

## 第6章

# 湾岸諸国におけるイスラーム金融機関の 成長と課題

齋藤 純

### はじめに

湾岸諸国（サウジアラビア、アラブ首長国連邦、クウェート、カタル、バハレーン、オマーン）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。2000年代の原油価格の高騰は、湾岸諸国に多額の資金を呼び込んだ。本章では、金融部門を対象にイスラーム金融機関が一般的な銀行との競争関係のなかで、どのように資金を集積し、効率的な投資を行っているのかについて、各金融機関のマイクロデータから分析を行う。今後イスラーム金融機関が湾岸諸国でさらなる成長を続けていくための課題についても検討する。イスラーム金融機関は、一般金融機関と比較して資産規模が小さいために、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ことで、比較的高収益を上げてきたとみられる。しかし、イスラーム金融機関の経営の障害となるのは、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られる。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。

## 第1節 湾岸諸国におけるイスラーム金融の成長

石油関連産業に産業基盤を置く湾岸諸国では、金融部門は中心的な産業とはいえない。一般的に多くの途上国では、金融部門の未発達が経済成長の制約要因になっていることが多い (King and Livine [1993], Levine and Zervos [1998])。しかし途上国のなかでも湾岸諸国は、石油・天然ガス関連産業が経済全体に占める割合が圧倒的に高く、他の途上国と比較しても経済全体に占める金融部門の割合は小さくなる傾向がある (齋藤 [2009])。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、とくに2000年代には石油・天然ガス部門への依存度は増加傾向にある。一方で金融部門についても石油・天然ガス部門の拡大と同時にこの期間に急速な拡大がみられ、カタル、クウェート、バハレーンではとくに顕著である。湾岸諸国の経済発展は石油関連部門の成長と直結しており、金融部門の発展もまた石油部門の成長に依存している (齋藤 [2009])。

湾岸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])。名目GDP全体に占める銀行資産の比率をみると、ヨルダンとレバノンが約240%なのに対して、バハレーンとアラブ首長国連邦は約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、国により大きく異なり、ヨルダンやレバノンなど他の中東諸国と比較しても湾岸諸国の銀行部門の規模が必ずしもすべての国で高いわけではない (McKinsey and Company [2007])。しかし、湾岸諸国の銀行部門の急速な成長については注目に値する。とくにカタル (2000年から2008年の成長率約704%)、アラブ首長国連邦 (同約422%)、バハレーン (同約138%) は、新興市場国のなかでも銀行資産の成長率が顕著である。

こうした銀行部門の成長は、湾岸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。拡大する湾岸諸国の銀行部門のなかで、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。

表1 銀行資産に占めるイスラーム銀行資産のシェアの推移

	(単位：%)				
	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
UAE	9	9.4	10.9	11.8	13.7
カタール	12.5	12.5	13.7	14.4	15.9
バハレーン	3.9	n.a.	4.3	n.a.	6.5
クウェート	15	16.2	18.1	21.6	25.4

(出所) 各国中央銀行年次報告書より筆者作成。

湾岸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であるドバイ・イスラーム銀行 (Dubai Islamic Bank: DIB) から出発し、1970年代後半から1980年代にかけて各国で設立され、一般銀行に比べ長い歴史のある部門とはいえず (北村・吉田 [2008])、湾岸諸国におけるイスラーム金融は未だ発展途上にあるといえる。銀行資産に占めるイスラーム銀行資産は10%前後であり、銀行部門全体に占める割合はまだ大きくない。そのなかではクウェートが相対的に高い (表1)。

規模はまだ小さいものの、その成長率が高い。2002年から2006年にかけて湾岸諸国におけるイスラーム金融のシェアは拡大の一途をたどっており、バハレーン・クウェートのイスラーム金融機関の資産増加率の高さが顕著である。たとえば、バハレーンにおけるイスラーム金融機関は、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。サウジアラビアとオマーンでは第2節で述べるように、一般商業銀行とイスラーム金融との法制度上区別をすることができないことになっているため、イスラーム銀行資産のシェアを正確に表すことは困難である。

