

第 2 章

GCC 諸国イスラーム金融機関の資金調達と投資行動

齋藤 純

要約：

GCC 諸国においてイスラーム金融のプレゼンスは急速に拡大しつつある。その背景には、この地域における金融部門自体の拡大は無視できない。新興市場国でもある GCC 諸国にとって、金融システムの成熟のための一つのスキームとしてイスラーム金融の成長が期待されている。しかし、GCC 諸国のイスラーム金融機関の経営については依然として未解明な部分が多い。本章では、GCC 諸国イスラーム金融機関の財務データを利用して、その資金調達構造と融資手法もしくは投資先を明らかにすることを目的としている。

本章の分析から、GCC 諸国における好調な経済成長と金融部門自体の拡大に伴って、イスラーム金融機関は急速な拡大を続けてきた。それは収益性の高いと見込まれる分野と運用方式に対して集中的な投資活動を行うことによって、高い収益を上げてきたことによるものである。GCC 諸国のイスラーム金融機関は主に非制限的投資勘定と自己資本から資金調達を行い、ムラーバハ方式を中心的な運用方法としてきた。一方で、GCC 諸国それぞれ、さらに各イスラーム金融機関で資金調達方法と運用方法は多様性を見せ始めていることも明らかにされた。

キーワード：

イスラーム金融機関 GCC 銀行財務 投資

はじめに

石油・天然ガス部門に依存した経済である GCC 諸国にとって、産業の多角化は積年の課題である。2000 年以降の原油価格高騰がもたらした潤沢な余剰資金を利用して GCC 諸国は、脱石油・天然ガス依存経済へ緩やかながら移行しつつある。その中でも、もともと石油・天然ガス部門への依存度が低いバハレーンやドバイにおいては、産業の多角化の一環として金融部門を重点産業の一つとしてきた。バハレーンは、1975 年のレバノン内戦以降、中東地域の金融センターとして機能してきた。しかし、2000 年代に入って周辺国も豊富な余剰資金をより効率的に運用するために金融環境の整備に積極的に関わり、2004 年にドバイ国際金融センター（DIFC：Dubai International Financial Center）を設立、2005 年にカタール金融センター（QFC：Qatar Financial Center）そして 2006 年にはサウジアラビアにアブドゥラ国王金融地区（King Abdullah Financial District）などが相次いで設立されている。

GCC 諸国の好調な経済状況と相まって金融システムの整備も進められつつあり、その規模と質ともに大きな発展が見られてきた。この原油価格の高騰に伴う GCC 諸国における余剰資金の拡大は、投資家の中でも敬虔なムスリム層の投資資金の拡大をも招いたことが予想される。1970 年代の石油ブーム以降、各国でイスラーム金融機関の設立が相次いだように、今回の原油価格の高騰に際してもイスラーム金融機関への投資需要が高まったことが予想される。今や GCC 諸国の金融システムにおいてイスラーム金融機関は無視できない存在であり、GCC 諸国の金融部門においてもそのシェアを拡大し続けている。

しかしながらイスラーム金融機関の経営実態については依然として明らかになっていない部分が多い。特にマイクロデータに基づいてその資金調達行動と投資行動について分析を行った研究はきわめて限られている。新興市場国である GCC 諸国の実物部門と相互補完的な役割を果たす金融部門についての分析自体、十分に行われているとは言えない。GCC 諸国の金融部門において将来、より重要な役割を担うことが期待されるイスラーム金融機関について、その経営実態を調査することは GCC 諸国の健全な金融システム整備のためにも必要不可欠であると確信する。本章は、GCC 諸国イスラーム金融機関の資金調達と投資行動についてファクト・ファインドし、イスラーム金融機関と一般銀行との比較から GCC 地域のイスラーム金融機関経営の特徴を明らかにすることを目的としている。

本章の構成は以下の通りである。第 1 節で GCC 諸国におけるイスラーム金融機関の拡大の現状を主にマクロデータにより示す。続く第 2 節でイスラーム金融機関の経営に関する先行研究を整理し、そこから得られるイスラーム金融機関経営の特徴についての知見を導く。第 3 節では、Iqbal and Mirakor[2007]から典型的なイスラーム金融機

関の行動基準を整理する。第4節で、GCC 諸国のイスラーム金融機関のミクロデータから資本構成と投資先について概観する。最後に、これまでの議論を整理しまとめとする。

第1節 GCC 諸国におけるイスラーム金融の拡大

1. GCC 諸国における金融部門の成長

GCC 諸国のイスラーム金融部門は、2000 年代に入り急速な拡大を続けている。その背景には、原油価格の高騰による GCC 諸国の余剰資金の拡大、9.11 同時多発テロ以降の欧米からの資金還流、それに伴う GCC 諸国の資金需要の高まり、そして中東とアジアの経済的関係の拡大などが挙げられる（糠谷[2008]）。しかし、この時期のイスラーム金融機関の急成長が、それ自体の経営特質によるものなのかどうかについては議論の必要があるであろう。

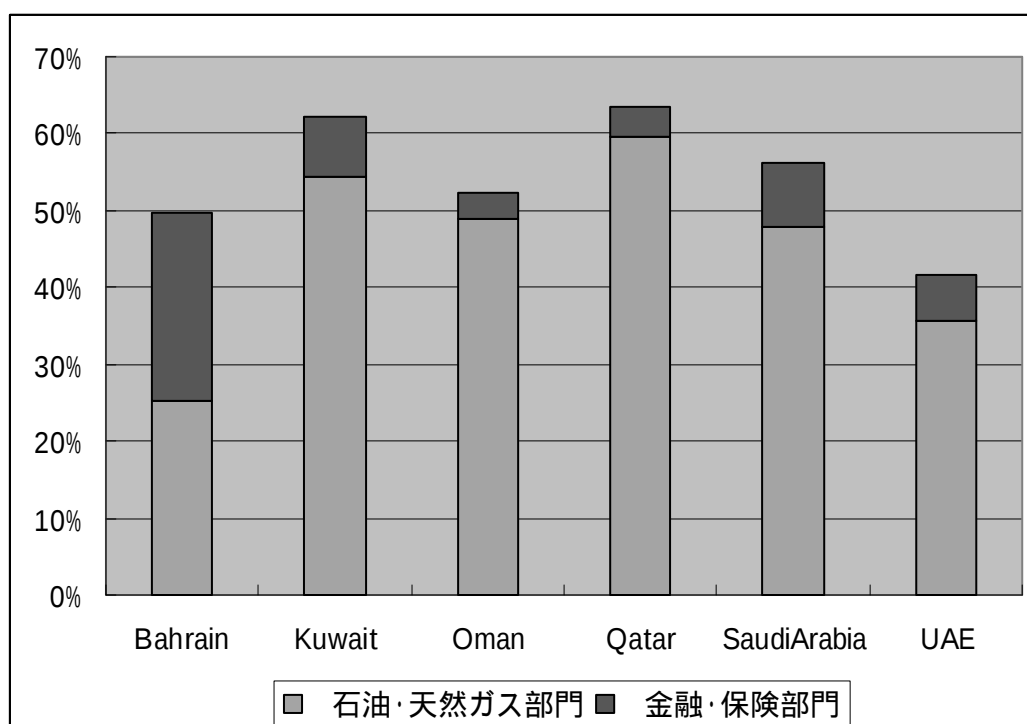
すなわち、GCC 諸国にもたらされた多額の余剰資金はイスラーム金融機関のみならず、GCC 諸国の金融システム全体に資金を浸透させた可能性が高い。イスラーム金融部門が金融システム全体の一部である以上、GCC 諸国の金融部門自体の分析は欠かすことができないと考える。次節で言及するように GCC 諸国の金融部門については十分な調査が行われておらず、本章の対象であるイスラーム金融機関が経営を行っている銀行市場環境について、まず簡潔にまとめておきたい。

