

マレーシアのイスラム預金商品を巡る最近の動向

ラクマン ベディ グンタ

■ 要 約 ■

1. マレーシアの中央銀行、バンク・ネガラ・マレーシアは2013年6月30日に「Islamic Financial Services Act 2013」（2013年イスラム金融サービス法、IFSA）を導入した。同法によって、イスラム金融商品の分類の厳格化が打ち出され、イスラム銀行の預金商品は、引き続きマレーシア預金保険機構（PIDM）の対象になるイスラム預金（Islamic deposits）と、2015年7月1日から対象外とされた投資勘定口座（investment accounts）の2つに分かれた。IFSAの導入以降、投資勘定口座からイスラム預金口座への大きな資金流入が起きている。
2. イスラム銀行は2015年7月1日以降、コンプライアンス上の理由から、投資勘定口座の預金者のリスク許容度を測る義務が発生しており、新たな投資勘定口座の開設において、元本が保証されないことを明確にした上で、投資適合性の評価等を通じて顧客のリスク許容度によって適格な商品を勧めなければならないこととなった。また、投資勘定口座の預金者は銀行をエージェントに選定し投資活動を行うので、銀行側として顧客（投資家）に対して資金の投資先、プロジェクト、リスク、見込みのリターン等についてのディスクロージャーの義務が生じる。
3. コンプライアンスの強化は、イスラム銀行が投資勘定口座の預金プールをファンドマネージャーのように運用し、投資勘定口座の預金残高割合が高いイスラム銀行は今後様々な新しい低・中・高リスクの商品の開発と共に、アクティブ型ファンドに近い仕組みを導入する可能性がある。
4. イスラム銀行は今後、コンベンショナルな銀行だけでなく投資ファンド等との資金獲得競争に入る可能性がある。顧客の貯蓄超過をアセットマネジメント会社から提供されるファンドなどによって受け止める、といった対策が講じられることによって、イスラム銀行ビジネスが多様化していく可能性もある。アセットマネジメント業にとっては、顧客のリスク許容度と投資ニーズに合わせた多様な投資商品の開発と提供が求められよう。

I. イスラム金融サービス法の導入

マレーシアの中央銀行、バンク・ネガラ・マレーシア (BNM) は 2013 年 6 月 30 日に「Islamic Financial Services Act 2013」(2013 年イスラム金融サービス法、IFSA) を導入した。同法は、イスラム金融市場の安定の支援、健全な成長の促進、消費者保護の強化などが目的である。

具体的には、イスラム金融取引に関してシャリーア (イスラム法) に則したガバナンスが法律化され、規制の標準化、コンプライアンスとリスクマネジメントの充実強化、イスラム金融商品の分類の厳格化が打ち出されている。金融商品の規制上の分類が見直された結果、イスラム銀行の預金商品は、引き続きマレーシア預金保険機構¹ (Malaysia Deposit Insurance Corporation, PIDM) の対象になるイスラム預金 (Islamic deposits) と、2015 年 7 月 1 日から対象外とされた投資勘定口座 (investment accounts) の 2 つに分かれた²。

この改正の背景には、イスラム銀行の投資商品におけるコンプライアンスの強化、投資勘定口座のイスラム銀行にとっての新たなファンディングソースへの位置づけ及び、実体経済を支援する新たなシャリーア・アセットクラスとして投資勘定口座の開発を促進するという BNM の方針がある³。

II. イスラム預金商品の再分類と影響

イスラム銀行商品の再分類によって、従来のイスラム預金商品のうち、顧客と銀行との間の契約上元本が保証されないムダーラバ預金⁴及びワカラ預金⁵が PIDM の保証が付かない投資勘定口座に分類された。一方、銀行によって元本が保証されているワディア預金⁶、カルド預金⁷とコモディティ・ムラーバハ (タワッルク) 預金⁸は依然として PIDM の対象となっている。これを受けて IFSA の導入以降、イスラム銀行預金において投資勘定口座からイスラム預金口座への大きな資金流入が起きている (図表 1)。

¹ 新井サイマ「イスラム金融の法規制等の国際比較 英国とマレーシア」金融庁金融研究センターディスカッションペーパー2013-3 (2013 年 6 月) を参照。

² Bank Negara Malaysia, “Transition Policy under Islamic Financial Services Act 2013”, 19 March 2014.

