



## Part 2

# イスラム金融最新事情

吉田 悦章

よしだ・えつあき

株式会社日本政策金融公庫 国際協力銀行  
欧阿中東ファイナンス部 調査役

## イスラム金融の基礎事項

まずは、本日の説明の前提となる基礎事項として、イスラム金融の位置づけについておさらいをしたい。第一に、イスラム金融のイスラム圏における使われ方として、イスラム教徒（ムスリム）であってもすべての人がイスラム金融を利用しているわけではないことを知っておく必要がある。このため、たとえば中東の投資家が利子付きの金融商品に投資することもある。というよりむしろ、イスラム金融の歴史が浅く十分な供給体制が整っていないことなどから、大半のイスラム国ではイスラム金融がマイノリティーである。逆に、宗教的には禁じられてはいるが、かかる事情ゆえ仕方がないものとして、金利付き取引が一般に行われているのが現状である。

第二に、非ムスリムがイスラム金融を利用することには何の問題もない。すなわち、イスラム金融は、そのサービスの受益者としてムスリムであることを前提条件としない。マレーシアで華僑が、英国で西洋人が、それぞれ地元のイスラム銀行を利用するのは全く珍しい話ではない。このため、非ムスリムがほとんどである日本人にとっても関与の機会がある金融分野ということができるだろう。

本日は、世界で最も著名なシャリア学者の一人であるバカル博士にお越しいただいているので、シャリア学者の機能についても確認しておきたい。シャリア学者は、金融機関の提供するイスラム金融取引が、シ

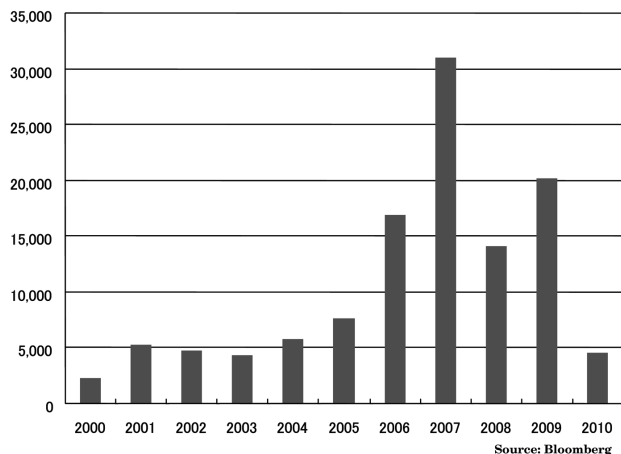
ヤリア（イスラムの教義）の観点において適格であるか否かを判断し承認する役割を果たす。一般に、イスラム金融を提供する機関には、複数のシャリア学者から成る「シャリア・ボード」が設けられていることが多い。専門のコンサルティング会社に外注するケースもある。

## イスラム金融市場の推移

ここで、イスラム金融の成長トレンド等を確認するために、グラフをご覧いただきたい。これは、イスラム債（スクーク）の新規発行額を年ごとにみたものである。このグラフには、イスラム金融をめぐるいくつかの興味深い事象が含まれているので、やや詳しく説明する。

まず、2007年までは順調に成長を続けている点にご注目いただきたい。これには、①スクークに限らずイスラム金融が全体として成長していたこと、②なかでもイスラム債という新興の資本市場商品においてそのスピードが急速であったこと、という2つの側面がある。①の点については、イスラム金融が1970年代に産声をあげた若い金融分野であるなか、原油価格の上昇による運用資金の増加、中東産油国地域におけるプロジェクト等における資金需要などをきっかけに種々の商品分野でイスラム金融が拡大していったということである。②については、そうしたなかであって重要な金融商品である債券が、2000年以降、資金調達面・資金運用面の両サイドからの需要がマッチし、

■スクーク新規発行額の推移



(当日配布資料)