2000 年代の原油価格の高騰は、GCC 諸国に多額の資金を呼び込んだ。石油関連産業に産業基盤を置く GCC 諸国において、金融部門は中心的な産業とは言い難い（図1）。いずれの国においても石油・天然ガス部門への依存度は 25%から 60%を占め、2000 年代ではこの部門への依存度は増加傾向にある。金融部門についてもこの期間（2001 - 2005 年）に急速な拡大が見られ、カタル（218%）、クウェート（180%）、バハレーン（122%）では特に顕著であった。GCC 諸国の中でも GDP 比で比較的小規模な石油関連部門（約 25%）と発展した金融サービス部門（約 25%）を占めるバハレーンでも、政府収入の約 80%を石油関連部門が担っていると言われる。GCC 諸国の経済発展は石油関連部門の成長と直結しており、金融部門についてもその影響を免れ得ない。

GCC 諸国の金融部門については、資本市場は依然として発展途上にあり、銀行部門が中心的な役割を果たしているとしばしば指摘される（Iqbal and Mirakhor[2007]）。しかし、McKinsey & Company[2007]によれば、名目 GDP 全体に占める銀行資産の比率を見ると、ヨルダンとレバノンが約 240%、マレーシアが約 200%なのに対して、バハレーンと UAE は約 150%、カタルとクウェートが約 100%、サウジアラビアとオマーン

についてはおよそ 70%以下と、他の新興市場国と比較すると必ずしも高くない。このことは産油国の GDP の中で石油部門が大きな部分を占めているために、その銀行の資産規模が対 GDP 比率において過小に評価されている可能性が考えられる。その一方で GCC 諸国の銀行部門の急速な成長については注目に値する。特にカタール（約 35%）、UAE（約 35%）、バハレーン（約 25%）は、新興市場国の中でも銀行資産の成長率が顕著である（McKinsey & Company[2007]）。

（図 1）GCC 諸国の産業構造の比較（対 GDP 比、2005 年）



（出所）各国中央銀行資料より筆者作成

2. GCC 諸国におけるイスラーム金融の伸張

石油経済に大きく依存する GCC 諸国において各国金融部門は、2000 年代に入って急速な拡大を続けてきた。その中でも銀行部門の拡大はさらに顕著であり、GCC 諸国内外の豊富な資金需要に対して資金提供を行う大きな役割を担ってきたと予想される。拡大する GCC 諸国の銀行部門において、近年プレゼンスを拡大させつつあるのがイスラーム金融機関である。

GCC 諸国におけるイスラーム金融の拡大については、McKinsey & Company[2007]により詳細にレポートされている。GCC 諸国におけるイスラーム金融は、1975 年にドバイで設立された民間イスラーム金融機関 Dubai Islamic Bank (DIB) から出発し、1970 年

代後半から 80 年代にかけて各国で設立されたと言われ、長い歴史のある部門とはいえない(吉田・北村[2008])。GCC 諸国におけるイスラーム金融は未だ発展途上にあると言える。したがって銀行部門全体の中では依然として資産規模は大きくない。銀行資産に占めるイスラーム銀行資産は 10% 前後であり、クウェートが相対的に高い(McKinsey & Company [2007])。

中東地域で比較的早期からイスラーム金融を含む複合的な銀行システムの育成に取り組んできたバハレーンでは、2008 年 7 月時点で 409 の金融機関が存在し、そのうち 125 を銀行が占めている。その銀行部門の内訳もリテール銀行が 24 行、ホールセール銀行が 65 行、イスラーム銀行が 26 行となっている。また、2002 年から 2006 年にかけて銀行部門の国内資産も約 130% の拡大を見せており、銀行部門の成長が続いている。自由度の高い経営環境において銀行間での競争も活発であり、相対的に健全な銀行経営が行われているという評価もなされている。イスラーム金融機関については、総資産が 2002 年の 29 億米ドルから 2008 年の 189 億米ドルと 6 倍以上の急拡大をしているものの、バハレーン銀行業全体の総資産に占める割合は 7% 前後に過ぎず、今後の成長の余地を残している。

GCC 諸国におけるイスラーム金融部門の大きな特徴の一つはその成長率である。先に、GCC 諸国における銀行部門の急速な拡大については触れたが、その中においてもイスラーム金融部門の拡大は抜きん出ている(McKinsey & Company [2007])。イスラーム諸国の中でも GCC 諸国の成長率が高く、バハレーン・カタルのイスラーム金融機関の資産増加率が顕著である(40% 以上)。またドバイの銀行資産の増加率もそれに継いでおり、2000 年代以降になって中東地域の金融センターを目指し、それまでのセンターであったバハレーンを猛追してきたドバイが持つ、中東のイスラーム金融センターとしての潜在的可能性を裏付けているかもしれない。

第 2 節 GCC 諸国イスラーム金融機関経営の特徴

先進国にとどまらず新興市場国にとって健全な金融システムの構築は重要な課題である。むしろ新興市場国では、企業部門の豊富な資金需要に応えるためには、有効な資金仲介機関としての金融部門の役割は必要不可欠であり、安定的な資金調達環境の育成は持続可能な経済発展に繋がる。新興市場国における金融機関の重要性は認識されながらも、金融機関に対する情報開示などの法制度の未整備などから、これらの分野に対する研究が十分に行われているとはいえない。中東地域特に GCC 諸国でもその傾向は顕著であるが、GCC 諸国を含む中東地域の金融機関を分析した先行研究は、数は少ないものの存在する(齋藤[2008])。