³ Bank Negara Malaysia, “Financial Stability and Payment Systems Report 2014”, March 2015

⁴ 銀行が預金をプール化し、ムダーラバ方式の投資に活用する商品である。利益が発生した場合、予め定められた割合で銀行との間で分配され、預金者に配当として支払われる。一方、損失が発生した場合、預金者の負担となる。

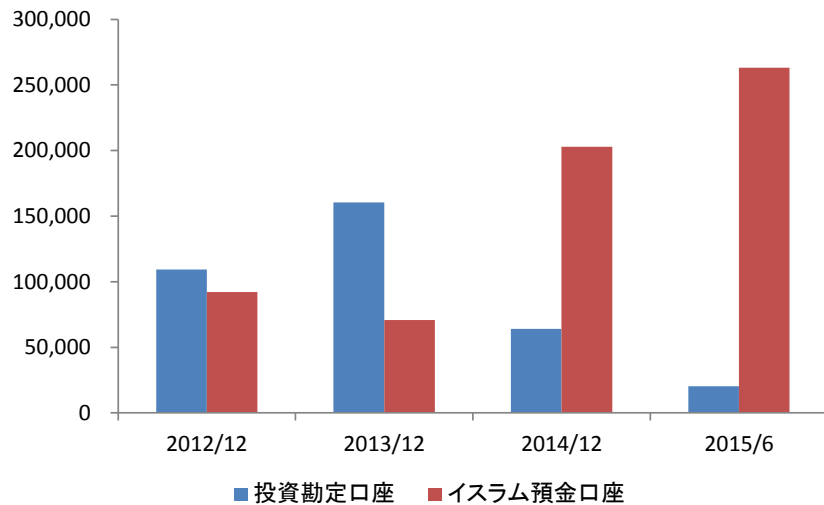
⁵ 銀行が預金者の代理人として資金 (預金) を投融資し、運用手数料、管理手数料等を差引いてから残りの利益を預金者に配当として支払う商品である。損失が発生した場合には、預金者の負担となる。

⁶ 基本的には日本の預金と同様の仕組みとなっているが、イスラム金融では利息が禁じられるため、預金者に利息ではなく、予め定められない「謝金」が支払われる。謝金が支払われるか否か、またその金額を銀行が自由に決めることができる。

⁷ 利益配当、謝金等が支払われない、預金者による銀行への無利子の貸付に相当する預金商品。

⁸ 預金がプール化され、顧客に現金の貸し付けを行うためのコモディティ・ムラーバハ取引に利用される。融資の結果発生した利益の一部は予め定められた分配比率で預金者に支払われる。

図表1 マレーシアの主要イスラム銀行における口座種類別預金残高の動向(2012~2015/6)
(単位: 100万リンギット)



- (注) 1. IFSA の定義に基づく投資勘定口座とイスラム預金口座の分類である。投資勘定口座の預金残高はムダーラバ預金とワカラ預金を含む。
2. AmIslamic Bank、Bank Islam、CIMB Islamic、Maybank Islamic、Public Islamic Bank、RHB Islamic の主要イスラム銀行の預金残高の総計を示す。

(出所) 各銀行のバランスシートより野村資本市場研究所作成

PIDM のデータによると、IFSA が導入される前の 2012 年ではイスラム銀行の預金の約半分がムダーラバとワカラ系の投資勘定口座に預けられていた⁹。直近の主要イスラム銀行のバランスシートをみると、IFSA の導入以降、全預金に占める投資勘定口座の割合が平均で約 70% から 7% へ大幅に減少しており、大半の預金はコモディティ・ムラーバハ預金に転換されている (図表 2、3)。

図表2 マレーシアの主要イスラム銀行の預金残高の内訳 (2012~2015/6)
(単位: 100万リンギット)

	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015/6
預金残高総額	201,530	231,401	266,881	283,473
うちムダーラバとワカラ預金	135,647	160,538	63,991	20,313
全体に占める割合	67%	69%	24%	7%

