

## 世界のイスラム金融を牽引する主要 6ヶ国：QISMUT

ラクマン ベディ グンタ

### ■ 要 約 ■

1. 今後のイスラム金融の国際的発展にとってカタール（Qatar）、インドネシア（Indonesia）、サウジアラビア（Saudi Arabia）、マレーシア（Malaysia）、アラブ首長国連邦（UAE）、トルコ（Turkey）の 6ヶ国（略称：QISMUT）が最も重要であると考えられる。
2. 近年、イスラム企業だけではなく、非イスラム企業が注目している QISMUT 諸国はイスラム金融のノウハウとポテンシャルを有し、世界のイスラム金融資産の 78%を占めている。また、世界のイスラム銀行を利用する顧客（約 3,800 万人）のおよそ 67%以上が QISMUT に居住しており、イスラム金融の成長にとって重要な原動力となっている。さらに、QISMUT 諸国の政府は国家戦略の一環として、イスラム金融に対応した法律・施策の導入や税制改革などを進め、イスラム金融商品（特にスクーク）の発行・運用コストを低減させている。
3. 世界人口の 4 人に 1 人がイスラム教徒と言われる中、QISMUT におけるイスラム経済の急成長がグローバルな金融ビジネスにとって新たな機会をもたらすと考察する。

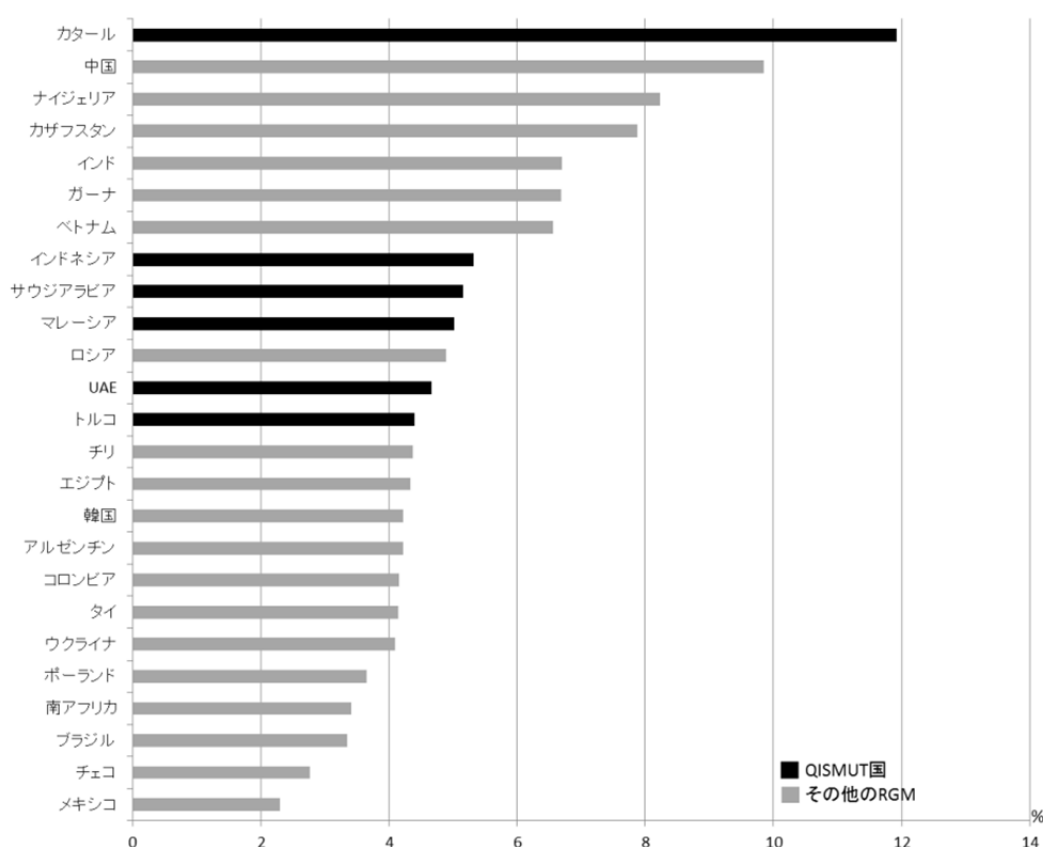
## I 急成長市場のイスラム国

アーンスト・アンド・ヤング（EY）がグローバル経済の中で「急成長市場」（Rapid-growth markets, RGMs）として定義する 25ヶ国がある。RGMs 諸国は、①現在までの経済成長及び今後の成長見込み、②経済と人口の規模、③グローバルなビジネスにおける戦略的な重要性、の 3つの指標に基づいて選択されている。RGMs 諸国には、今後のイスラム金融の国際的発展にとって最も重要であると考えられるカタール（Qatar）、インドネシア（Indonesia）、サウジアラビア（Saudi Arabia）、マレーシア（Malaysia）、アラブ首長国連邦（UAE）とトルコ（Turkey）の 6ヶ国（略称：QISMUT）が含まれている（図表 1・2）。これらの国はイスラム金融のノウハウとポテンシャルを有し、世界のイスラム金

融資産の78%を占めている<sup>1</sup>。

イスラム金融とは、イスラム教の教義であるシャリーア（イスラム法）に基づく金融である。また、イスラム融資産は、各イスラム金融機関が保有している「シャリーア適格」資産のことである<sup>2</sup>。世界のイスラム金融総資産は、2012年に1.54兆米ドルに至り、2013年には1.72兆米ドルを超えたとされている<sup>3</sup>。イスラム融資産のうち78%をイスラム銀行資産、16%をスクーク（イスラム債）、4%をイスラム・ファンドが占めており、タカフル（イスラム保険）とイスラム・マイクロファイナンスが1.1%ずつを占めている<sup>4</sup>（図表3）。

図表1 RGMsの平均GDP成長率（2000～2013、ローカルカレンシー）



（出所）IMF世界経済見通しデータベース（WEO）、IMF World Economic Outlook Update（2013年7月）、欧州委員会のレポートと世界銀行のデータを基に野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> イランを除く。Kuwait Finance House Researchのデータによると、イランは世界のイスラム金融資産の約37%を占めているが、イランの市場は最もドメスティックな市場であるため、国際比較の参考に含まれない。

<sup>2</sup> シャリーアによるイスラム金融取引への影響として、リバー（利子）の禁止が有名であるが、そのほかにも、ガラール（不確実な取引）やマイシール（投機的な取引）が禁じられている。その結果、イスラム金融スキームを大きく2つに分けると、1. 実物取引を介した取引と、2. 事業への投資を介した取引をベースとしたスキームとなっている。

<sup>3</sup> Ernst & Young, “World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14”.

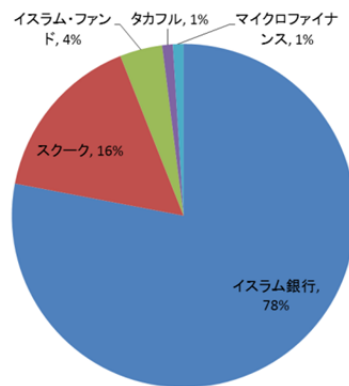
<sup>4</sup> Deloitte Turkey, “Katılım Bankalarının Türkiye’de Pazar Payı Artıyor” (Participation Banks Gain Market Share in Turkey), Feb. 7, 2014 と Zubair Mughal, “2014 will be promising for Islamic Finance Industry”, *Zawya / Thomson Reuters*, Dec. 31, 2013.

図表2 QISMUTの人口と一人当たり名目GDP

	人口	一人当たり名目GDP
Qatar(カタール)	220万人	10万2,211米ドル
Indonesia(インドネシア)	2億4,850万人	4,977米ドル
Saudi Arabia(サウジアラビア)	3,100万人	3万1,275米ドル
Malaysia(マレーシア)	2,980万人	1万6,922米ドル
UAE(アラブ首長国連邦)	930万人	4万9,012米ドル
Turkey(トルコ)	7,610万人	1万5,001米ドル

(出所) PRBの2013「World Population Data Sheet」とHeritage Foundationの「2014 Index of Economic Freedom」データを基に野村資本市場研究所作成

図表3 世界のイスラム金融資産の比率(2013年)



(出所) Zawya / Thomson Reuters より野村資本市場研究所作成

近年、イスラム企業だけではなく、日本企業も含めて非イスラム企業が注目しているQISMUT諸国は、恵まれた天然資源、社会インフラ整備を背景に、人口と国民の平均所得の増加を続けている。さらに、QISMUT諸国の国民の大半はイスラム教徒(ムスリム)であり、イスラム金融を求める人口が極めて多い。現在の世界のイスラム銀行を利用する顧客(約3,800万人)のおよそ67%以上がQISMUTに滞在しており<sup>5</sup>、イスラム金融の成長にとって重要な原動力となっている。また、各政府の国家戦略の一環として、イスラム金融に対応した法律・施策の導入や税制改革などによってイスラム金融商品(特にスクーク)の発行・運用コストの削減もイスラム金融の成長の主な要因である。

QISMUTにおけるイスラム金融資産は2012年に5,680億米ドル(世界のイスラム金融総資産の約37%)であり、2013~2018年の平均成長率は19.7%と予想されている。その結果、QISMUTのイスラム金融総資産額は、2018年までに1.6兆米ドルを超え、世界のイスラム金融総資産のおよそ50%を占めると見込まれている<sup>6</sup>。

本稿では、イスラム金融の今後のグローバルな発展にとって重要な役割を果たすと思われる「世界のイスラム金融を牽引する主要6ヶ国：QISMUT」の国内市場の現状及び、各政府がイスラム金融を成長させるために講じてきた様々な施策を検討する。

<sup>5</sup> Ernst & Young, "World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14".

<sup>6</sup> Ernst & Young, "Rapid-growth Markets 2013" と "World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14".

## II QISMUT 国別の概要：カタール（Q）

カタールのイスラム金融概要																					
イスラム金融資産：544 億米ドル（QISMUT6ヶ国中4位）																					
2008～2012年の平均イスラム銀行資産成長率：31%（コンベンショナル銀行の1.8倍）																					
<b>イスラム金融関連の特徴：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● カタール中央銀行は2011年からコンベンショナル銀行のイスラミック・ウィンドウ活動<sup>7</sup>を禁止しており、さらに2013年の法律改正によって法律上のイスラム金融とコンベンショナル金融の区別をつけた。</li> <li>● カタールでは2012年に合計54億米ドル以上、2013年に43億米ドル以上のスクークが発行され、発行総額は2013年ではQISMUT諸国中6位であった。</li> <li>● スクーク発行はコーポレートよりもソブリンのほうが多い。</li> <li>● 政府は現在、国内資本市場の成長に焦点を置いており、2014年にはグローバルなソブリン・スクーク発行の予定がない。</li> <li>● 2022 FIFA ワールドカップ、ドハ・メトロやハマド国際空港の様々な大規模のインフラ・建設プロジェクトが国内のイスラム金融拡大の機会である。</li> </ul>																					
<b>国内のマーケットシェア：</b> <table border="1"> <caption>国内のマーケットシェア</caption> <thead> <tr> <th>金融タイプ</th> <th>シェア</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>通常金融</td> <td>75%</td> </tr> <tr> <td>イスラム金融</td> <td>25%</td> </tr> </tbody> </table>	金融タイプ	シェア	通常金融	75%	イスラム金融	25%	<b>QISMUT 内のシェア：</b> <table border="1"> <caption>QISMUT 内のシェア</caption> <thead> <tr> <th>国</th> <th>シェア</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>カタール</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>インドネシア</td> <td>（未記載）</td> </tr> <tr> <td>サウジアラビア</td> <td>（最大シェア）</td> </tr> <tr> <td>マレーシア</td> <td>（未記載）</td> </tr> <tr> <td>UAE</td> <td>（未記載）</td> </tr> <tr> <td>トルコ</td> <td>（未記載）</td> </tr> </tbody> </table>	国	シェア	カタール	9%	インドネシア	（未記載）	サウジアラビア	（最大シェア）	マレーシア	（未記載）	UAE	（未記載）	トルコ	（未記載）
金融タイプ	シェア																				
通常金融	75%																				
イスラム金融	25%																				
国	シェア																				
カタール	9%																				
インドネシア	（未記載）																				
サウジアラビア	（最大シェア）																				
マレーシア	（未記載）																				
UAE	（未記載）																				
トルコ	（未記載）																				

（出所）Zawya, Ernst & Young とイスラム金融ニュース（IFN）のデータを基に野村資本市場研究所作成

### 1. マクロ経済の概要

カタールの GDP は 2013 年に約 6% 成長しており、今後の成長率も 6% 以上になると予想されている（図表 4）。GDP の 0.1% を農業、72.2% を工業、27.7% をサービス業が占めている<sup>8</sup>。特にノンオイル・セクターが急成長しており、2013 年と 2014 年において 10% 以上の成長が予想されている<sup>9</sup>。カタール政府は米国でのシェールガスや他国での天然ガス資源の発見により、オイル・セクターの競争力に影響が生じることを見据えて、2015 年までにノンオイル・セクターの比率を GDP の 50% 以上に引き上げようとしている<sup>10</sup>。今後の経済成長の主な原動力として、ドハ・メトロ、ハマド国際空港や 2022 年にカタールで開催される予定の FIFA ワールドカップ（サッカー W 杯）に向けた大規模なインフラ・プロジェクトと、人口増加による国内消費の拡大が考えられる（図表 5）。

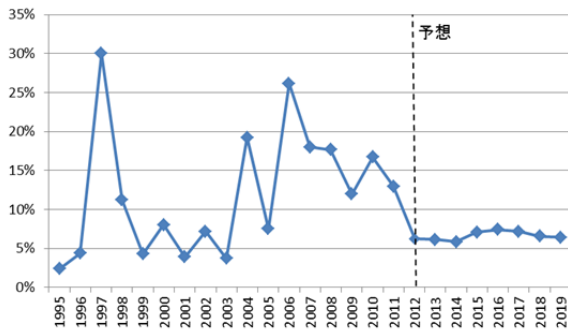
<sup>7</sup> イスラミック・ウィンドウとは、一般銀行の一部門としてイスラム金融サービスを提供する部門を行内に作り、そこがイスラム金融を取り扱うシステムである。

<sup>8</sup> CIA World Factbook（2013 年データ）。

<sup>9</sup> “Qatar’s non-oil sector to grow at the rate of 10 percent“, *bq Magazine*, April 9, 2013 及び、Ernst & Young, “Rapid-Growth Markets Forecast”, Feb. 2014.

