

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

なぜ今、日本でイスラム金融か

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員
秋山 文子
akiyama@iima.or.jp

はじめに

2000年代以降、英国やシンガポールをはじめとする金融立国が、自国の金融・資本市場の強化発展の一環としてイスラム金融に積極的に取り組んでいくことを、相次いで宣言した。一方、日本の取り組み姿勢は不明確である。

第一の要因は、日本がイスラム世界から遠いことである。イスラムの中心である中東とは、石油・天然ガスや石油化学工業以外、経済関係の裾野は狭い。宗教文化的にもイスラム教は3大宗教中、最も縁遠い存在である。このため、未だ発展途上の段階にあって市場シェアも小さいイスラム金融に敢えて挑むことには、心情的な抵抗も生じ易い。

しかし、第二の要因は、自国の金融・資本市場の国際的地位向上を目指す貪欲さが、日本の場合、諸金融立国に比べて乏しいことである。確かに、イスラム金融は様々な課題を抱えている上、目下のところ、イスラム・マネーの国際争奪戦が激化しているわけではない。しかし、イスラム金融は既に、金融界における「もうひとつの選択肢」として位置付けられていることは確かだ。今後、その存在感は、イスラム教国の経済成長を背景に増しこそすれ、薄れるとは考えにくい。

1. 日本の取組み

イスラム金融の認知度と将来性への期待が世界的に高まる中、2000年代半ば以降は本邦でも、イスラム金融の導入を中東オイル・マネー呼び込みの手段として有望視したり、東京市場のプレゼンス向上の一環として捉えたりする声が無いわけではなかった。専門家や金融関係者間で高まる関心を受けて、当局は次のような環境整備を行ってきた。

(1) イスラム金融業務の認可

2008年12月、金融・資本市場の競争力強化の一環として改正銀行法規則が施行され、イスラム金融業務が銀行・保険会社の子会社・兄弟会社に限って認められた。現在、国際イスラム金融センターとなっているマレーシアには、本邦メガ銀行3行の現地法人が出揃い、イスラム金融に取り組んでいる。ただし、国内におけるイスラム金融業務の取扱いは、未だ発生していない。

本体名称	子会社種類	動向
三菱東京 UFJ 銀行	マレーシア現地法人	<ul style="list-style-type: none"> ・2006年よりイスラム金融や投資銀行業務でマレーシア金融大手グループ CIMB と提携。 ・2008年12月にイスラム金融専門部署を設立し、投資銀行業務など、ホールセールバンキングを展開中。2012年5月、同行主導によるイスラム金融方式の協調融資が組成された(総額1.7億ドル、ブルネイ政府系企業向け)。
三井住友銀行	英国現地法人	<ul style="list-style-type: none"> ・2008年に「イスラミックファイナンスグループ」設立。
	マレーシア現地法人	<ul style="list-style-type: none"> ・2011年4月より営業開始。本体は2010年12月にマレーシア金融大手グループ RHB と商業銀行業務やイスラム金融を含む投資銀行業務で業務提携開始。
みずほコーポレート銀行	マレーシア現地法人	<ul style="list-style-type: none"> ・2011年9月に営業開始。本体は2011年1月にイスラム金融含むほぼ全ての銀行業務でマレーシア最大手銀行のメイバンクと業務提携開始。

