

急拡大するイスラム金融とオイルダラー

前 田 匡 史

ただいまご紹介いただきました国際協力銀行の前田でございます。よろしくお願いいたします。

一、イスラム金融の概要

最近、イスラム金融というのはマスコミでも取り上げられるようになってきています。一言でいうと、イスラム金融とは何かということなのですが、イスラム法、シャリーアといいますが、シャリーアが禁じていることはやらないし、シャリーアに従った形での金融取引を行うものをイスラム

金融といいます。(資料2頁、文末資料参照)

シャリーアというのは人の道という意味で、二つ大きな法源があります。一つは、イスラム教の聖典のコーラン。もう一つが、七世紀、預言者ムハンマドの時代のアラビア半島における慣行、これをスンナといいますが、この二つを法源にするものであります。最近マスコミでも取り上げられているので、金利を取ってはいけないとか、あるいは豚とかアルコールはだめとかということについては、皆様方、恐らく漠然とした知識をお持ちだと思います。

(1) リバー（金利）

実は、この金利というものは、我々がなれ親しんでいるインタレストと完全にイコールではありません。これは紆余曲折を経た上でだんだん解釈ができ上がってきたわけであります。金利はリバーといえます。リバーというのはシャリーアによつて禁じられているわけです。何がリバーかということでも、もとの発生的には高い金利を取ることがリバーだとされています。

つまり、マネーを左から右に融通するだけで果実を得ることは経済発展を阻害する、そのような考え方が背景にあるといわれています。マネーというのは価値を保蔵する手段ですが、それ自体が実物資産に投資するとか経済活動のほうに投資されない限り、マネー自体が何か具体的なもの、果実を生むものではない。そういう考え方から、リバーを禁じるということであります。

最初は、禁じられているリバーと、禁じられていないものがあつたわけですが、最近では、そのような解釈ではなくて、およそすっきりした形で、名目の金利が低くても、それはやはり金利だという解釈のほうが、現在はマジョリティーになっています。

(2) 金利にかわる二種類の手法

この金利にかわる、投資という行為については、大きく分けて、二種類の手法があります。

一つは、マークアップというかアセットトレーディングといいますか、実物資産を媒介して、実物資産をトレードするものであります。一番近い概念が、割賦販売あるいはリースといったものをお考えいただければいいと思います。これはまた後で詳しく説明します。

そういった類型のものと、共同投資。つまり、

資金の出し手と、その資金を受けて実際に投資する側とが共同で投資するという類型のもの、この二つの類型に分かれます。

資金の用途ということでしたが、このイスラム法の教義に反するものとして幾つか挙げています。投機、これはマイシールというのですが、speculation ですね。投機をしてはいけません。酒もだめです。賭博、豚といった、シャリーアではハラールと呼ぶんですが、禁じられていること、忌み嫌われていること、禁忌。こういったものが投資対象になってはならない、あるいは金融の対象にしてはならない、こういうことがいわれています。ざっくりいいますと、こういうものがイスラム金融の特徴です。

シャリーアに従った金融ですので、英語で Shariah compliant finance と呼びますし、日本語では、最近では、シャリーア適格金融といいま

す。これに対して、イスラム金融の人は、通常の金融のことを conventional finance と呼びます。

(3) イスラム金融の規模

したがって、通常のものとイスラム金融があたかも二つ並び立っているという認識なのです。規模からいいますと、このところ急激に拡大していますので、いろいろな推計値があります。最近のものでは、今年の一〇月に、実はワシントンD Cで初めてイスラム金融のコンファランスがジョージタウン大学でありました。私もそこにスピーカーで行ったのですが、キーノートスピーカーとして来ておられたのが、マレーシア中央銀行 (Bank Negara Malaysia) のゼティー総裁です。

ゼティー総裁がリファアされていた数字が、一兆ドルを超えたというものでした。これは総運用

資産残高で一兆ドルを超えたというものです。時点としては、二〇〇七年九月末とおっしゃっていました。ただ、これはいろいろな推計値があるので、正確な推計値はわかりません。少ない数値で大体八〇〇億ドルとかといわれていますが、ゼティー総裁によると一兆ドルを超えた。

一兆ドルという数字は、国際金融全体の規模からいうと、恐らく一・五%とか二%とか、その程度の規模なので、それ自体については、通常の金融システムの中ではまだまだ極めてマージナルなものといわざるを得ないわけですが、注目されているのは伸び率なのです。

二〇〇〇年から直近までの伸び率は、平均して大体一五%から二〇%といわれているのですが、これがさらに加速度的に伸びています。後で説明する最近のイスラム金融の急激な発展の原因になっている、いわゆるスクークといわれているイ