## 第2節 湾岸諸国におけるイスラーム金融の枠組み

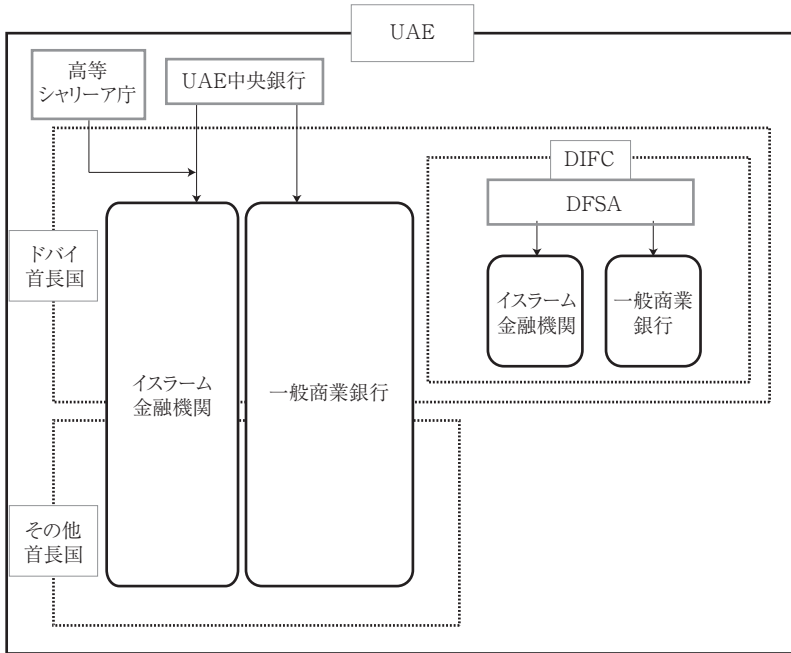
### 1. イスラーム金融に関わる法的枠組み

アラブ首長国連邦のイスラーム金融機関の法制度については、連邦法、中央銀行法、首長国法、特別法など複数の法規制がかかっており複雑である。まず、アラブ首長国連邦法によって銀行制度が規定され、イスラーム金融機関の活動については、1980年の連邦法 No.10「中央銀行、金融システムおよび銀行組織に関する法」(Union Law No.10 of 1980)によって、中央銀行がイスラーム銀行を含むすべての銀行を監督することが規定されている。

アラブ首長国連邦のイスラーム金融機関については、1985年の連邦法 No.6 (Federal Law No.6 of 1985)「イスラーム銀行、金融機関および投資銀行に関する法」があり、イスラーム金融機関は先の連邦法 No.10 (Union Law No.10 of 1980)の適用を受けること、内閣の決定によって構成される高等シャリーア庁 (Higher Sharia'h Authority) がイスラーム金融機関を監督すること、個別のイスラーム金融機関はシャリーア監督庁 (Sharia'h Supervision Authority) により監督され、シャリーア監督庁の構成メンバーは高等シャリーア庁により認可されることなどが規定されている。加えて、2004年に制定された連邦法 No.8 (Federal Law No.8 of 2004)「金融フリーゾーン法」では、外国資本100%の金融機関設立を認可されており、金融フリーゾーン内における外資系イスラーム金融機関に特別な優遇が与えられている。

アラブ首長国連邦法とは別に、首長国ごとに首長国法も存在する。ドバイ首長国では、2004年、ドバイ首長国法 No.8 (Dubai Law No.9 of 2004)「ドバイ国際金融センター (Dubai International Financial Centre: DIFC) に関する法」を制定し、ドバイ国際金融センター内における金融業務はドバイ金融サービス庁 (Dubai Financial Services Authority: DFSA) による監督を受けることとしている。さらにドバイ国際金融センター内のイスラーム金融機関とイスラミック・ウィンドウを対象として、2004年のDIFC法 (DIFC