(出所) 各行 HP、金融庁 HP、各種報道など

(2) 日本版スクーク (イスラム債) 発行のための各種制度是正

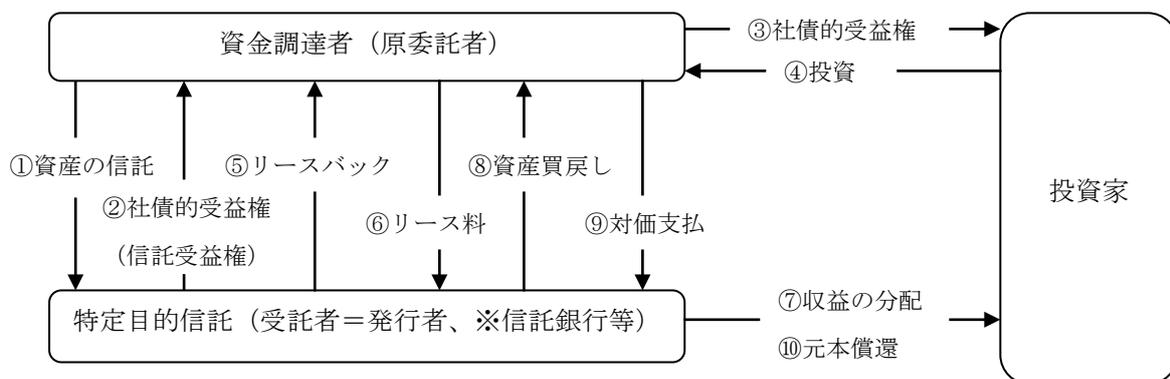
①現状

2011年の資産流動化法および各種関連税法の改正・施行を経て、2012年4月より日本版スクーク (いわゆるイスラム債) の発行が、制度上可能となった。これにより、本邦にも、イスラム金融方式によってのみ金融取引を行うイスラム投資家も利用可能な取引スキームが、ひとつ誕生した。金融庁は同税制措置によって実現しようとする政策目的と達成目標について、下記の通り説明している。

- 政策目的：アジアのメインマーケット・メインプレーヤーとしての地位を確立するために、イスラム・マネーを呼び込むための税制上の環境を整備し、アジアの一大金融センターとしての「新金融立国」を目指す我が国の金融・資本市場の魅力を高める。
- 達成目標：我が国の金融・資本市場にイスラム・マネーを呼び込むための多様な資金運用・調達機会の提供に向けた制度の整備・定着を図ること。

日本版スクークの発行スキームは図表1の通りで、資産流動化法上の「特定目的信託の社債的受益権¹」を活用する。社債的受益権の受渡しや資金の決済には、証券保管振替機構の一般債振替制度を利用する。スクーク投資家の呼び込みには、同分野で先行する諸外国同様、一般の債券投資と比べた場合の課税面の不利益を取り除く必要があったが、前述の法改正が、この課題をひとまず解消した（一部時限措置など、諸条件あり²）。外国政府または外国企業が、自国にある動産や不動産を担保に日本版スクークを発行すること（サムライ・スクーク）も可能である。また、日本版スクークを、社債の国際発行市場である東京プロボンドマーケット³に上場させることもできる。同マーケットでは、英文による情報開示が認められている。

図表1 日本版スクーク 概念図



参考資料：金融庁、証券保管振替機構の各 HP

¹ 特定目的信託において、資金調達者（原委託者）は、自らが保有する特定資産（不動産など）の流動化を行うことを目的として、信託銀行等（受託者）と信託契約を締結する。信託契約に基づき、原委託者は受託者に特定資産を抛出し、受は、この信託受益権を、実質的な社債と同等と捉えられる「社債的受益権」と位置付けることにより、振替社債などの利子の課税の特例（収益の分配および償還差益を非課税とするもの）の範疇に含めた。

² 税制改正により、A 海外投資家が受ける分配金の非課税化、B 国内金融機関が受ける分配金の源泉徴収免除、C 形式的な不動産の移転に係る登録免許税および不動産取得税の非課税化、D 外国法人に対する社債的収益権の譲渡益課税の適用除外などが実現した。ただし、A は 2013 年 3 月末までの時限措置であり、また、C の内、不動産の買戻しに係る登録免許税の非課税化は 2014 年 3 月末までの時限措置である。措置の延長や恒久化は、日本版スクークの発行実績が上がるのが条件となる。また、上述の分配金の非課税措置が認められるためには、発行総額 1 億円以上の公募であること、もしくは機関投資家のみによる引き受けが条件である。

³ 東京プロボンドマーケットは、東京証券取引所が設けている、プロ投資家および非居住者に参加者を限定した債券市場である。2011 年 5 月、政府の「新成長戦略」の一環として、本邦にユーロ市場と比肩する債券市場を構築し、アジア域内の中核市場に発展することを目指して創設された。

注釈 1～3 の参考資料：日本証券業協会資料、証券保管振替機構、日本格付研究所、信託協会、TOKYO AIM、金融庁の各 HP

②課題

このように日本版スクークは制度上、発行が可能となったが、次のような課題が残っている。これらを乗り越えて発行が実現するには、当局側のサポートが必要になろう。前述の通り、日本版スクーク発行を促すための税制改正は一部が1-2年の時限措置であり、事例作りに設けられた時間は短い。

・シャリア適格認定

イスラム金融取引は必ず、そのスキームや目的が、イスラムの教義や戒律であるシャリアに反していないことを、イスラム学を修めた複数のシャリア学者から成る、シャリア委員会に認めてもらう必要がある。本邦企業が日本版スクークを発行する場合は、海外に在住するシャリア学者に依頼することになろう。シャリア解釈は地域や学派、また、時（時代）によっても異なるため、シャリア学者選定の際には、どのようなシャリア解釈を持つ学者を求めるかの決断を伴う。また、シャリア学者がイスラム金融に十分精通していることも重要である。証券保管振替機構の資料によると、日本版スクーク発行に際しては、資金調達者など「関係者の責任において」シャリア学者からシャリア適格認定を受けることとなっているが、シャリア学者へのアクセスには、最終的には当局の協力も必要であろう。