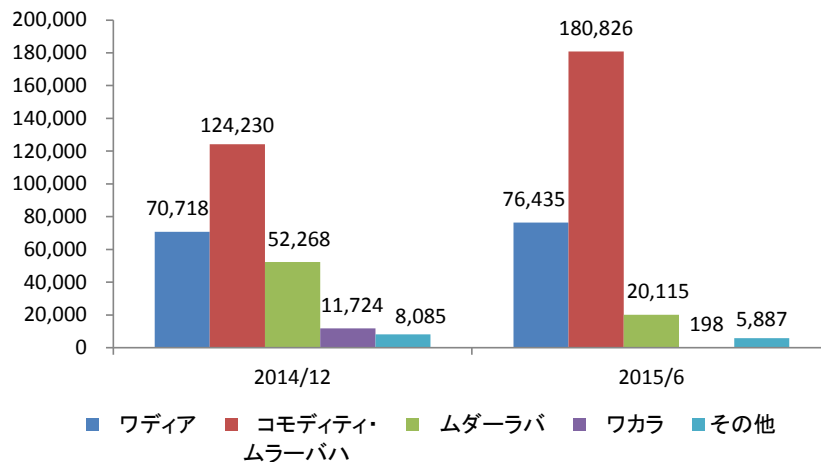
- (注) AmIslamic Bank、Bank Islam、CIMB Islamic、Maybank Islamic、Public Islamic Bank、RHB Islamic の主要イスラム銀行の預金残高の総計。

(出所) 各銀行のバランスシートより野村資本市場研究所作成

⁹ Daljit Dhesi, "Cost Hike for Islamic banks", *The Star Online*, 5 April 2014.

図表3 マレーシアの主要イスラム銀行における種類別預金残高の動向（2014～2015/6）

（単位：100万リンギット）



（注） AmIslamic Bank、Bank Islam、CIMB Islamic、Maybank Islamic、Public Islamic Bank、RHB Islamic の種類別預金残高の総計。

（出所） 各銀行のバランスシートより野村資本市場研究所作成

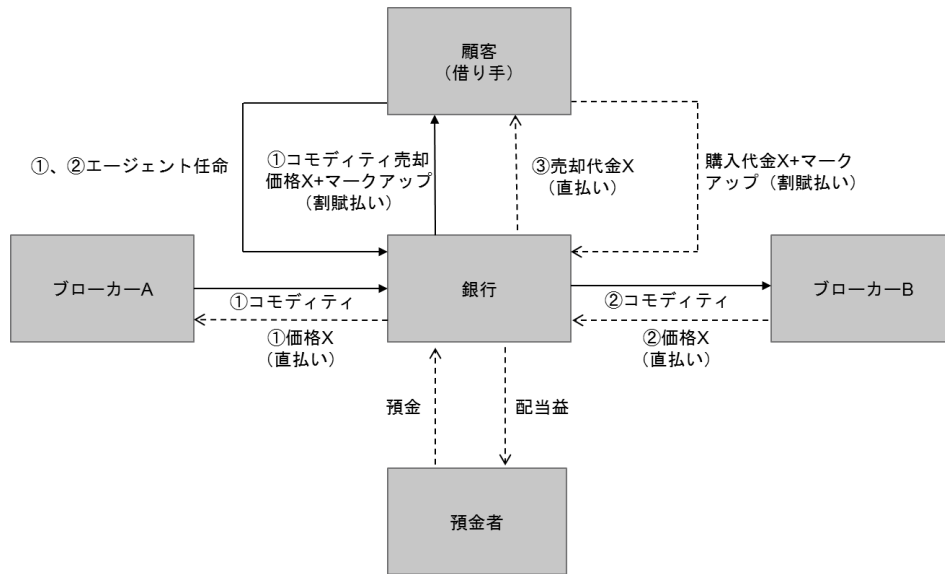
上記の動きから、マレーシアのイスラム銀行の預金者にとってまず元本保証の方が選好されているといえよう。但し、ほとんどの中東諸国と違って、マレーシアでは投資勘定口座以外のイスラム預金商品においても金利に相当するリターンを支払う仕組みが導入されていることもこの動向の重要な要素であろう。例えば、ワディア預金の場合、銀行が預金のカストディアン（保護者）として、預金残高を保証しながらそれを事業活動に使わせてもらう代わりに預金者に「謝金」を支払う仕組みとなっている。またコモディティ・ムラーバハ預金の場合、預金者の承認を得た上で預金をプール化し、融資活動に使用することによって発生する利益の一部を預金者に配当する仕組みである。

リスクと損益の分担はイスラム金融の本質であり、このような仕組みを通じてイスラム銀行の預金者はリスクを負わずリターンを受領することは一般の金利と同等であるという意見がある。一方、支払われる「謝金」において予め定められたレートが設定されていないことと、謝金は実際に支払われるか否かが銀行の経営者次第である、という点で金利と異なる面もある。