上述のいわゆるオイルマネーによる投資資金の増加もあって、急速に拡大したものとみることができる。近年のイスラム金融への全世界的な注目は、このスクークや株式ファンドなど資本市場の成長が著しかったことが大きなひとつの背景となっている。

ところが2008年、スクークの新規発行額は2007年の半分にとどまった。これには、スクークを取り巻く4つの要素が影響している。まず、サブプライム禍によるクレジット・クランチで金利が上昇し、スクーク発行体にとっての調達コストが上昇したため発行を見合わせる動きがみられた。次に、2008年7月をピークに原油価格が急落したこと、いわゆるオイルマネーによる購入資金が大幅に減少した。さらに、2008年2月には、イスラム金融の国際機関AAOIFIのシャリヤ・ボードが「すでに発行されているスクークの多くは教義に反するもの」との見解を示したこと、ストラクチャーの見直し等により発行を見送る動きがあった。最後に、2008年9月に発生したリーマン・ショックの影響も一部には影響している。

2009年に入ってもリーマン・ショックの影響は大きくみられたが、他方で、金融市場全体として2009年の後半には金融危機の影響が緩和されてきたことから、スクーク発行市場も回復軌道に乗り、結果として年間で2008年を大幅に上回った。このようにみれば、スクーク市場は、近年において高下はあったものの長期的にみて引き続き成長基調にあるとみて

よいだろう。

## シャリヤ解釈問題と取引雛形の成立

本題に入って行きたい。まずは、イスラム金融の課題といわれることもある「シャリヤ解釈の標準化」という論点について、自分の意見も交えつつ最近の状況を紹介する。

日本の巷の書籍や雑誌記事などでは、しばしば「イスラム金融では、シャリヤの解釈がまちまちであることが課題。統一される必要がある」といわれるが、こうした指摘は誤りである。実際には、イスラム金融機関幹部、公的当局幹部、シャリヤ学者等と筆者との話、各種セミナーにおける論調、書籍・学会誌における書きぶりなどをみると、イスラム金融業界の中でそうした考えをもつ人はきわめて稀であり、部外者や初心者が聞きかじりでこうした指摘をすることが多いように思われる。もともとイスラムの考え方の解釈自体は、シーア派、スンナ派で大きく分かれるものであるし、スンナ派の中でも四大法学派(シャフィイー、マリキ、ハンバリ、ハナフィー)などに分かれる。また、結局はシャリヤ学者やその集合体としてのシャリヤ・ボードが下す判断としてシャリヤ解釈が存在するのである。「イスラム金融におけるシャリヤ解釈を統一化すべき」という指摘は、こうした法学派の違いや個々のシャリヤ学者の判断をすべて無視して、画一的な解釈を制定すべきという暴論なのである。また、(実現することはあり得ないのだが)統一基準があることの難点にも注意しておく必要がある。統一基準をつくってしまうと、新たな商品が開発された場合でも基準外の取引となってしまう、結果として商品開発が進まなくなってしまう。あるいは、ある新商品の統一シャリヤ解釈を制定するとして、たとえば5年たってから基準ができて金融業界にとっては意味がない。

これらを踏まえると、金融取引のシャリヤ解釈については、現行どおり、各シャリヤ学者等の解釈に任されるのが現実的であるといえる。この点において、実際の運用として興味深い事例が最近みられた。2009年初め、OIC(イスラム諸国会議機構)のFiqh



Academy（シャリア解釈を行う機関）が、金融機関の流動性管理に用いられるコンセプトである「タワルク」は教義に反するとの見解を示した。ところが、実際には各金融機関はこの見解に特段従わず、各機関のシャリア・ボードの確認を経たうえで今もタワルクを用いた取引を行っている。権威ある公的機関の解釈でさえ、実際の運用に影響を与えないのであるから、このような状況の中で解釈を統一するのが課題、というのは実態を踏まえていない議論でしかない。

