

## マレーシアにおけるイスラーム金融の現状と課題

アジア経済研究所 中川 利香

### <報告要旨>

本稿の目的は、マレーシアにおいてイスラーム金融が導入された経緯とその発展動向を考察し、イスラーム金融制度の利点と問題点を明らかにすることである。

マレーシアでイスラーム機運が盛り上がったのは、1970年代のことであった。2度のオイル・ショックとイラン革命、中東に留学したマレーシア人の台頭などにより、政府は、次第にイスラーム教を意識した国家運営が要求されるようになった。

このような背景の下、政府は1983年、マレーシア最初のイスラーム銀行としてバンク・イスラーム・マレーシアを設立した。同年、政府はイスラーム国債（政府投資証券）を発行した。1990年になると、民間企業によるイスラーム債の発行が開始した。さらに、1993年には民間銀行によるイスラーム銀行スキームが開始した。

イスラーム金融の特徴は、①利子の禁止、②損益分担の原則、③シャリアに基づいた取引、④イスラームに基づく税の徴収、に代表される。銀行取引については、一般的な銀行取引と類似している。しかし、債券取引については資産の売却・買戻し契約が伴う場合があり、極めて特徴的である。

イスラーム金融は、「利子」を嫌うイスラーム教徒の資金をイスラームの教えに則った事業に回すメカニズムを創設した。この制度には、イスラーム金融の利用者にとって次のような利点が存在する。①資金の借り手が銀行に支払う手数料は固定額であり、一般的な銀行借入の金利のように変動しない。②イスラーム債の場合、企業の格付けに関わらず債券の発行体が資産を保有していれば起債が可能であり、特に中小企業においてメリットが大きい。

ところが、これは金融サービス提供者からみると問題点にもなりうる。また、制度自体に問題点も多い。例えば、資金の貸出先の偏り、リスクヘッジの問題、イスラーム債の価格形成メカニズムの歪み、担保の価格変動リスクの問題、イスラーム債の流通市場に対する懸念などが挙げられる。政府は、市場メカニズムを歪めない制度として機能するように少しずつ修正を加えているが、問題の根本的な解決につながるか否かは今後も注視する必要があるだろう。

## <討論者コメント>

早稲田大学 首藤 恵

### (1) 本報告の貢献と示唆:

本報告の目的は、①マレーシアにおけるイスラム金融導入の経緯と発展に関する整理、②イスラム金融制度が抱えている問題点の抽出、の2点にある。日本では馴染みの薄い世界的に今注目されているイスラム金融の原理を、経済学の概念を用いて解説しており、基本的理解に大いに役立った。イスラム金融の特徴と問題点を整理することで、通常の金融取引との競争性と補完性がある程度明確となり、イスラム圏とくにマレーシアにおける金融システムの新しい展開の可能性を示唆する報告と評価できる。

本報告から、討論者は、マレーシアにとってのイスラム金融の意義は、国内的・国際的な2つの点にあるのでとの示唆を得た。第一に、マレーシアは、今、プミプトラ政策から円滑な脱却が求められる段階に差し掛かっており、マレーシア経済の経済将来の発展にとって、イスラム金融は、弱者保護の色彩の強いマレー人優先主義から社会理念に則ったよりイスラム社会の自律的発展への移行の手段を提供することが期待されているのではないか。第二に、イスラム圏金融市場における、マレーシア経済の新しい国際競争力の源泉としてイスラム金融の育成を政策的に進めていると理解すべきではないか。以上の2点は、いずれもマレーシアの金融システムの発展に課題と思われる。

この分野の研究は、アジア金融研究の中でも手薄であり、今後の注目を集めることは間違いない。報告者の今後の更なる研究の発展を期待し、以下、いくつかの疑問を述べる。

### (2) イスラム金融に関する質問

イスラム金融の目的は社会的利益の最大化であり、「不利の禁止」、「成果の平等な配分」、「宗教倫理」による取引行為の制限を特徴としていることが分かったが、以下の点について、もう少し説明して欲しい。

- ①投資成果の配分（損益分担）に関する事前の契約は、情報の非対称性から金融機関と金融機関サイドに有利に決定される可能性が高いのではないか。条件の決定の際の情報開示が問題なのではないだろうか。また、再交渉の余地はあるのか。
- ②貨幣そのものを商品として売買することの禁止とされるとあるが、「為替取引」については、どのような原理で認められているのか。
- ③イスラム金融は最近注目されている社会的責任投資（SRI）と共通点があり、宗教理念に基づくネガティブ・スクリーニングと社会貢献（イスラム税）をベースとするSRIと理解することもできる。この場合、基本的な問題の一つは、資産運用ポートフォリオの制約とリスク管理手段の制約にあると考えられる。この理解でよいのだろうか。

### (3) マレーシアのイスラム金融政策について

#### ①導入の目的

報告者は、イスラム金融導入の目的は広く貯蓄動因にあると解釈されている。しかし、マレーシアは1960年代から国内銀行部門の全国的展開を支援し、1980年代前半まで伝統的預金による貯蓄動員に成功している。したがって、この解釈には無理があるのではないか。イスラム銀行制度導入の背景は、社会的要因（イスラム社会の融和・意識向上）と見るべきではないか。1990年代後半からは、イスラム圏における金融の国際競争力の強化にシフトしたと見るべきではないか。

#### ②資金フローへの政策的介入

イスラム銀行の貸出は、住宅・自動車ローンや農業向け貸出が中心で、工業投資につながっていない。政府がイスラム銀行を強力に支援していることを考え合わせると、従来のマレー系優遇政策をイスラム金融へとシフトさせた政策金融と考えられるがどうだろうか。