Ⅲ. コモディティ・ムラーバハ預金が増加する見込み

近年、特にコモディティ・ムラーバハ預金が増加しており、預金残高の大半を占めるようになってきている。その理由は、銀行によるコモディティ・ムラーバハ取引は規定上「投資」として見なされないことから、預金がPIDM対象でありながら、銀行の融資業績が良い限り預金者も継続的なリターンを期待できるからである。コモディティ・ムラーバハの取引スキームは図表4のとおりであるが、預金者に支払われる定期的なリターンは実際のコモディティ取引から発生する利益なので、金利とはみなされない。

図表 4 コモディティ・ムラーバハ取引に基づく銀行ローンの仕組み



- 顧客（借り手）は銀行を、コモディティを購入するエージェントとして任命する。銀行はコモディティを市場から価格 X で購入し、直ぐに価格 $X + \text{マークアップ}$ で顧客に転売する。借り手は価格 $X + \text{マークアップ}$ のコモディティ購入代金を銀行に後払い（割賦払い）する。
- 銀行からのコモディティ購入と同時に、借り手は銀行を、同コモディティを売却するエージェントとして任命し、コモディティの売却（価格 X ）を依頼する。
- 銀行はコモディティの売却代金（価格 $X = \text{貸付金}$ ）を顧客の口座に振り込む。借り手が支払うマークアップは銀行の利益となり、その一部がコモディティ・ムラーバハ預金者に分配される。

（出所）野村資本市場研究所作成

コモディティの売買は銀行の名義で行われる。会計上では貸付（financing）とされることから貸借取引であって、資産の売買として記録されるわけではない。コモディティの購入や転売は予め決定された契約条件の下で行われる。しかもコモディティの売買は瞬時に行われるため、銀行がコモディティを保有し続けることはない¹⁰。

価格変動等による損失を避けるため、コモディティ・ムラーバハ取引の対象となるコモディティとして、ボラティリティの低い、いつでも現金化が可能な金属や穀物などが利用されることが多い。マレーシア証券取引所は2009年に、コモディティ取引を容易にし、また、イスラム銀行の流動性管理を強化するためにオンライン・コモディティ取引プラットフォーム Bursa Suq Al-Sila（旧 Commodity Murabaha House）を設立した。ここで広く取引されているパームオイルやロンドン金属取引所（LME）の金属¹¹などは一般的にコモディティ・ムラーバハ取引の原資産となっている。

特に IFSA の導入以降、コモディティ・ムラーバハ取引の増加に伴って Bursa Suq Al-Sila における取引件数・売買代金のボリュームが大幅に増加しており、イスラム銀行によるコモディティ・ムラーバハ取引は今後も増加する見込みである（図表 5）。

¹⁰ 新井サイマ「イスラム金融の法規制等の国際比較 英国とマレーシア」金融庁金融研究センターディスカッションペーパー2013-3（2013年6月）

¹¹ 金と銀は対象外となる。なぜなら、イスラム法学における貨幣とは金と銀であり、シャリーアでは「異なる金額・価値でお金とお金を売買すること」がリバー（金利）の効果を生み出すものとみなされるからである。

図表 5 Bursa Suq Al-Sila におけるコモディティ取引の動向

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
売買代金総額(10 億リングギット)	6.5	90.2	298.6	563.3	958.9	1,687.9
一日平均	0.1	0.4	1.2	2.3	3.9	6.9
取引契約数	370	2,273	9,111	20,858	285,547	316,534
市場参加企業数	16	33	55	69	78	93
うち国内	N/A	28	42	51	60	73

(注) Bursa Suq Al-Sila での取引は 2009 年 8 月に開始されたため、2009 年における営業日数は 93 日、それ以降の年においては 245 日前後となっている。

(出所) Bursa Malaysia のアニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

IV. 預金商品の再分類のイスラム銀行業務への影響

イスラム銀行は 2015 年 7 月 1 日以降コンプライアンス上の理由から、投資勘定口座の預金者のリスク許容度を測る義務が発生している。そのため、ほとんどのイスラム銀行が既存の預金を、一定の締切日までに¹²顧客から投資勘定口座のままで良いという連絡が特になかった場合、ムダーラバ預金とワカラ預金を自動的にコモディティ・ムラーバハ預金又はワディア預金に転換する仕組みを導入した。また、新たな投資勘定口座の開設において、元本が保証されないことを明確にした上で、投資適合性の評価等を通じて顧客のリスク許容度によって適格な商品を勧めなければならないこととなった。

