

第2章

中東諸国における金融市場の統合性をめぐる研究序説 —イスラーム金融を手がかりとした実証研究の可能性の検討—

長岡 慎介

要約：

本研究は、中東諸国の金融市場に注目し、そこで業務を展開している民間企業にとってより円滑な資金の確保を可能にする金融市場の統合の度合いについて、イスラーム金融を手がかりとして実証的に検討するための分析枠組みを提示することを試みたものである。その1つの方法として、イスラーム金融商品から生じる利得と近代資本主義型金融の利子との間で裁定が働く余地があるかどうかを検討することが、上記の課題を明らかにする鍵となることを提起した。そして、マレーシアの金融市場を対象とした先駆的研究をレビューし、そこで明らかになる検討結果がどのように金融市場の統合性の議論と関わりうるのかについて考えた。

キーワード：

イスラーム金融 中東諸国の金融市場 裁定

はじめに

本研究は、中東諸国¹の民間企業の成長を資金の面から支えている金融市場に焦点を当て、当該国で業務を展開する民間企業にとってより円滑な資金の確保を可能にする金融市場の統合の度合いについて、イスラーム金融を手がかりとして実証的に検討するための分析枠

¹ 「中東諸国」の範囲については諸議論があるが、本研究における「中東諸国」とは、外務省中東アフリカ局の中東第一課および第二課が担当する国21ヶ国（アルジェリア、イスラエル、エジプト、ヨルダン、シリア、チュニジア、トルコ、モロッコ、リビア、レバノン、パレスチナ暫定自治政府〔以上、第一課〕 アフガニスタン、アラブ首長国連邦、イエメン、イラク、イラン、オマーン、カタール、クウェート、サウジアラビア、バハレーン〔以上、第二課〕）を指す言葉として用いている。

組みを提示することを試みたものである。後段で詳述のようにイスラーム金融は 1970 年代から中東諸国で本格的な商業展開が始まり、現在に至るまで急速な成長を遂げており、すでにその存在は、近代資本主義型金融²とは相容れない特殊な金融方式ではなく、中東諸国の金融市場において近代資本主義型金融とともに重要な役割を担うようにまできているのではないかと考えられている。

では、そのように考えられているイスラーム金融が、実際に中東地域の各国における金融市場の中に統合され、近代資本主義型金融と同じように競争的に各国の資金調達手段としての役割を果たしていると実証的に言えるのだろうか。本研究では、近代資本主義型金融における利子と、その代替としてイスラーム金融の金融商品の中に仕込まれている利得との間に裁定が働いているかどうかを検討することが、この問いを明らかにするための 1 つの方法であると考え、この観点からの実証研究の可能性を探ることにしたい。

なお、本研究では、中東諸国を対象とした当該の実証分析は行っていない。というのも当該の分析を行うために有用なデータは公開されているウェブサイトや公刊されている統計資料には掲載されておらず、実証分析に必要なローデータの入手は現地調査の積み重ねを行う以外にはきわめて困難だからである。したがって、現地調査による実際のデータの入手とそれを使っての実証分析は、次年度の課題とし、本研究では、その下準備として、データが一般にも公開されているマレーシアの金融市場を対象としたイスラーム金融と近代資本主義型金融との間での利得 / 利子の影響関係を検証した研究のサーベイとその吟味を行い、同様の研究を中東諸国の金融市場を対象として行う意義を展望的に提示するのにとどめたいと思う。

第 1 節 イスラーム金融とは何か

本節では、まず、イスラーム金融の概要について現状のおおまかな把握をするとともに、イスラーム金融の実践が拠って立つイスラームの経済理念のコアについて論じる。その上で、そのようなイスラームの経済理念にもとづいて構築されたイスラーム金融システムがどのようなものであるかを、具体的な金融手法のスキームを見ながら概観したい。

1. 急成長するイスラーム金融

² われわれになじみのある利子にもとづいた金融商品のみを取り扱っている金融システムをどのように呼ぶかについては、英語文献においては、conventional という言い方が定着しているが、日本語文献においてはまだ定まった言い方がない（コンベンショナル、従来型、在来型、利子付きなど）。筆者は、これまでの自著論文の中で、そのような金融を「在来型金融」と呼んできた。しかし、現代イスラーム金融の歴史的な位置づけを考える場合、近代資本主義とともに新たに誕生し、その展開とともに発達してきた金融システムに対して「在来」という修飾をつけることは必ずしも適切ではないと判断したため、より時間限定的な「近代資本主義型金融」という語を用いることを提唱したいと考えており、本研究でもこの方針に従うことにする。

1975年のアラブ首長国連邦におけるドバイ・イスラーム銀行の設立によって本格的な商業展開が始まったイスラーム金融の実践は、現在に至るまで、中東諸国以外の東南アジア・南アジア・アフリカ・欧米へと地理的な拡大を果たすとともに、近代資本主義型金融と十分に伍することが期待できるような金融商品のラインナップの整備に邁進してきた。特に、2000年以降は、近代資本主義型金融システムの進化と多様化に歩調を合わせるかのように、イスラーム金融で用いられる金融商品の進化と多様化も急速に進んだことで、イスラーム世界だけでなく、欧米や国際的な金融の現場における認知度も一気に高まり、イスラーム金融はもはや「ニッチ」ではなく、世界の金融システムの一翼を担う「メインストリーム」的存在となったとの評価を多くのバンカーから獲得している³。