・複雑なスキームから生じる負担

基本的に、イスラム金融の取引スキームは、イスラムの教義や戒律に反する形式の取引を回避しながら欧米型金融と同等の利益・効果が得られるよう、一般の金融に既存する技術を組み合わせたものである。このため、イスラム金融取引のスキーム自体は、一般の金融取引に対する優位性を持たない。むしろ、日本版スクークのスキームは一般の金融と比べて取引が複雑化したケースであり、手続きが確立・定着するまでは、特に負担感を伴うことになる。取引の円滑な遂行には、本邦企業が当局や公的機関を介して、一般の金融とイスラム金融の双方に精通した人材の助言を受けられる仕組みが必要と考えられる。

・需要の喚起

現在、日本版スクークの取扱い開始とそのスキームや税制措置を周知する、金融庁ウェブサイト「日本版スクーク（イスラム債）に係る税制措置のQ&Aの公表について」は、同庁がツイッターで発信しているほか、政府広報オンライン、中小企業基盤整備機構運営のポータルサイト、会計事務所向け情報サービス会社のHPなどにも掲示されている。また、導入実務に関する民間主催のセミナーも開催され始めた。ただし、幅広い周知には、当局のより積極的な働きかけが必要であろう。

もっとも、日本版スクークの存在が周知されても、前例が無い上、前述したような煩

雑さを伴うことから、これを資金調達手段として敢えて選択する本邦企業が出現することに、過度な期待は禁物である。金融庁は本邦企業のスクーク発行メリットに、①資金調達手段を多様化できること、②スクーク発行によって発行体のイスラム圏における好感度が上昇し、イスラム圏におけるマーケティングが有利になる可能性を挙げている。①の企業の資金調達手段の多様化は、現時点では差し迫ったニーズではないかもしれないが、②については、ブランド戦略として一考の価値があるといえよう。

日本版スクークの事例作りという点では、当局がサムライ・スクークの需要喚起策を講じることひとつの方法である。この場合、海外投資家が受ける分配金の非課税化といった時限的な税制措置が活用されないことから、措置の恒久化には資しないが、他の発行の先行事例としては有意義であろう。

2. イスラム金融の現状

イスラム金融の公式データは未だ存在しないが、現在の市場規模は1兆ドル台と推計されている。世界金融市場に対する比率は1%未満と小さいが、金融取引の「もうひとつの選択肢」として位置付けられている。更に、近年は前年比2桁増のペースで拡大しており、向こう数年間で4兆ドル程度に拡大する可能性があるとされている。このような足許の拡大の勢いに加えて、世界人口の約4分の1というイスラム教徒人口の多さから期待される潜在需要の高さ、新興国需要に支えられたエネルギー価格の高止まりで中東オイル・マネーが潤沢で有り続けるとの観測は、非イスラム教国の諸金融諸国がイスラム金融に取り組む動機付けのひとつになってきた。

実際のところ、イスラム金融は市場拡大の阻害要因となり得る幾つかの問題を抱える。それら諸問題は何年も前から繰り返し指摘されながら、効果的な解決策が見出されないままとなっている。このため、イスラム金融が発展の初期段階を過ぎた後も高い成長ペースを維持できるかということは、長らく懸念されてきた。多くの問題の背景には、シャリア解釈が地域、学派、時代によって異なることがあり、これが、強制力を持った国際統一の会計基準やドキュメンテーション基準の不在を招いているほか、地域間での取扱い可能商品（取引）に違いを生じさせ、イスラム金融商品の地域横断的な広がりに限界を生んでいる。また、こうした状況に対してイニチアチブの発揮が求められる国際機関はイスラム金融の2大ハブであるバハーレーンとマレーシアを中心に複数設置されているが、シャリア解釈の相違も影響して相互の団結力は弱く、市場への影響力も限定的である。

イスラム金融は急拡大を遂げているとはいえ、短期金融市場やスクーク債のセカンダリー市場が著しく未発達であるなど、市場としては未熟である。成熟段階に向かうには、市場規模の拡大との相乗効果が不可欠だが、地域・国家間で分断されている現状はその障壁となっている。

3. 諸金融立国の取組み状況

日本におけるイスラム金融は前述の通り、日本版スクーク発行のための制度整備がひとつの前進だが、先行している諸金融諸国の政府当局は、イスラム金融に積極的に取り組んでいくことを、声高に宣言している。実際には、現時点でこれら諸国がイスラム・マネーを十分に取り込めているとは言えず、また、具体的な導入策が停滞状態の国すらある。それでも、イスラム金融導入に対する明確な意思表示を通じて、国際金融センターとしての更なる地位向上を目指す気概を示すことには、確かに成功していよう。