スラムボンドの伸びが非常に大きいのです。

最大の市場がマレーシアなのですが、マレーシアにおいては、二〇〇六年、一年間の伸び率が四〇%といわれていまして、物すごい勢いで拡大しているわけです。この拡大がこのまま続くとは思えないのですが、スクークが牽引車となって、物すごい勢いで伸びているということは、一ついえると思います。

(4) イスラム金融を供与する金融機関

イスラム金融を供与する金融機関は、近代的な意味で、今最大のイスラム金融機関であります Dubai Islamic Bank というものがあります。これのできたのが七〇年代の半ばです。後でお話しますが、その後オイルショックがありまして、中東産油国にオイルダラー（ペトロダラー）がたまったことがあります。

そういうことを背景に、イスラム教の信者あるいはイスラム教の聖職者といった方々の資金を原資として、さまざまなイスラム金融手法が編み出されてきたわけです。しかし、少なくとも今世紀に入るまではほとんどマージナルで余りなじみのないものであったといえます。ですから、昨今の原油高を背景にした中東産油国の巨額の過剰流動性といえますか、大きなお金がオイルダラーとして出てきていますので、それを背景にした拡大ということは、恐らく間違いないだろうと思います。

イスラム金融を供与する金融機関は、イスラム金融の金融手法とかストラクチャーに関するイスラム法を遵守しているかどうかを確認するため、イスラム法学者数名から構成される諮問委員会、通称シャリーア・ボードとかシャリーア・アドバイザリー・ボードとかといいますが、これを

設置するのが通例です。イスラム法学者は、シャリーアに適合しているとか適合していないとかということをストックニングするわけです。これをシャリーア・スクリーニングと呼びます。

なぜ複数かというと、イスラム金融というのはもともと非常にローカル性が強いのです。一つは中東のペルシャ湾岸、先ほどいいましたマレーシア、それにパキスタンといったところなのですが、それぞれの地域によって、先ほどスンナという慣行の話をしましたが、長い間に蓄積された取引実態等が違ったり、あるいはそもそもシャリーアの解釈が随分食い違っている部分があります。

なおかつ、シャリーア・スカラーというのは、我々から見てもどちらかというと特殊なというかオタクっぽい人という印象があると思いますが、シャリーア・スカラーで、かつ日々進歩する金融について非常に通じている人というのはほとんど

いないのです。何人かというところ、いろんな説があるのですが、私が個人名でアイデンティファイできる人だけでも、恐らく二〇名ぐらいの数です。したがって、イスラム金融機関は、大体同じ人に頼んでいることが多い。

実は、私どもの国際協力銀行でも、シャリーア・アドバイザリー・グループというのを設置したのです。四人の方をお願いしています。二人、これは親子なのですが、サウジアラビアのシャリーア・スカラー、パキスタンのスカラー、マレーシアのスカラー、四人をお願いしています。この人たちを一堂に集めることはほとんどできませんので、一年に一、二回来てもらうというようなことを繰り返しています。

これが、ざっくりしたイスラム金融のアウトブックです。

二、国債金融市場における重要性

(1) 中東は世界最大の経常黒字地域

ここで少し統計を見てみたいと思います。(資料3頁)

現在、中東は世界最大の経常黒字地域だといっていると思います。図の上から三番目の部分が中国、上から二番目のところが日本なのですが、何かというと、アメリカの経常赤字に対するシェアを見たものです。アメリカの経常赤字をどこがファイナンスしているか、つまりどういう資金が米国に流れ込んでいるのかというと、最近では中東がすごく大きくなっていることがおわかりいただけると思います。これが、俗にいうオイルダラーの影響だといわれています。

(2) 経常収支の黒字三倍超

この図は、中東OPEC（除くイラク）の経常収支と石油輸出入の推移を見たものです。（資料4頁）

オイルショックのところに大きな経常収支の黒字が出現していきまして、その後ずっと二〇年ぐらい油価が低迷しました。中東OPECの産油国というのは、この二〇年ぐらいの間で、国民一人当たりのGDPはずっと低減していつているわけです。国内的には非常に大きな財政赤字が発生していました。

ところが、二〇〇〇年、二〇〇一年以降、油価の急騰とともに、また非常に大きな経常収支の黒字が出現しています。これは〇五年までしかありませんが、〇六年がどうなっているかというところ、このぐらい（〇五年より高い値を示す）いつているということですから、物すごい勢いで伸びているわ

けであります。

後でまた御説明しますが、GCC諸国。これは中東OPECよりもっと広い概念です。GCC（湾岸協力会議）諸国の二〇〇二年から二〇〇六年までの五年間の経常収支の黒字を全部足し合わせますと、一・五兆ドルといわれています。

実は、いわゆる中東のオイルダラーが最初に出てきたときの行動パターンは、国際金融センターを通じて、特にロンドン等を通じて域外に還流していったわけです。しかし、今回の特徴というのは、一・五兆ドルのうち一兆ドルはGCCの域内に留まっているという点です。この一兆ドルのすべてがイスラム金融かといわれると、全くそんなことはありません。