中東地域の銀行の経営形態や所有構造に注目し、それぞれの経営パフォーマンスを比較した場合、大規模銀行の効率性が相対的に高く、またバハレーンが最も効率的な経営を行っていることが報告されている（Al-Jarrah and Molyneux[2005]）。同様に銀行の経営効率性に着目して、GCC 諸国の 52 銀行の経営効率性を計測すると、バハレーンとサウジアラビアの銀行が他の GCC 銀行と比較してより経営効率的であることが示されている（Limam[2001]）。特に経営効率性の面でその優位性が報告されているバハレーンについては、その要因が集中的な銀行市場の構造にあることが指摘される。GCC 諸国の中でカタール、バハレーン、およびオマーンは集中度の高い銀行市場にあるとの報告がある（Saeed, Matthews and Khabari[2006]）ことからバハレーン銀行業の経営効率性を裏付けることができる。市場が集中的であることは、銀行間の競争度を低下させより高い収益を上げることができるはずであるからである。

近年、イスラーム金融機関の経営について比較的研究が行なわれつつあり、理論面・実証面両方でいくつかの分析がある。まず理論面では、イスラーム金融機関が一定の利潤を確保するためのシステムの下で、低コストで短期の資金のみを必要とする投資プロジェクトを選択するという特徴が指摘されている。イスラーム金融機関の貸出政策の特徴について理論モデルからの分析も進みつつある。イスラーム金融機関は短期融資を行い、一般的に低コストの投資プロジェクトを選好する傾向があることが導き出されている（Aggarwal and Yousef[2000]）。また、イスラーム金融機関は多くのリスクを分散できず資金運用が高コストになるため、一般金融機関と競合しないような分断された市場において存続可能であることが指摘されている（Moore[1990]）。すなわちイスラーム金融機関と一般商業銀行を理論的に比較した場合、イスラーム金融機関には不利な点が多く、同一の市場では一般商業銀行との競争は困難である。

イスラーム金融機関に関するいくつかの実証分析によると、イスラーム金融機関は主に短期融資、非金利収益など収益源が限られており、それらの拡大によってパフォーマンスを向上させることができる（Hassan and Bashir[2005], Bashir[1983]）。イスラーム金融機関の経営効率性については、利潤効率性と費用効率性ともに高いパフォーマンスを示すもの（Molyneux and Iqbal[2005]）がある一方で、スーダンを対象としたものであるが、イスラーム金融機関は一般商業銀行と比較して、金融資源の最適な配分を行うことが困難であるため、分配面でも技術面でも非効率な経営を行っているとの報告（Saaid[2005]）もあり、実証面でのイスラーム金融機関の評価は依然定まっていない。

GCC 諸国のイスラーム金融機関を対象として、そこから得られている知見は極めて限定的である。たとえば、サウジアラビアのイスラーム銀行の発展について俯瞰した場合、イスラーム金融機関が抱える問題として、ムダーラバ方式の拡大など「高利回り」の問題が指摘される（福田[2006]）。さらに銀行市場全体の中でのイスラーム金融

機関の活動については、クウェートではイスラーム金融機関が活躍するための環境整備が比較的進んでいるとはいえ、政府からの補助と特権がなければ一般銀行との競争は厳しいとされている（Henry[2004]）。

以上のように、急拡大を続けてきた GCC 諸国のイスラーム金融機関の経営については、その注目度に比して十分な研究が行われているとは言えず、その経営実態を分析するためには、GCC 諸国のイスラーム金融機関のマイクロデータを収集・整理し一般商業銀行との比較の上でイスラーム金融機関の特殊性を明らかにすることが必要である。特に、イスラーム金融機関の経営の特徴を明らかにするためには、マイクロデータからのアプローチが必要不可欠であり、次節以降でその資金調達構造と投資行動についての分析を試みることにする。

第 3 節 資本構成から見たイスラーム金融機関の経営

本節では、イスラーム金融機関の財務データによる分析を行うための準備として、イスラーム金融機関の特殊な財務構造を明らかにすることを目的としている。原則的に「金利」を禁止されているイスラーム金融機関は、一般的な金融機関とは異なる経営を行っているために財務構造についても大きく異なる。

1. イスラーム金融機関における多様な契約

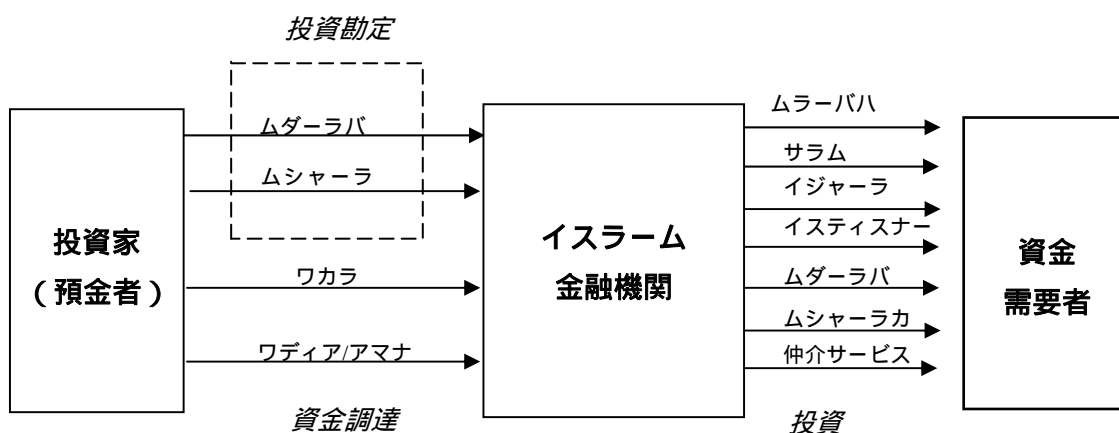
イスラーム金融機関の特徴の一つとして、多様な契約方式が挙げられる。イスラームの商取引は 取引契約、金融契約、仲介契約、社会福祉契約の 4 つに分類することができる（Iqbal and Mirakhor[2007]）。イスラーム金融機関の中心的な業務はムラーバハ（貿易金融、コストプラス販売）やムシャーラカ（資本パートナーシップ）などの金融契約であるが、イスラーム金融機関が一般金融機関と大きく異なる点は、この金融契約のみならずイジャラ（リース）、イスティスナー（使用权売買）、サラム（商品の前払い取引）などの取引契約や、仲介契約であるムダーラバ（投資信託契約）、キファーラ（保証、担保）、ジョーアラ（手数料サービス）、アマナ（財産保管委託）、ワカラ（代理人契約）、ワディア（預金）など複数の契約形態を有していることである。イスラーム金融機関はこれらの各種契約を組み合わせることによって資金調達と投資を行っている。