業界がめざしているのは、似ているようで異なる「標準化」である。シャリア解釈ではなく、各種ドキュメンテーションや会計上の評価、バーゼル規制上のリスク資産評価方法など、金融取引を行ううえでの周辺インフラについて標準形が求められている。先日も、イスラム金融市場に関連する種々の整備を進める機関であるIIFM（国際イスラム金融市場）が、ISDA（国際スワップ・デリバティブズ協会）と共同で、イスラム金融のヘッジ取引に関する契約書雛形を作成・公表した。こうしたインフラ整備は、その歴史が30年強にすぎないイスラム金融の成長にとってきわめて重要な作業であり、本件のような取り組みが今後もみられることを願っている。

## 非イスラム国の動き

最近の特徴的な動きとして、非イスラム圏におけるイスラム金融への関心についても触れておきたい。よく知られているように、英国やシンガポールにおいては、イスラム銀行の設立や税制改正対応など相応の取り組みがみられる。このほか米国や香港、フランスなどでも、さまざまな取引があったり政府要人が関心を示したりしている。今回は、それ以外の新興勢力として、オーストラリア、ルクセンブルク、韓国の状況を紹介したい。

まず、オーストラリア。「オーストラリアにイスラム教徒がそんなにいるのか」というイメージはそのとおりであり、およそ36.5万人、人口の2%弱にすぎない。これらのムスリム向けのイスラム金融機関として、「ムスリム・コミュニティ協同組合」がイスラム銀行

として機能しているほか、クウェートのイスラム金融機関「クウェート・ファイナンス・ハウス」も、主として投資案件発掘等の拠点を有している。また、地場のウェストパックもイスラム金融商品を提供している。

加えて、政府を中心に最近さまざまな動きがみられている。オーストラリア政府のイスラム金融への取り組みは、自国のムスリムのために適切な金融サービスを提供する素地を整えるという目的よりは、金融セクターの発展のためという色彩が強いだらう。こうした意図は、クリーン貿易大臣（当時）やシェリー財務副大臣の発言等からもみてとれる。加えて、2010年1月、オーストラリア貿易促進庁（オーストレード）は、「Islamic Finance」と題するレポートを公表した。イスラム金融取引に関する基礎情報は後回しにし、世界の現状、成長要因、業界・各地の事情、国際機関、業界の課題、そしてオーストラリアにおけるイスラム金融のポテンシャル等を前面に出した秀逸なものである。同時に、レポートのクオリティ以上に、オーストラリアという、イスラム金融にとっては辺境とも思われていた国で、政府機関が公式かつ包括的なレポートを出したことは、世界のイスラム金融関係者に大きな意外感を与え、そしてビジネス・チャンスの大きさをにおわせた。

とりわけ、筆者にとってはオーストラリアにおけるイスラム金融のポテンシャルに関する記述が興味深かった。簡単に紹介すると次のとおりである。イスラム金融の適用可能性がある分野として、同レポートはまず農業分野をあげている。多様な気候や地理的特異性をもつオーストラリアは農業大国であり、産業としての国際競争力を有する。そこへの投資機会はきわめて大きいと同レポートは指摘する。なお、いうまでもないことだろうが、イスラム金融による農業分野への投資の場合、養豚業や豚肉加工業、酒造業等への資金供与は禁じられる。

また、鉱物資源関連取引についても需要の多さが見込まれている。鉄鉱石やウラン、ニッケル等、同国が多く生産量・埋蔵量を誇る鉱物資源は少なくない。そうした事業への投資、またそれらの輸出に絡むトレード・ファイナンスなどにおいてイスラム金融の需要

は相当多いと見込んでいる。その次にレポートが指摘している石油・ガスセクターについても同様のことがいえる。

さらに、同レポートはインフラ分野においても需要が大きいと指摘している。たとえば同国の金融機関マッコーリー・キャピタルは、インフラ分野での投融資で世界的に有名であるが、そうした金融機関による活躍もあって、インフラ・ファイナンスの分野でイスラム金融の適用可能性の余地が大きいことが示唆されている。

