



## 復興資金をイスラム金融でファイナンス出来ないか？

開発経済調査部 主任研究員 糠谷 英輝

日本の財政状態が危機的状況が続ける中、東日本大震災の復興資金として新たに 10 兆円規模の資金が必要となり、増税等の検討が進められている。

復興資金の調達に当たっては、財政状況を勘案し、歳出削減、増税等の手段が求められるのであろうが、復興事業を一つのプロジェクトとして、海外から資金を調達する方策も考えられるのではないか。そこで浮上してくるのがイスラム金融を使った資金調達である。

### 1. アジア諸国の中でもイスラム金融への取組みが遅れる日本

原油価格が急上昇を記録した 2008 年半ばにかけて、膨張する中東オイルマネーを日本に還流出来ないかということで、イスラム金融への関心が日本でも高まった。しかしその後、原油価格の下落、リーマン・ショック、ドバイ・ショック等の経済金融危機を受けて、日本においてはイスラム金融への関心が急速に萎んだ。しかしアジア諸国、中東諸国等を中心に、その後もイスラム金融の進展は不断に続いている。この結果、イスラム金融への取組みはアジア諸国の中でも日本がもっとも遅れる状況に至っている<sup>1</sup>。

また 2008 年当時、日本でもイスラム金融への関心が高まった際には、中東諸国、アジア諸国で、日本がイスラム金融に参入することへの期待が高まった。しかしその後、日本での関心が低下するのに合わせて、日本に対する期待も薄れ、今では日本のイスラム金融はほとんど注目されていないのが現状である。

こうした中で、以下のポイントから復興資金を必要とする今の時期に、日本でイスラム金融を展開することは、そのメリットが大きいのではないかと考えられる。

- ① 高水準の原油価格は続いており、中東オイルマネーの投資需要は大きなものである。福島原発事故の影響で、今後、日本の石油・天然ガス等の化石燃料の輸入は増加するものと予想され、2008 年当時と同様に日本が支払うオイルマネーを日本に還流させる仕組みを考えるべきではないか。
- ② 米国・欧州の債務問題をはじめ、世界経済に不透明感が漂う中、これまで以上にリスク分散の為の投資の多角化が求められている。日本は経済・金融の透明性が高いことは評価されているものの、特に中東諸国が投資する投資対象があまり見

<sup>1</sup> アジア諸国におけるイスラム金融に関しては、拙著「アジア諸国におけるイスラム金融の展開」を参照 ([http://www.iima.or.jp/pdf/newsletter2010/NLNo\\_10\\_j.pdf](http://www.iima.or.jp/pdf/newsletter2010/NLNo_10_j.pdf))。

当たらなかった<sup>2</sup>。復興資金は投資対象、投資規模から中東諸国の関心を引き付けることが期待される。

- ③ アジア諸国と中東諸国の経済緊密化は進んでおり、特に中国や韓国が急速に中東諸国との関係を深めている<sup>3</sup>。日本の存在感は相対的に低下しており、復興プロジェクトに中東資金を導入することで、日本の存在感を復活することが出来る。
- ④ 中東湾岸諸国も数多くの経済・インフラ開発プロジェクトを抱える一方で、潤沢な投資資金を有しているが、自らの資金を全て自国のプロジェクトに充てるのではなく、プロジェクト資金は出来る限り外から調達する方針を取っている。リスク分散もあるが、自らの資金は出来るだけ有利に運用したいとの要求に基づくものである。復興資金の場合にもリスク分散は別にして、社会保障等でも巨額の財政資金を必要としている日本の現状からして、外からの資金の活用という観点が必要ではないだろうか。
- ⑤ 日本の復興への関心が高まっている時に、イスラム金融への本格的な参入を表明することは、イスラム金融における日本の位置付け、東京市場への期待を一気に高めるものである。

## 2. すでにイスラム金融を利用している日本企業

2008年12月に銀行法施行規則の改正により、銀行、保険会社の子会社でイスラム金融事業が解禁されたのに続き、2011年の税制改正では、外国人投資家が受け取るスクーク（イスラム債券）の収益を非課税にする、金融機関が受け取るスクークの収益を源泉徴収の対象から外す、外国法人がスクークの譲渡で受け取る収益を事業譲渡類似および不動産関連法人の株式等譲渡益課税の適用対象から外すといった税制改正措置が盛り込まれた。さらに2011年5月25日に公布された「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律」で銀行、保険会社（本体）にファイナンス・リースが解禁されたことで、イジャラ・スクークを発行するための法的基盤が整えられてきている（イジャラはリース形態のイスラム金融）。