2．イスラーム金融機関の資金仲介

イスラーム金融機関の経営について第2の特徴は、その商品スキームについて一般銀行的な側面と投資銀行的な側面を持つ点である。「金利」を禁止されているイスラーム金融機関は、一般銀行が行うような通常の預金業務・貸出業務に相当するものがないものの代替的な手段を保有している。金融機関は資金余剰者（投資家・預金者）から資金を調達し、資金需要者（投資先）へ資金を仲介する仲介機関として捉えることができる（Iqbal and Mirakhor[2007]）。

金融仲介機能という観点から見れば、イスラーム金融機関についても、投資家（預金者）からムダーラバ、ワカラ、ワディアの形態で資金調達を行い、ムラーバハ、サラム、イジャラ、イスティスナー、ムダーラバ、ムシャーラカ、ジョーアラ等の形態で投資先へ資金提供していると見ることができる（図2）。一般金融機関が預金業務、貸出業務、証券業務等を中心に金利収益と手数料収益を得て経営を行っているのに対して、イスラーム金融機関の収益の手段は手数料業務に限られており、一方で、運用手段については多様性に富んでいることが特徴である。

（図2）イスラーム金融仲介



（出所）Iqbal and Mirakhor[2007]より筆者作成

（図2）で示されている投資家（預金者）と投資先を仲介する資金の流れは、金融機関の財務諸表に置き換えた場合、資金調達側を負債項目、投資・運用側を資産項目として捉えることができる。以下では、典型的なイスラーム金融機関の貸借対照表を示す（表1）。まず負債項目は、当座預金に当たるアマナ、非制限的投資勘定と制限的投資勘定の2つの投資勘定、準備金、株主資本からなる。

投資勘定のうち非制限的投資勘定は負債項目の中で最大の資産家や機関投資家向け

の特別勘定とされ、一般に株主資本である資金と併せてムダーラバ方式やムシャーラカ方式をとることが多いとされる。したがって特別なリスク管理が必要とする富裕層向けの投資機会が中心となる（Iqbal and Mirakhor[2007]）。しかし、非制限的投資勘定は運用の仕方によってはイスラーム金融の原則である「損益分担方式」から外れることもあるために近年、問題点があると指摘されている（北村・吉田[2008]）。

それに対し、もう一方の制限的投資勘定については、特定の投資資金の範囲内で運用しムダーラバ方式に基づく投資を行うための勘定とされる。そのため、日本の投資信託や米国のミューチュアル・ファンドに類似したものであり、「損益分担方式」に適うものとして受け入れられやすい（北村・吉田[2008]）。

(表1)イスラーム金融機関の貸借対照表

資産	負債
トレードファイナンス(サラム/ ムラーバハ)	当座預金(ワディア)
	制限的投資勘定
イジャーラ / イスティスナー	非制限的投資勘定
ムダーラバ	
ムシャーラカ	資本金
仲介サービス(ワカラ等)	

(出所) Iqbal and Mirakhor[2007]より筆者作成

資金運用側にあたる資産側については、現金、ムラーバハやサラムなどの比較的短期の融資、イジャーラ、イスティスナー、ムダーラバ、ムシャーラカなどの中・長期融資、そしてジョーアラ、ワカラなどの仲介サービスから構成される（北村・吉田2008）。もっとも2008年10月にドバイで実施したイスラーム金融機関でのインタビュー調査によれば、イスラーム金融機関の資産項目におけるイスラーム商品は現在では複数の形態を組み合わせで運用されており、単純な分類は困難である。北村・吉田[2008]でも指摘されているとおり、特にプロジェクト・ファイナンスなど大型案件などで複雑な構造を伴う契約も多いことに注意が必要である。これら多様な資金湯運用手段を通じてイスラーム金融機関の資産は構成されている。

以上から、イスラーム金融機関の理想的な資本構成を整理する。「金利」を介しない金融サービスを行い、2つの投資勘定を主な資金調達手段として、イスラームの商取引契約に即した多様なスキームによる投資活動を行っている。

第4節 GCC 諸国イスラーム金融機関の資本構成

1. イスラーム金融機関資本構成の地域間比較

前節で一般的なイスラーム金融機関の資本構成と経営規範について整理を行った。本節では、バハレーンを中心とする GCC 諸国のイスラーム金融機関の財務データを用いて、前節で得られたイスラーム金融機関の理論的な経営行動との比較を行う。

イスラーム金融機関の簡潔な財務データについては、バハレーンに拠点を置くイスラーム金融機関一般評議会（General Council for Islamic Banks and Financial Institutions ; GCIBFI）が発行する GCIBAFI[2006]が利用できる。GCIBAFI[2006]にリストアップされている金融機関は、基本的にイスラーム銀行とイスラーム投資会社を対象となっており、イスラーム金融部門を保有する一般銀行も含まれている（長岡[2007]）。本章では、専業であれ部分的であれ、イスラーム金融方式で資金調達や投資を行っている金融機関をイスラーム金融機関として分析対象としているため、GCIBAFI[2006]のデータを元に議論を進めることとする。なお、GCIBAFI[2006]にリストアップされている金融機関は 159 機関（そのうち GCIBAFI に加盟しているのは 102 機関）であるが、財務データを利用できる 116 機関に絞って以下の分析を行うこととする。

GCIBAFI[2006]によると、GCIBAFI にリストアップされているイスラーム金融機関の世界全体の総資産は 3212 億ドル（2005 年）である。2005 年時点での世界全体のイスラーム金融機関の資産総額が約 4543 億ドルとの推計結果（IRTI & IFSB[2007]）と比較すれば、本章で分析対象としているイスラーム金融機関は資産額で約 7 割をカバーすることになる。

