

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
(財)国際通貨研究所

アジア諸国におけるイスラム金融の展開

(財) 国際通貨研究所
開発経済調査部 主任研究員
糠谷 英輝
nukaya@iima.or.jp

<要旨>

- ① 急速な拡大を見せていたイスラム金融ではあるが、金融の一部門として世界金融危機の影響を相応に受けた。イスラム金融機関の多くの取引の裏付けとなっていた不動産の価格下落、開発プロジェクトの休止、そして流動性の枯渇などがイスラム金融機関に一般金融機関以上の影響を与えることに繋がった。
- ② 近年、もっともイスラム金融の拡大が顕著にみられるのは中東湾岸諸国（GCC 諸国）であるが、GCC 諸国のイスラム金融機関も厳しい状況に直面している。
- ③ 一方、アジア諸国ではイスラム金融で先行するマレーシア、シンガポールに続き、最大のムスリム人口を抱えるインドネシアが急速にイスラム金融取引を進めている。また、香港、韓国等一部の東アジア諸国がスークの発行を計画している。
- ④ イスラム金融の拡大は国際化という第 2 段階に入ってきている。イスラム金融に関与する国際機関を中心に、実務的なイスラム金融取引の標準化も進められている。イスラム金融は今後も拡大を続け、金融手段のひとつとしての地位を築いていくものと予想される。

<本文>

1. 世界金融危機後のイスラム金融

(1) 世界金融危機の影響を受けたイスラム金融

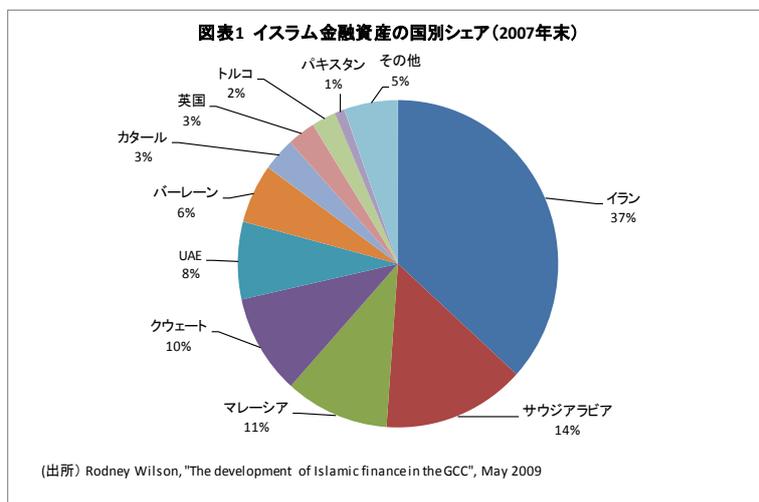
急速な拡大を見せていたイスラム金融ではあるが、金融の一部門として世界金融危機の影響を相応に受けた。イスラム金融では投機的な取引などが禁止されており、一般の金融機関に比べて、金融危機の影響は相対的に軽微なものに留まるとみられていた。しかし世界金融危機が経済危機へと波及するなかで、具体的にはイスラム金融機関の多くの取引の裏付けとなっていた不動産の価格下落、開発プロジェクトの休止、そして流動性の枯渇などがイスラム金融機関に一般金融機関以上の影響を与えることに繋がった。

イスラム金融機関は貸倒引当金の積み増し、収益低下等に見舞われており、今後、イスラム金融の拡大が見込まれる地域への進出、資産管理業務、投資銀行業務などへのビジネス範囲の拡大、リスク管理の強化や運営費用の削減といった課題に直面している。

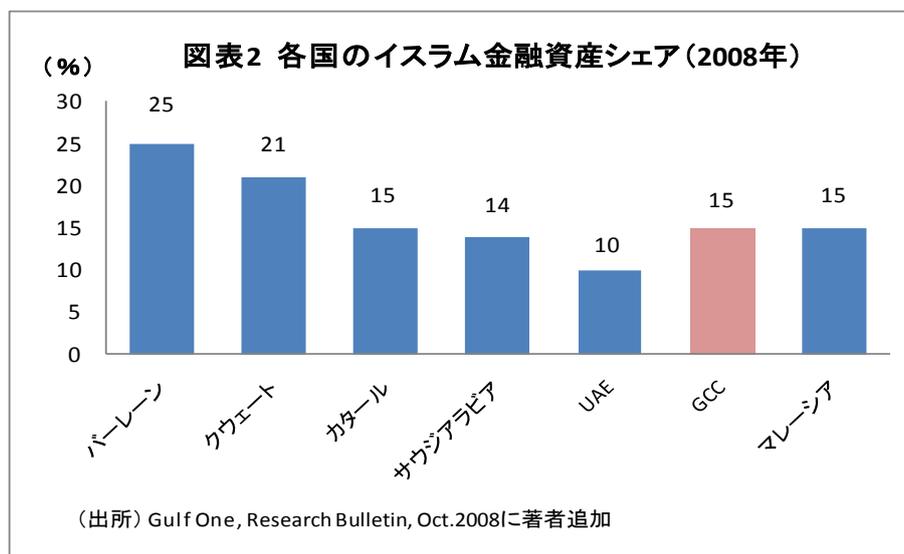
イスラム債券（スクーク）市場も2007年までは急速な拡大を見せたが、スクークの発行も一般債の市場環境の影響を受けることから、2008年には発行額が前年比で60%程度減少し、2008年、2009年と低迷が続いている。しかし2010年からは再びスクークの発行が増加に向かうことが予想並びに期待されている。