(1) 英国

英国は歴史的にイスラム教国とのつながりが深く、イスラム教人口も比較的多い（1990年時点 117万人、2010年時点 287万人 Pew Research Center データ）。このため、住宅ローンなどのイスラム金融業務は、1980年代から国内で行われていた。このような土壌と、中東オイル・マネーを含むグローバルマネーの中継地であることを強みに、英国政府は、他に先駆けて、2000年代前半からイスラム金融取引のテコ入れに着手した。2003年以降、イスラム金融方式の諸取引が一般の金融取引と同等の競争力を持つことを目的とした税制改正などが、順次実施された。2006年に、当時のブラウン財務相はロンドンをイスラム金融のゲートウェイにするとの構想を表明した。実際、その後も官民によるイスラム金融振興策が実行され、英国は非ムスリム国の中で最もイスラム金融に熱心な国として認知度を上げることに成功している。現在、ロンドン証券取引所では多数のシャリア適格の銘柄が上場しており、また、非ムスリム国としては最多の合計22の銀行がイスラム金融業務を行っている（CityUK データ）。

一方、スクークによる英国債の発行は、2007年にその計画が表明されて以来、2度に亘って中止されている。民間企業のスクーク発行は、2010年に最初の1社が1千万ドルのスクークを発行したことが報じられて以来、聞かれない。こうした状況は、英国内において、資金調達手段としてのイスラム金融需要が、現時点では乏しいことを示唆していよう。

(2) シンガポール

シンガポールも、国際金融センターとしてイスラム金融サービスの提供が欠かせないとの見解から、また、イスラム金融がアジアへの投資を検討している中東オイル・マネーを取り込む手段になるとの期待から、比較的早くイスラム金融に取り組んだ。2004年より、シンガポール通貨金融庁（MAS : Monetary Authority of Singapore、中央銀行）を中心にイスラム金融の促進策が検討され、その後は英国のように税制改正が次々に行われた。イスラム金融に対する国内民間部門の反応は依然として鈍いが、当局は現在まで一貫してイスラム金融拡大に対する積極姿勢を明確にしており、イスラム金融取引も断続的に発生している。その結果、シンガポールは、非ムスリム国ながらアジアの中で

マレーシアに次ぐイスラム金融ハブを目指す国として認知されている。これまでの主な動きには、イスラム金融銀行の設立、シャリア適格ファンドの設立、イスラム金融方式（ムラーバハ）による資金調達、世界最大のイスラム REIT（不動産投資信託）の上場などが挙がる。尚、スーク国債は、イスラム銀行が投資可能な安全資産を供給するために 2009 年に発行された。

（3）ルクセンブルグ

ルクセンブルグとイスラム金融のつながりは長く、1970 年代後半にイスラム金融機関が登場し、また、2002 年には同国証券取引所に欧州で初めてスーク（マレーシアのグローバル・スーク）が上場した。当局がイスラム金融拡大のための本格的な取組みを開始したのは 2008 年とやや出遅れたが、以降、イスラム金融取引への課税を一般の金融取引と同等にするための税制改正など、イスラム金融普及策を順次実施すると共に、財務大臣自らがイスラム金融の国際フォーラムで講演するなど、イスラム金融ハブとしての宣伝を積極的に行っている。同国は、その特徴である税制優遇措置が選好され、多数のシャリア適格投資ファンドの本籍地となっている。また、同国証券取引所には複数のグローバル・スークが上場している。

（4）アイルランド

アイルランドは国際金融センターとして更なる発展を目指して、2009 年より、イスラム金融取引にかかる課税面での不利益を解消する取組みに着手した。2011 年には同国首相が、同国が「卓越したイスラム金融センター」となるための全面支援を保証すると明言。同年発表された国際金融サービス産業の 5 カ年計画には、ファンド管理、航空機リースなど同国の得意分野を通じて中東投資家の「信頼できるビジネスパートナー」となることが盛り込まれた。ルクセンブルグ同様に、税制優遇措置が選好されていることから、現時点では複数のシャリア適格投資ファンド（Lipper 社推計で合計 25 億ユーロ）の本籍地となっている。

（5）香港

香港では 2007 年、同国が国際金融センターとしてイスラム金融に取り組んでいく必要があると、行政長官が公言した。その後も香港金融監督局（HKMA : Hong Kong Monetary Authority）が報告書などを通じて、イスラム金融拡大に取り組んでいく意向を示してきた。一方、イスラム金融の普及に不可欠な税制改正は大幅に遅れ、目下、ようやく本格的な検討に至っている。