このような潜在需要のもと、オーストラリア政府はすでに、国内におけるイスラム金融取引の実施に必要な規制や税制体系の改革に着手し始めている。そのきっかけとなったのは、有識者から成るグループ「オーストラリア金融センターフォーラム」が2009年11月に発表した、オーストラリア金融セクター改革のためのレポート「金融センターとしてのオーストラリア」である。そのレポートでは、①イスラム金融をコンベンショナル金融（イスラムでない普通の金融）と同等に扱える税制体系を確保すべき、②イスラム金融の障害となる規制体系があれば変更されるべき、ということが指摘されている。

イスラム金融へのオーストラリア政府の積極性は、イスラム金融の「先進国」から学ぼうとする試みにも表れている。2010年5月、オーストラリア財務省はマレーシア中央銀行とイスラム金融の協力に関する業務協力協定を締結した。イスラム金融の先進国であるマレーシアから、振興策に加え規制・監督制度等についても学ぶ意向とみられ、ある種制度を「輸入」する面もあるとみられているが、いずれにせよオーストラリアのこのところの積極性は、たとえばシンガポールなどの金融センターをも凌ぐ勢いであるといっていよう。

他方で、イスラム金融の産業としての成功・発展を支える人材面での態勢整備も進んでいる。同国のラ・トロープ大学は、2009年7月、イスラム金融の修士コースを設置した。英連邦であることから、イスラム金融に多い英国法を取り扱える弁護士も多く、イスラム金融の主要言語である英語が第一言語であることも踏まえ、全体としてイスラム金融をめぐる環境は良好

な国とみることができよう。

次にルクセンブルク。税制面の有利さもあって欧州大陸の国際金融センターとなっている同国も、最近になってイスラム金融に傾倒し始めた。もともと、同国の取引所にはいくつかのスクークが上場されているなどイスラム金融との関係は若干あるが、最近の動きをフォローしておこう。

本年、ルクセンブルクの金融振興機関「Luxembourg for Finance」は、バーレーン中央銀行と業務協力協定を締結した。バーレーンは、イスラム金融に関し洗練された監督体系をもつ国であり、それをつかさどる中央銀行との業務協力協定締結は、ルクセンブルクが英国やフランスのようにイスラム金融を提供できる市場になることをめざしていると考えられる。そうした高い意欲は、筆者が出席したバーレーンにおけるイスラム金融セミナーで直接感じることができた。イスラム金融の国際機関であるIFSB（イスラム金融サービス委員会）の主催で年に一度行われる大規模なセミナー「IFSBサミット」では、カントリー・ショーケースとよばれる、自国のイスラム金融を宣伝するセッションがある。第7回となる本年はバーレーンで開催されたが、そのカントリー・ショーケースに、ルクセンブルクも政府関係者を中心に参加していたのである。他の参加国がマレーシアのみであったことを考えると、ルクセンブルクの積極性がうかがえよう。

最後に、韓国の状況について紹介する。前述のIFSBは、2008年、ソウルにてイスラム金融セミナーを開催した（筆者も講演者の一人であった）。国際協力銀行（JBIC）も、2007年に同様のセミナーをIFSBと共催したが、その点では1年先んじていた日本を、韓国は着実に追い抜いているようにみえる。たとえば、前述のイベントの前年分である第6回「IFSBサミット」（於シンガポール）では、韓国も国別セッションに参加していた。ちなみに、日本がこの国別セッションに参加したことはない。

上述の第7回IFSBサミットにて、韓国の金融当局である金融監督院の副総裁が講演者として招待されていたことはいっそうの驚きである。残念ながら、日本の要人がこのようなかたちで招聘されて講演したことはない。要人という意味では、上述のソウルでの