(2) 世界のイスラム金融市場

近年、もっともイスラム金融の拡大が顕著にみられるのは中東湾岸諸国(GCC諸国)である。イスラム金融資産の国別シェアを見ると、全ての金融がイスラム金融化されているイランが最大であるが、GCC諸国は地域合計でイランを抜き、世界シェアは4割強となっている(図表1)。イスラム教徒(ムスリム)によるイスラム金融の選好(イスラム預金の拡大)、開発プロジェクトの資金調達手段としてのイスラム金融の利用が進んでいることなどがその背景である。



また各国におけるイスラム金融のシェアを見れば、世界のイスラム金融の中心市場となっている GCC 諸国並びにマレーシアでもそのシェアは 15%程度である（図表 2）。すなわち未だ一般金融が主体となっている。



GCC 諸国でのイスラム金融の拡大をイスラム金融機関の成長から見ると、図表 3 の通りであり、一般金融機関に比較したイスラム銀行の資産増加が著しい。しかし前述の通り、世界金融危機の影響を受けて、GCC 諸国のイスラム金融機関も厳しい状況に直面している。

図表3 GCC諸国のイスラム銀行資産の増加率

(%)

	イスラム銀行資産シェア (2008年)	イスラム銀行の 資産増加率 (対象期間)	全銀行部門の 資産増加率 (対象期間)	対象期間
サウジアラビア	35.0	33.4	19.0	2003-08
バーレーン	29.9	37.6	9.6	2000-08
クウェート	29.0	23.2	14.3	2002-08
アラブ首長国連邦	13.5	59.8	38.1	2001-08
カタール	11.5	65.8	31.9	2002-08
GCC平均	23.8	44.0	22.6	

注: イスラム銀行資産シェアはリテール部門のみ。

(出所) IMF, "Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia", Oct. 2009

2. アジア諸国におけるイスラム金融の展開

世界金融危機の影響を受けたイスラム金融であるが、イスラム金融の拡大に向けた動き（イスラム金融への参入、イスラム金融に関する制度整備など）は

不断に進められている。アジア諸国では、国策としてイスラム金融の世界的ハブとなることを目指すマレーシア、中東資金の取り込みを目指してイスラム金融の体制整備を進めるシンガポールがイスラム金融では先行していたが、最近では世界最大のイスラム人口を抱えるインドネシアで急速にイスラム金融取引が増加しており、また非イスラム国である香港、韓国など東アジア諸国でもイスラム金融への取組みが進められている。

スクークの発行においてもアジア諸国による発行が増加してきている。アジア諸国のスクーク発行額は図表4の通りであり、マレーシアが圧倒的なシェアを占める一方で、最近ではインドネシアがスクークの発行を増加させている。

図表4 アジア諸国のスクーク発行額(2009年6月末時点)

国名	国内債			国際債		
	発行額(百万ドル)	発行件数	世界シェア(%)	発行額(百万ドル)	発行件数	世界シェア(%)
マレーシア	67,872	792	66.8	3,680	9	10.2
インドネシア	1,923	48	1.9	650	1	1.8
パキスタン	1,657	31	1.6	600	1	1.7
ブルネイ	740	13	0.7	200	2	0.6
シンガポール	99	2	0.1	—	—	—

(出所) IIFM "SUKUK REPORT"

アジア諸国におけるイスラム金融の展開を概略すれば図表5の通りである。以下、各国毎の最近のイスラム金融に関する動きを少し詳しく紹介していく。

図表5 アジア諸国におけるイスラム金融の展開(概観表)

	イスラム金融機関の存在	イスラム金融商品の提供	イスラム金融に関する 法制・税制等の整備 (改正予定を含む)	(発行予定を含む) スクークの発行	イスラム金融ハブ化
マレーシア	○	○	○	○	○ (世界のハブ)
インドネシア	○	○	○	○	
シンガポール	○	○	○	○	○ (中東資金の取り込み)
タイ	○	○	○	○	
フィリピン	○	○	○		
インド	○				
香港		○	○	○	○ (中国・中東間の資金仲介)
中国	○	○		○	
韓国			○	○	