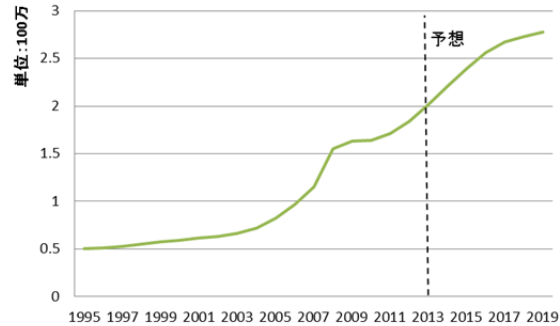
<sup>10</sup> IFN, 2014 Guide, Feb. 2014.

図表4 カタールの経済成長率の推移



(注) 2012年以降の数値は予想である。  
(出所) IMFより野村資本市場研究所作成

図表5 カタールの人口の拡大



(注) 2013年以降の数値は予想である。  
(出所) IMFより野村資本市場研究所作成

## 2. イスラム金融市場

カタールでは人口と消費の増加<sup>11</sup>とともに、金融商品に対するニーズもより多様化している。ニーズの変化に合わせて国内のイスラム銀行がリテールと中小企業（SME）向けのイスラム金融商品開発に注力しており、新たな顧客ベースを取込んでいる。過去5年にわたって、カタールのイスラム銀行資産はおよそ31%の年率で成長しており、2012年末に544億米ドルに達した（図表6）。そして、2012年以降の5年間の年平均成長率を過去5年の約半分の15%と仮定しても、カタール国内のイスラム銀行の総資産は2017年までに1,000億米ドルを超えることとなる<sup>12</sup>。

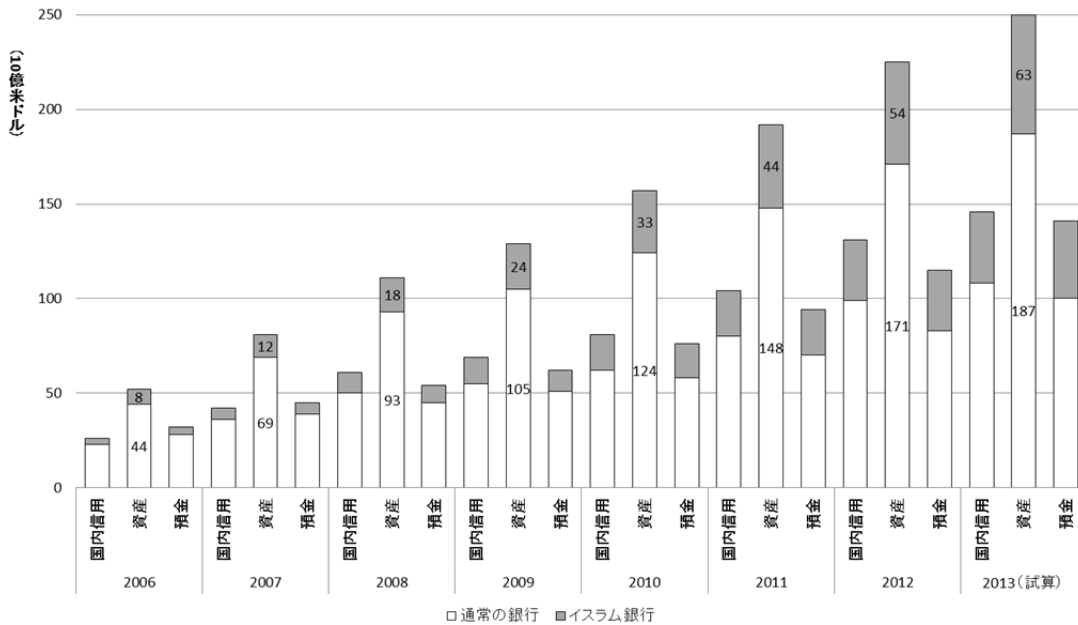
特に様々な大規模な建設プロジェクトがカタールのイスラム金融の発展の大きな機会となる。2022年 FIFA ワールドカップのためのスタジアムやホテル、または新たなインフラ・プロジェクト等に対応するため、今後とも政府や民間企業によるスクーク発行の増加が予想される。また、バーゼル III 規制の導入とともに、政府と中央銀行の監督強化に対する備えとして、カタールのイスラム銀行もスクークの発行によって資金調達を行っている<sup>13</sup>。

<sup>11</sup> Pratap John, "Qatar's forecast 10.5% average population growth will be one of world's highest: QNB", *Reuters (Zawya)*, Mar. 5, 2014 の記事によると、カタールの人口が、外国からの移民も含めて、2013年に約10%増加した。

<sup>12</sup> "Qatar's Islamic banks are on a fast track to growth", S&P, Sept. 16, 2013.

<sup>13</sup> バーゼル III 規制のスクーク市場への影響についてはラクマン ベディ グンタ「バーゼル III がもたらすスクーク（イスラム債）発行の新たな機会」『野村資本市場クォーターリー』2014年春号を参照。

図表6 カタールにおける銀行業の成長（2006～2013年）



(出所) Qatar Central Bank, S&P と IFN データを基に野村資本市場研究所作成

さらに、銀行業と建設事業以外にもスクークが発行されている。例えば通信会社の Ooderoo Qatar (旧カタール・テレコム) は 2013 年後半に 12.5 億米ドルのスクークを発行した。当スクークの共同主幹事にはイスラム金融機関だけではなく、シンガポールの DBS 銀行、ドイツ銀行、HSBC や QNB キャピタルのようなコンベンショナル銀行も含まれていた。政府とイスラム銀行だけではなく、コンベンショナル銀行やノンバンク会社もイスラム金融取引に参加していることは、カタール金融市場の今後の有望性を示すものであろう。

カタールには現在、4 行のイスラム銀行が設立されており、その中で最も成長しているのが 2010 年に設立されたバルワ銀行 (Barwa Bank) である。バルワ銀行の急成長の要因には、前述のカタールにおける何十億米ドルものインフラ・プロジェクトへの投資や、イスラム金融における投資銀行ビジネス、アセットマネジメント・ビジネスなどのサービス開発・提供があげられる。バルワ銀行はその他にも、フィクスト・インカム、スクーク発行業務と外国為替業務に力を入れており、多様な市場ニーズに合わせた商品とサービスの開発を進めている。そのような努力の結果として、①2011～2013 年の間、顧客預金が 227%の増加<sup>14</sup>、②2013 年前半の純利益は 85%の増加を達成したほか、③イスラム開発銀行 (IDB) と共同アレンジャーとして 10 億米ドルのスクーク発行を手掛けたこと、があげられる。

<sup>14</sup> 2013 年 12 月末当時の顧客預金総額は 212 億 3,034 万 QAR (約 58 億 2,623 万米ドル、1 米ドル=約 3.67QAR)。

### 3. 政府と規制

カタール政府は、地域におけるイスラム金融センターを目指して、国内のイスラム金融の発展を促す様々な戦略を立て、政策を講じている。例えば、2011年にコンベンショナル銀行のイスラミック・ウィンドウ活動を禁止する法律を導入し、イスラム銀行に大きなアドバンテージを与えた。なぜなら、この法改正によって、イスラム法（シャリーア）適格金融サービスを求める全ての顧客がコンベンショナル銀行からイスラム銀行に移ったからである。

さらに、2013年に導入された新中央銀行法（Law No. 13 of 2012, the “QCB Law”）によって法律上のイスラム銀行とコンベンショナル銀行の区別がつけられた。同法においてイスラム銀行の特徴は、①利益を生むことを目指して無利子金融事業を行うこと、②新たなシャリーア適格な貯蓄・投資商品を開発すること、③公益のコンセプトに基づき、社会の幸福増進を目指して金融サービスを提供すること、④当該銀行のシャリーア適格金融に関する理解を深め、イスラム金融全体に貢献すること、と定義されている。

また、政府と政府系持株会社が国内のイスラム銀行のメイン・スポンサーとなっている。カタール投資庁（QIA）は<sup>15</sup>、イスラム銀行である Masraf Al-Rayan<sup>16</sup>、Qatar Islamic Bank (QIB)<sup>17</sup>と Qatar International Islamic Bank (QIIB)<sup>18</sup>の主要株主であり<sup>19</sup>、政府に管理されているカタール・ホールディングスとバルワ不動産がバルワ銀行の主要株主となっている。さらに、イスラム銀行の流動性管理を支えるために、政府の債券発行プログラムの下で一般の国債とともにソブリン・スクークも発行されている。

カタールは今後のイスラム資本市場の成長によって、サウジアラビアと UAE の次に、地域で3番目に大きなイスラム金融市場になるポテンシャルを持っている。そのポテンシャルを活用して、イスラム金融センターとなるかどうかは、今後の政府や市場関係者の努力次第である。

<sup>15</sup> QIA はカタールのソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）である。

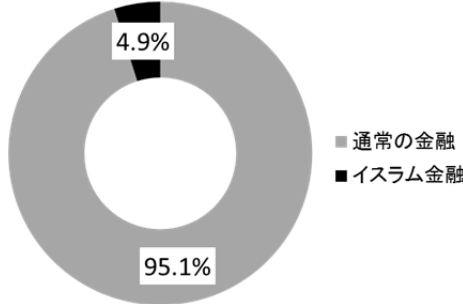
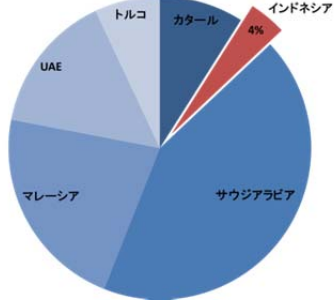
<sup>16</sup> Masraf Al-Rayan はカタールで2番目に大きいイスラム銀行である。2006年に設立され、政府との友好的な関係によって2007～2012年の間、55%の年平均成長率を実現した。2012年末には投資（信用）の約63%が政府と公共機関に提供されており、当銀行の2013年9月末の総資産額は181億米ドルに至った。

<sup>17</sup> QIB は1982年に設立され、カタールにおいて歴史が最も長いイスラム銀行である。2013年末現在、約210億米ドルの総資産を有し、カタールで最も大きいイスラム銀行でもある。特に不動産業で活躍しており、2012年末では不動産業への投資は銀行の投資総額の約36%を占めた。主要株主にはSWF及びカタールの王族が含まれる。

<sup>18</sup> QIIB は1991年に設立され、約90億米ドルの総資産でカタールの3番目に大きいイスラム銀行である。不動産業のほかに、サービス産業でも活躍しており、前者は投資総額の約26%、後者が約27%を占める（2012年末）。

<sup>19</sup> S&P, “Qatar’s Islamic Banks are on a fast Track to Growth”, Sep. 16, 2013.