先ほどいいましたように、そもそも総運用資産残高が一兆ドルといっているわけですから、むしろイスラム金融での投資というのは、中東オイル

ダラーの中ではまだまだマイノリティーだと考えていただければいいので、この両者が一致しているわけではありません。ここは誤解のないようにしていただきたいと思います。

(3) 中東OPECの運用資産

この表の数字も若干時点が古いのですが、最近市場で中東OPECをにぎわしているソブリン・ウエルス・ファンドといっているものです。(資料5頁)

最大のものがアブダビ投資庁。二〇〇四年時点は四〇〇〇億ドルぐらいなのですが、最近では、大体九〇〇〇億ドルといわれています。こういったところで、中東のソブリン・ウエルス・ファンドというのは非常に大きなウエートを占めるに至っている。

このソブリン・ウエルス・ファンドというのは

イスラム金融で投資してきたわけではありません。通常の投融資で投資してきたわけですが、最近、ソブリン・ウエルス・ファンドはイスラム金融のウインドーを持つようになってきています。

そういった意味で、油価の高騰に伴うオイルダラーの累積とイスラム金融が、もちろんイコールではありませんが、非常に強いコーリレーションがあることは間違いないと思います。

(4) マレーシアモデル

イギリスの話に行く前に、イスラム金融に対する取り組み方という観点からいいますと、大きく分けて二通りのものがあります。

一つは、マレーシアモデルといっているものがあります。今年は、たまたまですが、アジア通貨危機一〇年という節目の年です。そのアジア通貨危機の教訓を経て、マレーシアというのはイスラ

ム金融を中心に、最近すごく金融資本市場が発達してきています。

イスラム金融を中心にといいましたのはどういうことかというところ、イスラム金融をプロモートしていくということを、マレーシアは国家目標にしているのです。いろいろな法的な制度、例えば証券発行に関するガイドライン等を見ましても、先ほど申しました通常の金融とイスラム金融のレギュレーションを完全に二本に分けております。

これがマレーシアモデルでして、イスラム金融のためのレギュレーション、通常の金融のためのレギュレーションを、法体系あるいはガイドラインの体系、すべて完全に二本立てになつています。なおかつ、マレーシア全体の金融に占めるイスラム金融の割合を、例えば何年までに何%にしようというような国家目標を持って、戦略的に対応しています。そういう意味で、これが一つの類

型であります。

もう一つの類型は、そうではなくて、通常の金融と全く同じではないのですが、共通の土俵で考えようではないかというやり方です。

一番大事なキーワードは、Level Playing Field ということ、競争条件を同じにしようということ、です。イスラム金融と通常の金融に競争条件の差が出るのであれば、それは解釈であるとか細かい法のもとでのガイドラインの設定等でごなしていただくということ、です。こういう仲間が、ここに書いてありますイギリス、シンガポールといったグループであります。

(5) 英国市場の動向

ちなみに、やはり英国は、八〇年代のオイルダラーがロンドンを通じて国際金融市場に還流された経験を持っていますので、イスラム金融にも早

くから目をつけたわけであります。現在、イギリスの首相になっている、ゴードン・ブラウン当時財務大臣が、二〇〇六年六月にロンドンをイスラム金融の Gateway にしますという構想を打ち上げました。(資料6頁)

これに先立ち、イギリスの金融当局(FSA)が、二〇〇四年に英国初のイスラム金融専門銀行、Islamic Bank of Britain の設立を許可して、ライセンスを発行しました。さらに二〇〇六年三月に、シャリーアに準拠した投資銀行業務を行う European Islamic Investment Bank といったもののライセンスを付与しまして、現在、この二行がイスラム金融機関として英国の銀行ライセンスを持って活動しています。ただ、これはイスラム金融というライセンスではなくて、通常の金融機関のライセンスと同じライセンスであります。

実は、私の知る限り、あと三行、既に免許の申

請をしていまして、そのうちの二つが中東のお金であります。一つがクウェート、もう一つがカタールのお金がベースになって、イギリスで新たにイスラム金融をやるという動きになってきています。

このイギリスのFSAですが、Financial Services and Market Act of 2000 という法律に基づき、イスラム金融を他の金融とできるだけ区別しないようにしようというやり方でもって、現在レギュレーションを行っています。

私がFSAから聞いた一つの例をお話します。これは個別のイスラム金融のプロダクツをお話した後のほうがいいのかもかもしれませんが、ここ为例として出しておきたいと思います。