図1 アラブ首長国連邦の銀行監督システム



(出所) 筆者作成。

Law No.13 of 2004)「Law Regurating Islamic Financial Business」(2008年に修正)で、各イスラーム金融機関はシャリーア・ボードを設立し、その指示を受けることとなっている。また、2009年のDIFC法(DIFC Law No.1 of 2009)「Payment System Settlement Finality Law」によって、DIFC内の所得に対する課税を免除している。複雑なアラブ首長国連邦の銀行監督システムを図示するとすれば、図1のように表すことができる。

クウェートの銀行はクウェート中央銀行の監督を受け、中央銀行法(CBK Law 32/1968)のなかにイスラーム銀行に関する法が含まれている。「イスラーム銀行に関する法」は2003年に修正(Law No.30)され、既存の銀行が過半の資本をもつ子会社によってイスラーム金融業務を行うこと、中央銀行の認可を受けてイスラーム専門銀行に転換することが認可されるようになった。

バハレーンの銀行は基本的にバハレーン中央銀行の監督を受け、その活動はバハレーン中央銀行法（Central Bank of Bahrain and Financial Institutions Law 2006）によって規定されている。イスラーム銀行についてもバハレーン中央銀行法に依拠している。イスラーム銀行についての規則の項目については、細部にわたり明文化されている。とくに、「コーポレート・ガバナンス等」の項目ですべての銀行にシャリア・ボード設置の義務付けており、会計基準についてもイスラーム金融機関会計監査機構（According and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions: AAOIFI）のシャリア・ボードに従うこととしている。とくに、バハレーンでは、イスラーム金融のセンターとするべく、中央銀行が2002年から「イスラーム銀行に対する信用秩序維持のための情報および規制（Prudential Information and Regulation for Islamic Banks: PIRI）」を課している。2007年には、中央銀行は新BIS規制（Basel II Capital Accord, 自己資本に関する新しいバーゼル合意）と一致する適正資本基準とイスラーム金融サービスボードの基準の適用のための指針を完成した。また、2007年8月に一般銀行がシャリーア適格な金融製品を取り扱うことを可能にする規則を改訂し、複数のイスラーム金融機関と一般銀行との協力でバハレーン中央銀行は「ワクフ」基金を設立、バハレーン銀行・金融研修所（BIBF）でイスラーム金融分野のトレーニング・プログラムに資金提供するなど、一般商業銀行とイスラーム金融機関と連携して、同地域の金融部門とイスラーム金融部門の拡大に方針をとっている。

1957年の王令（Royal Decree, 1957年12月15日）にもとづきサウジアラビア通貨庁（Saudi Arabian Monetary Agency）法が定められ、サウジアラビアの銀行システムは、サウジアラビア通貨庁によって一元管理され、リバーの支払と受取が禁止されている。その後、1966年にサウジアラビア通貨庁の「銀行統治法（Banking Control Law）」によって金融機関を銀行と認可両替商とに区別した（第1章サウジアラビア参照）。したがって、サウジアラビアに存在する銀行はすべからくシャリーアに準拠した金融機関であり、一般商業銀行とイスラーム金融との監督体制を区別することができないことになっている（中東協力センター [1988]）。

しかし、現実には設立当時からいわゆる西欧的な銀行経営を行ってきたリヤド銀行等と、シャリーア準拠の金融機関が混在する形になっている。イスラーム銀行金融機関諮問委員会（Council for Islamic Banks and Financial Institutions: CIBAFI）によるリストには、イスラーム金融商品を取り扱うサウジアラビアの金融機関が5行（Al Rajhi Banking Investment Corp., Bank Al-Jazira, Bank Albilad, Al Tawfeek Co. For Investment Funds Limited, Rusd Investment Bank）リストアップされており、本章では便宜的にこれらの金融機関をサウジアラビアにおけるイスラーム金融機関として扱うことにする。

カタルの銀行の活動は、1993年に制定された「カタル中央銀行法（Qatar Central Bank Law）」によって規定されているが、同時に、2008年3月にカタル中央銀行が発行した銀行規制のなかで、2名以上で構成されるシャリーア・ボードが必要等とイスラーム銀行業務について規定されているため、一般商業銀行とイスラーム金融機関との二重制度となっている。