### III QISMUT 国別の概要：インドネシア (I)

インドネシアのイスラム金融概要																					
イスラム金融資産：214 億米ドル (QISMUT6ヶ国中6位)																					
2008～2012年の平均イスラム銀行資産成長率：42% (コンベンショナル銀行の3.1倍)																					
<b>イスラム金融関連の特徴：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● コンベンショナル銀行のイスラミック・ウィンドウ活動が法的に認められている。</li> <li>● 2013年に合計で約50億米ドルのスクークが発行され、発行総額はQISMUT諸国中5位であった。</li> <li>● 発行されるスクークの大半はソブリン・スクークである。</li> <li>● 2014年1月より、イスラム銀行を含む、全ての金融機関がインドネシア金融庁 (FSA) の管理に入った。</li> <li>● インドネシア中央銀行は、現在11行のイスラム銀行を2023年までに25行に増やす方針を公表している。</li> <li>● FSAが2013年にイスラム金融サービス委員会 (IFSB)<sup>20</sup>の正会員に加えられた。</li> </ul>																					
<b>国内のマーケットシェア：</b>  <table border="1"> <caption>国内のマーケットシェア</caption> <thead> <tr> <th>金融タイプ</th> <th>シェア (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>通常の金融</td> <td>95.1%</td> </tr> <tr> <td>イスラム金融</td> <td>4.9%</td> </tr> </tbody> </table>	金融タイプ	シェア (%)	通常の金融	95.1%	イスラム金融	4.9%	<b>QISMUT 内のシェア：</b>  <table border="1"> <caption>QISMUT 内のシェア</caption> <thead> <tr> <th>国</th> <th>シェア (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>インドネシア</td> <td>4%</td> </tr> <tr> <td>サウジアラビア</td> <td>(最大)</td> </tr> <tr> <td>マレーシア</td> <td>(次大)</td> </tr> <tr> <td>UAE</td> <td>(次大)</td> </tr> <tr> <td>トルコ</td> <td>(次大)</td> </tr> <tr> <td>カタール</td> <td>(次大)</td> </tr> </tbody> </table>	国	シェア (%)	インドネシア	4%	サウジアラビア	(最大)	マレーシア	(次大)	UAE	(次大)	トルコ	(次大)	カタール	(次大)
金融タイプ	シェア (%)																				
通常の金融	95.1%																				
イスラム金融	4.9%																				
国	シェア (%)																				
インドネシア	4%																				
サウジアラビア	(最大)																				
マレーシア	(次大)																				
UAE	(次大)																				
トルコ	(次大)																				
カタール	(次大)																				

(出所) Zawya, Ernst & Young とイスラム金融ニュース (IFN) のデータを基に野村資本市場研究所作成

## 1. マクロ経済の概要

インドネシアの2010～2013年のGDPの年平均成長率は6%以上であり、今後も同レベルの成長が続くと予想されている (図表7)。GDPの14.3%を農業、46.6%を工業、39.1%をサービス業が占めている<sup>21</sup>。民間消費の増加とともに外国からの投資が経済成長の原動力となり、2013年のGDP (PPP)<sup>22</sup>は1.28兆米ドルに至った<sup>23</sup>。消費増加の背景として国民の平均所得の増加がある。一方、好調な投資の背景として、フィッチが2011年12月に、ムーディーズが2012年1月にインドネシア・ソブリン債の格付けを投資適格に引き上げたことが考えられる<sup>24</sup>。

<sup>20</sup> IFSBはイスラム金融の健全な発展を支援している金融監督当局や規制当局と協力をし、銀行業、資本市場とタカフル (イスラム保険) を含む、幅広い金融分野における規制や改正案を提言する委員会である。詳しくはIFSBのホームページで「IFSB Objectives」を参照 (<http://www.ifsb.org/objectif.php>)。

<sup>21</sup> CIA World Factbook (2013年データ)。

<sup>22</sup> 購買力平価 (PPP) は、「為替レートは2国間の物価上昇率の比で決定する」という相対的購買力平価説をもとに、インフレ格差から物価を均衡させる為替相場を算出している。各国の物価の違いを修正し、より実質的な比較ができるとされている。

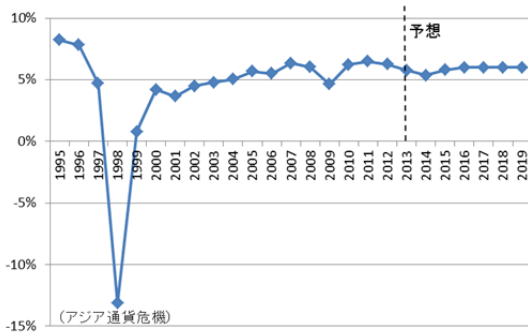
<sup>23</sup> CIA World Factbook (2013年データ)。

<sup>24</sup> 日本貿易振興機構 (ジェトロ) の「ジェトロ世界貿易投資報告2013年版」より。



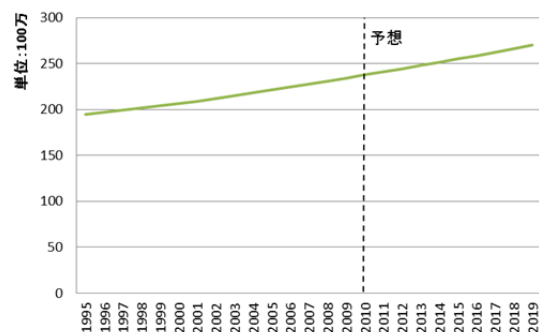
また、インドネシアの2014年現在の人口は2.53億人と予想されており（図表8）、人口のおよそ87%（2.2億人以上）がイスラム教徒である<sup>25</sup>。インドネシアは世界最大のイスラム国であり、イスラム金融のポテンシャルが非常に高いと考えられる。

図表7 インドネシアの経済成長率の推移



(注) 2013年以降の数値は予想である。  
(出所) IMFより野村資本市場研究所作成

図表8 インドネシアの人口の拡大



(注) 2010年以降の数値は予想である。  
(出所) IMFより野村資本市場研究所作成

## 2. イスラム金融市場

インドネシアのイスラム金融市場は主にイスラム銀行、イスラム資本市場（スクーク、シャリーア適格エクイティ等）とタカフル（イスラム保険）で構成されている。そのほか、イスラム地方銀行（Islamic Rural Banks）やイスラム・マイクロファイナンス機関もイスラム金融サービスを提供しているが、これらの規模はいまだに小さく、今後の成長が期待されている。

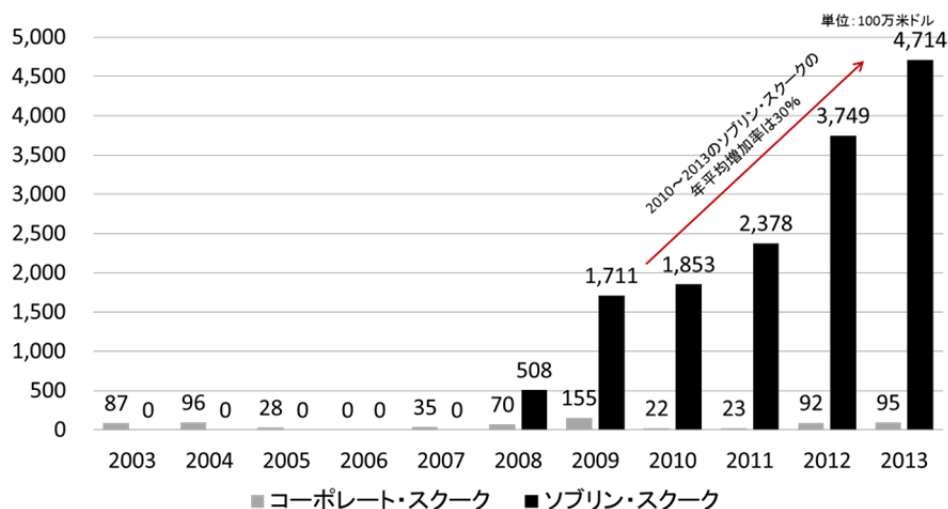
インドネシア国内では11行のイスラム銀行の他、23行のコンベンショナル銀行がイスラミック・ウィンドウを通じてイスラム金融サービスを提供している。2013年ではイスラム銀行資産の増加率は24.2%に至り、2014年5月現時点ではイスラム金融の総資産額は214億米ドルを超えた<sup>26</sup>。一方で、隣国のマレーシアに比べると、いまだにイスラム金融市場は未発達な部分が多く、国内金融市場の約4.9%しか占めていない。

政府による法律整備と税制改革の遅れの影響がスクーク市場に明らかに表れており、2008年から累計で149億米ドルを超える50件のソブリン・スクークが発行された一方、2003年から発行された46件のコーポレート・スクークの総額は累計で7億米ドルにしか至っていない。インドネシアのスクーク市場がほとんどソブリン・スクークで構成されていることから、スクークを始め、イスラム金融商品税制改正やコーポレート・スクークの発行を促す税優遇措置などのインセンティブ付けが必要であるように思われる（図表9）。

<sup>25</sup> CIA World Factbookによると、インドネシアの人口の約87%がムスリムであり、2014年現在の人口は2.53億人と見積もられている。

<sup>26</sup> “Islamic banking growth in Indonesia”, *IFN*, Volume11.Issue14, April 3, 2014.

図表9 インドネシアのスクーク（2004～2013年）



(出所) IFIS データベースより野村資本市場研究所作成

### 3. 政府と規制

インドネシアでは1991年に初のイスラム銀行が設立されたが、「イスラム銀行」が法律上認められたのは1992年からである。1992年の銀行法の導入によって、銀行の収入源として初めて金利と手数料等のほかに「利益分配」も認められ、「イスラム銀行」において行内のシャリーア・ボードの設置が必須となった。また、各イスラム銀行のシャリーア・ボードは金融商品やサービスのシャリーア適格性を認証する際、インドネシアの主なシャリーア学者団体である「インドネシア・イスラム学者協議会」(Indonesian Council of Ulama, MUI<sup>27</sup>)の意見も求めなければならないと指導された<sup>28</sup>。また2008年に、イスラム銀行に特化した包括的な法律「Act No. 21 Concerning Sharia (Islamic) Banking」が制定され、イスラム銀行における規制が明確化された。

さらにインドネシアの当局は最近になって、国内のイスラム金融を成長させるために様々な政策を導入し始めた。例えば一つの重要な取組みは、インドネシア金融庁(OJK: Otoritas Jasa Keuangan)が国際機関IFSBに参加したことである。政府はIFSBによる規制を基にイスラム金融業界及びタカフル(イスラム保険)における規制を導入する予定である。また、法律上認められるイスラム金融手段を拡張することも予定されており、発行可能なスクークの種類<sup>29</sup>の多様化やイスラム・レポ取引の開始が提案されている<sup>30</sup>。

インドネシアの中央銀行(Bank Indonesia)は、株主となっているマレーシアに拠点を置いているInternational Islamic Liquidity Management Corp. (国際イスラム流動性管理会社、

<sup>27</sup> Majelis Ulama Indonesia.

<sup>28</sup> Tim Lindsey, "Between Piety and Prudence: State Syariah and the Regulation of Islamic Banking in Indonesia", The University of Melbourne.

<sup>29</sup> アジア開発銀行「ASEAN+3 Bond Market Guide」, Volume 1, Part 2, Section 3: Indonesia Bond Market Guide」。

<sup>30</sup> Bernardo Vizcaino, "Indonesia's Islamic finance sector broadens", Reuters, April 2, 2014.

IILM)<sup>31</sup>と協力し、国内の高品質のイスラム流動資産の増加や短期スクーク市場の創設を予定している。また、消費者のイスラム金融に対する認知度を高めるための勉強会などの開催も計画されている。

さらに財務省は、国内のイスラム金融市場を成長させるため、2015年からインフラ・プロジェクトの資金調達のために発行されるソブリン・スクークを4倍に増やす予定を公表しており、中央銀行は、現在の11行のイスラム銀行を2023年までに25行に増やす方針を発表している<sup>32</sup>。

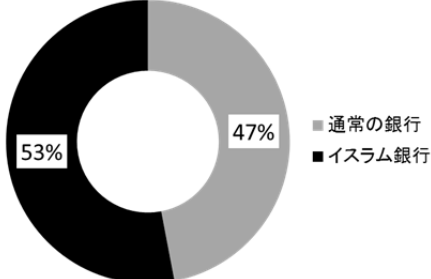
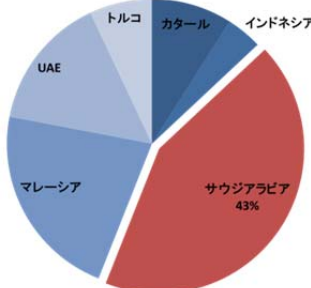
一方、政府の今後の政策によって、イスラム金融市場がより急速に成長する可能性もあり、例えば、コンベンショナル銀行の子会社であるイスラム銀行に、親会社の支店ネットワークを通じてイスラム金融サービスを提供する許可を与える政策が検討されており、それが実現すれば、成長の重要な原動力になると思われる<sup>33</sup>。コンベンショナル銀行の子会社であるイスラム銀行が、親会社である銀行の支店を通じて、自行のネットワークを低コストで拡大できるようになり、さらに多くのリテール顧客への訴求が可能となるからである。その結果、イスラム銀行は今後とも市場シェアの急拡大を進め、より多くの資金に低コストでアクセスすることによって、ファンディング・コストの削減も可能となり、国内のイスラム銀行業界全体の競争力が高まると思われる。

<sup>31</sup> IILM はイスラム金融市場における高品質の流動資産（例えば投資適格のスクーク）の発行や増進を進める機関である。

<sup>32</sup> “Indonesia’s BTPN to buy Bank Sahabat for Islamic Unit”, *IFIS*, Jan. 21, 2014 と “Indonesia boosts sukuk issuance fourfold to fund infrastructure projects”, *IFN*, Mar. 24, 2014.

<sup>33</sup> Farouk Abdullah Alwyni, “The Development of the Indonesian Islamic Finance Industry: Restraining growth and reinforcing business foundation”, *IFN*, Feb. 2014.