(出所) 各種報道

(1) マレーシア

世界のイスラム金融市場の中心をなすマレーシアは引き続きイスラム金融の推進を図っている。イスラム金融に関する制度整備に加え、外国からのイスラム銀行の誘致促進、諸外国でのイスラム金融取引に関する支援などを積極的に展開し、イスラム金融先進国としての地位を高めている。

2009年には中央銀行である **Bank Negara Malaysia** のシャリア・アドバイザー委員会 (**SAC : Shariah Advisory Council**) をイスラム金融に関する最終決定者とする法律を制定した。これまではイスラム金融に関する紛争は法廷に持ち込まれ、個々の法廷が自由にシャリア解釈を行っていたが、今後は **SAC** が最終決定権限を持つことになる。また **SAC** はシャリア解釈に関して中央銀行にアドバイスをを行うほか、イスラム金融機関に対してもアドバイスを提供する。

民間部門でのイスラム金融に関する取り組みも進んでいる。2009年にはマレーシア・イスラム銀行協会 (**AIBIM : Association of Islamic Banking Institutions**) が銀行と顧客間の商品ムラバハ預金に関する標準約款 (**standard agreement**) を設定した (商品ムラバハに関しては図表 6 参照)。また 2009年8月にはマレーシア取引所が世界初の商品ムラバハの電子取引プラットフォームである **Bursa Suq Al-Sila'** を導入したが、2010年末までに対象資産を現在のパーム油から、錫、石炭、アルミニウムに拡大する計画が示されている。

マレーシアへのイスラム金融機関の進出は進んでおり、2008年に英国のスタンダード・チャータード銀行、シンガポールの **OCBC** 銀行 (**OCBC**) がイスラム専門銀行を開業し、2009年には地場の **Public Bank** がイスラム専門子銀行を設立した。

またイスラム投資銀行、タカフル (イスラム保険) 事業者に関しては、外資出資比率上限をこれまでの 49% から 70% に引き上げ、資本金などで一定の条件を満たせば全額出資子会社の設立も認める方針である。さらに払込資本金 10 億ドル以上の外資メガイスラム銀行 2 行に新たな銀行ライセンスを供与する方針も示されている。なお、マレーシアでは現在、イスラム専門銀行が 17 行 (地場 11 行、外資 6 行) 営業している。

債券のスクーク化も進んでおり、一般債券の借り換えや運転資金の調達でスクークを発行する事例も目立ってきている。金額ベースで発行債券に占めるスクークのシェアは 2008年には 43.7% であったが、2009年第1四半期 62.6%、第2四半期 52.0%、第3四半期 63.9% と過半の発行がスクークとなっており、2009年9月末の残高に占めるスクークのシェアは 57.7% となった。このようにスクークの発行は進んでいるが、マレーシアでもスクークの流通市場は現実的にはほとんど存在しない。残高に対する売買高の比率を見ると、一般債が 209% であるのに対して、スクークは 88% に過ぎない (2008年)。なお、マレーシア取引所 (**Bursa Malaysia**) は 2009年末でスクーク 12 銘柄、176 億ドルを上場す

る世界最大のスクーク上場取引所となっている。

イスラム金融先進国として、マレーシアは諸外国でのイスラム金融取引支援にも力を入れており、香港、韓国、タイ、中国などのアジア諸国との間でイスラム金融支援に関する覚書（MOU）などが締結されている。

またペナン州（Penang International Halal Hub）はカタールの Asian Finance Bank、バーレーンの International Islamic Bank と MOU を締結したが、両行はハラール企業や投資家にイスラム金融に関するアドバイスやコンサルタント・サービスを提供する。なお、ペナン州はハラール産業の国際的なハブとなることを目標としており、Penang Halal Park の創設に 1 億 5,000 万リングギを投入した。

イスラム金融のみにとどまらず、ハラール産業にも対象を広げ、また GCC 諸国との連携によって、マレーシアは世界におけるイスラム取引に関するハブ機能の役割強化に努めている。

（2）インドネシア

インドネシアではイスラム法の解釈が中東湾岸諸国等の他国と比較して柔軟であり、政治が宗教から距離を置く、いわゆる世俗主義を採用しているために、イスラム金融の展開も相対的に遅れた。

1992 年の銀行法（Banking Act No.7/1992）でイスラム金融の発展がはじめて言及され、1998 年の同法改正（Act No.10/1998）で一般銀行のイスラミック・ウィンドウが導入された。また 2002 年にはイスラム金融拡大に向けたブループリント（The Blueprint of Islamic Banking Development in Indonesia）が作成された。本ブループリントでは 2011 年までに全銀行資産に占めるイスラム金融資産のシェアを 5% とすることが目標とされているが、2008 年で 2.14%、2009 年では 3% 程度に留まる見込みであり、目標達成は不可能とみられている。中央銀行の Bank Indonesia は新たに 2015 年までにイスラム金融資産のシェアを 10~15% とする目標を掲げている。