オマーンでは、「銀行法（Banking Law）」のなかで、サウジアラビアと同様、一般商業銀行とイスラーム金融との監督体制を区別していない。筆者のヒヤリングによれば、オマーンではイスラーム金融に対する議論は政治的イシューになりやすいとの懸念からイスラーム金融部門を設立することを避けているとの見方もある。したがって、CIBAFI [2006]にも、オマーンの金融機関はリストアップされていない。

以上のように、湾岸諸国のなかでもイスラーム金融機関を取り巻く法的枠組みは大きく異なり、活動できる業務範囲も異なる。とくに、ドバイ首長国は、他の首長国・クウェート・バハレーン・カタルと同様に、中央銀行の監督を受けるイスラーム金融機関と、DIFC内で中央銀行からは独立したDFSAの管轄内にあるイスラーム金融機関に分類されており、競合する金融機関・顧客も異なる。また、法制度上、イスラーム金融機関が認められていないサウジアラビアとオマーンについては、今後イスラーム金融を認可するかどうかが動向が注目される。

## 2. イスラーム金融機関における会計制度

1975年にドバイにおいて、初の民間イスラーム金融機関 Dubai Islamic Bank (DIB) が設立されて以降、他の湾岸諸国でもイスラーム金融機関の設立が相次いだことから、イスラーム金融機関のための会計および監査基準の統一が求められ、1991年の湾岸諸国イスラーム金融機関の間での合意にもとづき AAOIFI が国際非営利法人として設立された。本部をバハレーンに置いている。各国イスラーム金融機関の統一された会計および監査機関として、各国に対して AAOIFI 基準の採択を要請しているものの、中東諸国ではバハレーン、ドバイ国際金融センター、ヨルダン、レバノン、カタール、シリアが適用国となっている。サウジアラビアでは AAOIFI を参照基準としている。しかし、適用国となっていない場合でも、遵守が望ましい基準として参考として適用されているケースが多い。また、他に国際的に統一されたイスラーム金融機関の会計および監査基準が存在しないために、1999年に AAOIFI が公表した「イスラーム銀行の自己資本比率の目的と算出に関するステートメント (Statement on the Purpose and Calculation of the Capital Adequacy Ratio for Islamic Banks)」が、実質的なイスラーム金融機関の標準ルールとなっている。

さらに、イスラーム金融の更なる発展のために、経営内容の情報公開は必要な課題である。主にイスラーム金融機関のデータの公開を積極的に推進するための機関として、CIBAFI が2001年にバハレーンに設立されている。同委員会の取締役会のメンバーも湾岸諸国イスラーム金融機関からの人員が配置され、オマーンを除く湾岸諸国イスラーム金融機関が登録されている (CIBAFI [2006])。

以上のように、湾岸諸国でも銀行業・イスラーム金融の法的枠組みが大きく異なり、経済状況も同一ではない。第3節では、これらイスラーム金融機関をめぐる環境の違いが、経営状況や収益などパフォーマンスにどのような違いを与えているのかについて、国別の比較を行うことにする。



### 第3節 湾岸諸国イスラーム金融機関の経営

#### 1. 湾岸諸国イスラーム金融機関の資本構成

イスラーム金融機関の簡易な財務データについては、CIBAFIが発行する資料が利用できる。CIBAFI [2006]に掲載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が対象となっており、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 [2006]）。本節では、専業であれ部分的であれ、イスラーム金融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CIBAFI [2006]のデータを元に議論を進めることとする。したがって、イスラーム銀行だけでなく、イスラーム金融商品を扱う投資会社も分析の対象としている。なお、CIBAFI [2006]にある金融機関は159機関（そのうちCIBAFI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のは116機関である。

CIBAFI [2006]によれば、CIBAFIに加盟しているイスラーム金融機関の総資産は世界全体で3212億米ドル（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4543億米ドルとの推計結果（IRTI and 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。とはいえ、イスラーム金融部門は依然として発展途上にあり、データを利用できるイスラーム金融機関の数は限られる。以下では地域別・国別によるイスラーム金融機関の比較を行うが、少ないサンプル数であることには留意されたい。