## IV QISMUT 国別の概要：サウジアラビア（S）

サウジアラビアのイスラム金融概要																					
イスラム金融資産：2,450 億米ドル（QISMUT6ヶ国中1位）																					
2008～2012年の平均イスラム銀行資産成長率：11%（コンベンショナル銀行の3.6倍）																					
<b>イスラム金融関連の特徴：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● コンベンショナル銀行によるイスラミック・ウィンドウ活動が認められている。</li> <li>● 2013年に合計でおよそ146億米ドルのスクークが発行され、発行総額はQISMUT諸国中2位であった。</li> <li>● 近年のコーポレート・スクークの発行件数はソブリンより多いものの、発行額を累計で見るとソブリン・スクークはコーポレートより多い。</li> <li>● 資産規模で世界最大のイスラム銀行であるAl-Rajhi銀行とイスラム開発銀行（IDB）の拠点はサウジアラビアである。</li> <li>● イスラム金融は国内金融市場の50%以上を超えており、その大半をイスラム銀行資産が占めている。</li> <li>● イスラム金融商品におけるシャリーア適格性の監督は各銀行の行内シャリーア・ボードによって認証されている。</li> <li>● サウジアラビアでは、7校の大学と22の教育機関でイスラム金融の専門教育が提供されており、イスラム金融に関する教育の点で優れている。</li> </ul>																					
<b>国内のマーケットシェア：</b>  <table border="1"> <tr> <th>銀行タイプ</th> <th>シェア</th> </tr> <tr> <td>通常の銀行</td> <td>47%</td> </tr> <tr> <td>イスラム銀行</td> <td>53%</td> </tr> </table>	銀行タイプ	シェア	通常の銀行	47%	イスラム銀行	53%	<b>QISMUT内のシェア：</b>  <table border="1"> <tr> <th>国</th> <th>シェア</th> </tr> <tr> <td>サウジアラビア</td> <td>43%</td> </tr> <tr> <td>マレーシア</td> <td>（未指定）</td> </tr> <tr> <td>UAE</td> <td>（未指定）</td> </tr> <tr> <td>トルコ</td> <td>（未指定）</td> </tr> <tr> <td>インドネシア</td> <td>（未指定）</td> </tr> <tr> <td>カタール</td> <td>（未指定）</td> </tr> </table>	国	シェア	サウジアラビア	43%	マレーシア	（未指定）	UAE	（未指定）	トルコ	（未指定）	インドネシア	（未指定）	カタール	（未指定）
銀行タイプ	シェア																				
通常の銀行	47%																				
イスラム銀行	53%																				
国	シェア																				
サウジアラビア	43%																				
マレーシア	（未指定）																				
UAE	（未指定）																				
トルコ	（未指定）																				
インドネシア	（未指定）																				
カタール	（未指定）																				

（出所）Zawya, Ernst & Young とイスラム金融ニュース（IFN）のデータを基に野村資本市場研究所作成

## 1. マクロ経済の概要

サウジアラビアは2010～2012年の平均GDP成長率が6.25%であり<sup>34</sup>、およそ2,700億米ドルのイスラム金融資産を有する世界第2位のイスラム金融市場である<sup>35</sup>。

近年では、石油精製からの利益急増による国際収支と財政収支の黒字拡大の結果、国債残高がGDPのおよそ3.6%にまで減った<sup>36</sup>。サウジアラビアのGDPの2%を農業、62.5%を工業、35.5%をサービス業が占めているが<sup>37</sup>、オイル・セクターへの依存度が高いこともあり<sup>38</sup>、北米のシェール・ブーム、またはリビアとイラクの石油精製の立ち直りが、今

<sup>34</sup> IMF Country Report No. 13/229, July 2013.

<sup>35</sup> "Saudi Arabia is identified as one of the most developed Islamic finance countries", *Zawya*, Nov. 18, 2013.

<sup>36</sup> The Heritage Foundation, "Index of Economic Freedom 2014" 及び Hylmun Izhar, "Saudi Arabia: Potential in the non-oil sector, Zakat and Waqf", *IFN*, Feb. 2014 より。

<sup>37</sup> CIA World Factbook（2013年データ）。

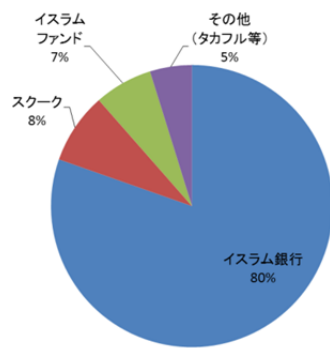
<sup>38</sup> Arab Petroleum Investments Corporation, "APICORP's Economic Commentary", Dec. 2013.

後の成長減速に繋がる可能性がある<sup>39</sup>。しかし、サウジアラビアのノンオイル・セクターも伸びており、2012年では名目GDPの約半分を占める石油・天然ガスなどの鉱業が5.9%の成長であったのに対して、建設業が16.5%、運輸・通信業が12.2%、金融・保険・不動産業が11.1%、製造業が10.9%といずれも二桁成長となった<sup>40</sup>。サウジアラビアの経済とイスラム金融市場の今後の成長維持には、ノンオイル・セクターの成長がより重要となると思われる。

## 2. イスラム金融市場

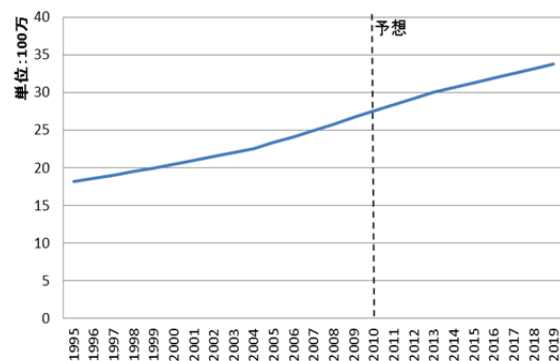
イスラム金融は国内金融市場の50%以上を超えており、その大半をイスラム銀行資産が占めている（図表10）。国内におけるイスラム金融の主な原動力はオイル・セクターと、人口のおよそ100%を占める2,901万以上のムスリム人口である<sup>41</sup>（図表11）。

図表10 サウジアラビアのイスラム金融市場の分割



(注) 2012年のデータ。  
(出所) Zawya (ロイター) のデータを基に  
野村資本市場研究所作成

図表11 サウジアラビアの人口の拡大



(注) 2010年以降の数値は予想である。  
(出所) IMFより野村資本市場研究所作成

今後のイスラム金融市場の成長を確保するため、イスラム銀行活動のほか、プロジェクト・ファイナンス、イスラム・アセット・マネジメントとイスラム社会的責任投資 (Islamic SRI) の3つの分野に焦点が置かれている。最近の主なプロジェクト・ファイナンスの例として、2013年に Polysilicon Technology Company の再生可能エネルギー・プロジェクトのための20億米ドルのスクーク発行が挙げられる。その他にも、国内の様々なインフラ・プロジェクトを通じた特にスクーク市場の更なる拡大が予想されている（図表12）。また、イスラム・アセット・マネジメントの分野では、サウジアラビアは世界でマレーシアの次に大きい市場であり、2013年の国内シャリーア適格運用資産額 (Shariah compliant AUM) がおよそ120億米ドルに至った<sup>42</sup>。また、サウジアラビアはイスラム金

<sup>39</sup> Ernst & Young Emerging Markets Center より。

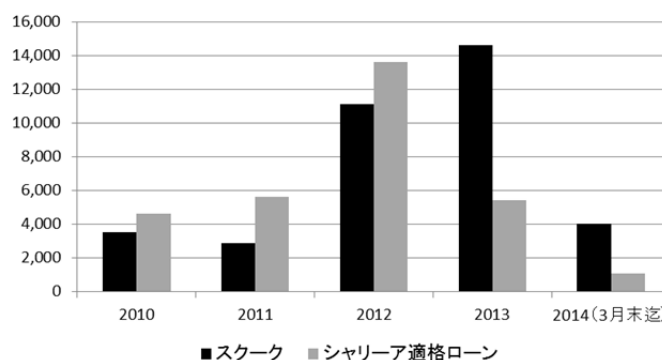
<sup>40</sup> 日本貿易振興機構 (ジェトロ) の「ジェトロ世界貿易投資報告2013年版」より。

<sup>41</sup> “2014 World Population Review”データベースより。

<sup>42</sup> Hylmun Izhar, “Saudi Arabia: Potential in the non-oil sector, zakat and waqf”, *IFN 2014 Guide*, Feb. 2014.

融教育の点でも優れている国であり、国内において 7 校の大学と 22 の教育機関でイスラム金融についての資格取得が可能となっている。

図表 12 2010 年以降のシャリーア適格ローンに対するスクーク発行の増量



(出所) IFIS のスクークとローンデータベースより野村資本市場研究所作成

### 3. 政府と規制

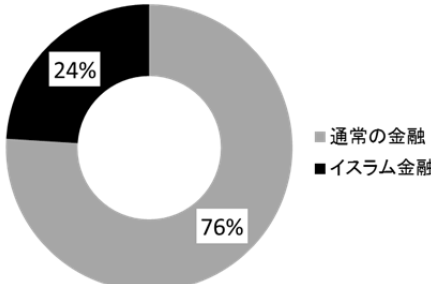
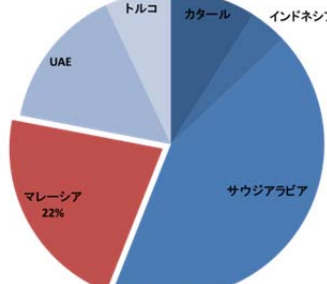
サウジアラビアのイスラム金融の今後の成長にとって重要な点はガバナンス改革である。国内における近代的なイスラム金融の歴史は約 40 年にわたっており、1975 年にイスラム開発銀行 (IDB) の設立で始まっている。しかし、その後のイスラム金融の発展は主にコンベンショナル銀行のイスラム金融サービスの導入によって進んだため、未だにイスラム金融に特化した規制体系が構築されていない。現在の金融規制はサウジアラビア通貨庁 (SAMA) と資本市場庁 (CMA) の 2 つの当局によって導入されており、両当局とも IFSB によって提言されているイスラム金融適格な「規制」を導入する権限も持っているが、国内の銀行によって提供されるイスラム金融サービスと商品のシャリーア適格性を「監督」することが責任範囲に含まれていない。各イスラム銀行にシャリーア・ボード (イスラム学者委員会) が付いており、シャリーア・ボード・メンバーの採用は銀行の取締役会によって行われている。シャリーア・ボード・メンバーの大半 (およそ 90%) は「イスラム法学」の専門家だと言われ、金融法や経済の専門家は相対的に少ない。また、外国語能力や銀行業務の経験なども採用条件に含まれていない<sup>43</sup>。その結果、イスラム金融の標準化が進まず、各銀行が行内のシャリーア・ボード (イスラム学者委員会) の判断によってイスラム金融商品を提供しているため、ある銀行で認められたイスラム金融商品が、他の銀行や顧客には認められないということも起きている<sup>44</sup>。

サウジアラビアは世界のイスラム金融の重要な市場である。サウジアラビアのイスラム金融の将来性を考えるとイスラム金融機関のノンオイル・セクターの取り込み (リテール、プロジェクト・ファイナンス等)、イスラム金融商品とサービスにおける標準化ないし適格性の監督が、今後の健全な成長の重要な要件であると思われる。

<sup>43</sup> Reem M. Assad, "The Regulatory Framework of Islamic banking in Saudi Arabia", Saudi Economic Association.

<sup>44</sup> British Embassy Jeddah, "Saudi Arabia: Islamic Finance Market February 2013", UK Trade & Investment, Feb. 2013.