GCC 諸国の総資産は 901 億ドルと GCIBAFI 加盟機関全体資産の約 28.1%を占めており GCC 諸国のイスラーム金融機関のプレゼンスは大きい。地域別の平均総資産額を比較しても、GCC 諸国のイスラーム金融機関が 27.3 億ドルであるのに対して、GCC を除く中東諸国 107.0 億ドル¹、アジア 5.6 億ドル、アフリカ 2.8 億ドル、欧米 1.0 億ドルと、中東諸国と GCC 諸国のイスラーム金融機関の資産規模が抜きん出ていることが分かる（表 2）。イスラーム金融機関の資産項目に着目すると、世界全体でもムラーバハ方式による投資行動が一般的であり対資産比率では 24.7%を占める。その中でもよりムラーバハ方式での投資に偏重しているのは欧米地域（68.1%）と GCC 諸国（44.5%）である。それに対して GCC を除く中東地域とアジアについては、ムラーバハに代表されるイスラーム方式での投資への依存度が低い傾向が見られた。

(表2) イスラーム金融機関の資本構成の地域間比較 (2005 年) *

	GCC	GCC を除く 中東	アジア	アフリカ	欧米	全世界
総資産平均 (100 万米ドル)	2,731	10,705	565	281	101	2,769
現金	8.1%	8.5%	17.3%	22.6%	5.9%	9.3%
ムラーバハ	44.5%	16.5%	16.8%	30.0%	68.1%	24.7%
ムシャーラカ	1.8%	0.3%	1.0%	7.5%	0.0%	0.9%
ムダーラバ	1.8%	0.5%	0.0%	2.0%	0.0%	1.0%
イジャーラ	7.5%	0.7%	0.0%	1.0%	0.0%	3.0%
イスティスナー	3.7%	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	1.1%
サラム	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%
その他資産	32.6%	73.4%	64.9%	35.9%	26.0%	60.0%
総負債	37.5%	65.0%	52.7%	44.3%	19.8%	55.9%
当座預金	29.0%	21.9%	15.8%	34.6%	10.3%	23.8%
貯蓄預金	1.9%	14.0%	12.2%	3.3%	0.0%	10.2%
その他負債	6.6%	29.1%	24.7%	6.4%	9.5%	21.9%
制限的投資勘定	7.4%	2.0%	0.0%	18.3%	5.2%	3.8%
非制限的投資勘定	36.4%	24.3%	41.4%	23.2%	0.5%	28.7%
総資本	18.7%	8.7%	5.9%	14.2%	74.5%	11.6%
準備金	5.3%	1.3%	1.9%	3.6%	-1.3%	2.5%
払込資本	7.6%	5.9%	5.9%	9.3%	21.7%	6.4%
その他資本	5.8%	1.5%	-1.9%	1.3%	54.1%	2.7%
銀行数	33	19	36	25	3	116

(出所) GCIBAFI[2006]より筆者作成

*総資産平均以外の項目は対総資産比率 (%)

**その他資産については、本章ではイスラーム金融関連の資産以外の項目がすべて計上されている。不動産やその他投資などが含まれている。同様に総負債と総資本の項目に含まれるその他の項目については、GCIBAFI[2006]では詳細に説明されていない。加盟する各金融機関で内容が異なるものと予想される。

また、イスラーム方式の投資の中でも GCC 諸国で相対的に多様化していることも見て取れる。特にムラーバハ方式以外の投資手段、イジャーラ方式 (7.5%) とイスティスナー方式 (3.7%) などが他地域と比較して無視できない規模であり、イスラーム金

融に長年取り組んできた経験とオイルマネー拡大が GCC 諸国でのイスラーム金融の発展を後押ししていたことが予想できる。

2 . GCC 諸国イスラーム金融機関の資本構成

(1) GCC 諸国イスラーム金融機関の資金運用

多様化された投資手段を保有する GCC 諸国の中で、最も運用手段の多様性に富んでいるのはバハレーンとクウェートである(表3)。資産項目の中で比率の高い上位3項目の合計がバハレーン(53.8%)、クウェート(55.5%)はムラーバハ方式を中心的な投資手段としながらも、他のカタル、サウジアラビア、UAEと比較するとムラーバハ方式に対する集中度は相対的に低く、前者の2国はムダーラバ方式やイジャーラ方式などの投資にも積極的に取り組んでいることが分かる。Iqbal and Mirakhor[2007]で指摘されるように依然としてイスラーム金融機関の中心的な投資手段はムラーバハ方式であるが、国内市場におけるイスラーム金融部門が育成されつつあるバハレーンやクウェートでは、投資手段の多様化が進みリスク分散が進展している可能性がある。

しかしその一方でバハレーンが2003年から2005年の間に、総資産に占めるムラーバハ方式への依存度を37.6%から36.6%へとやや減少させているのに対して、GCC諸国全体では36.5%から44.5%と増加傾向にある。世界全体の傾向も22.8%から24.7%と漸増傾向にある。また、カタルやUAEのような、より高い収益性が見込まれるムラーバハ方式の投資への偏重は、避けるべきではないだろうか。これらのイスラーム金融機関は、一般金融機関と比較すると依然としてきわめて資産規模が小さい。小規模な金融機関が競争的な市場で生存していくためには、預金者もしくは投資家を集めるために収益性の高い投資部門に注力することは合理性がある。しかし、イスラーム金融機関の長期の安定的な成長のためには、投資先の多様化によるリスク分散を図ることが必要であると考えからである。

(表3) GCC 諸国イスラーム金融機関の資本構成

		GCC				
		Bahrain	Kuwait	Qatar	Saudi Arabia	UAE
総資産平均(100 万米ドル)	2,731	651	2,186	1,524	10,628	6,828
現金	8.1%	7.7%	4.0%	12.7%	11.1%	7.6%
ムラーバハ	44.5%	36.6%	38.6%	56.8%	48.1%	47.1%
ムシャーラカ	1.8%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	7.7%
ムダーラバ	1.8%	9.5%	0.0%	1.7%	0.8%	3.1%
イジャーラ	7.5%	4.2%	9.8%	4.4%	0.0%	18.7%
イスティスナー	3.7%	0.5%	7.2%	5.8%	2.1%	2.9%
サラム	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
その他資産	28.0%	36.2%	35.3%	13.4%	0.0%	8.1%
総負債	37.5%	25.8%	7.4%	25.1%	76.8%	33.4%
当座預金	29.0%	4.7%	1.9%	23.4%	65.9%	15.6%
貯蓄預金	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.4%
その他負債	6.6%	21.1%	5.5%	1.7%	10.9%	9.4%
制限的投資勘定	7.4%	16.4%	8.2%	4.6%	0.0%	0.0%
非制限的投資勘定	36.4%	29.6%	62.0%	51.1%	5.6%	55.1%
総資本	18.7%	28.2%	22.4%	19.2%	17.6%	11.5%
準備金	5.3%	3.5%	6.0%	8.3%	5.5%	4.3%
払込資本	7.6%	15.0%	8.0%	6.2%	6.9%	5.5%
その他資本	5.8%	9.7%	8.4%	4.7%	5.2%	1.7%
銀行数	33	13	11	3	3	3