イスラーム金融の現状を正確に把握することは統一的なデータの整備が進んでいないこともありきわめて難しいが、イスラーム金融を主たる研究対象としている国際組織であるイスラーム研究教育機関 (Islamic Research and Training Institute, IRTI : イスラーム開発銀行傘下、サウディアラビア) とイスラーム金融サービス委員会 (Islamic Financial Services Board, IFSB : マレーシア)⁴ が合同で策定した10ヶ年計画である『イスラーム金融産業の発展に向けて—今後10年間の基本枠組みと戦略 (Islamic Financial Services Industry Development: Ten-Year Framework and Strategies)』(IRT I and IFSB [2007]) によると、2005年末の時点でのイスラーム金融の規模としては、イスラーム金融を取り扱っている金融機関の総数は300以上、イスラーム金融の実践が行われている国の数は65以上、イスラーム金融に関する金融資産総額は7000億米ドルから1兆米ドルであると推計している。

同書における将来予測では、今後、イスラーム金融は、年率15%の成長が見込まれ、2010年には、金融資産総額は少なくとも1.4兆米ドル、2015年には、2.8兆米ドルに達すると予測されており、特に、湾岸協力会議 (Gulf Cooperation Council of the Arab States, GCC) 諸国や南アジアのイスラーム諸国会議機構 (Organization of the Islamic conference, OIC) 加盟国では、イスラーム金融のプレゼンスはきわめて大きくなると考えられている。

2. イスラーム金融の思想的基盤—リバーと利子の関係をめぐって

このようなイスラーム金融の実践は、そこで取り扱われるあらゆる業務や金融商品がイスラームの理念および教義と適合的でなければならないという大原則にもとづいて運営されている。特に、イスラーム金融で用いられる金融商品を構成している取引からリバー (ribā) が排除されていなければならないという点は最も注意が払われる点であるとともに、近代資本主義型金融とを分けるイスラーム金融の存在意義ともなっている。

³ 例えば、HSBC アマーナのヘッドであるナビール・シュエイブによる記事を参照 (Shoaib [2007])

⁴ IFSB は、現代イスラーム金融に関する規制監督基準の国際標準の提供を目的として2002年、マレーシアのクアラ Lumpur に設立された (業務開始は翌年)。

リバーという言葉は「増加する、大きくなる」という原義をもつアラビア語であり、リバーと呼ばれるものの介在する取引は強く禁じられていることは、啓典クルアーンにおけるいくつかの章句においてははっきりと明記されている⁵。しかし、クルアーンにおけるリバーの禁止への言及は高利貸しの禁止にとどまっており、それ以外のどのような経済活動や取引がリバーに相当するののかについての具体的な言及が見られなかった。そのため、近代以前のイスラーム法学においては、様々なハディース（預言者言行録）に依拠しながら、リバーという概念を定義する学的営為が行われてきた。その結果、近代以前のイスラーム法学者の間では、法学派によって様々な相違はあるものの、経済活動における取引に関しては、おおむね、特定の財の不等価な交換がリバー概念に抵触する取引であり、リバーはそのような取引によって得られた余剰利得のことだというコンセンサスが成り立ったと考えられている⁶。

近代に入り、欧米から近代資本主義型金融システムがイスラーム世界に導入されると、金融機関のとり利子がリバーに相当するのではないかという議論が新たに提起されるようになった。例えば、19世紀半ばのエジプトでは、国庫債券が売り出されるようになり、債券保有に伴って発生する利子がリバー概念に抵触するかについて大きな問題となった（小杉 [1998: 125]）。あるいは、イギリスとエジプトの共同統治時代のスーダンでは、近代資本主義型金融システムにもとづいた郵便貯金銀行（Post Office Savings Bank）が唯一の金融機関として設立されたが、リバーの禁止に配慮する形で、預金に付けられる利子の受け取りを拒否することのできる制度が取り入れられた（Stiansen [2004: 155]）。

このような現実からの提起に対して、イスラーム法学の中では見解が2つに分かれることになった。1つは、リバー概念を社会的不正との関係性において新たに捉え直すという立場であり、適度の利子は経済活動の潤滑油であるとして容認し、社会的不正を導くような経済取引における利子をリバーとして問題視する立場である。もう1つは、利子と呼ばれるあらゆるものがリバーに当てはまり、それらを字義通りに一律に禁止すべきであるとする立場である。本研究では、小杉泰が用いる呼称に従い（小杉[2006: 575-578]）、近代的

⁵ 例えば、クルアーンにおけるリバーの禁止への明示的な言及には次のようなものがある。「あなたがた信仰する者よ、倍にしまたも倍にして、リバーを食ってはならない」（イムラーン家章第130節）。「あなたがた信仰する者よ、（真の）信者ならばアッラーを畏れ、リバーの残額を帳消しにきなさい。もしあなたがたがそれを（放棄）しないならば、アッラーとその使徒から、戦いが宣告されよう。だがあなたがたが悔い改めるならば、あなたがたの元金は収得出来る。（人びとを）不当に扱わなければ、あなたがたも不当に扱われない」（雌牛章第278-279節）。「リバーを食る者は、悪魔にとりつかれて倒れたものがするような起き方しか出来ないであろう。それはかれらが『商売はリバーをとるようなものだ。』と言うからである。しかしアッラーは、商売を許し、利息（高利）を禁じておられる」（雌牛章第275節）。「アッラーは、リバー（への恩恵）を消滅し、施し（サダカ）には（恩恵を）増加して下される」（雌牛章第276節）。「禁じられていたリバーをとり、不正に、人の財産を食ったためである。われはかれらの中の不信心な者のために、痛ましい懲罰を準備している」（婦人章第161節）。