## V QISMUT 国別の概要：マレーシア（M）

マレーシアのイスラム金融概要																					
イスラム金融資産：1,400 億米ドル（QISMUT6ヶ国中2位）																					
2008～2012年の平均イスラム銀行資産成長率：20%（コンベンショナル銀行の2.1倍）																					
<b>イスラム金融関連の特徴：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● コンベンショナル銀行のイスラミック・ウィンドウ活動は法的に認められている。</li> <li>● マレーシアは世界最大のスクーク市場であり、2013年に合計で867億米ドルのスクークが発行された。（同年の世界のスクーク総発行額の約70%を占めた。）</li> <li>● 発行されるスクークの大半はソブリン・スクークである。</li> <li>● 2013年のイスラム金融サービス法（IFSA）やイスラム保険フレームワークの導入によって、イスラム金融に関わる法律がさらに明確化された。</li> <li>● 1997年より国内におけるイスラム金融商品・サービスのシャリーア適格性がマレーシア中央銀行のシャリーア協議会（SAC：The Shariah Advisory Council of Bank Negara Malaysia）に認証されている。</li> <li>● 日本の3メガバンク（三井住友銀行、三菱東京UFJ銀行、みずほ銀行）と野村グループの野村イスラミック・アセットマネジメントは、マレーシアにおいてイスラム金融サービスを提供している。</li> </ul>																					
<b>国内のマーケットシェア：</b>  <table border="1"> <caption>国内のマーケットシェア</caption> <thead> <tr> <th>金融タイプ</th> <th>シェア</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>通常の金融</td> <td>76%</td> </tr> <tr> <td>イスラム金融</td> <td>24%</td> </tr> </tbody> </table>	金融タイプ	シェア	通常の金融	76%	イスラム金融	24%	<b>QISMUT 内のシェア：</b>  <table border="1"> <caption>QISMUT 内のシェア</caption> <thead> <tr> <th>国</th> <th>シェア</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>サウジアラビア</td> <td>42%</td> </tr> <tr> <td>マレーシア</td> <td>22%</td> </tr> <tr> <td>UAE</td> <td>12%</td> </tr> <tr> <td>トルコ</td> <td>8%</td> </tr> <tr> <td>カタール</td> <td>7%</td> </tr> <tr> <td>インドネシア</td> <td>6%</td> </tr> </tbody> </table>	国	シェア	サウジアラビア	42%	マレーシア	22%	UAE	12%	トルコ	8%	カタール	7%	インドネシア	6%
金融タイプ	シェア																				
通常の金融	76%																				
イスラム金融	24%																				
国	シェア																				
サウジアラビア	42%																				
マレーシア	22%																				
UAE	12%																				
トルコ	8%																				
カタール	7%																				
インドネシア	6%																				

（出所）Zawya, Ernst & Young とイスラム金融ニュース（IFN）のデータを基に野村資本市場研究所作成

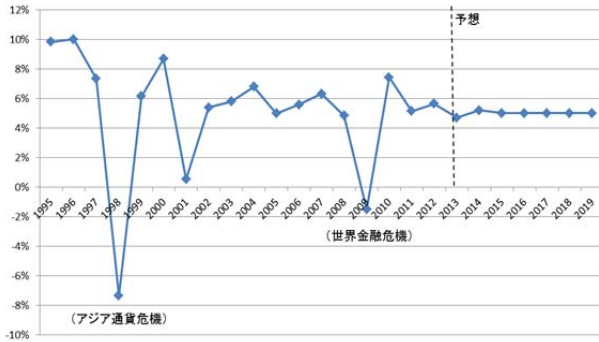
### 1. マクロ経済の概要

マレーシア経済は、建設業、製造業とサービス業が成長の原動力となり、2008～2012年の平均GDP成長率は4.3%であり、2013年のGDP成長率は4.8%となった。今後の平均GDP成長率は5%と予想されている（図表13）。

GDPの11.2%を農業、40.6%を工業、48.1%をサービス業が占めている。また、マレーシア統計局のデータによると、輸出入が世界金融危機後から伸びており、貿易黒字が維持されている（図表14）。輸出においては電気・電子製品が中心であり、輸出のおよそ3分の1を占めている。一方で、パーム油・LNG・原油の3品は輸出の約4分の1を占めている。石油製品も含めると、輸出の約30%を占めており、輸出が一産業に依存せずに分散されていることは、サウジアラビアやUAEに比べて、マレーシア経済の一つの長所であると思われる<sup>45</sup>。

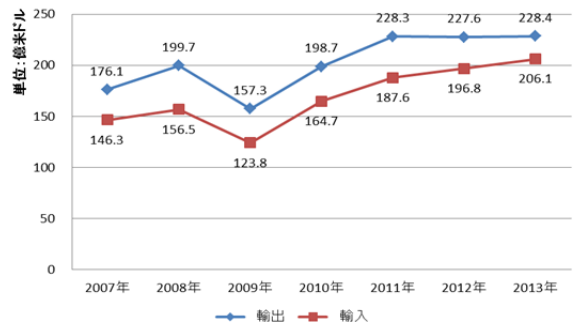
<sup>45</sup> JETRO「世界貿易投資報告:マレーシア編2013年版」より。

図表 13 マレーシアの GDP 成長率



(出所) IMF より野村資本市場研究所作成

図表 14 マレーシアの輸出入動向



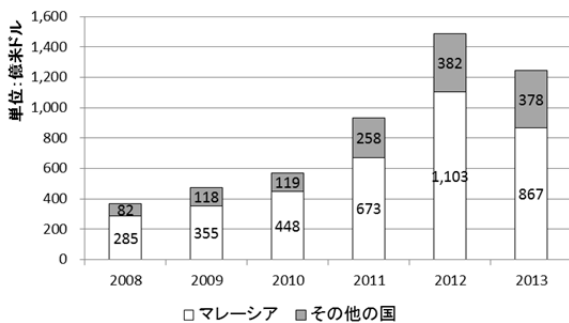
(出所) JETRO の主要経済統計データより野村資本市場研究所作成

## 2. イスラム金融市場

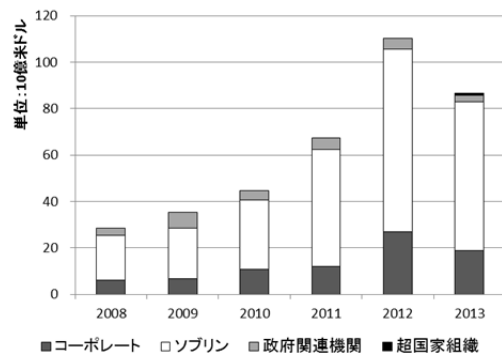
東アジアのイスラム金融センターとなっているマレーシアでは国内イスラム銀行 10 行と、外国イスラム銀行 6 行がイスラム金融業務を行っており、政治と経済の安定、イスラム金融に関する高レベルの知識・認知度とイスラム金融のための規制の導入がイスラム金融の成長をしっかりと支えている。

マレーシアではイスラム金融に特化した明確な規制の導入、スクークとタカフル市場の成長やイスラム金融商品の進化が進んでいる。特にマレーシアは世界最大のスクーク市場であり、世界のスクーク発行の大半を占めている。2008～2013 年までの国内スクーク発行額の平均増加率は 29%であり、2012 年にはスクーク発行が 1,103 億米ドルとなり、過去最高を記録した。また、ソブリン・スクークの発行が多く、2013 年に世界で発行されたスクークの 74%を占めた (図表 15・16)。

図表 15 マレーシアのスクーク発行額



図表 16 マレーシアによるスクーク発行・種類分割



(注) 2013 年にはテーパリングの影響を受け、スクーク発行が前年に比べ 16% 下がり、867 億米ドルに留まった。

(出所) IFIS データベースより野村資本市場研究所作成



マレーシアは国内市場の成長だけでなく、他のイスラム国との協力やシャリーア規制の国際的な標準化を進めることによって、世界のイスラム金融の成長に貢献している。例えば、マレーシア証券取引所（Bursa Malaysia）とサウジアラビア証券取引所（Tadawul）は2014年に、両国のクロスボーダー取引を促進させるための覚書を交わし、主に①イスラム資本市場開発、②イスラム金融のノウハウの交換、③人材育成や市場における認知度の向上、④両国の金融的・経済的な関係の強化を目指している。世界のイスラム金融市場において主な役割を占めるマレーシアとサウジアラビアの関係強化はイスラム金融業界の更なる標準化と国際化のための重要なステップである<sup>46</sup>。

このような努力の結果、日本の3メガバンクや野村グループ等の日本の金融機関を含め、多くの外資系金融機関がイスラム金融ビジネスの拠点をマレーシアに置き、さらにイスラム金融センターとしての成長を支えている。

### 3. 政府と規制

マレーシアのイスラム金融業界は2013年においても急速に発展を遂げた。特に、同年6月の「Islamic Financial Services Act 2013」（イスラム金融サービス法、IFSA）の導入により、イスラム金融取引のシャリーア適格ガバナンスが法律化され、その結果イスラム金融に関わるシャリーア規制の標準化、シャリーア・コンプライアンスの容易化、リスクマネジメントの強化とイスラム金融商品とコンベンショナル金融商品の法律上の区別が明確となり、今後の健全な市場成長のための重要なステップとなった。

IFSAの円滑な規制適用のため、マレーシアの中央銀行（Bank Negara Malaysia）は2013～2014年にかけて、イスラム金融取引と契約に関わる新たなシャリーア標準を適用し、国内のイスラム金融業界の国際標準化を進める政策をとっている。その中には例えば、ムラーバハ取引<sup>47</sup>のガイドライン、ワカラ<sup>48</sup>やタワックク<sup>49</sup>契約に関する公開草案とムダーラバ<sup>50</sup>とムシャーラカ<sup>51</sup>に関するコンセプト・ペーパーなどが含まれる。

さらに、イスラム・アセット・マネジメントの成長を図る政策もとられており、証券取引委員会がマレーシア証券取引所で取引されている証券のシャリーア・コンプライアンス・スクリーニング方法を改善した。シャリーア適格な証券取引に関する標準化によって、国内イスラム金融資産のおよそ16%を占めるシャリーア適格運用資産額は2013年に240億米ドルを超え、今後10年にわたって二桁成長が予想される<sup>52</sup>。

<sup>46</sup> “Bursa Malaysia and Tadawul sign MoU to foster closer financial and economic ties”, *IFN*, Feb. 21 2014.

<sup>47</sup> イスラム銀行が顧客の代わりに商品（例えば自動車、産業機械等）を購入し、手数料や利益を上乗せして、顧客に分割払いで転売する取引である。

<sup>48</sup> ワカラは基本的にコンベンショナル金融におけるフィー・ビジネス（資産管理等）と同じである。出資者はワキール（代理人、いわゆる銀行）に資金を提供し、銀行が出資者の代わりに資金を投資する。

<sup>49</sup> タワッククは商品取引を通じて、金利相当部分の利益を創出する仕組みである。

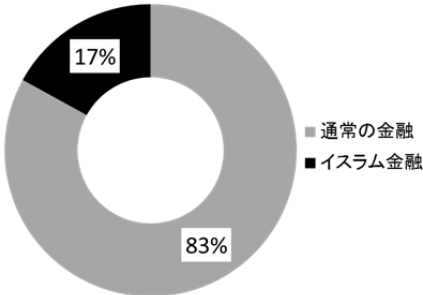
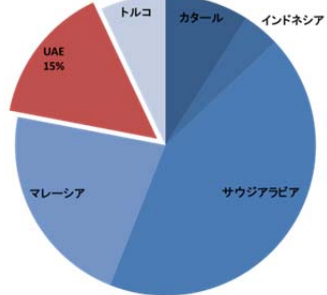
<sup>50</sup> ムダーラバは出資者が資金、事業者が事業に関するノウハウ等を提供するパートナーシップの仕組みである。

<sup>51</sup> ムシャーラカとは、出資者と事業者が一つのプロジェクトに共同出資をするパートナーシップ形態によるイスラム金融である。

<sup>52</sup> Raja Teh Maimunah, “Malaysia: A Continuous Evolution”, *IFN*, Feb. 2014.

マレーシアのタカフル（イスラム保険）市場も多様化する消費者のニーズにより急成長している。マレーシアのタカフル市場は 2012 年に 21%の成長を達成し、現在 ASEAN 諸国におけるタカフル市場の 71%を占めている。また、2013 年にマレーシアで支払われたタカフル保険料は世界総額（およそ 200 億米ドル）の 11%を占めた<sup>53</sup>。タカフル市場の今後の成長を支えるため、2013 年に「Takaful Operating Framework」が導入され、マレーシアのタカフル運用会社のための包括的なガイドラインが導入された。また、「Risk-Based Capital Framework for Takaful Operators」により、タカフル運用会社を対象とする、自己資本比率やリスク・エクスポージャーに対する適切な資本バッファーなどの規制基準が紹介され、業界全体の健全な成長のための基準が設けられた。

## VI QISMUT 国別の概要：UAE（U）

UAE のイスラム金融概要																					
イスラム金融資産：830 億米ドル（QISMUT6ヶ国中 3位）																					
2008～2012 年の平均イスラム銀行資産成長率：14%（コンベンショナル銀行の 3 倍）																					
<p>イスラム金融関連の特徴：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● コンベンショナル銀行のイスラミック・ウィンドウ活動が認められている。</li> <li>● 2013 年に合計で 71 億米ドルのスクークが発行され、発行総額は QISMUT 諸国中 3 位であった。</li> <li>● ドバイではソブリン・スクーク（政府系機関による発行を含む）の発行がコーポレート発行を上回るものの、アブダビではコーポレート・スクークがより発行されている。</li> <li>● 2013 年に「ドバイ・イスラム経済発展センター」（Dubai Islamic Economy Development Center）が設立された。</li> <li>● イスラム銀行とコンベンショナル金融を区別するため、1985 年にイスラム金融法（1985 年連邦第 6 号）が発行された。</li> <li>● UAE 中央銀行はイスラム金融機関のガバナンスを強化するためイスラム銀行委員会（IBC）を設立した。</li> <li>● ドバイ政府は今後、国内におけるイスラム金融商品のシャリーア適格認証の調和化、金融商品のストラクチャーと規制の標準化などを目指して、「中央シャリーア・ボード」の設立を予定している。</li> </ul>																					
<p>国内のマーケットシェア：</p>  <table border="1"> <caption>国内のマーケットシェア</caption> <thead> <tr> <th>金融タイプ</th> <th>シェア</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>通常金融</td> <td>83%</td> </tr> <tr> <td>イスラム金融</td> <td>17%</td> </tr> </tbody> </table>	金融タイプ	シェア	通常金融	83%	イスラム金融	17%	<p>QISMUT 内のシェア：</p>  <table border="1"> <caption>QISMUT 内のシェア</caption> <thead> <tr> <th>国</th> <th>シェア</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>トルコ</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>カタール</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>インドネシア</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>マレーシア</td> <td>30%</td> </tr> <tr> <td>サウジアラビア</td> <td>30%</td> </tr> <tr> <td>UAE</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>	国	シェア	トルコ	10%	カタール	10%	インドネシア	15%	マレーシア	30%	サウジアラビア	30%	UAE	15%
金融タイプ	シェア																				
通常金融	83%																				
イスラム金融	17%																				
国	シェア																				
トルコ	10%																				
カタール	10%																				
インドネシア	15%																				
マレーシア	30%																				
サウジアラビア	30%																				
UAE	15%																				

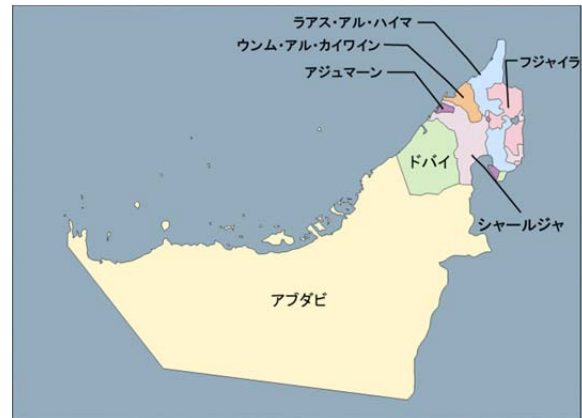
（出所）Zawya, Ernst & Young とイスラム金融ニュース（IFN）のデータを基に野村資本市場研究所作成

<sup>53</sup> Liao Y-Sing, “AIG Lured to Malaysia by Growing Takaful Market: Islamic Finance”, *Insurance Journal*, Feb. 18, 2014.

