の汚職事件のため、その後経済が数年にわたり混乱しましたが、アンワル・イブラヒム首相の下、新政権が発足し大きく変化しました。2022年にイブラヒム氏が首相に就任し、待ち望まれていた安定をもたらされることになりました。

1. World Bank

一方、フィリピンでは、フェルディナンド・マルコス氏（通称ボンボン・マルコス氏）が新大統領に就任しました。マルコス氏のファミリー・ヒストリー（父は、1980年代に独裁政権をしき政治を腐敗させたマルコス元大統領）は、先行きに不安を感じさせることは確かですが、彼自身は、亡命先の米国で育ち、社会に貢献できる人物として期待されています。

両国のこれまでの変化、投資候補となる企業、今後の成長性を視察するために、新興国株式チームのメンバーと現地を訪れました。今後の成長見込みの強さからフィリピンには長期投資をおこなってきましたが、マレーシアへの投資は数年前に解消したため、今回は再び投資候補としての調査のための視察となります。

**「中国は製造業のハブですが、中国離れがみられています。関係が良好で近隣の地域に生産拠点を移すフレンドショアリング、ニアショアリングの国として、また「China+1」としてマレーシアが注目されています。」**

確かに多くのことが変わりました。中国は製造業のハブですが、中国離れがみられています。関係が良好で近隣の地域に生産拠点を移すフレンドショアリング、ニアショアリングの国として、また「China+1」としてマレーシアが注目されています。特に、ペナン、サラワク、ジョホールの3州は期待されています。ペナンでは、時間をかけてハイテク産業のサプライ・チェーンが構築され、現在はタックス・ヘイブンとして利用されています。多国籍企業に、組立工場や低価格半導体のサプライ・チェーンの移転先として、ペナンは人気です。ボルネオ島のサラワクは、再生可能エネルギーに強く、ジョホールは、シンガポールに近いため、データセンターのサポート企業が集中しています。

アンワル政権下で政治は安定し、海外からの直接投資も戻ってきました。経常収支は堅調に推移していますが、資本収支は悪化しています。明らかに、通貨が影響していますが、回復し、今では資本が戻り始める兆しがあります。

会社訪問では、証券取引所（「ブルサ・マレーシア」）、最も急成長している分野である中小企業向け融資を展開する大手銀行、また、半導体のサプライチェーンが多様化することで恩恵を受けるハイテク企業などを視察しました。そうした企業のリターンは堅調で、経営陣の質の高さに感銘を受けました。

1966年に石油・ガス企業用のドリルビットクリーナーやコーティングの事業を始め、時代と共に変化してきたマレーシアを象徴するような企業を訪問しました。当時は、コモディティ、コモディティ・サービスが強みでした。現在、同社は、半導体企業用のクリーナーとコーティング事業を展開しています。顧客のニーズに合わせてバリュー・チェーンの高付加価値分野に進出していくことで成長してきました。「アリゾナに移転して欲しいとの依頼があります。」とカリスマ創業者は言うっており、こうした変化と瞬時の判断力を発揮できる事業の未来は輝かしいと理解できました。



クアラ Lumpur の青空、鮮やかな黄色のドリアン

同じ見通しを、国内大手3行の1行を視察して感じました。中小企業向け融資が強みの当行は、成長著しいこの分野を非常に高く評価しています。「マレーシアの大企業は現状にあぐらをかいているようですが、中小企業には機動力、活発な営業力があります。」

証券取引所の視察では、シンガポールからクアラ Lumpur まで自転車で来て、サイクリング・パンツのまま訪問する外国人投資家もいたという笑いを伺いましたが、投資家の緊張感のなさに驚きました。1日の取引額が5億米ドルにも満たない株式市場は、流動性に乏しく、投資家の気を緩ませるようです。

「訪問先の全ての企業に女性幹部がいたことに勇気づけられました。」

しかし、マレーシアに投資するなら中小規模の企業ということ  
を改めて認識させられ、また、訪問先の全ての企業に女性  
幹部がいたことに勇気づけられました。また、証券取引所は  
世界最大級のカーボン・クレジットの取引市場であり、この点  
からも、マレーシアが未来を見据えているのは明らかです。

マレーシアを発つ時に、ドリアン食せずして出国なし、と強く  
勧められました。評判は芳しくなく、機内への持ち込みは禁  
止されています。そこで試してみました！匂いは刺激的という  
より不快でしたが、頑張りました。訪問したチームでは、匂い  
がなければ美味しいかもしれないという結論になりました。

では、これからフィリピンに向かいます。次回のレポートでは、  
フィリピンに対する私たちの見方をお届けします。



クアラルンプールのアル・ブハリール・モスク

執筆者

ヴェロニク・エルブ

ポートフォリオ・マネジャー



RBC GAMの新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャーで、現在は主にインドのリサーチを担当しています。2015年に入社する以前は、アジアの大手独立系証券会社および投資グループで15年間、日本以外のアジア株式を担当していました。この間、アジア株式の専門知識を深めるとともに、同地域の企業文化や経済発展に対する深い理解を培いました。2000年に投資業界でのキャリアをスタートさせました。



RBC BlueBay  
Asset Management

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号  
一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management（UK） Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではありません。またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management（RBC GAM）は、カナダロイヤル銀行（RBC）の資産マネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント（US） Inc.（RBC GAM-US）、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management（UK） Limited、およびRBC Global Asset Management（Asia） Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management（UK） Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はおお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータルリターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断し情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容をお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上