湾岸諸国の総資産は901億米ドルとCIBAFI加盟機関全体資産の約28.1%を占めており湾岸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、湾岸諸国のイスラーム金融機関が27.3億米ドルであるのに対して、アジア5.6億米ドル、アフリカ2.8億米ドル、欧米1.0億米ドルと、湾岸諸国のイスラーム金融機関の資産規模が抜きんでていることが分かる。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。そのなかでもよりムラーバハでの投資に偏重している

表2 湾岸諸国イスラーム金融機関の財務構成

	湾岸諸国						アジア	アフリカ	欧米	全世界
	バハレーン	クウェート	カタール	サウジアラビア	UAE					
総資産平均 (100万米ドル)	2,731	651	2,186	1,524	10,628	6,828	565	281	101	2,769
現金	8.1	7.7	4.0	12.7	11.1	7.6	17.3	22.6	5.9	9.3
ムラーバハ	44.5	36.6	38.6	56.8	48.1	47.1	16.8	30.0	68.1	24.7
ムシャーラカ	1.8	0.4	0.0	0.0	0.1	7.7	1.0	7.5	0.0	0.9
ムダーラバ	1.8	9.5	0.0	1.7	0.8	3.1	0.0	2.0	0.0	1.0
イジャーラ	7.5	4.2	9.8	4.4	0.0	18.7	0.0	1.0	0.0	3.0
イステイスナー	3.7	0.5	7.2	5.8	2.1	2.9	0.0	0.3	0.0	1.1
サラム	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0
その他資産	28.0	36.2	35.3	13.4	0.0	8.1	64.9	35.9	26.0	60.0
負債	37.5	25.8	7.4	25.1	76.8	33.4	52.7	44.3	19.8	55.9
当座預金	29.0	4.7	1.9	23.4	65.9	15.6	15.8	34.6	10.3	23.8
貯蓄預金	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	8.4	12.2	3.3	0.0	10.2
その他負債	6.6	21.1	5.5	1.7	10.9	9.4	24.7	6.4	9.5	21.9
投資勘定	43.8	46.0	70.2	55.7	5.6	55.1	41.4	41.5	5.7	32.5
制限的投資勘定	7.4	16.4	8.2	4.6	0.0	0.0	0.0	18.3	5.2	3.8
非制限的投資勘定	36.4	29.6	62.0	51.1	5.6	55.1	41.4	23.2	0.5	28.7
総資本	18.7	28.2	22.4	19.2	17.6	11.5	5.9	14.2	74.5	11.6
準備金	5.3	3.5	6.0	8.3	5.5	4.3	1.9	3.6	-1.3	2.5
払込資本	7.6	15.0	8.0	6.2	6.9	5.5	5.9	9.3	21.7	6.4
その他資本	5.8	9.7	8.4	4.7	5.2	1.7	-1.9	1.3	54.1	2.7
銀行数	33	13	11	3	3	3	36	25	3	116

(出所) CIBAFI [2006] より筆者作成。

(注) 1) 総資産平均以外の項目は対総資産比率。

2) 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、CIBAFI [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。

のは欧米地域 (68.1%) と湾岸諸国 (44.5%) である (表2)。

また、イスラーム方式の投資のなかでも湾岸諸国で相対的に多様化していることもみて取れる。とくにムラーバハ以外の投資手段、イジャーラ (7.5%) とイステイスナー (3.7%) などが他地域と比較して無視できない規模である。湾岸諸国では他地域と比較して投資需要が豊富にあり、イスラーム金融に適応した多様な投資案件が増加してきていると予想できる。

バハレーン、クウェートはムラーバハを中心的な投資手段としながらも、

他のカタール、サウジアラビア、アラブ首長国連邦と比較するとムラーバハに対する集中度は相対的に低く、前者の2国はムダーラバやイジャラ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。

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、世界全体の傾向としてはムラーバハへの依存度が増加傾向にある。湾岸諸国全体でも36.5%から44.5%と増加傾向にある。カタールやアラブ首長国連邦、サウジアラビアは、ムラーバハに偏重しており、これはムラーバハがより高い収益性が見込まれるためである。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。一方で、イスラーム金融機関の長期の安定的な成長のためには、ムラーバハ以外の投資の多様化によるリスク分散を図ることも必要であると思われる。