#### ③イスラム債発行と保有構造

イスラム債発行の意義は高いが、政府による暗黙の保証が付けられているためにリスク評価とモニタリングに問題があるのではないか。イスラム債の発行条件と保有構造について分析する必要があるだろう。

#### ④マレーシアのイスラム金融の仕組みについて。

以下の点を明らかにするのが有益と思われる。

- イスラム債券のゼロクーポン債について。割引率はどのように決めるのか。
- 資産担保債券発行による価格形成のゆがみについて。信用保証機関、格付け機関の役割はどのような役割を果たしているのか。
- 担保付債券発行の担保価格変動リスクについて。流動性の低い担保資産の価格変動リスクを投資家が負うと指摘されているが、他方で、満期保有が前提であれば、これは債務不履行リスクを意味しているのではないか。
- 満期保有のため流通市場が発達しにくいと指摘されているが、これはイスラム金融全般の問題か、マレーシアの債券市場の問題か。
- 資金悪用のモニタリングの欠如  
これは、契約条項、情報開示制度、格付け機関のあり方に関連していると思われるが、イスラム金融固有の問題か、マレーシアの問題か。

以上

<報告者リプライ>

大変示唆に富んだコメントをありがとうございます。以下の通り、回答申し上げます。

・イスラム金融に関する質問

①投資配分に関する事前の契約は、出資期間によって決定されるケースが多い。期間が長くなるにつれて出資者である銀行の取り分が高くなる傾向がある。配分の比率については各銀行で決定してよいため、ご指摘の通り、金融機関サイドに有利に決定される可能性が否めない。出資条件決定の際の情報開示の問題はご指摘の通り。条件の再交渉の余地については、ケースによる。

②イスラム金融では、労働の成果としての報酬の分配（損益分配）や財の売買に伴う資金取引が主な取引となり、各取引の内容に応じたシャリアの概念が存在する。これは投機が禁じられていると捉えることが可能である。本稿における「貨幣そのものを商品として売買することの禁止」は、この意味にあたるものとしてご理解いただきたい。なお、為替取引においては「どのような取引によって生じる為替取引なのか」が重要となり、各取引がシャリアに則ったものである必要がある。そして、離れた地域間での決済が必要な場合は、送金の概念である **Al-Hiwalah** が追加的に適用される。

③ご指摘の通り。イスラム金融では利子が発生する取引やシャリアに違反する案件への投資が不可能である。従って必然的に資産運用ポートフォリオの制約およびリスク管理手段の制約が発生する。この点は、実際に実務を行っている現地銀行の担当者も認識しており、対応に苦慮しているとのことであった。筆者が知る限り、これに対する取り組みは各行で異なっている。

・マレーシアのイスラム金融政策について

①イスラム金融導入の背景は、ご指摘の通り社会的要因によるものであり、これが最も強かったと考えられる。また、銀行の支店網が充実しており伝統的預金による貯蓄動員を行っているという点も事実である。ただ、マレーシアが目指したのは、伝統的預金を“補完”する貯蓄動員手段の導入であり、これは伝統的預金を嫌うムスリムの遊休資本を取り込むことでもあった。マレーシアの国家開発計画において、イスラム金融に期待する役割のひとつに、**Bumiputeras' resource mobilization** がある。この点から鑑みても、伝統的預金を避けているブミプトラ\*の貯蓄を吸収する役割を期待しているものと解釈することが可能であろう。統計上、どれ位のムスリムが伝統的な金融機関への貯蓄を拒否しているかという点は明らかにされていないが、特に地方(田

舎)では依然として強制貯蓄機関(EPF)や巡礼者基金以外、いわゆる金融機関への貯蓄習慣が乏しいといわれている。1990年代後半からの動きについては、ご指摘の通り。

(\*厳密に述べると、プミプトラが必ずしもムスリムとは限らないが、ムスリムの割合は大きい)。

②イスラーム金融を従来から行われてきたマレー系優遇政策の一貫と解釈することは、現時点では少々無理があると考えられる。その理由として、イスラーム金融はマレー系にターゲットを当てた何らかの優遇措置を伴う金融サービスを提供しているものではなく、民族を問わず広く開かれた金融サービスであるからである。また、インタビューベースでの限られた情報になるが、イスラーム銀行サービスを利用している者はマレー系だけではなく、中華系も多いようである。一方、ムスリムでもイスラーム銀行ではなく、従来型の銀行ローンを利用している者もいる。イスラーム銀行の貸出が住宅・自動車ローンに集中している要因分析は今後の課題とし、さらに調査を進めていきたい。

③ご指摘の通り。この点は今後の課題とし、さらなる調査を進めていきたい。

④一担保付債券発行のリスクについては、ご指摘の通り、満期保有が前提である限り債務不履行リスクが存在する。

一流通市場の問題がイスラーム金融全般の問題かマレーシアの問題か、という点についてはイスラーム金融全般の問題と考えられるが、マレーシアにおけるイスラーム債の保有構造によりマレーシアの問題とも言える可能性があるだろう。この点は今後、調査を続けていきたい。

一モニタリングに関する問題も上記と同様に詳細な調査を加えた後、イスラーム金融の問題かマレーシア固有の問題かを見極める必要があると考えられる。さらなる調査を行いたい。

一その他:ご指摘の通り。この点は今後の課題とし、さらなる調査を進めていきたい。