イスラム銀行資産の年平均伸び率は、中央銀行によれば 1999 年~2004 年は 60% であったが、2005~2009 年には 46% に低下した。これは同時期の一般銀行の伸び率 13% を大きく上回るものである。確かに伸び率は高いが、もともとのイスラム銀行資産残高が少なかったためであり、現在の伸び率では到底、イスラム金融拡大の目標を達成できるものではない。2015 年までに資産シェア 5% を目標としても、それまでに資産残高を現在の 3 倍に相当する 160 億ドルに増加させねばならない。一般銀行の資産も増加しているために、それでも十分なものではないとみられている。

このようにインドネシアにおけるイスラム金融の展開はまだこれからという段階にあるが、2008 年 6 月の「イスラム国債に関する法律 2008 年第 19 号」、「イスラム銀行に関する法律 2008 年第 21 号」の制定を契機に、イスラム金融機関

の拡大、スーク発行の増加が急速に進んでいる。

イスラム銀行に関して言えば、外国法人はインドネシア国民・地場企業と合弁でイスラム銀行の設立が可能であり、外国法人は99%までの出資が認められる。また一般銀行のイスラム銀行転換が容易になった。これを受けて外国金融機関のインドネシア進出も加速している。バーレーンの Al Baraka Banking Group、カタールの Asian Finance Bank 並びに Qatar National Bank は地場銀行を買収の上、イスラム銀行に転換する計画である。クウェートの Kuwait National Bank は2010年にも新たなイスラム銀行を設立する予定である。マレーシアの Bank Islam Malaysia も Bank Muamalat の過半の株式購入を目指している。

地場でもイスラム銀行を巡る動きが盛んになってきている。一般銀行である Bank Central Asia は買収した United International Bank をイスラム銀行に転換した。また公務員保険会社 (Jamostek) の投資会社である Jamostek Investment Company (JIC) とイスラム開発銀行の投資ユニットである Islamic Cooperation for the Development of the Private Sector (ICD) は2010年末までに BNI Syariah 並びに Bank Syariah Bukopin への出資を行う計画を共同発表している。

インドネシアには2010年1月現在、イスラム銀行6行、イスラミック・ウィンドウ25行、イスラム地方銀行 (Islamic Rural Bank) 140行があり、これらの支店を含めると1,346店でイスラム金融が提供されている。

インドネシア・イスラム銀行協会によれば、イスラム銀行の顧客数は2007年の300万人から2008年には500万人に急増している。なお、これらイスラム金融機関に加え、地方にはさらにノン・バンクの「シャリア村落金融組合 (BMT : Baitul Maal wat Tamwil)」が約2,500社あり、主に農業金融を提供している。

Bank Syariah Mandiri によれば、国民の70%がイスラム金融に関する知識がない。しかしその潜在性は大きい。2億5,000万人の国民のうち85%がムスリム、そのうち19%が銀行取引可能層と仮定すれば、その人数は4,000万人となり、シンガポールとマレーシアを合わせた人数を上回る (Mr. Yuslam Fauzi, president director of Bank Syariah Mandiri)。

インドネシアのイスラム金融は個人顧客向けローンや中小企業向けローンが主体であるが、イスラム金融を増加させるためには、金融サービスの多角化・多様化を図り、大企業や成長産業向けの金融に進出していくことが求められている。

なお、2008年7月にはイスラム金融の監督機関として、“International Center for Development in Islamic Finance ” が設立されている。

次にスークであるが、インドネシアは2008年にスーク国債の発行を開始したが、これによって2008年のインドネシアのスーク発行額は前年比6倍の急増を示した。2009年1月には個人向けのスーク国債、さらにドル建てのス

クーク国債も発行されたが、ドル建て債には発行予定額の7倍もの応募が寄せられた。スクーク国債については、9カ月の間に3件（2008年8月、2009年1月、4月）の発行が行われたことになる。さらに2010年第2四半期には10億ドルのグローバル・スクークの発行も計画されている。

インドネシアでは現在、イスラム金融のリテール・ビジネスが好調で、個人預金と住宅ローンが増加している。イスラム国であるとのプライドもあり、今後もイスラム預金の増加が見込まれているが、イスラム銀行は投資対象を探す必要に迫られる。イスラム銀行の資金運用手段として、スクークに期待が高まるが、そのためにはスクークの流通市場の創設が今後の課題となる。

(3) シンガポール

シンガポールはオイルマネーで潤う中東資金の獲得を目指して、イスラム金融の制度整備を非イスラム国としては英国と並んで、比較的早くに開始した。税制や法制の整備に関しても、イスラム金融と一般金融との間で格差が生じないような方策が取られている。