（6）オーストラリア

2009 年、オーストラリアの国際金融センターとしての発展・展望をまとめた政府委

託の報告書が公表され、その中でイスラム金融導入の重要性が指摘された。同年には貿易促進庁も、イスラム金融が同国で拡大していく可能性やそのメリットについて報告書を公表した。当時のラッド政権の下、イスラム金融に対する政府当局の取組み姿勢はにわかには強まりを見せ、2010年にはイスラム金融取引の課税面の不利益を取り除く税制改正が検討開始された。ただし、その大綱作成は難航しているようで、税制委員会からの報告は当初予定の2011年6月を過ぎても行われず、政府側は未だ検討中であると説明している。

図表2 諸金融立国におけるイスラム金融の動向

英国 (出所：2012年3月付 CityUK レポート)

ロンドン証券取引所に37のスクークが上場し、200億ドルの資金が調達されている。ETFは7銘柄が上場されている。

イスラム金融専門銀行が5行(シャリヤ適格の総資産額：18億ドル)、イスラム金融窓口を設けた一般銀行が17行営業中である。

シンガポール (出所：MAS、IIFMの各HP、各種報道)

2007年、シンガポール開発銀行がイスラム金融銀行 Islamic Bank of Asia を設立した。

2010年6月、シンガポール政府関連企業 Keppel Corporation を親会社に持つ通信会社と、同国を拠点とするファンド運用会社が、データセンター投資ファンドとして世界初のシャリヤ適格認定を受けた Securus Data Property Fund を共同設立した。

同年10月、シンガポールを拠点とする医療グループ Parkway HD が、Islamic Bank of Asia を含むシンジケート銀行から、イスラム金融方式(ムラーバハ)によって5.8億ドルを調達した。

同年、イスラム REIT として世界最大の Sabana Shariah-Compliant REIT (6.66億SGD、当時)がシンガポール証券取引所に上場した。

2001年1月から2010年12月までに5件のスクークが発行され、合計1.9億ドルが調達された(参考：マレーシアでは計1644件、1,080億ドル)。

ルクセンブルグ (2011年9月付 LFF 資料)

合計29のシャリヤ適格投資ファンドの本籍地である。

過去、マレーシアや中東で発行された合計16のスクークがルクセンブルグ証券取引所に上場した。

香港 (出所：HKMA、SFCの各HP、各種報道)

2008年3月、同国証券取引所にマレーシア政府系投資ファンド Khazanah National Berhad 発行のスクークが上場した(5.5億ドル)。

同年5月、HKMAとドバイ国際金融センター(DIFC：Dubai International Financial Centre)がイスラム金融に関する覚書を締結した。

同年8月、HKMAがマレーシア大手商銀 Hong Leong Bank に、同国初となるイスラム金融窓口の設置を認可した。

おわりに

他の国と対照的に、日本の関係者がイスラム金融に対する取組み意欲や展望を明らかにしていないことは、日本の金融・資本市場の国際的地位の回復が急がれる中、望ましいものではない。

英国やシンガポールなどがイスラム金融拡大に意欲的なのは、自国側の資金調達においてイスラム金融に依存しなければならない差し迫った需要があるからではなく、イスラム金融取引から得られる実利が大きいからでもない。イスラム教徒の投資家側から見ても、足許では、諸金融立国のイスラム金融の取扱いが熱烈に望まれているわけではない。

しかし、今後、市場としての成長の限界に対する危機感がイスラム金融参加者の中で広く共有され、国際的な統一性の醸成の機運が高まれば、統率力を持った国際機関も登場し、成熟市場への移行が進む可能性もある。過去数年間、上記の国々がイスラム金融拡大に意欲的な姿勢を示し続けている理由は、将来的にそのような状況を迎えた際には、認知度の面でも実務面でも、対処できる状態にしておくべきとの考えがあるのだろう。特にグローバル金融危機を経験して、常に第二、第三の金融チャネルの備えを怠るべきではないという意識が諸金融立国を動かしているのではないだろうか。

金融・資本市場のプレゼンス向上を目指す日本としては、こうした先行国に倣って、自国のイスラム金融への取組みについて道筋を示す必要があるだろう。近年の人民元オフショア市場設立を巡る動きと同様に、常に新たなフロンティアに対して、他の市場よりも半歩でも早く取り組むという意欲を示す地道な努力が、国際金融市場としての発展を目指す国が取るべき姿勢といえる。

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、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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。

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 Hongokuchō 1-chōme, Chūō-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>