(出所) GCIBAFI[2006]より筆者作成

(注) 各項目については前表と同様。

(2) GCC 諸国イスラーム金融機関の資金調達

次に負債側(資金調達側)に注目することにする。Iqbal and Mirakhor[2007]でも指摘されているように、イスラーム金融機関の資金調達手段は投資先と比較して限定的である。その限られたイスラーム金融機関の資金調達手段の中で中心的な手段は、2つの投資勘定、すなわち非制限的投資勘定と制限的投資勘定である。前節で指摘したように非制限的投資勘定については問題が多く、負債項目に含めるかどうかについて国ごとにことなるが、本章では、いわゆる預金とは区別し、投資勘定として総負債と

は分離して計上している。

実際のデータを見てみると、非制限的投資勘定が最も一般的な資金調達手段になっている。対総資産比率では全世界で 28.7%と最大の項目となっている。一般的な商業銀行が預金によって総資産の大部分を占めることと比較しても大きな違いである。その傾向はイスラーム金融の先進地域で顕著であり、アジア地域で 41.4%、GCC 諸国で 36.4%を占めている（表 2）。イスラーム金融機関の資金調達手段である非制限的投資勘定が富裕層向けのケースが多いこと（Iqbal and Mirakhor[2007]）から、イスラーム金融機関において多額の資金が運用されている GCC 諸国やアジア地域では、イスラーム金融機関の主な資金調達先は富裕層や機関投資家であり、彼らが金融機関のこれまでの発展に寄与してきたことが示唆される。しかし、先の議論から非制限的投資勘定による資金調達がシャリーアに照らして問題点があることが強く指摘されており、今後制約が課せられるようであれば、イスラーム金融機関は有力な資金調達手段を失うことになると考えられる。

その一方で、GCC 諸国のイスラーム金融機関の自己資本比率（総資産に対する総資本の比率）が相対的に高いことは評価してよい。総資産に占める総資本の比率を見ると、全世界平均が 11.6%なのに対して GCC 諸国は 18.7%と比較的健全な財務体質と言える（表 2）。もちろん非制限的投資勘定のようなグレーゾーンにあたる部分を考慮すると、正確には健全性を示しているとは言い難いが、長年の経営により資産を蓄積することで相対的に安定的な経営体質を持っていると言える。また準備金についても GCC 諸国の比率は対総資産比率で 5.3%と高く、健全な経営のためのシステムは比較的整備されていると考えられる。2000 年以降、イスラーム金融機関会計監査機構（Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions ; AAOIFI）やイスラーム金融委員会（Islamic Financial Services Board ; IFSB）が中心となってバーゼル II などの国際基準に合った自己資本規制の整備を進めており、徐々にではあるが GCC 各国イスラーム金融機関の経営の健全化に向けての努力は続いている。

次に、GCC 諸国間の比較を行う。先に指摘したように GCC 諸国イスラーム金融機関の中心的な資金調達手段は、非制限的投資勘定である（表 3）。クウェート（62.0%）、UAE（55.1%）、カタール（51.1%）のように資金調達手段の半数以上を非制限的投資勘定に頼るグループと、サウジアラビア（5.6%）とバハレーン（29.6%）のようにアマナに当たる当座預金や払込資本などに資金調達手段を分散化しているグループに二分された。特にサウジアラビアの当座預金は中心的な資金調達手段（65.9%）となっており、非制限的投資勘定（5.6%）と比較しても他の GCC 諸国とは顕著な違いが見られる。

さらに、総資産に占める総資本の比率が高い GCC 諸国のなかでバハレーンのイスラーム金融機関の健全性は注目すべきである。Al-Jarrah and Molyneux[2005]や Limam

[2001]などでは、バハレーンの非イスラーム金融機関の経営について高く評価されている。バハレーンのイスラーム金融機関はこれら一般金融機関と比較しても比較的健全な経営体質を保持し、加えてより高い収益性を上げている。2000年代の原油価格高騰の時期に周辺のGCC産油国に多額の余剰資金がもたらされたのに対し、産油量の少ないバハレーンへの資金流入は相対的に限定的であった。周辺国と比較すると厳しい予算制約もしくは資金調達環境にあったバハレーンのイスラーム金融機関が、オイルブームの中にあっても優良な資金調達先と投資先を選別し、結果、良好なパフォーマンスを上げていたことが推測される。

(3) イスラーム金融機関の収益性

最後にイスラーム金融機関の収益性の比較について簡単に触れておきたい。総資産純利益率（ROA：総資産額に占める純収益の比率）により収益性を計測すると、全世界のイスラーム金融機関のROAが2.1%なのに対して、GCC諸国のROAは5.2%と高い収益性を示している（表4）。サンプル数が十分ではないため正確な結論を導くことは困難ではあるが、資産規模でGCC諸国よりも大きなGCCを除く中東諸国で0.9%、GCCと並んでイスラーム金融の先進地域でアジア地域でも0.1%と収益性の面で大きく差をつけられている。

（表4）イスラーム金融機関の収益率の地域間比較（2005年）

	GCC	GCCを除く 中東	アジア	アフリカ	欧米	全世界
ROA	5.2%	0.9%	0.1%	1.8%	0.5%	2.1%
銀行数	33	19	36	25	3	116

（出所）GCIBAFI[2006]より筆者作成

GCC諸国の中でもバハレーン（6.2%）やカタール（6.1%）、クウェート（6.0%）のROAが高く、イスラーム金融システムの急速に整備しているUAEがGCC諸国では収益率が低い（2.2%）ことが特徴的である（表5）。

(表5) GCC 諸国イスラーム金融機関の収益率の比較

	GCC					
		Bahrain	Kuwait	Qatar	Saudi Arabia	UAE
ROA	5.2%	6.2%	6.0%	6.1%	5.8%	2.2%
銀行数	33	13	11	3	3	3