⁶ ただし、このようなコンセンサスは、経済活動における取引の事例に限ったものであり、例えば、ハナフィー学派におけるリバー概念をイスラーム法学の立場から検討した両角吉晃は、少なくともリバー概念を取り巻くコンステレーションは利子概念とは明らかに異なるものであり、リバーの禁止を等価交換の原則を表明したり、不労所得を禁止したりするような宗教的・倫理的・道徳的準則として単純に理解することはできないことを指摘している（両角[1997: 929]）。

な要請に応じて歴史的なリバー概念に再解釈を施した前者の立場を「再解釈派」と呼び、歴史的なリバー概念の構成を解体した上で、解釈のプロセスと内容を現代世界で再び再構築することを試みている後者の立場を「再構築派」と呼ぶことにする。

イスラームの理念にもとづいた経済システム、金融システムを現代世界に再構築しようという学的営為は1940年代から行われ始め、それは1970年代に「イスラーム経済学 (Islamic Economics)」という1つの学問領域の成立に結実し、イスラーム金融の実践の理論的バックボーンを果たすことになったが、そこでは、後者の再構築派のリバーの捉え方(「リバー=あらゆる利子」)がコンセンサスを獲得することになった。すなわち、イスラーム金融の実践で取り扱われるあらゆる業務や金融商品では、近代資本主義型金融において一般的となっているあらゆる利子が排除されていなければならない、そのような大前提にもとづいた金融システムの構築が掲げられ、1970年代以降の本格的な商業展開の場で実際に運用されることになったのである。

3. 利子に依拠しない独自の金融システムの構築とその展開

それでは、再構築派によって定式化され、イスラーム経済学においてコンセンサスを獲得することになった「リバー=あらゆる利子」というリバーの定義にもとづいたイスラーム金融システムはどのようなものなのか。根本的な疑問は、利子に依拠しない金融システムが果たして商業ベースで成り立つのかという点である。より具体的には、近代資本主義型金融では、そこで取り扱われる利子の間の価格差、すなわち利ざやが、商業ベースで展開される金融機関や金融システムに参入しているプレーヤーの主要な収入源となっているのだが、イスラーム金融のようにそのような利ざや自体を生み出すことを禁じる金融システムを商業ベースで維持し続けることはどのようにして可能なのだろうかという点である。ここでは、利子を介在させないように仕組みられたイスラーム金融商品の多くが依拠している代表的な金融手法を3つ取り上げ、それらがイスラーム金融システムの中でどのような役割を果たしているのかを概観する。

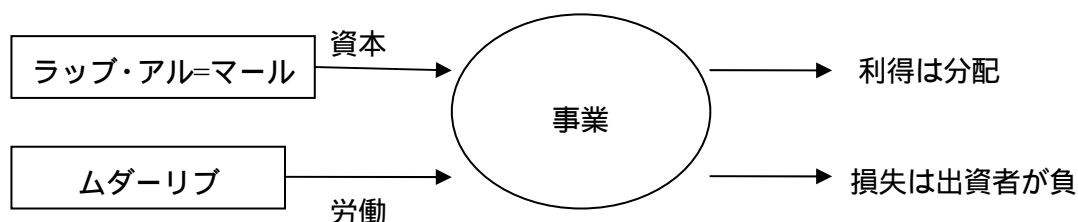
(1) ムダーラバ (*muḍāraba*)

ムダーラバとは、取引当事者の一方が資金を提供し(資金提供者は、ラップ・アル=マール、*rabb al-māl* と呼ばれる)、もう一方の当事者(ムダーリブ、*muḍārib*)がラップ・アル=マールの資金を使って事業を行う取引手法である⁷。事業から得られた利得は、両者の間で

⁷ 類似の金融手法として、ムシャーラカ (*mushāraka*) と呼ばれる手法がある。詳細においてムダーラバと異なる部分が見られるが、本研究における議論には影響がないことから、簡単化のためムダーラバの中に含めることにする。

事前に合意された割合で分配し、一方で損失が発生した場合には、ムダーリブの瑕疵がない限り、出資額を限度にラップ・アル=マールが全面的に負担することになっている（図1参照）。