つぎに負債側（資金調達側）に注目することにする。イスラーム金融機関の資金調達方法は投資先と比較して限定的である（Iqbal and Mirakhor [2007]）。その限られたイスラーム金融機関の資金調達手段のなかで中心的なものは投資勘定（非制限的投資勘定と制限的投資勘定）である。投資勘定のうち非制限的投資勘定は、負債のなかで資産家や機関投資家向けの特別な投資勘定であり（Iqbal and Mirakhor [2007]）、イスラーム銀行の株式資本にかかわる資金と合わせてイスラーム銀行の独自判断で投資運用される勘定である。制限的投資と比較して投資先に自由度があり、ムダーラバ、ムシャーラカによる投資を行うとされている（北村・吉田 [2008]）。優先的に利益を出すために利益の付替が行われ、株主報酬が犠牲になることも指摘されている。それに対し、制限的投資勘定は、日本の投資信託に類似したものであり、特定の投資対象に投資を行うための勘定とされる。あらか

じめ制限された範囲の資産にムダーラバによる投資運用を行う（北村・吉田 [2008]）。資本構成をみると、投資勘定のなかでも非制限的投資勘定が主要な資金調達方法になっており、全世界でみても対総資産比率で 28.7% と最大の項目となっている（表 2）。一般的な商業銀行では、預金が総資産の大部分を占めることと比較すると、これがイスラーム金融の大きな特徴といえる。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、湾岸諸国では、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、彼らがこれまでの発展に寄与してきたことが示唆される。

一方、湾岸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できる。自己資本比率をみると、全世界平均が 11.6% なのに対して湾岸諸国は 18.7%、また準備金についても湾岸諸国の比率は対総資産比率で 5.3% と高く、比較的健全な財務体質といえる（表 2）。2000 年以降、AAOIFI やイスラーム金融サービス委員会（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、徐々にではあるが湾岸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といえる。

先に指摘したように湾岸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。しかし、湾岸諸国間で異なった特徴もみられる。クウェート（62.0%）、アラブ首長国連邦（55.1%）、カタル（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。とく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%）と比較しても他の湾岸諸国とは顕著な違いがみられる（第 1 章サウジアラビア参照）。

さらに、自己資本比率が高い湾岸諸国のなかでバハレーンのイスラーム金融機関の自己資本比率の高さは注目すべきである。バハレーン金融機関の経営効率性については先行研究でも高く評価されている（Al-Jarrah and Molyneux [2005], Limam [2001]）。

表3 イスラーム金融機関の収益率の比較（2005年）

		GCC					アジア	アフリカ	欧米	全世界
		バハレーン	クウェート	カタール	サウジアラビア	UAE				
総資産利益率 (ROA)	5.2	6.2	6.0	6.1	5.8	2.2	0.1	1.8	0.5	2.1
銀行数	33	13	11	3	3	3	36	25	3	116

（出所）表2に同じ。

## 2. 湾岸諸国イスラーム金融機関の収益性

さらに、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）により収益性をみると、全世界のイスラーム金融機関のROAが2.1%なのに対して、湾岸諸国のROAは5.2%と高い収益性を示している（表3）。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、他の地域と比較しても、欧州0.5%、アジア地域0.1%と収益性の面で大きな差をつけている。湾岸諸国のなかでもバハレーン（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が急速に整備され銀行間の競争度が高いと予想されるアラブ首長国連邦は湾岸諸国では収益率が低い（2.2%）。ちなみに、バハレーン・カタールをはじめとして湾岸諸国のイスラーム金融機関のROAは一般商業銀行よりも高いことがしばしば報告されている（McKinsey and Company [2007], CIBAFI [2010]）。

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別比較を行った結果、全世界における湾岸諸国のイスラーム金融機関は、資産規模、収益性共に大きく、重要な地域であることが確認できた。運用手段あるいは投資手段については、一般的にムラーバハを中心とした投資を行っているものの、湾岸諸国、そのなかでもとく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。