イスラム預金、Islamic deposit が原資になっていきます。これは、後で御説明するムダラバという類型でストラクチャーを使っているわけです。こ

の段階では預金だと考えていただければいいのですが、預金の場合、通常、先進国には預金保険機構というのがあって、これで一定金額までは元本が保証されているわけです。この元本を保証する預金保険というのはシャリーアに反するのではないか。つまり、リスクを一切とらないで、一方的に元本が保証される。これはおかしいのではないかという議論がありました。

これはさすがにイギリスのFSAも困ったらしい。結果的にどういうふうにしたかというと、預金保険を掛けるか掛けないかを預金者のオプションにして、強制しなかったということです。そういうやり方で Financial Services and Market Actのもとでの整合性を維持するというやり方をしたようです。

イギリスもなかなか苦労されているようであります。

三、イスラム金融概念の類型

冒頭に、リバーを回避するということで、商品の取引を介在させるもの、ムラバハ、イスティスナ、イジャラという類型のもの。それから、投資・損益を分配するムドラバ、ムシャラカといったもの、この二つの類型に分かれるということをお話しました。(資料7頁)

これ以外にもあります。特にいろいろなプロダクトをマレーシアがつくっています。商品というか、これは実物資産ですね。これには動産もありますし、不動産もあります。もともとはコモディティだったものです。

七世紀のアラビア半島で、これは絶対に必要だというコモディティは六つあったといわれています。例えば、塩とかコショウとかそういったも

の。それから、物すごく甘いデーツ、ナツメヤシというのですか、ああいったもの。当時はそういったものが対象となっているアセットでした。その後、例えば自動車とか住宅とか、あるいは不動産。後で説明しますが、政府が発行体になっているスクークの場合には、例えば中央銀行の本店ビルがアセットになっていたりして、いろんな実物資産の取引を介在させている。

こちらが共同投資、損益分配するほうです。

(1) ムラバハの基本スキーム

ムラバハ。これは、いわゆるマークアップファインانسといわれていますが、非常に平たくいうと割賦販売だと考えればいいと思います。商品の売り手と商品の買い手の間に銀行、イスラム金融機関が介在して、キャッシュで買い取って、物を渡して、事後に返済を受けるというやり方です。

(資料8頁)

これは非常に簡単にしたものなのですが、ゆっくり時間をかけて返済してもらうので一定の手数料を取るということで、マークアップファインスの一部だといわれています。これが一番単純な類型であるムラバハ。これは非常に多く利用されています。

動産を対象にするものをコモディティ・ムラバハと呼びます。極めて原始的ではありますが、非常に多く利用されている類型であります。

(2) ムダラバの基本スキーム

若干飛びますが、ムダラバ。舌をかみそうだと思いますが、我慢してつき合っていたきたいと思います。(資料9頁)

このムダラバというのが、一種の出資に対する配当。これが金利に相当するものです。後で出て

くるムシヤラカというのがありますが、ムダラバとムシヤラカはどことが違うかということです。

ムダラバというのは、お金を出す出資者と事業家の立場が違うのです。共同で出資するのではなくて、出資者、お金の出し手と、事業を選定して投資する事業家というのは立場が違う。出資する人、事業を行う人。この事業を行う人が金融機関ですと、これはイスラム金融になるということでもあります。

ですから、出資者は、このプロジェクトに対するリスクの審査とか、いわゆるデューデリジェンスですが、そういったものについては事業家のエクスパティーズを信じて投資するわけです。これが發展しますと投資信託みたいなものになるというところで、ムダラバというのは投資信託に極めて近い概念になっています。

このムダラバという形態を利用した預金をムダ

ラバ預金と呼びまして、いわゆる islamic deposit というのは、大体このムダラバを使った形です。

ここにお金を預ける。とにかく何かに投資して収益を得て、それを配当という形で返してくれるわけですが、そういったものが預金になっています。もちろん損をする場合がありますが、損をした場合は、損についても出資者が受け入れるという形になっています。

いろいろな意見があるのですが、何でイスラム金融がこんなに伸びてきたかという一つの理由は、預金者です。このムダラバ預金ですと、銀行が行う投資について、もし失敗した場合の損を、預金者が引き受けてくれてもいいと思っているわけです。したがって、通常のコンベンショナルの場合と違いまして、ある意味コストが低いわけです。つまり、リスクを一部引き受けてくれる。そういうのが一つの理由になっているのではないか

と私は思っています。

(3) ムシヤラカの基本スキーム

これはムシヤラカ。ムシヤラカというのは、銀行と資金の出し手。銀行というのはイスラム金融ですが、この関係がかなりイコールに近いのです。ですから、これはジョイントベンチャーと考えてもいいと思うのです。合併プロジェクトを一定の割合で共同出資する。これがムシヤラカです。(資料10頁)

したがって、お客さんは、プロジェクトの成否について、ある程度責任を負います。ですから、一種の無限責任を負うということで、普通の投資とほとんど変わらないものと考えただくと思います。したがって、ムシヤラカというのは、どちらかというと顧客の側にもある程度の専門性がないと成り立たないものだと考えただけ