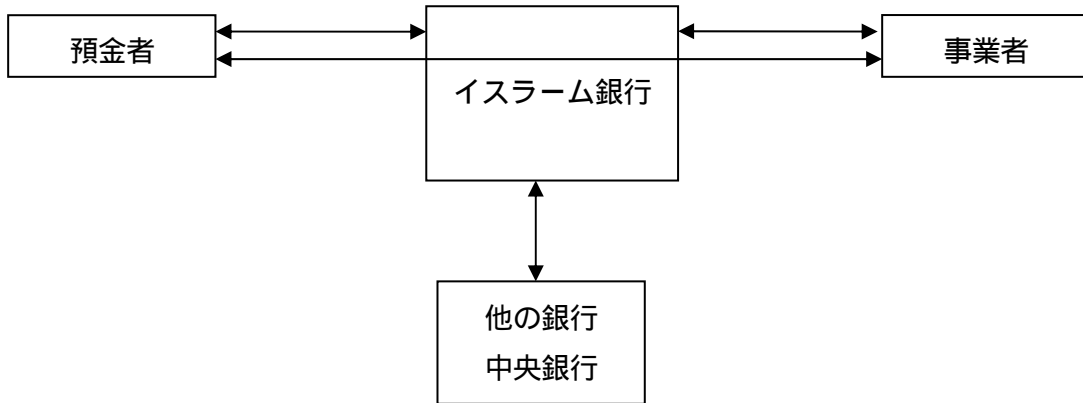
図1：ムダーラバの原理



現代のイスラーム金融システムでは、ムダーラバは、主に4つの役割を果たしている（図2参照）。第1は、イスラーム銀行の受信業務側において、顧客が預ける資金をムダーラバ口座にプールし、それを銀行事業に投資するという形で定期預金の機能を代替する役割である（図2の ）。第2は、イスラーム銀行の与信業務側において、銀行がラップ・アル=マールとなり、ムダーリブとなる企業に対して資金を提供するというプロジェクト・ファイナンスの機能を代替する役割である（図2の ）。第3は、銀行を仲介者として、あるいは直接的に、資金を持つ顧客が企業に対して資金を提供するような投資信託、金銭信託、貸付信託の機能を代替する役割である（図2の ）。最後に、第4は、銀行間取引や中央銀行による流動性管理の一貫として、リバー概念に抵触するコール・レートや公定歩合の代わりに、ムダーラバを用いるという方法である（図2の ）⁸。

⁸ このようなムダーラバのリクイディティ・マネジメントのための手法への応用は、1980年代にエジプト・ファイサル・イスラーム銀行のファトワーによって理論的な提起がなされていたが（FIBE [n.d.: 12]）、その後、マレーシアで1993年に創設されたイスラーム銀行間市場における金融手法（Mudaraba Interbank Investments, MII）として導入されることになった（Wilson [2002: 36]）。

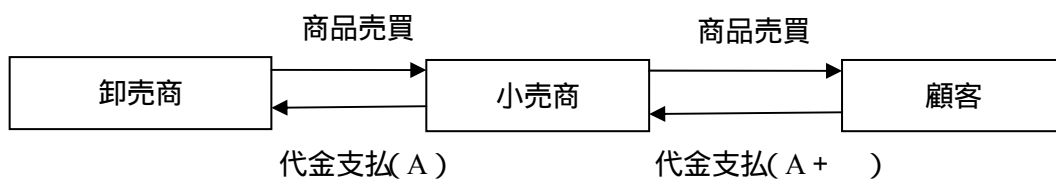
図2：イスラーム金融におけるムダーラバの役割



(2) ムラーバハ

ムラーバハは、もともとは、財の売買取引の一種であり、財の情報に疎い顧客に代わって小売商が卸売商から当該の財を購入し、そのときの取得価格に小売商の獲得する利得に相当する一定の上乗せ利潤（マークアップ）を加えて顧客に販売する取引手法である（図3参照）。通常の売買と異なるムラーバハの特徴は、小売商が財を顧客に販売する際に、取得価格と上乗せ利潤をそれぞれ明示する必要がある点である。なお、ムラーバハの原理では、顧客による代金の支払いは、即時払い・繰延払いのいずれもが認められている。

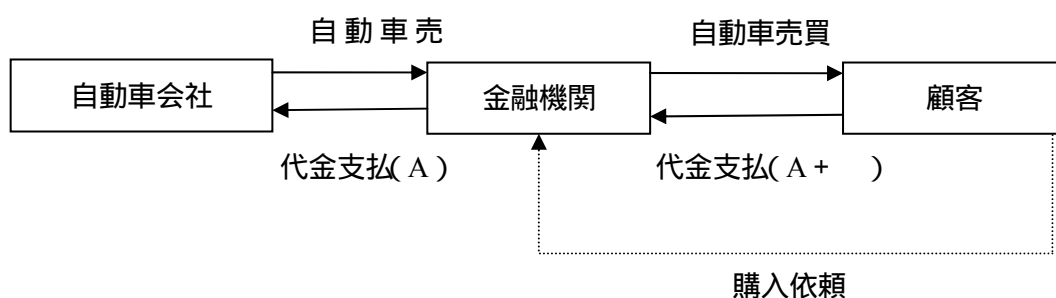
図3：ムラーバハの原理



現代イスラーム金融では、ムラーバハは、特にイスラーム銀行の与信業務において用いられ、財を取得したいが手持ちの資金を持っていない顧客のための資金提供手段の役割を果たしており、利子付きローンを代替している。イスラーム金融におけるムラーバハは次の手順で進められている（図4参照）。まず、何らかの財の取得を必要としている顧客が、ムラーバハを用いた取引を銀行に依頼し、銀行に対して必要な財を指定する。その上で、

銀行は指定された財を購入し、取得価格に金融機関の利得（マークアップ）を上乗せした価格で顧客に販売する。代金の支払いは、ムラーバハの原理どおり、即時払い・繰延払いのいずれもが認められているが、実践で用いられているムラーバハの多くでは、繰延払いが一般的である。

図4：現代のイスラーム金融におけるムラーバハの役割



(3) イジャラ

イジャラ (الإجارة) は、一定の報酬と引き換えに、用益権を売るといった取引手法である。一般的には、賃貸借の機能を果たしており、近代以前のイスラーム世界でも不動産・動産の区別なく多様に用いられていたことがわかっている (三浦 [1999])。イジャラにおいては、貸借中の所有権は、貸し手にとどまっており、当該物件のメンテナンスも貸し手の負担によって行うことが一般的となっている。

現代のイスラーム金融では、リース取引の機能を代替しており、オペレーティング・リース、ファイナンス・リースの機能を果たしている。前者については、イジャラの原則がそのまま適用されているが、後者については、近代資本主義型金融におけるファイナンス・リースでは、当該リース契約において物件の購入が記されており、リース開始後から所有権が借り手に移転するのが一般的であるが、イスラーム法では、2つの取引 (この場合は賃貸借と物件購入) を1つの契約にまとめることは認められていないため、ファイナンス・リースの機能のイジャラによって代替する場合には、賃貸借の契約をイジャラとして結んでおき、その上でリース期間終了後に当該物件を購入する旨のワド (wadd) を結ぶようなスキームになっている⁹。このような金融手法をイジャラと区別するために、イジャラ・ワ・イクティナーウ (الإجارة والعتناء) と呼ばれる。