(出所) GCIBAFI[2006]より筆者作成

これまでイスラーム金融機関の財務データから、資本構造と運用手段、収益性について地域間比較と国家間比較を行ってきた。ミクロデータを用いた分析からも全世界における GCC 諸国のイスラーム金融機関のプレゼンスは依然として大きく、資産規模、収益性共にイスラーム金融業界において無視できない地域である。運用手段あるいは投資手段については、一般的にムラーバ方式を中心とした投資を行っているものの、GCC 諸国、その中でも特にバハレーンのイスラーム金融機関については、相対的に投資手段の分散化が進められていることが明らかになった。

資金調達については、一般的なイスラーム金融機関の中心的な資金調達手段は非制限的投資勘定によるものであるが、GCC 諸国ではその傾向が顕著であるものの総資本の中でも払込資本による資金調達も無視できない規模であり、他地域のイスラーム金融機関と比較すると比較的健全な経営を行っていることが示唆される。さらに GCC 諸国の中でも、払込資本を中心とした自己資本への依存度が高いバハレーンや、アマナによる資金調達に依存するサウジアラビアなど多様な資金調達構造が観察された。

第5節 GCC 諸国金融機関の運用先の比較

ここでは、前節で明らかになった良好なパフォーマンスを示し、イスラーム金融の中心的地域に当たる GCC 諸国を対象を絞り、イスラーム金融機関の運用先について、投資分野の違いによる比較を行う。CIBAFI[2006]のデータでは運用先の産業については掲載されていないため、CIBAFI[2006]のイスラーム金融機関のリストをもとに各金融機関の年次報告書からデータを構築、一般銀行との比較を行った(表4)。

分野別の投資データについては、掲載されている金融機関は必ずしも多くない。バハレーンの場合、一般銀行が9行、イスラーム金融機関については Shamil Bank of Bahrain (SBB)、Kuwait Finance House (KFH-Bahrain)、Bahrain Islamic Bank (BIB) の3行のみ取得することができた。比較のために UAE (一般銀行: Abu Dhabi Commercial Bank、イスラーム金融機関: Abu Dhabi Islamic Bank (ADIB)、Emirates Islamic Bank (EIB))、

Sharjah Islamic Bank (SIB))、クウェート (一般銀行 : Gulf Investment Corporation、イスラーム金融機関 : Kuwait Finance House (KFH)) についても分野別投資構造を調査した。

(表 4) 分野別資産構成 (対総資産比率、 %)

	Bahrain			UAE			Kuwait	IFIs 平均	一般銀行平均
	SBB	KFH-Bahrain	BIB	ADIB	EIB	SIB	KFH		
個人サービス		20.0%		27.6%	33.8%	5.7%	0.0%	17.4%	13.6%
政府							0.0%	0.0%	4.8%
建設、不動産	10.7%	29.7%		10.9%	15.2%	1.1%		13.5%	5.2%
エネルギー				6.0%				6.0%	6.4%
貿易・製造業	0.0%	17.1%	7.9%	3.0%	15.2%	2.9%	28.3%	10.6%	11.1%
金融機関	69.6%	27.8%	72.8%	35.0%			8.5%	42.7%	42.8%
運輸				0.7%	0.1%			0.4%	3.0%
農業					0.2%			0.2%	0.0%
公共部門									1.2%
その他	0.4%	5.4%	19.3%	16.8%		3.0%	3.0%	8.0%	4.2%

(出所) 各金融機関の年次報告書より筆者作成

一般銀行の分野別投資先を見ると、金融機関が中心となっており、3 カ国の平均値で 42.8% を占める。続いてサービス・個人 (13.6%)、貿易・製造業 (11.1%) が有力な投資先となっている。しかし、一般銀行の中でも Future Bank や Arab Financial Services のように金融機関向けの投資に集中する金融機関や、個人サービスに最も依存する Ahli United Bank、貿易・製造業に注力する BBK、エネルギー関連に集中する Gulf International Bank など違いは見られる。イスラーム金融機関について見てみると、一般銀行と同様に金融機関への投資 (3 カ国の平均値で 42.7%) が最も多いことがわかった。つまり、イスラーム金融機関は前節で見たように資金調達手段や投資手法については、一般商業銀行と比較して大きな違いが見られるものの、産業部門への資金仲介機関としての側面から見ると、基本的に一般商業銀行と同様な資金配分を行っていると言える。

また、一般銀行と比較するとイスラーム金融機関の分野別投資先の多様性が少ない傾向が見られるものの、建設・不動産部門への投資が相対的に多いことも特徴として

挙げられる。SBB、BIB、ADIBのように金融機関への投資を集中的に行っているのに対して、KFH-Bahrain は建設・不動産関連、EIB はサービス・個人、KFH は貿易・製造業関連というようにイスラーム金融機関も投資分野について必ずしも同一ではない。投資手段を比較してみたところ、ムダーラバ方式を中心的な投資手段とする SBB、イジャーラ方式に集中する SIB、それ以外のイスラーム金融機関はムラーバハ方式の投資に強く依存している。一般商業銀行市場と比較すると相対的に小さな市場の中で、各イスラーム金融機関は他の金融機関との競合を避け、投資分野の差別化を図っていると考えられる。

以上からイスラーム金融機関は一般的に、ムラーバハ方式による投資を行っており、その投資先は金融機関が中心であることが明らかになってくる。イスラーム金融機関の中心的な投資手段がトレードファイナンスなどの短期商業金融に当たるムラーバハであり、投資分野については金融機関が有力な投資先になっていることについては、バハレーン中央銀行のイスラーム金融担当者のインタビューからある可能性が示された。それは、遠隔地での貿易資金の融通のためにイスラーム金融機関と相手国金融機関との間で資金のやり取りをしているとのことである。したがって、イスラーム金融機関は投資勘定と払込資本を元手に多様な運用方法により高収益をあげていることから投資銀行的な側面が強調されがちである。しかし、新興市場国のような金融システムが十分に整備されていないような環境において、イスラーム金融機関は、一般的な商業銀行と同様に金融仲介機能や決済機能、信用創造機能を持つ典型的な金融機関として機能する可能性が伺える。

おわりに

石油・天然ガス部門への依存度の高い GCC 諸国は新興市場国の中では、金融部門のプレゼンスが大きいとは言えない地域である。しかし、新興市場国の経済発展にとって、豊富な資金需要に対して適切な資金仲介を行う金融部門の発展は欠かすことができない。本章では、GCC 諸国の金融部門の重要な一部分を占めるイスラーム金融機関の経営活動を解き明かすために、あえて GCC 諸国の金融部門と銀行部門のプレゼンスを確認することにした。原油価格の高騰などを背景として 2000 年以降、イスラーム金融部門の急速な成長が指摘されており、GCC 諸国のイスラーム金融部門についても例外ではない。しかし、GCC 諸国のイスラーム金融機関の急成長の背景の一つには、GCC 諸国の金融部門と銀行部門自体の急拡大が背景にあると考える。