さらに、投資勘定口座の預金者は銀行をエージェントに選定し投資活動を行うので、銀行側として顧客（投資家）に対して資金の投資先、プロジェクト、リスク、見込みのリターン等についてのディスクロージャーの義務が発生する。そういった意味では、銀行の顧客に対する透明性が向上するので、例えば融資先のシャリーア適格性、社会的責任性等を気にする顧客にとってポジティブな変化だといえよう。

このコンプライアンスの強化により逆にイスラム銀行は投資勘定口座の預金プールをファンドマネージャーのように運用し、例えば Maybank Islamic のような投資勘定口座の預金残高割合が高いイスラム銀行は今後様々な新しい低・中・高リスクの商品の開発と共に、アクティブ型ファンドに近い仕組みを導入する可能性を生み出すと考えられる（図表 6）。

これに関連して、Maybank Islamic、Bank Islam、Affin Islamic Bank、Bank Muamalat のイスラム銀行 4 行が 2015 年 10 月 20 日、イスラム金融商品を共同販売するための共通プラットフォームの構築に向けてコンソーシアム Raed Holdings を形成した¹³。Raed は子会社を通じて、投資勘定口座プラットフォーム（Investment Account Platform, IAP）を構築し、4 行が提供するイスラム金融商品は IAP に集約され、投資家が IAP を通じて最適な金融商品を選択、購入することができる仕組みとなっている。長期的には、マレーシア企業の海外事業活動を支援するマルチカレンシーの投資商品の提供も検討されている¹⁴。

¹² 銀行によって 2014 年末に早めに預金の転換を実施した銀行があれば（例えば AmIslamic Bank）、2015 年 6 月下旬に転換手続きを開始した銀行もある（例えば Bank Islam）。

¹³ “Four Islamic banks form consortium”, *The Star*, 20 October 2015
Bank Islam Press Release, “Strategic Alliance by Four Islamic Banks to Establish Investment Platform”, 20 October 2015

¹⁴ Bank Negara Malaysia, “Financial Stability and Payment Systems Report 2014”, March 2015 及び IAP ホームページ (www.iapplatform.com) を参照。

図表6 マレーシアの主要イスラム銀行の預金残高の内訳（2015/6）

（単位：100万リンギット）

	AmIslamic Bank	Bank Islam	CIMB Islamic	Maybank Islamic	Public Islamic Bank	RHB Islamic	総計
総預金残高	28,528	43,303	43,471	106,486	36,219	25,466	283,473
ワディア預金	5,853	12,636	11,139	19,715	13,530	13,562	76,435
カルド預金	-	-	147	-	-	-	147
コモディティ・ムラーバハ預金	22,468	25,630	30,563	70,182	20,295	11,688	180,826
その他預金	206	2,430	199	842	2,063	-	5,740
ムダーラバ預金	0.02	2,604	1,420	15,745	132	214	20,115
ワカラ預金	0.02	-	-	-	198	-	198
投資勘定口座預金の合計	0.04	2,604	1,420	15,745	330	214	20,313
投資勘定口座預金の割合	0%	6%	3%	15%	0.9%	0.8%	7%

（出所）各銀行のバランスシートより野村資本市場研究所作成

前述の通り、近年の種類別口座間の資金流入をみると、顧客の大半はまだイスラム銀行の投資勘定口座の利用に対して消極的であることは明らかである。その一方で、イスラム銀行は今後、コンベンショナルな銀行だけでなく投資ファンド等との資金獲得競争に入る可能性がある。逆に、顧客の貯蓄超過をアセットマネジメント会社から提供されるファンドなどによって受け止める、といった対策が講じられることによって、イスラム銀行ビジネスが多様化していく可能性もある。アセットマネジメント業にとっては、顧客のリスク許容度と投資ニーズに合わせた多様な投資商品の開発と提供が求められよう。IAPの構築はこうした動きの第一歩であるといえ、BNMの規制改正により、イスラム銀行が中心となって、マレーシアにおけるシャリーア適格な投資商品におけるさらなる多様化が進むことが期待できよう。