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、湾岸諸国ではその傾向が顕

著であるものの総資本のなかでも払込資本による資金調達も無視できない。さらに湾岸諸国のなかでも、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4節 湾岸諸国金融機関の運用先の比較

最後に、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湾岸諸国を対象を絞り、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については掲載されていないため、CIBAFI [2006] のイ

表4 分野別資産構成

(単位：%)

	バハレーン			UAE				クウェート	カタール		サウジアラビア			一般銀行平均
	SBB	KFH-Bahrain	BIB	ADIB	EIB	DIB	SIB	KFH	QIB	QIIB	Al-Jazira	Al-Bilad	Al-Rajhi	
個人サービス		20.0		27.6	33.8	7.6	5.7	0.0	29.5	37.0	6.6	4.3	42.7	13.6
政府						4.7		0.0	6.3	3.3				4.8
建設、不動産	10.7	29.7		10.9	15.2	20.1	1.1		37.9	24.7	5.0	2.6	3.9	5.2
エネルギー				6.0							0.1			6.4
貿易・製造業	0.0	17.1	7.9	3.0	15.2	15.0	2.9	28.3	21.1	10.3	43.3	17.1	18.1	11.1
金融機関	69.6	27.8	72.8	35.0		3.5		8.5		21.2	8.7	42.9	6.3	42.8
運輸				0.7	0.1						4.3	0.0		3.0
農業・水産業					0.2						0.3	0.2	1.0	0.0
公共部門											0.2		9.2	1.2
その他	0.4	5.4	19.3	16.8		49.2	3.0	3.0	5.1	3.4	31.5	32.9	18.8	4.2

(出所) 各金融機関の年次報告書より筆者作成。

(注) 1) 2007年の対総資産に対する比率。

2) 銀行の略称については以下のとおりである：SBB (Shamil Bank of Bahrain), KFH-Bahrain (Kuwait Finance House(Bahrain)), BIB (Bahrai Islamic Bank), ADIB (Abu Dhabi Islamic Bank), EIB (Emirates Islamic Bank), DIB (Dubai Islamic Bank), SIB (Sharjah Islamic Bank), KFH (Kuwait Finance House), QIB (Qatar Islamic Bank), QIIB (Qatar International Islamic Bank), Al-Jazira (Bank, Al-Jazira), Al-Bilad (Bank Al-Bilad), Al-Rajhi (Al-Rajhi Banking and investment Corp.)

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。一般銀行の分野別投資先をみると，金融機関が中心となっており，5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，一般銀行のなかでもフューチャー銀行（Future Bank）やアラブ金融サービス（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アハリ・ユナイテッド銀行（Ahli United Bank），貿易・製造業に注力するバハレーン・クウェート銀行（BBK），エネルギー関連に集中する湾岸国際銀行（Gulf International Bank）など違いはみられる。イスラーム金融機関についてみると，一般銀行と同様に金融機関への投資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み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みられるものの，産業部門への金融仲介機関としての側面からみると，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いえる。

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は多様化していない傾向がみられるものの，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。バハレーン・シャミル銀行（SBB），バハレーン・イスラーム銀行（BIB），アブダビ・イスラーム銀行（ADIB），ビラード銀行（AlBilad）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，カタール・イスラーム銀行（QIB），クウェート・ファイナンス・ハウス・バハレーン（KFH-Bahrain）は建設・不動産関連，エミレーツ・イスラーム銀行（EIB）はサービス・個人，クウェート・ファイナンス・ハウス（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，ムダーラバを中心的な投資手段とするバハレーン・シャミル銀行，イジャーラに集中するシャルジャ・イスラーム銀行（SIB），それ以外のイスラーム金融機関はムラーバハの投資に強く依存している。

以上からイスラーム金融機関は一般的に、ムラーバハ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コスト・プラス契約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。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上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あまり異ならない機能を果たしている可能性がうかがえる。