ればいいと思います。

(4) イステイスナの基本スキーム

イステイスナ。これは何かというと、先ほど説明しましたムラバハというのは、既にそこにある動産が取引対象のアセットだったわけです。しかし、これからつくるものがあるわけです。契約を結ぶ段階では、対象となっているアセットがまだ存在しない。イステイスナというのはつくらせるという意味です。(資料11頁)

典型的な例は住宅金融です。これから住宅をつくりますといったものについて、ムラバハを少し変えたものと考えていただければいいと思います。実際、イスラム金融の金融機関というのは、つくる側に詳細な指図をしまして、物をつくらせた上でファイナンスを行うということで、イステイスナ契約というのは二つそれぞれ結んで行っ

ている金融です。

(5) イジャラの基本スキーム

イジャラ。これも最近非常によく使われるものでありまして、リースです。(資料12頁)

ここまで御説明すると大体おわかりいただけたのではないかと思うのですが、いろんな名前、舌をかむような名前がついていますが、ほとんどのものが、我々がなれ親しんでいるいろんな金融プロダクツに相当するものがあるのです。それを包括してイスラム金融と呼んでいると考えていただければいいので、逆にいうと全く未知の変なものというわけではないのです。

よくいわれるのは、これは宗教に基づいているという概念からいうと、何で仏教ファイナンスとかカトリックファイナンスがないのだといわれます。私もそうだなと思うのですが、いろいろ突き

詰めていきますと、イスラム教の教義が極めてビジネスを前提として、つまり経済活動を促進するという観点と、人の道といいましたが、経済活動を促進すると同時に何がしかの別の制約、責任を与えていくわけです。

最近でも、銀行に対して、いわゆる Responsible Lending とか Responsible Investment とような考え方が出てきています。企業の社会的責任といってもいいのかもしれませんが、その企業の社会的責任とイスラム金融というのは非常に親和性が高い。

つまり、シャリーアは人の道といいましたが、経済活動としてこういうものをやってはいけないとか、こうしたほうがいいとか、そういう考え方が背景にあるということで、必ずしもイスラム金融というのはイスラム教徒特有の変なものと考えないほうがいいと思います。

アラビア語で聞きなれない名称がついていて、ちよつととつつきにくいのですが、一言でいいますと、大体対応する概念が通常の金融にもあり、なおかつ企業の社会的責任、銀行の責任ある投資、貸し出しというようなものと親和性が高いということ覚えていただければいいと思います。

(6) スクーク（債券）

① スクークの基本スキーム

さて、スクークです。スクークというのはアルファベット表示をしますと「Sukuk」と書きます。これは、シャリーアに基づいた債券、ボンド、イスラミックボンドともいわれています。

（資料13頁）

スクークというのは、アラビア語で有価証券としか小切手とか、そういったものを意味するサッカというのがありまして、このサッカの複

数形をスクークといいます。したがって、アルファベット表記をするときに、スクークをまとめて「s」をつける人がいますが、それは間違いであり、スクークはそれがそもそも複数形であります。

このスクークというのは、後で御説明しますが、最近になつて物すごい勢いで伸びているイスラム金融の牽引車になっているわけです。

通常は、発行体は Special Purpose Company（SPC）をつくり、これを発行体という形にして、アセットの供給をする側、つまり投資家です。これはイジャラという、リースの形態をベースにしているスクークですが、これ以外にもいろいろなスクークがごまいます。

つまり、ボンドの形をとっているのですが、そのボンドの発行自体について、先ほどいろいろな説明をしましたが、何がしかのイスラム金融のス

トラクチャーを使ってボンドを発行するという形になっています。

したがって、若干無理やりくつつけたような形になっているものですから、それぞれのストラクチャーによって使い勝手のいい、悪いというのが出てきます。最もよく使われているのはイジャラと、先ほど申しましたコモディティ・ムラバハ、それからムシヤラカ。どちらかというと非常に単純な形態のものがよく使われております。

かつ、イジャラが使われるケースはどういう場合が多いかというと、スクークの発行体がイスラム教の国、ムスリムカントリの政府もしくは政府機関が発行するケースは、これをよく使うのです。

例えば、中央銀行が発行する場合に、中央銀行本店の不動産を対象にして、そのリースを行うという形にした上で、それに必要な資金をあたかも

ボンドを発行して調達するという形式にするものが非常に多いわけです。

不動産なので、不動産取引、実際に取引をした形になりますと、例えば所有権が移転しますので税金がかかるとか、あるいは分割できないとか、いろいろ難点があります。いってみれば、スクークを発行して調達した資金を持っている投資家のほうは、スクークのボンドをそのままずっと持っている、バイ・アンド・ホールドしているケースが多くて、これをセカンダリーマーケットで流通させるといふ発想がなかなか出てこないわけです。これが、今私が見るところ、スクークが持っている一つの問題点となっています。