## 1. マクロ経済の概要

UAE（アラブ首長国連邦）はアブダビ、ドバイ、シャールジャ、アジュマーン、ウンム・アル・カイワイン、フジャイラ、ラアス・アル・ハイマの7つの首長国により構成される連邦国家である（図表 17）。石油と天然ガスの輸出が政府収入のおよそ 80%を占めており、UAE もサウジアラビアと同様、石油セクターへの依存度が高い。UAE の石油総生産の約 90%を生産しているアブダビは UAE のオイル・センターであり、ドバイが金融、貿易、交通、ファッションと観光の中心地である。また、2013 年のアラブの春の後、UAE 政府が、国内で比較的所得の低い北部首長国のインフラの発展と成長を目標とする政策を導入した<sup>54</sup>。GDP の 0.6%を農業、61.1%を工業、38.2%をサービス業が占めている<sup>55</sup>。

図表 17 UAE の地図



(出所) D-Maps より野村資本市場研究所作成

UAE も、他の QISMUT 諸国と同様、イスラム金融ハブを目指して、様々な活動を行っており、GCC<sup>56</sup>地域においてサウジアラビア、カタール、バーレーンと競争している。しかし UAE の場合、他国との競争だけではなく、国内の首長国間の競争もあり、イスラム金融市場として競争力が最も高い首長国はドバイとアブダビである。

ドバイ商工会議所によると、ドバイはイスラム経済のコア・セクターを占めるイスラム金融、イスラム観光、ハラール食品とハラール化粧品などの市場を成長させる予定である。現在、世界で 1,370 億米ドルに至るイスラム観光がこれから 5 年間にわたって倍になり、2,840 億米ドルに達すると予想されている。また、ハラール食品セクターの世界市場規模が現在の 1.1 兆米ドル規模から 2.5 兆米ドルに成長すると考えられている。特に、アジア太平洋地域におけるハラール化粧品・日用品市場は 2013~2018 年に 11%の平均成長率で拡大すると見込まれている<sup>57</sup>。ドバイは、イスラム金融も含め、国内のイスラム関連市場を成長させることによって、これらのセクターにおける世界マーケットシェアを確保しようとしている<sup>58</sup>。

<sup>54</sup> The Heritage Foundation の 2014 Index of Economic Freedom レポートより。

<sup>55</sup> CIA World Factbook (2013 年データ)。

<sup>56</sup> 湾岸協力会議 (GCC) の加盟国はアラブ首長国連邦 (UAE)、バーレーン、クウェイト、オマーン、カタールとサウジアラビアの 6 ヶ国である。

<sup>57</sup> Infiniti Research Ltd., “Halal Cosmetics and Personal Care Market in the APAC Region 2014-2018”, April 2014.

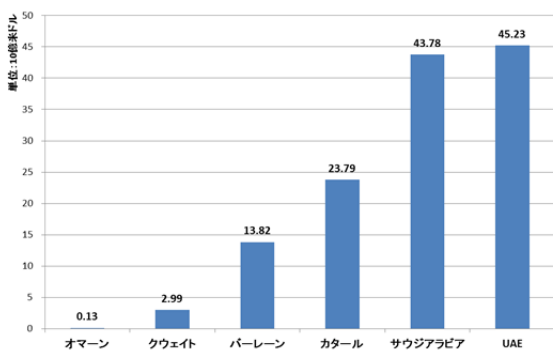
<sup>58</sup> “Dubai to focus on Islamic economy and Expo 2020 in 2014”, *Gulf News*, Feb. 9, 2014.

## 2. イスラム金融市場

IFIS のスクーク・データによると、UAE の現在までのスクーク発行総額はおよそ 452.3 億米ドルで GCC 諸国の中で最大のスクーク市場となっている（図表 18）。

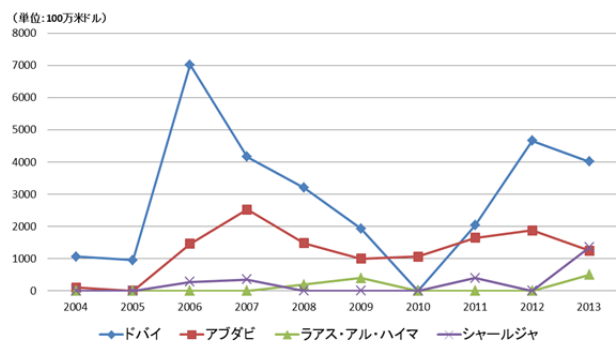
ドバイは UAE におけるスクーク発行の 67%を占めている。2004 年にドバイ国際空港の拡張のため、初の国際ソブリン・スクークを発行したことにより世界中の注目を浴びた。ブッキング・オーダーの 70%が非イスラム投資家からのものであり、ドバイのイスラム金融ハブ機能の国際的なイメージが強化された。そして 2005 年以降、ドバイの様々なインフラ・プロジェクトがスクークによりファイナンスされるようになり、スクーク発行の急増が見られた。しかし、2009 年にはドバイ・ショック（ドバイ・ワールド危機）<sup>59</sup>が生じ、アブダビの 200 億米ドルの緊急融資によってデフォルトを避けることができたが、ドバイのイメージは大幅に低下した結果、2010 年にはスクークを発行できなかった。そして、2011 年以降、デフォルトに陥ったスクークのリストラの成功によってイメージが回復し、原油価格上昇によって産油国の金融資産及び投資家ベースが拡大したことから、スクークの発行も再開した（図表 19）。

図表 18 現在に至る GCC 諸国におけるスクーク発行



(出所) IFIS データベースより野村資本市場研究所作成

図表 19 首長国によるスクーク発行 (2004～2013 年)



(注) 1. コーポレート、ソブリン、政府系機関による発行を含む。

2. アジュマーン、ウンム・アル・カイワインとフジャイラのスクーク記録がない。

(出所) IFIS データベースより野村資本市場研究所作成

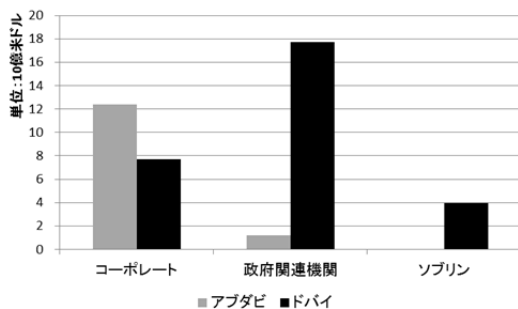
2020 年 EXPO（万国博覧会）がドバイに決まった結果、建築とインフラ・プロジェクト（ホテル、道、公園等）の増加が予想され、更なる経済成長エンジンとなる可能性があると思われる。

<sup>59</sup> ドバイ・ショックは、2009 年に政府系持株会社ドバイ・ワールドが債務の返済期限延長を債権団に要請したことをきっかけに、政府系企業の債務をめぐる懸念の表面化が世界的な金融市場の混乱を起した事件である。

新井サイマ「回復に向かう湾岸諸国のスクーク市場とイスラム銀行」『野村資本市場クォーターリー』2012 夏号参照。

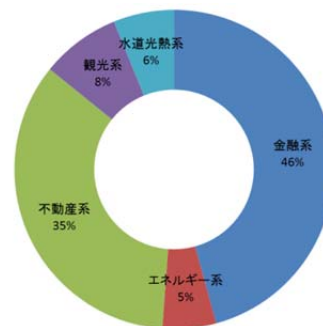
アブダビでは、初のスクークが2004年に発行されたが<sup>60</sup>、それ以来、20件のスクーク<sup>61</sup>しか発行されていない。その理由として首長国は資源収入のため、資金余剰となっていることが考えられる。アブダビはUAEの石油資源の約94%を有しており、さらに6,270億米ドルのアセットを保有しているアブダビ投資庁（Abu Dhabi Investment Authority, ADIA）は世界最大のSWFの一つである。従って、アブダビ政府はドバイほどインフラ・プロジェクトなどの資金調達のために、スクークや債券を発行する必要がない。一方で、アブダビにおけるコーポレート・スクークの発行はドバイでの発行を上回っており、今後もイスラム金融機関や不動産系会社などによるスクーク発行が続くと思われる（図表20・21）。

図表20 アブダビとドバイにおけるスクークの種類



(出所) IFIS データベースより野村資本市場研究所作成

図表21 アブダビのコーポレート・スクーク



(出所) IFIS データベースより野村資本市場研究所作成

### 3. 政府と規制

UAE は世界のイスラム経済の中心地を目指しており、イスラム金融の拡大を促す様々な政策を実行している。その例として、ドバイ及びUAE全体のイスラム経済ハブの構築を支援するためにドバイ・イスラム経済発展センター（Dubai Islamic Economy Development Center）の設立（2013年12月）や、中央銀行が2014年4月に設立した限界貸出ファシリティ（Interim Marginal Lending Facility, IMLF）があげられる。IMLFは担保として、借り手が保有しているソブリン・スクーク、または各首長国の当局により発行されたスクークなどを認めており、国内のイスラム銀行の流動性管理を強化する制度である。今後、IMLFを通じてシャリーアに即した無利子ローンの提供も予定されており<sup>62</sup>、これは市場にストレスがかかった場合、通常の金融機関や中央銀行から有利子調達ができないイスラム金融機関およびイスラム金融市場のバックストップとなることからイスラム金融にとって重要な進歩である。

UAE中央銀行は現在、UAE全体のイスラム金融規制及び金融商品の監督、またはイスラム金融機関のガバナンスなどを強化するため、イスラム銀行委員会（Islamic Banking

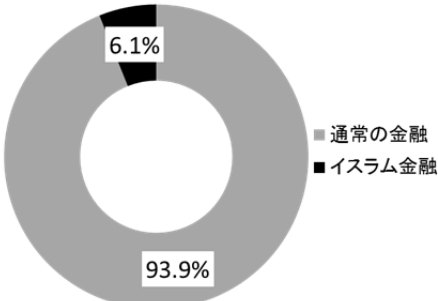
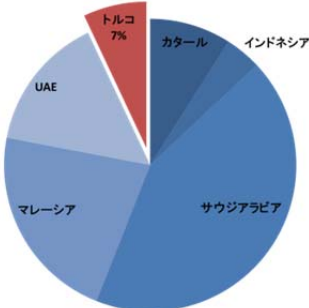
<sup>60</sup> The National Central Cooling Company (Tabreed)による1億米ドルのスクーク。出所：IFISデータベース。

<sup>61</sup> ドバイのスクーク発行件数の半分以下。

<sup>62</sup> David French, “UPDATE 1-UAE c.bank to launch overnight lending facility April 15”, Reuters, April, 2014.