また金融機関を含めた日本企業は海外ですでにイスラム金融ビジネスを開始している。日本企業にとってもイスラム金融は金融のメニューに加わりつつある。最近の日本企業によるイスラム金融の利用例としては以下のようなものが挙げられる。

- ・ マレーシア三菱東京UFJ銀行がスズキのマレーシア製造・販売子会社にイスラム金融方式で円建て融資。
- ・ 三井住友銀行、みずほコーポレート銀行もマレーシアでイスラム金融業務を開始予定。
- ・ 野村ホールディングスがマレーシアでドル建てスクークを発行。

---

<sup>2</sup> 2008年までの原油価格急騰局面では中東湾岸諸国も日本への投資を考えており、日本企業に投資対象を探して欲しいとの依頼もあった。その際、投資金額は1兆円、しかも分散投資ではなく一件でという要求が寄せられ、結局、投資対象が見つからずに終わったという話もある。またイスラム適格の不動産ファンド等の形で中東資金が日本の不動産市場に投資されるケースも見られる。

<sup>3</sup> 拙著「新シルクロードの誕生か〜インド、中国、韓国との経済関係が強まるGCC諸国〜」参照 ([http://www.iima.or.jp/pdf/newsletter2010/NLNo\\_23\\_j.pdf](http://www.iima.or.jp/pdf/newsletter2010/NLNo_23_j.pdf))。

- ・ 三井住友海上火災保険がマレーシアでイスラム保険事業（タカフル）に参入。
- ・ 東京証券取引所が「東京プロボンドマーケット」でスクークの発行が可能になることを明記。

日本でイスラム金融を行うには、さらに法制、税制面での整備を進めていかねばならないが、法改正等はイスラム金融への需要がなければ進まないものである。これまでイスラム金融への日本の対応が遅れていたのは、そもそもイスラム金融への需要が認められなかった点が多い。確かにイスラム教徒人口の少ない日本において、国内の金融ビジネスでイスラム金融への需要が存在するとは考えられない。しかし国際金融市場としてイスラム金融もメニューに加える必要性が提起されており、このため歩みは遅いものの前述のような法改正等が徐々に進められている。しかし復興資金をイスラム金融で調達するという需要が考えられれば、これを機会に法制の整備を加速させることが期待出来るのではないだろうか。

### 3. イスラム金融による復興資金調達の可能性

最後に具体的にどのような形でイスラム金融による復興資金の調達が考えられるのか。主なものとしては以下の2点が考えられよう。

- ① スクークでの復興債の発行
- ② 復興プロジェクトへのムシャラカ形態等でのイスラム資金の導入

①では、償還資金は財政資金に頼らざるを得ない。しかし今後も高水準での国債発行が見込まれる中、円滑な消化のためには、海外からの国債投資を増加させる取組みが必要となってこよう。またスクークでの復興債を東京市場に上場することで、日本のイスラム金融への取組みを加速させ、東京市場をイスラム金融も取り扱う国際金融市場に育成していくことも可能になる。投資需要があるか否かは不透明であるが、電力債をスクークとして発行することも考えられよう。

復興事業を一つのプロジェクトとした②の形態で中東オイルマネーを集めることが期待出来るのではないか。ムシャラカは共同出資形態で事業の共同経営を行い、事業収益を分配するものであり、債務性の資金ではない。復興プロジェクトは不動産等の建設、道路、鉄道、港湾等のインフラ構築、農業再生等、分野は多岐に亘る。いずれも中東諸国にとっても関心の高い分野であり、中東諸国にとっては投資するとともに、プロジェクトへの参加により日本の技術を取り入れることも可能である。また農業の再生等では収穫物を中東諸国に輸出する可能性も考えられよう。また設備等は完成後もイジャラ形態でのリースにし、長期に亘って返済を行うスキーム等も考えられよう。

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、宜しくお願い申し上げます。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 2011 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 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](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>