2009年5月には、シンガポール通貨庁(MAS: Monetary Authority of Singapore)がイスラム銀行監督に関するガイドライン(Guidelines on the Application of Banking Regulations to Islamic Banking)を制定しており、シンガポールは非イスラム国におけるイスラム金融導入の先行例を提示している。またMASは預金保険制度の見直しに当たり、ムラバハを保護対象に加えることを発表している。

2009年1月19日に、MASは非イスラム国で初となるソブリン・スクークの発行枠(2億シンガポール・ドル)をローンチした。これを受けて、シンガポール第2の大手デベロッパーCity Developmentsが1億シンガポール・ドルのスクークを発行するなどコーポレート・スクークの起債が続いた。さらにイスラム開発銀行もシンガポール・ドル建ての信託証書(2億シンガポール・ドルのTrust Certificate)を発行している。

またイスラム金融取引の多様化も進んでおり、最近では以下のような取引が開始されている。

- Olam International が Islamic Bank of Asia (IBA) とタイアップして農産物の取引をベースとした商品ムラバハ取引を開始。
- IBA が米ドル建てイスラム預金を導入(最低預入額50万ドル、期間3カ月・6カ月)。
- ARA アセット・マネジメントがカタールの不動産開発会社 Regency Group とイスラム REIT の設定・管理契約を締結。
- Parkway Life Real Estate が IBA からイスラミック・リボルビング・クレジットを受ける(期間3年、5,000万\$)。

(4) タイ

タイのムスリムは国民の10%程度(約800万人)で南部に分布している。仏教国のタイがイスラム金融の発展を目指すのは、中東資金の取り込みと政府がタイのムスリムを認知していることを示すためである。

タイ南部では1987年にシャリアに基づいた協同組合(Cooperative)であるPattani Islamic Saving Cooperativeが設立され、2001年までにさらに4つの協同組合が生まれ、ムスリム社会にファイナンスを提供していた。

タイ政府は1998年にGovernment Services Bankによるイスラミック・ウィンドウの設置で、イスラム金融サービスの提供を認めた。イスラミック・ウィンドウはその後、Bank for Agriculture and Agricultural CooperativesとKrung Thai Bankでも設置された。2002年にはイスラム銀行法が成立し、翌年にはイスラム銀行としてIslamic Bank of Thailand (IBT)が設立された。またタイ南部のムスリム地域(Yala, Pattani, Narathiwat)では、今後、マレーシアがイスラム銀行設立支援のため、金融・銀行の専門家を派遣する予定である。

タイではイスラム金融への関心が高まっているが、イスラム金融の展開に必要な税制面、法制面の整備が未だなされていない。

証券管理委員会(SEC: Securities and Exchange Commission)はスクークの発行を承認するとともに、2009年12月25日にはスクークを含めた幅広いイスラム金融商品に関する規制案についてのパブリックコメントを募集した。

またタイでは、他国におけるのと同様に、対象資産が二重課税となることで、スクークが一般債に比べて高コストとなる状態にある。政府はこれを改正する法案を閣議に提出しているが、政治の混乱から議決に至っていない。

法案が可決された際には、政府はスクークを発行する計画である。国営のIBTが発行者となり(発行額1億9,000万米ドル)、調達資金はインフラ・プロジェクトに利用される予定になっている。スクークは中東の投資家をターゲットにしている。

なお、中東資金の取り込みに向けては、タイ証券取引所(SET: The Stock Exchange of Thailand)が2009年4月にシャリア50インデックスをローンチしている。

(5) フィリピン

フィリピンのムスリムはミンダナオ島(ムスリム・ミンダナオ自治区・ARMM: Autonomous Region in Muslim Mindanao)を中心に人口(約9,000万人)の5%程度を占める。同島では1973年にムスリム地域向けのファイナンスを担う目的でPhilippine Amanah Bankが設立された。大統領令542号(Presidential Decree No.542)で、同行がイスラム金融のコンセプトに基づいて運営されることが示された。その後、1990年に共和国法6848(Republic Act No.6848)で、同

行は名実ともにフィリピン初のイスラム銀行として **Al Amanah Islamic Investment Bank of the Phillippines (AAIIBP)** となった。2007 年には国営のフィリピン開発銀行 (**DBP : Development Bank of the Philippines**) が同行を買収し、DBP の出資シェアが 80% となったが、その後、AAIIBP の 40% のシェアが民間に売却された。

フィリピン中央銀行は、イスラム金融を促進し、イスラム教国からの投資を促すために、イスラム銀行法案を準備している。同法案ではイスラム銀行に関する外資出資制限を 60% とする他、イスラミック・ウィンドウ形態も認めることになっている。