Committee, IBC) を設置し、各首長国のイスラム金融市場の標準化を進めようとしている<sup>63</sup>。さらにドバイ政府も<sup>64</sup>2013年に、国内におけるイスラム金融商品のシャリーア適格性、金融商品のストラクチャーや規制の標準化を目指した、「中央シャリーア・ボード」を設立し、今後の商品の標準化によってドバイ証券取引所で上場されている投資商品を増やす方針を発表した<sup>65</sup>。両当局の動きから、イスラム金融の健全な成長における規制の標準化の大切さが見られる。

## VII QISMUT 国別の概要：トルコ（T）

トルコのイスラム金融概要																					
イスラム金融資産：500億米ドル（QISMUT6ヶ国中5位）																					
2008～2012年の平均イスラム銀行資産成長率：29%（コンベンショナル銀行の約2倍）																					
<b>イスラム金融関連の特徴：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● コンベンショナル銀行のイスラミック・ウィンドウ活動は法律的に禁止されている。</li> <li>● 2013年に合計40億米ドル以上のスクークが発行されており、発行総額はQISMUT諸国中4位であった。</li> <li>● ソブリン・スクークの発行によってイスラム金融業界の注目を受けた。多くの海外投資家はそれをきっかけにトルコに初めての投資をした。</li> <li>● 政府における世俗主義を確保するため、トルコのイスラム銀行は法律上で「参加銀行」と呼ばれ、コンベンショナル銀行と同じ銀行法と当局（金融庁と預金保険ファンド）に管理されている。</li> <li>● 世界銀行とトルコ財務省の協力によって、イスタンブールに「世界銀行グローバル・イスラム金融開発センター」が設立された。</li> <li>● イスタンブール株式取引所（ISE）は「イスラム金融研究所」の設立を予定している。</li> <li>● トルコはフィッチとムーディーズより投資適格格付けを得ている。</li> </ul>																					
<b>国内のマーケットシェア：</b>  <table border="1"> <caption>国内のマーケットシェア</caption> <thead> <tr> <th>金融タイプ</th> <th>シェア</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>通常の金融</td> <td>93.9%</td> </tr> <tr> <td>イスラム金融</td> <td>6.1%</td> </tr> </tbody> </table>	金融タイプ	シェア	通常の金融	93.9%	イスラム金融	6.1%	<b>QISMUT 内のシェア：</b>  <table border="1"> <caption>QISMUT 内のシェア</caption> <thead> <tr> <th>国</th> <th>シェア</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>トルコ</td> <td>7%</td> </tr> <tr> <td>カタール</td> <td></td> </tr> <tr> <td>インドネシア</td> <td></td> </tr> <tr> <td>サウジアラビア</td> <td></td> </tr> <tr> <td>マレーシア</td> <td></td> </tr> <tr> <td>UAE</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	国	シェア	トルコ	7%	カタール		インドネシア		サウジアラビア		マレーシア		UAE	
金融タイプ	シェア																				
通常の金融	93.9%																				
イスラム金融	6.1%																				
国	シェア																				
トルコ	7%																				
カタール																					
インドネシア																					
サウジアラビア																					
マレーシア																					
UAE																					

（出所）Zawya, Ernst & Young とイスラム金融ニュース（IFN）のデータを基に野村資本市場研究所作成

<sup>63</sup> Mian Muhammad Nazir, “Shariah governance at the Central Bank of UAE”, *IFLR*, Oct. 30, 2012.

<sup>64</sup> UAE の連邦憲法は連邦政府と各首長国の政府の間で権限を分けており、資源開発、教育、経済政策、インフラ整備などは各首長国の権限である。ドバイでは貿易関連の省庁（ドバイ金融庁、DFSA: Dubai Financial Services Authority を含む）が力を持っている。

<sup>65</sup> Reuters, “Dubai plans central Islamic finance regulatory board”, Feb. 27, 2013.

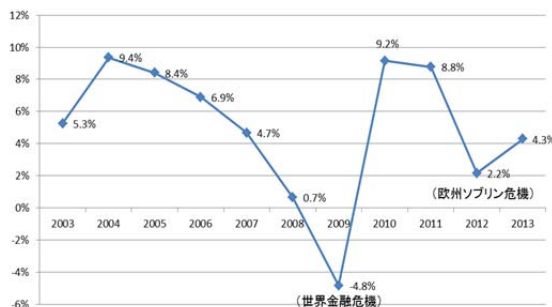
## 1. マクロ経済の概要

トルコは過去10年で高い経済成長を遂げ、現在世界で17番目に大きい経済国となった。2010～2013年のGDPの年平均成長率は6%以上であり、2013年のGDP（PPP）が1.16兆米ドルに至った（図表22）。GDPの8.9%を農業、27.3%を工業、63.8%をサービス業が占めている<sup>66</sup>。

トルコ統計機構の貿易統計によると2012年の輸出は前年に比べ13.0%増加し、1,524億米ドルとなり、2011年の18.5%の増加に続き好調を維持したものの、輸入は1.8%減少し、2,365億米ドルとなり、貿易赤字は20.6%縮小し、841億米ドルとなった<sup>67</sup>。一方で2013年において、輸出は0.5%減少し、1,518億米ドルとなり、輸入は6.4%増加し、2,517億米ドルとなった結果、貿易赤字がおよそ19%拡大し、998億米ドルになった<sup>68</sup>（図表23）。

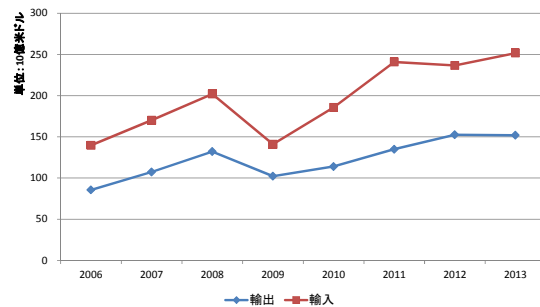
最も経済成長を促した要因は観光業の成長であり、観光業の成長率は14.9%で最も大きい業績を残した。製造業は3.4%、交易は5%、建築業は7.6%の成長を見せた<sup>69</sup>。

図表22 トルコのGDP成長率  
(2003～2013年)



(出所) IMF より野村資本市場研究所作成

図表23 トルコの輸出入の動向



(出所) トルコ統計機構より野村資本市場研究所作成

## 2. イスラム金融市場

トルコでは現在、4行のイスラム銀行が設立されており<sup>70</sup>、イスラム金融は国内金融市場のおよそ6.1%である<sup>71</sup>。ムスリム（イスラム教徒）が95%以上を占める人口は現在もなお増加しており、多くの中小企業と政府の支援がトルコにおけるイスラム金融の成長の原動力である。国内のイスラム銀行の総資産は2003～2013年にかけて34%以上の年平均

<sup>66</sup> CIA World Factbook（2013年データ）。

<sup>67</sup> トルコ統計機構（TUIK）の「Foreign Trade by Years」データより。

<sup>68</sup> 2013年のデータはトルコ統計機構による試算額である。

<sup>69</sup> “Turkey becomes world's third in economic growth”, *The Daily Sabah*, Sep. 11, 2013.

<sup>70</sup> 1. Bank Asya, 2. サウジアラビアの National Commercial Bank (NCB)の子会社である *Turkiye Finans*（出資比率：66.3%）、3. クウェイトの *Kuwait Finance House*の子会社である *Kuveyt Turk*（出資比率：62.24%）と 4. バーレーンの *Al-Baraka Banking Group*の子会社である *Albaraka Turk*（出資比率：54.1%）。

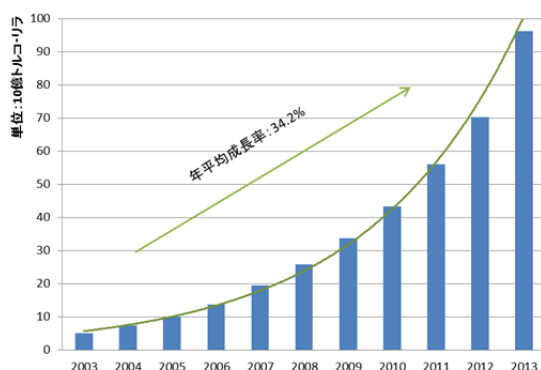
<sup>71</sup> Deloitte Turkey, “Katılım Bankalarının Türkiye’de Pazar Payı Artıyor” (Participation Banks Gain Market Share in Turkey), Feb. 7, 2014.

成長率で増加してきた（図表 24）。

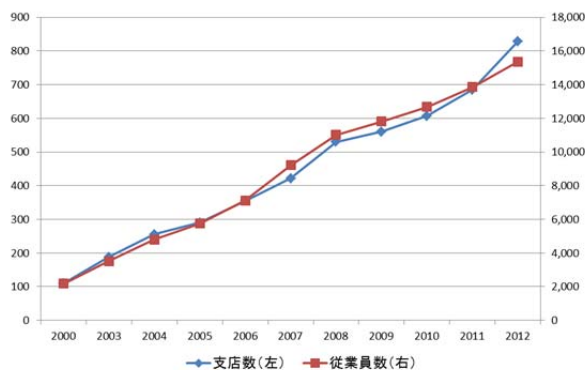
イスラム銀行による、顧客ニーズに合わせた商品とサービスの開発・多様化、オンライン・バンキングの普及と支店の急増<sup>72</sup>が成長戦略の重要な一部となっている（図表 25）。その結果、個人顧客の関心も高まりつつあり、現在イスラム銀行を使用していないトルコ人の 38%は、今後イスラム銀行との取引に関心を持っているとロイターのアンケート調査によって明らかになった<sup>73</sup>。一方、同調査では、イスラム銀行を使用していない顧客の約 80%とイスラム銀行顧客の約 40%が、イスラム金融商品の構成、つまりコンベンショナル金融商品との違いについて「知識を持っていない」、又は「詳しくわからない」と回答しており、国内におけるイスラム金融に関する知識と認知度を高める必要があることが明確になった。これに関しては今後、イスラム金融機関、教育機関や政府による指導が重要な手段となると思われる。

トルコのイスラム金融市場において海外投資家に一番注目されるのはスクークである。イスラム銀行はもちろん、民間企業と政府もスクークを発行しており、2010 年以降から米ドル建てとトルコ・リラ建てのスクークを発行しており、2013 年におけるスクークの発行額が 40 億米ドルを超えた（図表 26）。トルコ政府の「トルコ経済成長計画 2007-2013」では、イスラム金融が国の成長戦略の一部と位置付けられ、また近年の規制改革によって、法律上認められるイスラム金融商品（スクークを含む）の種類が増やされ、発行コスト（税金等）の減少によって発行が容易になった<sup>74</sup>。その結果、今後ともイスラム金融市場の成長とスクーク発行の増加が予想される。

図表 24 トルコにおけるイスラム銀行の総資産



図表 25 トルコのイスラム銀行の支店数と従業員数の動向



（出所）Banking Regulation and Supervision Agency（BDDK）と Participation Banks Association of Turkey（TKKB）データを基に野村資本市場研究所作成

<sup>72</sup> 2010～2013 年にイスラム銀行支店数は 607 店から 938 店に増加した。

<sup>73</sup> Mustafa Adil, “Turkey Participation Finance Report 2014: Fundamentals and the Promise of Growth”, Thomson Reuters（発表資料）より。

<sup>74</sup> 「Cabinet Decree (2011/1854)」によって、満期 5 年以上のスクークにおける所得税の免除、5 年未満のスクークにおいて通常の債権と同じ実行関税率の適用、または「Omnibus Bill No.6111(2011)」によって、スクークの発行者と発行体（SPV）との間の資産の移動に関する法人税と印紙税の免除等。



図表 26 2010年以降のトルコにおけるスクーク発行

発効・満期 (期間)	債務者	発行額 (USD)	通貨	ステータス	種類	国内・国際	上場	セクター	信用各付け 機関	レーティ ング
2014/6以降 (60ヶ月)	Kiler GYO	1億	USD	発行予定	コーポレート	国際	-	不動産、 建築	-	-
2014/6~ 2019/6 (60ヶ月)	Albaraka Turk銀行	35億	USD	発行予定	コーポレート	国際	-	金融	-	-
2014/2~ 2016/2 (24ヶ月)	トルコ財務庁	6億	TRY	発行済	ソブリン	国内	-	政府系	FITCH, Moody's	BBB-, Baa3
2014年内~ 2013/11~ 2014/11 (12ヶ月)	Bank Asya Kuveyt Turk 銀行	5億 7,405万	USD TRY	発行予定 発行済	コーポレート	国際 国内	- 非上場	金融	-	-
未定	トルコ・テレ コム	10億	USD	発行予定	コーポレート	国際	-	通信	-	-
2013/10~ 2018/10 (60ヶ月)	トルコ財務庁	12.5億	USD	発行済	ソブリン	国際	非上場	政府系	FITCH, Moody's	BBB-, Baa3
2013/8~ 2015/8 (24ヶ月)	トルコ財務庁	9.7億	TRY	発行済	ソブリン	国内	非上場	政府系	-	-
2013/5~ 2014/5 (12ヶ月)	Aktif Bank	4,788万	TRY	発行済	コーポレート	国内	非上場	金融	JCR-VIS Ra	AA-
2013/5~ 2023/5 (120ヶ月)	Albaraka Turk銀行	2億	USD	発行済	コーポレート	国際	非上場	金融	-	-
2013/5~ 2018/5 (60ヶ月)	Turkiye Finans銀行	5億	USD	発行済	コーポレート	国際	アイルラン ド証券取 引所	金融	FITCH	BBB
2013/4~ 非開示 (12ヶ月)	Agaoglu Group	20億	USD	発行予定	コーポレート	国際	-	エネル ギー、観光	-	-
2013/3~ 2023/3 (120ヶ月)	Bank Asya	2.5億	USD	発行済	コーポレート	国際	アイルラン ド証券取 引所	金融	FITCH, Moody's	B+, Ba3
2013/3~ 2014/3 (12ヶ月)	Bank Asya	6,926万	TRY	発行済	コーポレート	国内	非上場	金融	-	-
未定	トルコ航空	5億	USD	発行予定	コーポレート	国際	-	交通	-	-
未定	Akbank	2.8億	TRY	発行予定	コーポレート	国内	-	金融	-	-
2012/10~ 2014/10 (24ヶ月)	トルコ財務庁	9億	TRY	発行済	ソブリン	国内	非上場	政府系	-	-
2012/9~ 2018/3 (66ヶ月)	トルコ財務庁	15億	USD	発行済	ソブリン	国際	アイルラン ド証券取 引所	政府系	Moody's, S&P	Ba1, BB
2011/10~ 2016/10 (60ヶ月)	Kuveyt Turk 銀行	3.5億	USD	発行済	コーポレート	国際	ロンドン証 券取引所	金融	FITCH	BBB-
2010/8~ 2013/8 (36ヶ月)	Kuveyt Turk 銀行	1億	USD	償還済	コーポレート	国際	ロンドン証 券取引所	金融	FITCH	BBB-