本章の分析から明らかになったことを以下に整理する。GCC 諸国における好調な経済成長と金融部門自体の拡大に伴って、イスラーム金融機関は急速な拡大を続けてき

た。それは収益性の高いと見込まれる分野と運用方式に対して集中的な投資活動を行うことによって、高い収益を上げてきたことによるものであろう。GCC 諸国のイスラーム金融機関は主に非制限的投資勘定と自己資本から資金調達を行い、ムラーバハ方式を中心的な運用方法としてきた。

そして投資先を分散させず収益が見込まれる金融部門や建設・不動産部門などの投資先に資金を集中してきた結果、一般商業銀行と比較して高収益をあげてきたと見られる。しかし、イスラーム金融機関の経営のネックとなるのは、その限られた資金調達手段と集中的な投資構造であると考ええる。資金調達手段を非制限的な投資勘定に大きく依存し、金融機関や建設・不動産部門向けのムラーバハ方式の運用方式に頼る金融機関経営は、リスク分散の面で安全性に問題があると考えられる。

2008 年秋以降の原油価格の大幅な下落と世界金融危機の影響は GCC 諸国にも大きな影響を与えている。GCC 諸国の潤沢な政府系ファンドの資産、外貨準備高及び個人資産を背景に相対的に GCC 諸国のダメージについて楽観視する向きもある（2008 年 12 月 5 日付け *Arabnews*）。一時的なダメージを受けた各国イスラーム金融機関に対しても、これら豊富な資金を背景に政府系ファンドなどを通じて資金援助が行われつつあり、イスラーム金融の経営環境の安定化に向けて積極的に取り組んでいる（2008 年 12 月 29 日付け *Gulf Times*）ことなどから、GCC 諸国におけるイスラーム金融機関の将来の潜在成長率について高く評価する報道も見受けられる（2008 年 12 月 10 日付け *Khaleej Times*）。しかし、格付け機関各社は GCC 諸国の金融機関の格付けを下方修正し始めており、それまで好調に拡大してきたイスラーム金融機関に対しても同様に下方修正に至っている（2008 年 12 月 19 日付け *Gulf Times*）。

相対的に豊富な資金を保有し、新興市場国として潜在的な投資需要を抱えている GCC 諸国にとって、イスラーム金融機関を初めとする金融機関の育成と安定的な資金調達メカニズムの整備は必要不可欠な課題であると考えられる。GCC 諸国を襲った金融危機と原油価格の下落は、今後 GCC 諸国の金融システムがより強固かつ将来性のあるセクターとして再生する好機となるかどうかは、各金融機関の健全な経営活動の構築いかんにかかっている。

(注)

¹ GCC 諸国を除く中東諸国のイスラーム金融機関については、イランの金融機関の存在が大きい。複数の国有の金融機関が大きな資産を保有しており、金融機関によっては GCC 諸国の金融機関を規模でしのぐものもある。しかし、GCIBFI[2006]に登録されているイランのイスラーム金融機関の財務データにはイスラーム金融商品の項目が記載されておらず、厳密にはこれらをイスラーム金融機関として判断することには注意を要する。イランのイスラーム金融機関の現状については、本報告書第 3 章を参照されたい。

[参考文献]

< 日本語文献 >

- 北村歳治、吉田悦章 2008 『現代のイスラム金融』日経 BP 社
- 銀行経理問題研究会編 2007 『銀行経理の実務 (第6版)』金融財政事情研究会
- 齋藤純 2008 「MENA 諸国の金融システム研究に関するサーベイ」『現代の中東』No.44、pp.37-49.
- 中東協力センター 1985 『バハレーン金融市場の将来性』中東協力センター
- 長岡慎介 2006 「現代イスラム金融研究のための分析枠組み - 理論と実践の学際的総合をめざして -」『アジア・アフリカ地域研究』第5 - 2号、pp.224 - 252.
- 糠谷英輝 2008 『世界を席卷するイスラム金融』かんき出版
- 福田安志 2006 「イスラム銀行の発展と銀行をめぐる問題 - 既存の体制と矛盾と高利回りへの志向 - 」『イスラム世界』Vol.66,pp74-96.

< 英語文献 >

- Al-Jarrah, Idries and Philip Molyneux 2005 “Efficiency in Arabian Banking, ” In *Islamic Perspectives on Wealth Creation* Munawar Iqbal and Rodney Wilson,97-117. Edinburgh University Press.
- Al-Muharrami, Saeed ,Kent Matthews and Yusuf Khabari 2006 “Market Structure and Competitive Conditions in the Arab GCC Banking System, ”*CARDIFF BUSINESS SCHOOL WORKING PAPER SERIES*
- Arabnews* 2008.editional.5 December.
- Central Bank of Bahrain, “Islamic Finance Review,” July, 2008.
- Central Bank of Bahrain, “ Economic Indicators,” September, 2008.
- General Council for Islamic Banks and Financial Institutions 2006 “Islamic Finance Directory 2006,”
- Gulf Times* 2008.editional,19 December.
- 2008.editional,29 December.
- Henry, Clement M. 2004.“Financial Performances of Islamic versus Conventional Banks.”In *The Politics of Islamic Finance*. eds. Clement M. Henry and Rodney Wilson. Edinburgh University Press.
- Iqbal, Zamir and Abbas Mirakhor 2007 “An Introduction to Islamic Finance,” John Wiley & Sons Inc
- Islamic Research and Training Institute & Islamic Financial Services Board 2007 “Islamic Financial Services Industry Development, Ten Year Framework and

Strategies”.

Khaleej Times 2008.edition. 10 December.

Limam, Imed 2001 “A Comparative Study of GCC Banks Technical Efficiency,” *Economic Research Forum Working Paper Series 0119*.

McKinsey & Company 2007 “The World Islamic Banking Competitiveness Report 2007-08,”

Molyneux, Philip and Munawar Iqbal 2005 “Banking and Financial Systems in the Arab World,” Palgrave Macmillan.

Saaid, Abd Elrhman Elzahi 2005.“Allocative and Technical Inefficiency in Sudanese Islamic Banks :An Empirical Investigation.”In *Islamic Perspectives on Wealth Creation*. eds. Munawar Iqbal and Rodney Wilson, 142-152. Edinburgh University Press.