(6) インド

1 億 5,400 万人のムスリムを抱えるインドは、ムスリムが少数派であり (ムスリム人口比率は 13.4%)、イスラム金融への取組みは進んでいない。

イスラム金融導入に向けた法改正を目指す政党も出てきたが、むしろ外圧によって動いていくものと予想されている。インド経済は外国からの直接投資 (FDI) に大きく依存しており、FDI の少なくとも半分は中東企業によるものである。またアラブ首長国連邦が中国、米国に続く第 3 位の、サウジアラビアが第 4 位の貿易相手国となっており、約 450 万人のインド人が中東湾岸諸国に出稼ぎに出ている。こうした中東諸国との経済関係の深さ、また最近、イスラミック・ウィンドウを認めた中国の動きなどが外圧として、インドにおけるイスラム金融の導入に繋がっていくことが期待されている。クウェートやカタールなど、中東湾岸諸国の金融機関は合弁でのイスラム銀行の開設に意欲を示している。

現実には、2005 年以降、金融システムの穴を狙う形で、イスラム金融が少しずつ入ってきている。一般の金融機関を通したイスラム投資信託の販売やタカフル (イスラム保険) などである。

資本市場を監督する証券取引委員会 (**SEBI : Securities and Exchange Board of India**) は 2009 年 2 月にインドで初のシャリア適格投資信託、**Taurus Mutual Fund** を認可した。同投資信託はシャリア適格株式のバスケットに投資を行うものであり、2008 年 6 月には初めてのシャリア適格投資指数も導入されている。同投資信託の資産残高は 2009 年末でおよそ 259 万ドルであったが、その配当は 70% 以上の高配当となっている。

また **Benchmark Asset Management** はインドで初めてのオープン・エンド型のイスラム ETF を発売した。同 ETF は **S&P CNX Shariah Index** をベースにする。

インド人はマハトマ・ガンジー以降、自国優先的な考え方を持っており、インド人ムスリムはインド外のイスラム法学者のアドバイスを聞かない傾向にあると言われる。これは、実態はイスラム金融であっても、イスラム金融とは名

乗らずに一般の投資手段として売り込む方向に繋がるものである。例えば 1996 年にローンチされた Tata Group による Tata Select Equities は中東湾岸諸国の投資家の人気を得たが、これはイスラム金融商品としてではなく、社会責任投資として位置付けられた。

イスラム金融の投資商品として、インドでもっとも期待されているのは株式投資である。2008 年末でナショナル証券取引所上場 1,269 社のうちシャリア適格株式は 265 社、ボンベイ証券取引所では上場 491 社のうちシャリア適格株式は 125 社と多い。コンピューターソフトウェア、医薬品、自動車付属品、商業建設などが主な業種であり、シャリア適格株式の時価総額シェアはナショナル証券取引所で 40.07%、ボンベイ証券取引所で 34.69%となっている。

また地方ではイスラム金融導入の動きが高まっている。Kerala 州はインフラ開発の資金調達のために、インドで初めてのルピア建てスクークを 2010 年にも発行する予定である。Kerala 州は州経済の 4 分の 1 を中東に出稼ぎに出た国民からの郷里送金に依存しており、インド人ムスリムに加えて、中東からの郷里送金による投資も期待されている。

さらに Kerala 州では、2010 年 3 月にもイスラム銀行が設立される予定であるが、インドの法律ではイスラム銀行が認められていないため、同行はノンバンクとして登録される。

(7) 韓国

韓国では、2010 年からスクークの収益に関して、一般債券の金利と同様の取り扱いとする税制改正案が提出されている。具体的にはイジャラ・スクーク（リース形態の金融取引を裏付けとしたスクーク）、ムラバハ・スクーク（売買形態の金融取引を裏付けとしたスクーク）の配分収益（金利相当）を所得税・法人税から控除可能とし、源泉税は非課税とする。またイジャラ・スクークでは登録税等を免除、ムラバハ・スクークでは VAT を免除とするものである。また政府は韓国企業が発行したスクークを購入した外国人投資家の金利所得を非課税とする方針である。これは韓国企業が発行した外貨建て債に関しては、外国人投資家は非課税となっていることに対応するものである。

こうした税制改正案は、所得税・法人税改革を含めた税制改革案の余波を受けて採決が延期されており、2010 年の早い時期には採決される予定となっている。

税制改正案が可決、実施に移されれば、2010 年にも同国初のソブリン・スクークが起債される計画である。発行体としては、韓国開発銀行（KDB : Korean Development Bank）が最有力とされている。同行は 2009 年以降、スクーク発行計画を表明しており、また中東諸国との関係も深い。これまでも National Bank of Abu Dhabi の引き受けにより、ディルハム建ての起債も行っている。起債額

は5億ドルと予想されている。他にも Hana Bank、Woori Bank などの民間銀行が起債レースに参加している他、大韓航空や海運会社なども、イジャラ形式に適した発行体として候補に挙げられている。また Woori 投資証券が、カタールのカタール・イスラム銀行とシャリアに合致した投資機会の発掘に関する覚書を締結する（2010年3月）など、民間金融機関もイスラム金融に関して積極的な動きを見せ始めている。