⁹ イスラーム法ではワドは法的な拘束力のない片務的なものとされ、道徳的な義務に限定される (Kharofa [1997: 23])。英語では、promise と訳される。

第2節 イスラーム金融商品の利得決定メカニズムの理論とその改訂

本節では、前節で概観したような金融手法によって構成されるイスラーム金融商品において、そこでの取引当事者が獲得する利得の多寡がどのように決定されるものだと当初の理論では考えられていたのか（あるいは、いなかったのか）について概観する。そして、そこでの理論的な問題点と中東諸国のイスラーム金融の実践が置かれた状況を踏まえて、イスラーム金融における利得の決定のための理論がどのように改訂されてきたのかを検討する。

1. イスラーム金融商品における利得決定メカニズムの理論

はじめに、ムダーラバにおける利得決定メカニズムについて考える。すでに見てきたようにムダーラバにおける当該の事業から生じた利得の分配では、固定額を事前に取り決めて分配することは禁じられており、事前に決めることのできるのは利得の分配割合となっている。そこでの分配割合は、取引契約ごとに自由に決めることができるため、ムダーラバにおける利得決定メカニズムが一律に理論として提示されているわけではない。このことは、裏を返せば、ムラーバハの取引契約の締結時点においては、定期預金のように自らが獲得する利得がどの程度になるかについておおまかに算定することができないことを意味している。

確かに、イスラーム金融機関の中には、ムダーラバにもとづく金融商品からの利得の目安を示すために、同種商品の過去の利得の実績を提示する 경우가多く（吉田 [2008:72]）それにもとづいてムダーラバ・ベースの金融商品のためのベンチマーク・インデックスを作成し、それを参照するように仕向けることで、ムダーラバにおける利得決定メカニズムを一般化することが可能なように思われる。しかしながら、そのような試みは必ずしもうまくいっていないのが現状のようである。例えば、1994年1月に、マレーシアで開設されたイスラーム銀行間市場（Islamic Interbank Money Market, IIMM）では、金融機関のリクイディティ・マネジメントのための金融手法としてムダーラバ・ベースの「ムダーラバ銀行間投資証券（Mudaraba Interbank Investments, MII）」が導入された。当初は、ムダーラバの原則通り、利益の分配割合はあらかじめ当事者間で自由に決定することができるようにしていたが、1996年2月に、マレーシア中央銀行が MII の利得決定メカニズムの一般化を図って「最低ベンチマーク利益率」を導入し、それをマレーシア政府投資証券の利益率 $\pm 0.5\%$ に設定した（Wilson [2002: 36]）。ところが、当該の MII 取引が必ずしもこれに従う必要はないというマレーシア中央銀行自身の但し書きにもあるように、必ずしも汎用的なベンチマーク・インデックスとはならなかったように思われる。

次に、ムラーバハおよびイジャーラの各金融手法についても、すでに見てきた金融手法

のしくみからもわかるように、それぞれの金融手法にもとづいた金融商品から生じる利得の決定については、当該取引契約ごとに自由に決められることができると理論的に想定されており、ムラーバハ・イジャラそれぞれの金融手法における利得の目安となるようなベンチマーク・インデックスの存在は考慮に入れられていなかった。したがって、ムラーバハ・イジャラについても、それらから生じる利得のメカニズムを内的に理解できるような一律的な理論は提示されていなかったといえる。

2. 中東諸国におけるイスラーム金融の位置づけ

それでは、このようなイスラーム金融の理論における一律的な利得決定メカニズムの不在に対して、イスラーム金融の実践の現場ではどのような対処がなされたのだろうか。このことをイスラーム金融の実態に即して考えるために、まずは1970年代以降の商業ベースでの展開の中で中東諸国におけるイスラーム金融の実践が置かれた状況を振り返ることにしたい。

すでに述べたように世界で最初に設立された商業ベースのイスラーム金融機関は、1975年のドバイ・イスラーム銀行であった。その後、中東地域のいくつかの国において、イスラーム銀行が相次いで設立されることになった。表1は、1970年代に中東諸国で設立されたイスラーム銀行を設立年月日順に並べたリストである。

表1：1970年代に中東諸国で設立されたイスラーム銀行

金融機関名	所在国	設立年月日	営業開始年月日
ドバイ・イスラーム銀行	アラブ首長国連邦	1975年3月10日	1975年9月15日
クウェート・ファイナンス・ハウス	クウェート	1977年3月22日	1978年8月31日
エジプト・ファイサル・イスラーム銀行	エジプト	1977年8月27日	1979年7月5日
ヨルダン・イスラーム銀行	ヨルダン	1978年11月28日	1979年9月22日
バハレーン・イスラーム銀行	バハレーン	1979年3月7日	1979年11月22日

(出所) Presley [1988] および各行広報資料を参照。

表1からは、1970年代にイスラーム金融の展開が始まった国において、それぞれ1行ずつのイスラーム銀行が設立されたことがわかる。その後、中東諸国では、イスラーム金融の実践が広まっていったが、1980年代から1990年代にかけて金融機関の数としては近代資本主義型金融機関と比べて圧倒的に少ない状態が続いた。表2は、1994年に出版されたイスラーム金融の現状に関する論考に掲載された世界のイスラーム金融機関のリストを参