IFSBセミナーにて、代読ながら李明博大統領の講演があったことは、政府・当局へのイスラム金融へのコミットメントという点で韓国が日本に大きく先んじていることが明らかになった事例であった。このように、官がイスラム金融を主導している韓国では、スクーク発行のための法整備も検討中である。もっとも、大々的に法体系を見直すのではなく、法解釈の変更・拡大により法的に対応可能な状況とすることをめざすと、当局者からは聞いている。

韓国におけるイスラム金融への傾倒は、公的部門だけに限られるわけではない。民間金融機関をみても、イスラム金融への関心がうかがわれる。ウリ証券は、スクークビジネスへの関心をみせており、韓国発のスクークが発行されれば同社が関与する可能性が高い。同社は、IFSBのオブザーバーでもあり、韓国初の民間メンバーである。

こうしたビジネス面でのニーズを踏まえ、イスラム金融のコンサルティング会社もすでに韓国に存在している。また、人材育成に関する事業機会をとらえ、マレーシアのサービス企業が韓国においてトレーニング・シリーズを設けたりもしている。

人材面の話で筆者が最も驚いたのは、金融当局がイスラム金融の専門家を養成すべく、職員をハーバード・ロー・スクールに派遣している点である。筆者の知り合いでもある彼女は、当初、イスラム金融で有名ないくつかの英国の大学を想定しており、筆者も個別の大学に関する相談を受けたが、結局は米国を選んだ。ハーバード・ロー・スクールは、イスラム金融のプログラムや種々のイベントの主催者でもあり、米国の中では最良の選択だったと思う。

なお、拙著『イスラム金融入門』（東洋経済新報社）は韓国語にも翻訳されている。筆者の研究成果が、隣国の成長のみに寄与し日本で実績が盛り上がらないのは残念な気がしないでもないが、長期的には韓国も日本とともに成長するような関係になればよいと思う。

## 日本でできるイスラム金融の情報収集方法

これまでの話は、海外の最近の事情について紹介し

たものであり、やや実践的な内容を含むものであった。こうした海外の先進的な状況にキャッチアップするためには、海外でイスラム金融に触れることができればよいのだが、多くの人にとっては必ずしも現実的ではない。以下、海外情勢をフォローする基礎体力をつけるために日本で何ができるのか、最近の事情も含めて紹介する。

まず、海外の専門家・プロフェッショナルから適切な情報を入手することがある。前述のとおり、本日出席いただいているダウド・バカール博士は超一流のシャリア学者であり、そのような方々とネットワークを築いておくことが良質の情報収集につながる。筆者自身も、博士から教わることは多い。日本がイスラム金融の分野で世界に遅れていることは紛れもない事実であり、世界とのギャップを埋めるためには、世界の第一線で活躍する人々からの情報収集が不可欠であるのは、半ば当然である。

筆者がこの点を指摘する背景には、日本語の情報の中には事実とは異なるものも少なくないことがある。先ほどの、シャリア解釈の論点を思い出していただければそれは明白であろう。誤解を恐れずにいえば、「シャリア解釈の統一がイスラム金融には必要」ということを活字にしているような人は、海外の専門家・プロフェッショナル、とりわけシャリア学者からは相手にもされないだろう。

次に、適切な書籍を熟読してほしいと感じている。日本においても、今では20冊ほどのイスラム金融に関する書籍が出版されるようになったが、その中身については疑問符をつけざるを得ないものも実は少なくない。そうしたなかで、しっかりと読んでいただきたい書籍を紹介する。拙著の宣伝は控えるが、最近出版された山川出版社『イスラーム銀行 金融と国際経済』という書籍は、京都大学の小杉教授とその弟子の長岡博士の執筆による、イスラム研究者の観点から高校生等向けに平易に解説された良書である。実務的な情報は多くないかもしれないが、イスラム金融の根底にあるイスラム的発想が正確かつ具体的に記されており、実務に従事する皆さまにとっても得るところの大きい書籍である。