(注) 2014年3月現在のデータ。

(出所) IFISのスクーク・データを基に野村資本市場研究所作成

### 3. 政府と規制

トルコ政府はイスラム金融の成長を推進するにもかかわらず、法律上では世俗主義となっているため、イスラム銀行は「参加銀行」と呼ばれ、コンベンショナル銀行と同じ法律で統治されている。同様の理由によって、多くのイスラム国のイスラム銀行と違い、トルコのイスラム銀行にはシャリーア・ボードが設置されていない。イスラム銀行は銀行法

の範囲でイスラム金融商品を開発し、外部の「イスラム学者コンサルタント」<sup>75</sup>にシャリーア適格性を認証してもらった上で顧客に商品とサービスを提供している。しかし、ある商品に対してあるコンサルタントがシャリーア適格性の認証を断る場合、銀行が他のコンサルタントの承認を求めて相談することもある。イスラム銀行間の商品やサービスに差があり、顧客が「シャリーアに最も即したサービスを提供していると思う」銀行を選んで、取引をすることとなる。

トルコ政府は以前から中東と北アフリカ諸国（MENA）とのビジネス関係を強化し、海外投資家ベースを多様化させようと、イスラム金融を成長させるための様々な戦略を立てている。加えて、地域におけるイスラム金融センターを目指して、2023年までに国内のイスラム金融の市場シェアを6.1%から15%に引き上げる目標も掲げている<sup>76</sup>。その目標の達成に向けて、2013年にいくつかの重要なステップが取られた。

その一つは、3行の国営銀行が今後イスラム銀行を設立し、イスラム金融市場に参入するという方策である。政府によって、「トルコの4行のイスラム銀行に加え、国営3行の銀行の市場参入によって、国内におけるイスラム金融の健全な拡大が目指されている。現在の市場シェアの再配分ではなく、市場の拡大が目的である」と強調されており、「参入の実現のための、法律の改正を含む、様々な手段をとる予定である」と発表とされた<sup>77</sup>。さらに、トルコではカタールと同様に、コンベンショナル銀行によるイスラミック・ウィンドウ活動が認められないこともイスラム銀行の成長を支えている。

もう一つの重要な出来事は、世界銀行がトルコ政府との提携でイスタンブールに「グローバル・イスラム金融センター」を設立したことである。当センターではグローバルなイスラム金融研究、人材育成と途上国のイスラム金融市場の発展などを進める様々な活動が行われる予定である。トルコはこの提携によって地域におけるイスラム金融センターとなるための世界銀行のサポートを得たと考えられる。

さらに、イギリス政府が、2014年6月に発行したソブリン・スクークに関しては、事前にトルコ政府と意見交換を行い、トルコのソブリン・スクークの経験から学んだという事実もあり、トルコのEMEA（ヨーロッパ・中東・アフリカ）地域におけるイスラム金融の発展にとっての重要性が見える<sup>78</sup>。

このような、トルコにおけるイスラム金融への関心、イスラム銀行の努力と政府の支援によって、今後のイスラム金融の更なる成長が期待される。

<sup>75</sup> イスラム学者コンサルタントを雇っているイスラム銀行もある。

<sup>76</sup> Syed Siddiq Ahmed, "Participation Banks: A Turkish Delight", *IFN*, Aug. 6, 2013. Ernst & Young, "Turkiye'nin 2023 Islami Bankacılık Hedefi 100 Milyar Dolar" (Turkey's 2023 Islamic Banking Goal is 100bn USD), Mar. 20, 2013. "Turkey: Investment potential pressure by political imbroglio", *IFN*, Jan. 22, 2014.

<sup>77</sup> Halkbank（国民銀行）、VakifBank（団体銀行）と Ziraat Bank（農業銀行）。出所：Erdal Saglam, "Halk'in faizsiz bankasi icin Vakifbank yasasi bekleniyor" (Halk Bank Waiting for the VakifBank Law to begin interest-free banking), *Hurriyet*, Nov. 18, 2013 と "GB'de masaya biz de oturalm" (We also should have a seat at the table), *Bloomberg HT*, Mar. 29, 2013.

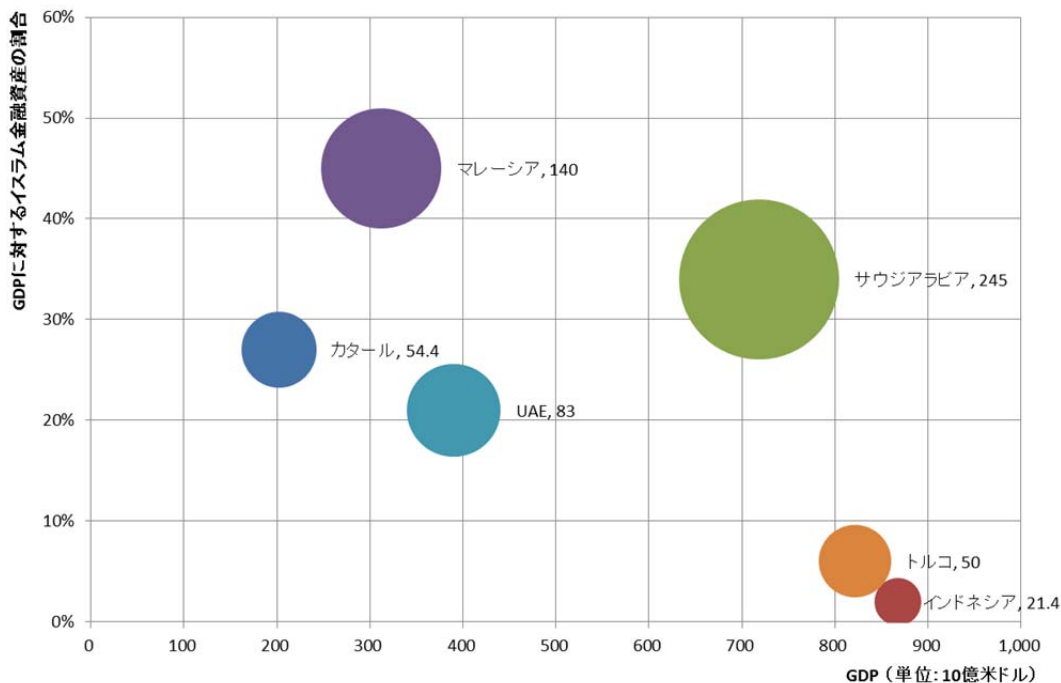
<sup>78</sup> "UK seeks sukuk advice from Turkey as it targets debut", *IFIS*, Dec. 10, 2013.

## VIII まとめと今後の QISMUT

QISMUT におけるイスラム銀行資産は 2013 年に 6,620 億米ドルを超えたと考えられる。また、2013～2018 年のイスラム金融資産の平均成長率は 19.7%と予想されており、QISMUT 諸国におけるイスラム銀行の資産は 2018 年に 1 兆 6,000 億米ドルに達する見込みである。さらに、世界におけるイスラム金融資産は同年までに 3 兆 4,000 億米ドルに至ると予想される<sup>79</sup>。

現在は、各市場のイスラム金融の成長状況が異なっている（図表 27）。量的増大、ガバナンスの現状、イスラム金融に関する知識（知的資本）と市場における認知度が発展の重要な指標であると思われる。

図表 27 QISMUT 諸国の GDP に対するイスラム金融資産の割合（2013 年）



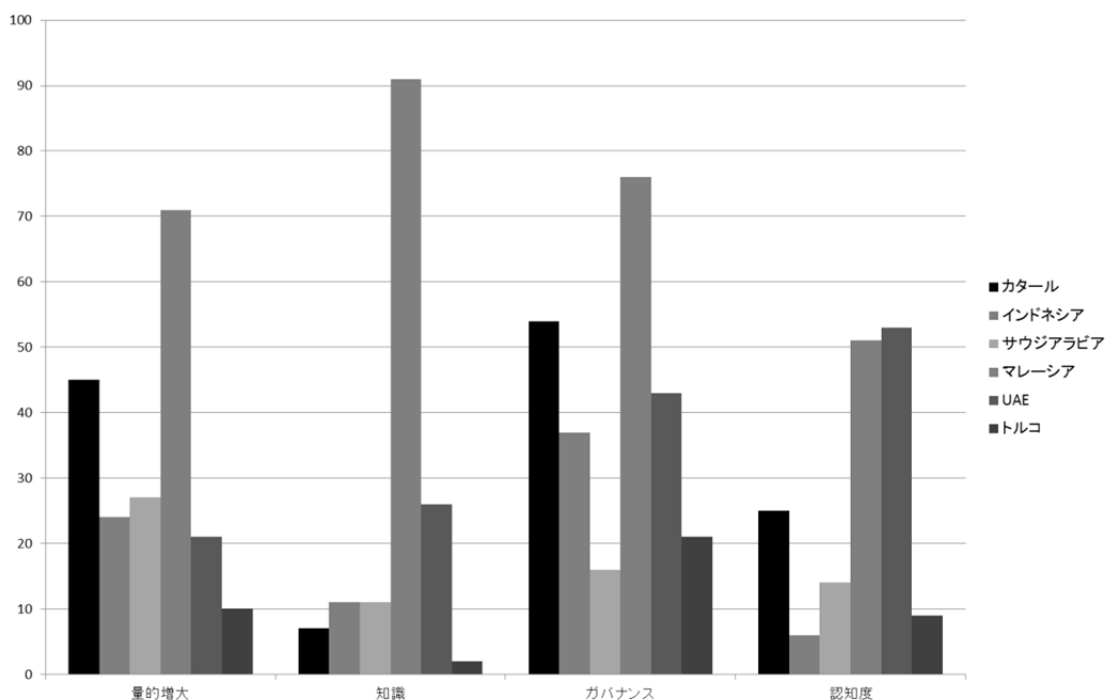
(注) 各国の名称の横に記載されている値はイスラム金融資産額を 10 億米ドル単位で示す。

(出所) 各資料を基に野村資本市場研究所作成

イスラム開発銀行グループの Islamic Corporation for Development of the Private Sector (ICD) とトムソン・ロイターの共同研究によって作られた Islamic Finance Development Indicator (IFDI) データによると、マレーシアは現在 QISMUT におけるイスラム金融の発展をリードしている。特に量的増大、知識とガバナンスの面で他国との差が大きく、市場における認知度もトップを占める UAE とほぼ同じレベルにある（図表 28）。

<sup>79</sup> Ernst and Young, “World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14”.

図表 28 QISMUT 諸国におけるイスラム金融の発展状況（2014年5月時点）



（出所）Islamic Finance Development Indicator, Reuters and ICD より野村資本市場研究所作成

マレーシアの次にイスラム経済の発展が一番進んでいるのはカタールと UAE である。しかし、カタールは取引量とガバナンスで優れている一方、UAE が市場における認知度とイスラム金融の知識の面で先を進んでいる。また、サウジアラビア、インドネシアとトルコでは、イスラム金融のポテンシャルが存在している一方、比較的低い知識と認知度を高めることが今後の課題であると考えられる。

前述のとおり、各国の市場における長所と短所が違い、各政府が導入している政策も異なっている。QISMUT 及び世界のイスラム経済の健全な成長のためには、業界における国際的な提携によって、イスラム金融を考慮した法律の導入、規制の標準化と人材育成が最も重要な点だと思われる。そのため、今後の成長を図るにあたって主な役割を占めている IFSB、IDB や世界銀行グローバル・イスラム金融開発センターのようなグローバルなイスラム機関と各政府の協力も重要である。

RGMs 各国の成長が期待される現在、イスラム諸国の経済成長などを背景に、イスラム金融市場のグローバルなビジネスにおける重要性も高まっている。世界人口の4人に1人がイスラム教徒と言われる中、QISMUT におけるイスラム経済の急成長がグローバルな金融ビジネスにとって新たな機会をもたらすと思われる。