②スクーク市場の概観

スクークの市場を概観すると、これは発行高ですが、〇六と〇五年を比べると、もう倍以上に

なっています。○七年は、今年に入ってから九月末までで、○六年を超えています。そういう物すごい勢いでスクークは発行されるようになっていますが、申し上げましたように、今まで発行しているスクークの発行体というのは、マレーシア政府であったりバーレーン政府であったり、あるいは政府機関であったりというケースがほとんどでありまして、民間の発行体がスクークを発行しているケースは、現在のところまだまだほとんどありません。(資料14頁)

したがって、イスラム金融を制度的に応援していこう、あるいは国家目標にしているマレーシア、さつきいいましたが、こういったところの私たちは、この問題点をよくわかっていますので、できるだけ民間企業あるいは個人の事業主等がスクークを発行しやすいようにしようということ、鋭意努力をされています。そういう意味で

は、資本移動の制限とか税の問題とかについて問題点を認識して、一つ一つ改善するというような対応をとっておられます。

このスクークをアンダーライトしている引受業者を見ると、これは二〇〇六年のケースですが、一番大きいのはDubai Islamic Bank。これは今、資産規模で最大のイスラム金融機関です。それから、イギリスのBarclays、マレーシアの最大地場銀行であるCIMB、イギリスのHSBCという順番で続いています。

二〇〇三年ごろのケースを見ると、アメリカのシティバンク、シティグループも入っていたのですが、最近では米国の金融機関は一〇位以内にはほとんど出てこなくなり、かわりにマレーシアの金融機関、インベストメントバンク等が非常に大きくなっています。

マレーシアに行きますと、人の引き抜きもすご

くて、例えばこのRHBという金融機関にいたチームを、Hong Leongという香港系の金融機関がごそつと引き抜いたり、そういったことがかなり活発に行われていまして、人材をめぐるいろいろな競争が出てきています。

それから、欧州の銀行ですね。イギリスのHSBCとか、Barclaysとか、ドイツのDeutsche Bankとか、あるいはフランスのBNP Paribasとか、いろんな欧州の金融機関は、最近ほとんどとっていいほどイスラム金融をやる特別な部隊を持っています。これは一般的にIslamic windowと呼ばれています。

例えばHSBCを例に取りますと、HSBCのイスラム部隊をHSBC Amanaと呼んでいました、ロンドン、ドバイ、クアラルンプールといったところにそういう部隊を置いて、イスラム金融を手がけているようです。

四、我が国におけるイスラム金融の現状

(1) 全体感

日本はどうか。ここの一二年、金融機関や当局、メディア等の間で関心が大きく高まっています、私も金融庁の、慶應大学の池尾教授が座長をされている資本市場の国際化に関する研究会というところに、四月の十日前後だったと思います、が、参考人として呼ばれ、話をしてきました。

(資料15頁)

最近、メディアでも非常に大きく取り上げられています、私のところにも取材が殺到している状況です。例えば、日経新聞とか、あるいはダイヤモンドとか、東洋経済とか、いろいろなところで最近取り上げられています。

最初にある全国紙の記者が来られたときにイスラム金融に関する話をしたのですが、その後で編集の方が電話をかけてこられて、イスラム金融というのはテロリストと関係があるのではないですかとか、マネーロンダリングをやっているのではないですかということを社内で行われたのですが、どう答えればいいでしょうか、という話がありました。

その後、日経新聞の「経済教室」や、朝日新聞社の「論座」等の雑誌にもイスラム金融について、寄稿しています。インタビューなどでも何度も何度も話をして取り上げていただいているのですが、最初のころはそんなプリミティブなのか、イスラムというといスラム原理主義と関係があるのではないかという意識が、大新聞社でもあったぐらいです。日本の取り組みというのは興味本位の段階をまだそんなに大きく出ていないと

思います。

既にかなり積極的に取り組んでおられるところは、ミレア、東京海上日動で、タカフルという損害保険ですが、シャリーア・コンプライアントなインシュアランスです。

実は、このミレアというのが、戦略的に非常にすぐれているなと思ったのは、最初にサウジアラビアでやったのです。確かに、投資環境という観点からすると、お酒は全く飲めないし、女性ほとんどとど歩けないし、夏は物すごく暑いし、何となく見張られているようなイメージがあるし、物すごく感じが悪いというイメージを持っている方が多いと思うのですが、ここですばるったというのが非常に炯眼だなと思っています。