照し、中東諸国のイスラーム銀行の数を国ごとに算出したものである¹⁰。

表2：1994年時点での中東諸国におけるイスラーム金融機関の数

国名	数	国名	数
バハレーン	5	アラブ首長国連邦	3
エジプト	3	クウェート	1
ヨルダン	3	モロッコ	1
カタール	3	チュニジア	1
トルコ	3		

(出所) Ahmad [1994: 384-385] を参照。

表2からは、確かに1970年代と比べてイスラーム金融機関の数が伸びている国がいくつか見られるが、各国におけるイスラーム金融機関のプレゼンスという点では、1990年代前半に至るまでは、単独のイスラーム金融機関が存立しているに等しい状態であったと指摘できる。というのも、表2で示されたイスラーム金融機関の数は、1994年の時点でのスナップショットの実態を反映したものであり、リストアップされた金融機関の中には、設立後、尻すぼみに閉鎖に追い込まれた金融機関も少なくなかったからである。本研究ではこの点について詳細を検討する紙幅はないが、筆者の分析では、1990年代前半までの中東諸国において、複数年に渡って業務を展開していたイスラーム金融機関が2行以上あった国は、表2に掲げられた国のうち、バハレーンとカタール、トルコ程度であったと言えよう。したがって、1990年代前半までの中東諸国のイスラーム金融の実践をめぐる状況は、近代資本主義型金融との並存状態という状況、あるいは、近代資本主義型金融に取り囲まれた状況であったと特徴づけることができる。

3. 利得決定メカニズムの理論の改訂

このようなイスラーム金融の近代資本主義型金融との並存という状況は、イスラーム金融の当初の理論ではほとんど想定されていなかった事態であった。すなわち、イスラーム金融が近代資本主義型金融と並存した場合に、イスラーム金融商品における利得がどのように決まるかという点が、ほとんど理論的に考えられていなかったのである。このような理論と実態の乖離を埋めるべく、イスラーム金融の近代資本主義型金融との並存下におい

¹⁰ 1980年代前半に経済システムの包括的イスラーム化を行い、名目上、国内すべての金融機関がイスラーム金融機関となったイランについては、イスラーム金融の定義上の問題もあることから除いた。また、非商業的イスラーム金融機関やイスラーム保険会社、および当該国内でイスラーム金融に関わる業務実績のない金融機関も除いた。

で実際の運用にも利用可能な新たな利得決定メカニズムの理論がいくつか考えられることになったのである。

第 1 に、ムダーラバをベースとした定期預金において、利得率の平準化と安定化を図るために、イスラーム銀行があげた毎期の利益の中から一定割合をプールするような利益均等化準備金 (Profit Equalization Reserve, PER) というしくみを開発した (Ismail and Shahimi [2007: 4-5], Wilson [2007: 9])。これによって、当該事業における損失発生時の預金の元本割れを事前に防ぐことを可能にするだけでなく、イスラーム銀行が口座を持つ顧客に対して支払う利得を操作する余地が生まれることになった。

第 2 に、ムラーバハとイジャラについては、イスラーム金融機関が獲得する利得の目安として、近代資本主義型金融におけるベンチマーク・インデックスを利用できるような理論的な革新がなされた。例えば、パキスタンのイスラーム法学者で中東諸国のイスラーム金融の実践に大きな影響力のあるタキー・ウスマーニーは、ムラーバハにおける利得に相当するマークアップの多寡の決定に際して、近代資本主義型金融における資金貸借のベンチマーク・インデックスとなっている LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate) を用いることをいくつかの留保を付けながら容認している (Usmani [2005: 118-119])。

また、イスラーム金融機関会計監査機構 (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, AAOIFI) 設置のシャリーア諮問評議会は、イスラーム法への適合性の観点からのイスラーム金融の実践の指針の国際スタンダードの策定を目指しているが、そこでの議論にもとづいて発布されている『シャリーア・スタンダード』を見ると、リース料の支払いが複数回に及ぶイジャラでは、契約締結時に第 1 期のリース料を決めさえすれば、第 2 期以降のリース料を特定のベンチマークに連動させることが可能であるとの見解を垣間見ることができる (AAOIFI [2003: 143])。

このようにイスラーム金融の近代資本主義型金融との並存下において、実際の運用にも利用しうるような新たな利得決定メカニズムの理論が提示されるようになってきているが、これらの理論的改訂に共通する点を本研究の問題意識に引きつけて考えるならば、イスラーム金融が近代資本主義型金融と同一の地平において競争的に各国の資金調達手段としての役割を果たすことができるような理論的改訂になっているという点を指摘できるのではないだろうか。すなわち、このような理論的改訂によって、イスラーム金融が各国における金融市場の中に統合されやすくなっているのではないかと考えることができるように思われる。なぜなら、ムダーラバにおける理論的改訂も、ムラーバハやイジャラにおける改訂も、イスラーム金融商品から生じる利得が、近代資本主義型金融における利子との間での裁定が働きやすくなるようなものとなっているからである。

第3節 金融市場の統合性をめぐる実証研究へ向けて

それでは、前節で見てきたイスラーム金融の利得決定のための理論の改訂が示唆するように、イスラーム金融の実践の現場において、果たしてイスラーム金融商品から生じる利得と近代資本主義型金融の利子との間で裁定が働いているのだろうか。残念ながら、この問いを実証的に分析した研究は1つの例外を除いて行われていない。その理由としては、本研究の「はじめに」でも指摘したように当該の分析を行うために必要なローデータの入手がきわめて困難であるからである。その中で現時点において唯一参照可能な研究として、比較的データの入手が容易であるマレーシアにおけるイスラーム金融の利得決定メカニズムについて実証を行った研究（Chong and Liu [2008]）がある。本研究では、この研究を簡単にレビューすることによって、上記の問いに対する実証分析からの1つの検討結果を垣間見ることにし、本研究の関心から見たそのインプリケーションを考えてみたい。