独学のみでなく、包括的なトレーニング機会を得る

ことも重要だと考えている。海外では、さまざまな機関（大学やイベント会社等）がイスラム金融のコースを開設している。国内での包括的なトレーニング機会はほとんどないが、私自身が教えている、早稲田大学大学院ファイナンス研究科のイスラム金融講座はおそらく国内で唯一のコースだと思う。この講座は、正規生のためのものであるが、科目履修も可能であるほか、社会人大学院であることから夜間に開設されていることもあり、ご参加の皆さまにとっても利用しやすいものとする。

こうして得られた実力を試すうえで、海外の検定試験にチャレンジしてみるのもよいだろう。英国のCISI (Chartered Institute for Securities & Investment) がレバノンの機関 (Ecole Supérieur de Commerce) と共同で設立したIslamic Finance Qualification (IFQ) は、英国を中心に世界で認められつつある資格である。講習と試験をセットで受けることも可能であるほか、試験だけであれば日本でも受験可能なので、興味と自信のある方はチャレンジしてみるのもよい。

最後に、日本の現状に関する参考情報として、2008年12月の法令改正について触れておく。もともと、ムラバハやイジャラ等、商品・資産の売買・貸借を伴う取引は、銀行法第10～11条に規定する銀行の業務として認められておらず、同第12条の他業禁止規定に含まれるものとして、禁じられているとの見方が多い。これに対し当局は、銀行法施行規則等を改正し、銀行の子会社の業務範囲にイスラム金融方式の貸付を加え、事実上、イスラム金融ができるようになったとされている。

これだけでは十分にポイントが伝わらないので、以下、解説を加えたい。第一に、これはあくまで、ムラバハやイジャラ等、商品・資産の売買・貸借を伴う取引が「子会社に」認められたのであって、「銀行」自体は引き続きそうした取引ができないとされている。逆にいうと、日本法上「銀行」となっている主体はそれまでと変わらず、「子会社」にてイスラム金融が扱えるようになったにすぎないので、銀行の方々からは「何も変わっていない」との評価がなされることが

多い。

確かに、三菱東京UFJ銀行はマレーシアの現地法人で、三井住友銀行はロンドンの現地法人で、それぞれイスラム金融セクションを設け対応を始めている。これは明らかに上記銀行法施行規則改正を受けたものであり、その意味では進展といえるかもしれない（ちなみに、上記2つの現地法人は、「銀行」の子会社であって、日本法でいう「銀行」には該当しないため、上記銀行法施行規則の規定する主体に当てはまるものとみられている）。しかし実態としては、イスラム金融のみ行う子会社をつくってもペイするわけでもなく、銀行でできなければ意味がないとする銀行関係者は少なくない。

第二に、銀行法上不可能とみられていた商品取引を交えた取引が子会社にてできるようになったものであり、イスラム金融のほかの取引手法であるムダラバやムシャラカを用いた取引についての規定とはなっていない。換言すれば、ムダラバやムシャラカなどの出資系取引はもともと銀行法に抵触するものでもないので、銀行本体において現状でも取引可能とみることができる。

第三に、本改正は銀行業務のみにかかわるものであって、証券・保険関係や不動産投資等とは全く関係がない（保険業法における貸付については例外で、上記銀行法施行規則と同じ改正がなされている）。このため、それらの分野でイスラム金融取引を行おうとする際には、個別の検討が必要である。とりわけ、幅広い金融関係者は、スクークに関する改正が全くなかった点を残念に思っている。先にみたように、スクークは幅広い金融関係者が利用し得るものであり、とりわけ大きな資本市場を抱える日本にとっては、条件さえ揃えば利用する可能性がきわめて高いイスラム金融商品だったからである。

なお、銀行法施行規則に関するより細かい説明は、当該改正に関するパブリックコメントに対する金融庁の考え方の中であらうかがい知ることが可能であり、当該資料は同庁ウェブサイトにて入手することができる。