韓国がスクークの発行を進めるのは中東資金獲得のためであり、中東諸国との経済関係緊密化を進めることも目的としている。韓国政府の全面的な支援の下、韓国企業グループがアブダビ首長国の原子力発電プロジェクトを受注したのも、韓国の中東重視の表れであろう。

しかし一方、韓国のムスリム人口比率は1%未満と少なく、スクーク以外のイスラム金融には関心がないのも現実である。

また今回の税制改正で即、国内でのスクーク起債が可能となったと見ることも難しい。大手会計事務所は、税制改正は韓国の発行体が海外に特別目的会社を設立して発行するオフショア起債を念頭に置いたもので、国内での発行をカバーするものではないとの見解を表明している。

さらに国内で直接にスクークを発行する場合には、税制以外の法制度の整備が必要になるとする意見も多い。例えばスクーク保有者は裏付け資産の受益権（Beneficial Ownership）を持つが、韓国法上ではそのようなものは証券とは看做されず、資本市場法の改正が必要であるとされる。

スクーク以外では、マレーシア取引所と韓国取引所が商品ムラバハ取引のインフラ並びにシャリア適格の国際スポット商品取引プラットフォームの開発に関する契約を締結した。韓国取引所の取引システム開発の技術力とマレーシア取引所のイスラム金融商品開発力を合わせるものである。

(8) 中国

中国に住むムスリムの公式統計はないが、推計では中国国民13億人の2%に上るとみられている。その大半が北部の新疆ウイグル自治区に住んでいる。

中国北東部で最大の都市、遼寧省の首都である瀋陽はマレーシアイスラム銀行金融研究所（IBFIM：Islamic Banking and Financial Institute Malaysia）の支援を受けて、イスラム銀行センターの設立を目指している。

また中国銀行業管理監督委員会（CBRC：The China Banking Regulatory Commission）は寧夏銀行（Bank of Ningxia）のイスラミック・ウィンドウ開設を許可した（イスラミック・ウィンドウは一般銀行が併設するイスラム金融窓口）。同行はイスラミック・ウィンドウ専門支店を開設する。

瀋陽当局はシャリア・アドバイス並びに相談サービス、イスラム銀行並びにイスラム金融に関する教育について、2008年1月にIBFIMと覚書を締結した。

瀋陽は中国本土で最初のイスラム金融ハブとなる計画である。

またイスラム銀行の **Kuwait Finance House** は **Peninsula Real Estate Project** に 2 億 7,500 万ドルの投資を行ったが、深圳の不動産取引のファイナンスとして、地場のパートナーとの間で 5 億ドルのムラバハ契約を締結した。

(9) 香港

香港は 2007 年 11 月に中国と中東を繋ぐイスラム金融の出入り口として、イスラム金融ハブとなる計画を開始した。

香港では、2007 年 11 月に中国並びに香港市場に焦点を当てた株式指数ファンドがイスラム・ファンドとしてローンチされたほか、2008 年 3 月には香港取引所が 5 億 5,000 万ドルのスクークを上場した。続く同年 8 月には香港金融監督局（**HKMA : Hong Kong Monetary Authority**）が最初のイスラミック・ウィンドウを認可し、さらに 11 月には初めての商品ムラバハ預金が登場した。2009 年 4 月には香港支店を通してスクークを売却する銀行も出ている。ムスリム投資家をターゲットにしたものである。

また 2008 年 5 月には、**HKMA** とドバイ国際金融センター（**DIFC : Dubai International Financial Centre**）がイスラム金融の開発で協力を強化するとの覚書を調印した。イスラム金融の決済システムの共同開発も目標とされている。

スクークの発行に関しては、2007 年には香港空港（**Hong Kong Airport Authority**）が発行を表明したが、未だに発行には至っていない。これは印紙税、売上税等の課税問題が固まっていないからである。香港当局は税制改正を表明しているが、香港の複雑な法改正手続き等が障害となり時間がかかっている。改正が実現するまではケース・バイ・ケースで判断していくとする方向も示されている。

(10) 台湾

台湾はイスラム金融に対してあまり関心を示していない。台湾証券取引所がアブダビ証券取引所とともにシャリア適格 **ETF** を、また **FTSE** グループと協働でイスラム株価指数（**TSEC Taiwan Shariah Index**）をローンチした程度である。いずれも海外のムスリム投資家による投資拡大を狙ったものである。