1. 利得 / 利子の裁定をめぐる先行研究—マレーシアの事例から—

Chong and Liu [2008] は、マレーシア中央銀行発行の *Monthly Statistical Bulletin* に掲載されている月次データを用いた利得 / 利子の裁定をめぐる実証研究を行っている。具体的には、イスラーム金融側のデータとして、ムダーラバ・ベースによる投資預金口座の利得率、近代資本主義型金融側のデータとして普通預金口座および定期預金口座の利子率を取り上げている。また、近代資本主義型金融機関のデータは、銀行とそれ以外の金融機関を分けている。データの利用期間は、1995年4月から2004年4月まででサンプル・データの数は109である。これらのデータを用いてイスラーム金融の利得と近代資本主義型金融の利子との間で裁定が働いているかを分析する手法としては、グレンジャー因果性分析（Granger Causality）を用いている¹¹。

Chong and Liu [2008] が実証分析から導きだした結論は以下のとおりである。まず、イスラーム金融の利得率の変化が、近代資本主義型金融の利子率の変化を引き起こしていないという帰無仮説については、それを棄却できないことが明らかになった。逆に、近代資本主義型金融の利子率の変化が、イスラーム金融の利得率の変化を引き起こしていないという帰無仮説については、それを棄却できることが判明した。すなわち、近代資本主義型金融の利子率の変化がイスラーム金融の利得率の変化に影響を及ぼしている一方で、その逆の影響関係はないことが指摘できるとしている。そして、Chong and Liu [2008] は、これらの検定結果から、イスラーム金融の利得率は、イスラーム金融システムの内部で完結的に決定されるのではなく、近代資本主義型金融の利子率に連動するように決定されてお

¹¹ このような分析においてグレンジャー因果性分析を用いることの妥当性を含めた計量分析上の方法論的検討については、別途行う必要があるが、本研究では割愛する。

り、結果としてイスラーム金融で用いられている預金商品は、近代資本主義型金融のそれとほぼ無差別であると結論づけている (Chong and Liu [2008: 15])

Chang と Liu は明示的に指摘していないが、ここでの検定結果を裁定という観点から振り返るならば、近代資本主義型金融の利率の変化がイスラーム金融の利得率の変化を伴うという点においては、裁定が働いているとすることができる。ただし、逆のベクトルの影響関係については、帰無仮説が棄却できていないため、イスラーム金融と近代資本主義型金融とが対等に裁定が働く関係にあるとは言い切れないという点については注意すべきである。

2. 利得 / 利子の裁定の有無をどう捉えるか？

Chong and Liu [2008] による実証分析からは、イスラーム金融と近代資本主義型金融とが並存する状況において、イスラーム金融商品から生じる利得と近代資本主義型金融の利子との間で裁定の働く余地があることをある程度明らかにしたものであるといえる。それでは、そのような「裁定が働く余地のある / 余地のない」ということをどのように捉えるべきなのであろうか。この点を、本研究の「はじめに」で提起した問いを念頭に考えてみたい。

本研究の冒頭で提起した問いは、イスラーム金融が中東地域の各国における金融市場の中に統合され、近代資本主義型金融と同じように競争的に各国の資金調達手段としての役割を果たしていることを実証的に示すことができるのかというものであった。もし、この命題が実証的に明らかになったとするならば、次の点を指摘することができるだろう。1 つには、中東諸国の金融市場は、いわゆる新興勢力ともいえるイスラーム金融までもも包摂するようかなり高い統合性を実現するようなインフラが整備されていると言う点である。もう1つは、イスラーム金融の視点からの指摘であり、イスラーム金融が近代資本主義型金融と十分に伍することができるまでに金融システムを発達させることが実証的に示すことができたという点である。

Chong and Liu [2008] による先駆的実証研究で見えてきたようなイスラーム金融における利得と近代資本主義型金融における利子との間で裁定の有無に関する分析を、この文脈に照らし合わせるならば、次のように言うことができるだろう。すなわち、両者の間で裁定が働いていることが示せた場合には、当該国の金融市場がイスラーム金融をも包摂した高い統合性を示している証左であると考えことができ、一方で、裁定が働いているとは示せなかった場合には、何らかの要因によって当該国の金融市場が非統合的である可能性や、イスラーム金融に何らかの（正負のいずれかの）プレミアムがある可能性のあることが指摘できるだろう。さらに、両者の間で裁定が働いている場合には同時に、イスラーム金融が近代資本主義型金融と十分に伍することができるまでに金融システムを発達させている

ことを示すことにもなる。

後者の論点については、Chong and Liu [2008] が同論文中で、ややポリシー・プロポーザル的に同趣旨の指摘をしている。すなわち、彼らの検討結果からは、イスラーム金融の利得が、当初の理論が想定していたようなイスラーム金融の内的論理によって決まってくるのではなく、近代資本主義型金融の利子に連動して決まっていることが明らかになったのであるが、このことは、近代資本主義型金融との競争力を高める望ましいものであり、利得をイスラーム金融システムの内部で完結的に決定するように仕向けるやり方は、そのような競争力を削いでしまうおそれがあるため制限すべきであると述べている(Chong and Liu [2008: 20])¹²。このことは、裏を返せば、イスラーム金融が「メインストリーム」的存在となりうるだけの金融システムの発達を遂げたことを示唆していると考えることができよう。