サウジアラビアというのは聖地メッカを抱えていますし、サウジアラビアの国旗をごろんになったことがあると思いますが、緑色に剣があつて、

アラビア語のコーランの一節が書かれている。コーランの一節が国旗になっている国でござります。

そういったところでまずやったというのは、イスラム教の社会は、実は非常に情報の伝達が速いのです。ですから、例えばイスラム金融のセミナーのスピーカーにしょっちゅう行くのですが、一回行くと、もう名前がドワツツと知れ渡っていきまして、毎日物すごい勢いで全然知らない人からメールが入るといふ状況になります。したがって、情報の伝達という意味においては極めて速い。そこに、サウジアラビアから入ったというのはなかなか戦略的に目が高いと思っています。最近ではマレーシアが一番中心になって、Hong Leong Tokio Marine Takafu。Hong Leong という香港の金融機関のイスラム金融子会社と合併でタカフルというものをやっているわけです。

それから、私どもの国際協力銀行も、IFSB (Islamic Financial Services Board) というイスラム金融のレギュレーターが集まりであるところの国際機関。マレーシアの Bank Negara Malaysia (中央銀行) のビルの中にあるのですが、そこに最初に加盟しました。その後、いろいろな銀行とか証券の方とか、続々と加盟されているようです。そういう意味では、かなり関心が高まっているというのが実感です。

(2) 日本関係の動き

そのほか、例えば野村アセットマネジメントとか、興銀第一ライフアセットマネジメントとか、イオンクレジットとか、いろいろなところがイスラム金融の関連の動きをされています。

シャリーア・コンプライアントな日本株ファンドとか。実はこれ、ダウ・ジョーンズとか、FT

とロンドン証券取引所が合併でつくっているFTSEというのがあります。そういったところがシャリーア・コンプライアントな企業をリストアップしまして、シャリーア・インデックスというものが出ています。したがって、どういうところの株であればファンドとして取り込むことができるかということが大体わかります。

それから、皆様のところに、ブルームバーグのサービスがあると思いますが、ブルームバーグのスクリーンで、「ISLM」と四文字打ち込むとドワーツと情報が出てきます。したがって、情報の精度という意味においては保証されているわけではありませんが、ある意味非常に情報としても手軽にというか、それほど大きなサブスクライブのお金を払わなくても情報ベンダーのサイト等でアベイラブルになってきているという状況です。

ただ、まだ日本ではシャリーア・インデックス

というものは、ある程度の権威のあるものは、まだできていません。

(3) 課題と方策

この資料は銀行法の話をしているのですが、銀行法その他業禁止規定というのがこの一二条にあります。イスラム金融全体を日本の法体系の中でどうとらえるかというのは極めて難しく、これは、実は我々も当局とずっと議論をしたことがありますが、というのは、私どもの法律の中にイスラム金融を全体として取り込もうかと思ったことがあります、随分議論したのですが、これを日本の法体系の中でうまく書くというのは物すごく難しいのです。(資料17頁)

イスラム金融を「イスラム金融」と書くだけではトートロジーになってしまいますので、イスラム金融を定義しないといけない。そうすると、

「イスラム教の教義に従って」とか「シャリーアに従って」とか、極めて違和感のある文言になって、どうも日本の法律になじまない。「イスラム」という言葉を使わずに、宗教上の教義に基づいてとかと書くかと思うのですが、そうすると、仏教とか、いろいろな問題が出てきて、これを積極的に定義して、それをどこかの法律の中に取り込むというのは物すごく難しいというのが実感です。

他方、先ほど申しましたように、例えばイジャラであればリース、ムラバハであれば割賦販売。完全に一致はしませんが、ほぼ一致するものがある。例えばリース会社はイジャラができる。先ほど出ていましたが、ノンバンクであるイオンクレジットもある程度できる。

ただ、全部包括して、イスラム金融全部できるというふうに、今の法体系のもとでやるのは、物

すごく難しいことだと思います。特に銀行法のもとは、商品取引を介在させるというのがイスラム金融の一つの特色なので、アセットトレーディングですね。そうすると、できるもの、できないものが出てくるのだろうと思います。

日本の銀行法並びにいろいろな業法の体系の中にどうやって取り込んでいくのかということについては、まだ今、金融庁さんのほうも勉強されているようですが、難しい。

ヨーロッパ型のユニバーサルバンキングですと、先ほどいいましたようにウインドーをつくってどんどんやっているわけなので、そういうことからいうと、日本の国内でイスラム金融を金融機関が正々堂々とやっていくというのは、まだ相当時間がかかるのではないかと考えております。

五、アジアにおけるイスラム金融 の Gateway を目指して

(1) 政策金融を活用した段階的アプローチ

ここからは私どもの宣伝にもなるかと思うのですが、特にこれは海外でお話するとき、日本の取り組みを宣伝するのに使い勝手がいいのでよく使っているのですが、「Gateway」という言葉、先ほどのようなようにゴードン・ブラウンさんがロンドンをイスラム金融の Gateway にするといっていました。どこかで聞いた言葉だなと思ったら、安倍前総理がアジアゲートウェイとおっしゃいました。(資料18頁)