台湾のムスリム人口は少ないが、台湾、香港にはインドネシア等から多くの外国人労働者が流入しており、彼ら向けのイスラム金融やタカフルの需要は存在するものとみられる。

3. イスラム金融の新たな発展と今後の展望

世界金融危機下においても、金融インフラの整備、金融手段の多様化（新た

な金融手段の開発)、非ムスリム国でのイスラム金融の導入など、イスラム金融の新たな市場拡大に向けた動きは不断に進められている。

イスラム金融拡大に当たっての最大の障害は、シャリア解釈の国際的な基準が存在しないことであると指摘される。そもそもシャリア解釈の国際的な基準が策定できるのか、必要なのか等の議論はあるが、現実には実際的な基準化に向けての努力がなされている。

イスラム金融に関する国際機関のひとつであるイスラム金融機関会計監査機構 (AAOIFI : Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) は、イスラム金融商品、イスラム金融サービスの審査 (スクリーニング) を開始することを発表した。シャリア解釈の国際基準がなく、イスラム金融に関する国際的な監督機関も存在しない状況の下、AAOIFI はイスラム金融に関する国際機関として、市場の均質化を目的に審査を行う。

またイスラム金融の拡大にはイスラム金融やイスラム銀行に関する透明性が確保されることも重要である。透明性を確保するためには、国際標準に従った情報開示が必要になる。AAOIFI は各国の中央銀行や金融監督当局と協調して、これまでに 68 件に上る会計、監査、ガバナンス、そしてシャリアなどに関する基準を作成している。

さらに実際のイスラム金融取引に対応するものとして、同じくイスラム金融に関する国際機関である国際イスラム金融市場 (IIFM : International Islamic Financial Market) は、商品ムラバハ取引に関するマスター・アグリーメント (MATP : IIFM Master Agreements for Treasury Placement) 並びに国際スワップ・デリバティブ協会 (ISDA : International Swaps and Derivatives Association) との協働によるイスラムヘッジ取引のマスター・アグリーメント (IIFM/ISDA Tahawwut (Hedging) Master Agreement) を制定した。

MATP はイスラム金融で頻繁に利用される商品ムラバハ取引の標準約款であり、イスラム金融機関の流動性調節・管理をサポートするものである (商品ムラバハ取引に関しては図表 6 参照)。イスラム金融機関が世界金融危機の影響を受けたのも、流動性が枯渇したことが大きい。マレーシア、バーレーンのイスラム金融先進国では同様の取引が行われるインターバンク市場が存在しており、標準約款を作成することで、国際的な市場の育成を目指すものである。

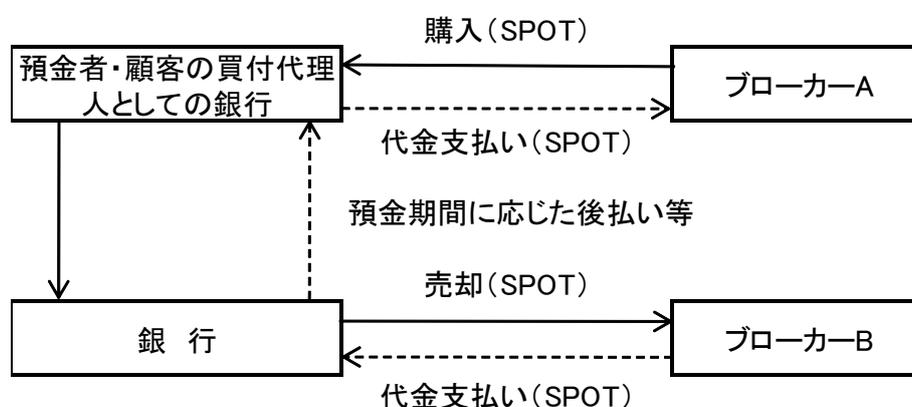
Tahawwut Master Agreement は、金利スワップや通貨スワップといったヘッジ手段をイスラム金融に取り込むものである。2年半に亘り、主にシャリアとの整合性を中心に議論を重ね、ポジションのネット化、裏付け資産なしの決済、ヘッジと投機の区別など、イスラム金融では困難とされていた部分の解決を図ったものである。

イスラム金融の拡大は国際化という第 2 段階に入ってきている。イスラム金融に関する基準や金融商品を、国境を越えて相互に認めていく段階である。こ

のような実務的な国際標準化の進展はイスラム金融の今後の拡大を促すことに繋がる。

地域的な広がりに関しても、本稿で取り上げたアジア、中東地域以外でも、アフリカ、中央アジアなど今後の経済成長が見込まれる新興地域にはムスリムが多く、こうした地域でもイスラム金融の取り扱いが進みつつある。さらに欧州諸国でもイスラム金融導入に向けての気運の高まりがみられる。イスラム金融は今後も拡大を続け、金融手段のひとつとしての地位を築いていくものと予想される。

図表6 MATPにおける商品ムラバハ取引のスキーム



注: 矢印(実線)は物の流れ、矢印(点線)は資金の流れ。
(出所)IIFM

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話: 03-3245-6934 (代) ファックス: 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp URL: <http://www.iima.or.jp>