おわりに—中東諸国の金融市場を対象とした実証分析に向けての展望—

本研究では、イスラーム金融を手がかりとした中東諸国の金融市場の統合性を実証的に明らかにするための1つの方法として、イスラーム金融商品から生じる利得と近代資本主義型金融の利子との間で裁定が働く余地があるかどうかを検討することを提起し、マレーシアの金融市場を対象とした先駆的研究をレビューし、そこで明らかになる検討結果がどのように金融市場の統合性の議論と関わりうるのかについて考えてきた。

最後に、中東諸国の金融市場を対象として、そのようなイスラーム金融を手がかりとした金融市場の統合性を実証的に明らかにすることの意義を考えて本研究を閉じることにしたい。すでに何度も見てきたように、イスラーム金融の商業展開は1970年代に中東諸国で本格化した。そのため、1980年代にイスラーム金融の商業展開が始まったマレーシアと比べて相対的にイスラーム金融の歴史が長い。したがって、中東諸国を対象とした検討をすることは、より長いタイムスパンで金融市場の統合のダイナミズムを見ることができただけでなく、最も歴史のある中東諸国におけるイスラーム金融の役割の変遷を実証的に明らかにできるという利点がある。また、マレーシアが属する地域区分である東南アジア地域と比べて、中東地域はいくつもの国で1970年代からイスラーム金融の実践が展開されており、中東地域内での比較研究の可能性も開けるものと思われる。また、何よりもすでにChong and Liu [2008] によって行われている先駆的研究との検討結果の突き合わせを行うことで、中東諸国とマレーシアにおけるイスラーム金融の役割の地域間比較が期待できよう。

今後の課題としては、まず、入手困難とされている実証分析に必要な当該のローデータ

¹² Chong and Liu [2008] は、同時に、イスラーム金融は近代資本主義型金融と同等の規制・監督を受けるべきであり、イスラーム金融だけに特別な規制・監督基準を課すべきではないとしている[Chong and Liu 2008: 18]。

の入手が最優先課題であるが、それと同時に、イスラーム金融の利得と近代資本主義型金融の利子との間での裁定の有無を生み出している要因の探究も必要である。すなわち、実証分析から示唆される中東諸国の金融市場の統合の度合いがどのようなマクロ的要因（各国の金融政策、金融制度など）あるいはミクロ的要因（個々の顧客のイスラーム金融と近代資本主義型金融への選好の差異など）にもとづいているのかについても考えることで、イスラーム金融を手がかりとした中東諸国の金融市場の統合性をめぐる研究を、より一般化した研究にしていくことが必要であると思われる。

参考文献

日本語文献

- 小杉泰 [1998] 『イスラーム世界』筑摩書房。
----- [2006] 『現代イスラーム世界論』名古屋大学出版会。
三浦徹 [1999] 「19世紀ダマスクスのイスラム法廷文書(2)―サーリヒーヤ街区における社会経済関係」『東洋文化研究所紀要』137: 295-349。
両角吉晃 [1997] 「イスラームにおけるいわゆる利息の禁止について―西暦12世紀のハナフィー派法学書に現れたリバー概念の分析(2)」『法学協会雑誌』114(8): 883-935。
吉田悦章 [2008] 「イスラム金融取引の基本概念」北村歳治・吉田悦章『現代のイスラム金融』日経BP社。

外国語文献

- AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions). [2003] *Shari'ah Standard 1424-5H/2003-4*. Manama: AAOIFI.
Ahmad, A. [1994] "Contemporary Experiences of Islamic Banks: A Survey". In IPS (Institute of Policy Studies). *Elimination of Riba from the Economy*. Islamabad: Institute of Policy Studies, pp. 369-393.
Chong, Beng Soon and Ming-Hua Liu. [2008(forthcoming)] "Islamic Banking: Interest-Free or Interest-Based?" *Pacific-Basin Finance Journal*.
FIBE (Faysal Islamic Bank of Egypt). *Fatāwā fī Bank Fayṣal al-Islām al-Miṣrī*. No. 12.
Kharofa, Ala Eddin. [1997] *Transactions in Islamic Law*. Kuala Lumpur: A. S. Noordeen.
IRTI and IFBS (Islamic Research and Training Institute and Islamic Financial Services Board).

- [2007] *Islamic Financial Services Industry Development: Ten-Year Framework and Strategies*. Islamic Research and Training Institute and Islamic Financial Services Board.
- Islmail, A. G. and S. Shahimi [2007] "Profit Equalization Reserve Decisions: An Empirical Analysis of Islamic Banks in Malaysia," *Working Paper in Islamic Economics and Finance* No. 0605, Islamic Economics and Finance Research Group, Universiti Kebangsaan Malaysia.
- Presley, J. R. [1988] *Directory of Islamic Financial Institutions*. New York: Croom Helm.
- Shoaib, N. [2007] "From Niche to Mainstream," *The Banker*, Supplement November.
- Stiansen, E. [2004] "Interest Politics: Islamic Finance in the Sudan, 1977-2001," in C. M. Henry and R. Wilson, eds., *The Politics of Islamic Finance*. Edinburgh: Edinburgh University Press, pp. 155-167.
- Usmani, M. T. [2005] *An Introduction to Islamic Finance*. Karachi: Maktaba Ma'ariful Qur'an.
- Wilson, R. [2002] "The Evolution of the Islamic Financial System," in S. Archer and R. A. Abdel Karim eds., *Islamic Finance: Innovation and Growth*. London: Euromoney Books, pp. 29-41.
- [2007] "Islamic Finance in Europe," *RSCAS Policy Papers 2007/02*, Robert Schuman Centre for Advanced Studies, European University Institute.