## おわりに

石油・天然ガス部門への依存度の高い湾岸諸国は新興市場国のなかでは、金融部門のプレゼンスが大きいとはいえない地域である。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。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、湾岸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、近年、湾岸諸国のイスラーム金融のみが強調される風潮のなかで、湾岸諸国の金融部門自体が拡大していることを再確認しておきたい。イスラーム金融は湾岸諸国において、拡大を続ける金融部門の一部門であり、湾岸諸国の金融システムの多様化もしくは資金調達チャンネルの増加のための重要な部門である。

湾岸諸国における好調な経済成長と金融部門自体の拡大にともなって、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。湾岸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、ムラーバハを中心的な運用方法としてきた。



ムラーバハを中心に投資先を分散させずに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上げてきたとみられる。しかし、同時にイスラーム金融機関の経営の障害となるのは、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られる。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の運用方式に頼る金融機関経営は、信用リスク分散の面で安全性に問題があると考えられる。今後、イスラーム金融機関が健全で安定的な成長を続けていくためには、ポートフォリオと分散投資の効果の観点からも、資金調達方法と運用方法を多様化し、ムラーバハ等の運用先についても特定の部門に集中しないことが求められる。

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湾岸諸国にも大きな影響を与えている。さらに2009年11月には、ドバイ政府系企業債務の返済延滞問題が発生し、湾岸諸国経済全体に対し懸念が広がりつつある。

湾岸諸国経済の将来について湾岸諸国銀行の潤沢な流動性、不動産価格の低下がビジネス環境の改善につながると楽観視する向きもある（“UAE Central Bank Sees Faster Growth in 2010.” *Khaleej Times*, 7 January 2010）。たとえば一時的なダメージを受けたドバイ首長国に対しても、他の湾岸諸国のイスラーム金融機関を含め資金支援が行われつつあり、湾岸諸国経済の安定化に向けて積極的に取り組んでいる（“Dubai Stock Market Registers Biggest Two-day Gain,” *Arab News*, 14 December 2009）。

しかし一方で、格付け機関各社は湾岸諸国の金融機関の格付けを下方修正し始めており（“GFH is in Debt Talks as S&P Slaps Downgrade,” *Gulf Times*, 3 February 2010）、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（“S&P Downgrades Dubai Banks,” *Financial Times*, 3 December 2009）。

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湾岸諸国にとって、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。湾岸諸国を襲った金融危機と原油価格の下落は、今後湾岸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にかかっている。

[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。  
齋藤純 [2009] 「GCC 諸国におけるイスラム金融機関の成長と課題」 (調査研究報告書 アジア経済研究所 29-49 ページ)。  
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。  
—— [1988] 『イスラミック・バンクの現状と将来』 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 224-252 ページ)。

<外国語文献>

- Central Bank of Bahrain [2008a] *Islamic Finance Review*, July.  
—— [2008b] *Economic Indicators*, September.  
Council for Islamic Banks and Financial Institutions (CIBAFI) [2006] "Islamic Finance Directory 2006," Council for Islamic Banks and Financial Institutions.  
—— [2010] "Global Islamic Finance Directory 2009," Council for Islamic Banks and Financial Institutions.  
Iqbal, Zamir, and Abbas Mirakhor [2007] *An Introduction to Islamic Finance*, Singapore: John Wiley & Sons.  
Islamic Research and Training Institute and Islamic Financial Services Board (IRTI and IFSB) [2007] "Islamic Financial Services Industry Development, Ten Year Framework and Strategies."  
Al-Jarrah, Idries, and Philip Molyneux [2005] "Efficiency in Arabian Banking," in Munawar Iqbal and Rodney Wilson, *Islamic Perspectives on Wealth Creation* Edinburgh: Edinburgh University Press, pp.97-117.  
King, Robert G., and Ross Livine [1993] "Finance, Entrepreneurship, and Growth," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, pp.513-542.  
Levine, Ross, and Sara Zervos [1998] "Stock Market, Banks, and Economic Development," *American Economic Review*, Vol. 88, pp.537-558.  
Limam, Imed [2001] "A Comparative Study of GCC Banks Technical Efficiency,"

Economic Research Forum Working Paper Series 0119.

McKinsey and Company [2007] “The World Islamic Banking Competitiveness Report 2007-08,” McKinsey and Company.