これを結びつけようと考えて、いろいろ努力をしたのですが、特にイスラム金融はアジアの中で今非常に拡大しているのです。マレーシアは先ほ

ど申しました。これは、スクークの発行高ではバーレーンの約三倍あり、今や世界最大のスクーク市場はマレーシアです。

シンガポールもインドネシアでも、人口という意味ですが、インドネシアは特に世界最大のイスラム教国なので、アジアというのはイスラム諸国が多い。

中国は、先ほどいいましたIFSBにも中国人民銀行は既に加盟していますし、イスラム教人口も一億人いるといわれていますので、素地はある。

それから、国際金融界をぐるっと眺めても、世界銀行グループ、IFCとかIBRDも、既にスクークを発行した実績があります。二〇〇四年と二〇〇五年にマレーシアで発行しています。

そういうことで、イスラム金融の経験に乏しい我が国が、どうやったらイスラム金融に対して、

特に国内でなかなかできないという中で、積極的な姿勢を見せて、リーダーシップをとれるかと考えているわけであります。

そういうことで、この3ステップ・アプローチというのを考えました。実は、1と2が逆転していたのですが、2のところで、アジアで最もイスラム金融に積極的なマレーシア中央銀行 (Bank Negara Malaysia) との間で、イスラム金融を促進していくという業務協力協定を本年一月に締結しました。

目的としては、アジアにおけるイスラム金融統合市場をつくらう。Integrated Market of Islamic Finance といっていますが、そういったものをつくる。

今ずっと検討しているのですが、私どもがスクークを発行しようと考えています。これはかなり最終段階に来ております。いつ出すのだとよく

いわれるのですが、今、いつとはなかなか申し上げられないのですが、そう遠くない将来に出せるだろうと思います。

さらに、イスラム金融の問題である商品性が、まだ余りバラエティーがないとか、スクークの場合にセカンダリーマーケットが発達していないとか、いろいろな問題点があります。しかし、それぞれの一つ一つの問題点をつぶしていったら、中東のマナーがイスラム金融を通じてアジアに入ってくるというコンセプトを考えています。つまり、中東の湾岸地域における投資家が、シャリーアの教義の解釈の違うマレーシアあるいはアジアでも、十分彼らが買いたいと思うようなストラクチャーのものをつくっていきたいと考えています。

(2) 政策金融機関によるイスラム債の発行

我々が今考えているスクークというのはこの形態を有力なオプションとして検討中です。(資料19頁)

コモディティ・ムラバハ・スクーク。これは、若干技術的になるのですが、なぜセカンダリーマーケットが発達しないかという一つの理由は、スクークのストラクチャーの中に一番多いイジャラ。イジャラの中では不動産が対象資産になっていることが多いですね。これも、不動産というのが Asset Backed Security に近いのですが、不動産を分割して、つまりアンダーラインアセット、対象資産を分割して、それを流通させるといことが、特にペルシア湾岸のシャリーア専門家の間では認められていないのです。マレーシアは認められている。

マレーシアはなぜ認められているかというと、

まずこのアンダーラインアセットのところ、ここでいうところのコモディティと我々は呼んでいますが、ここの部分が証券なんです。つまり、対象となっているアセットが実物ではなくて、何かの権利を化体した形のペーパーになっています。これはマレーシアでしか認められていないのです。実は、世銀が発行したのも、IFCが発行したのも、こういう形態をとっていました。ただ、これは中東湾岸諸国では受け入れない。

そういうことで、中東湾岸諸国も受け入れるぎりぎりのところは何かというものをいろいろ研究してみたのです。それがこのコモディティ・ムラバハ・スクークで、このコモディティは、金属。ロンドン・メタル・エクスチェンジの金属を考えています。ただ、金属そのものではなくて、その金属のワラントをアンダーラインアセットにしようと考えています。

これは、先ほど申しましたサウジアラビアとパキスタンのシャリーア・スカラーにも確認して、これは認められるということだったものですから、まずこれをやってみようということになります。実物資産を仲介させますが、不動産とかそういう動かないものではなくて、極めて動きやすいものにしようと考えているのと、証券です。紙自体には意味がない。むしろ、証券に対する請求権のほうに意味があるということで、請求権は分割できるという解釈を湾岸のシャリーア・スカラーの見解としてあるものですから、そこを利用してこういうものを考え出してやろうと、今検討しているところであります。

(3) マレーシアの中央銀行との業務協力協定の締結

マレーシアの中央銀行との業務協力協定の締結

の話をしたしましたが、実はマレーシア政府は二〇〇二年にソブリン・イスラミック・ボンド、ソブリン・スクークというのを発行しています。(資料20頁)

マレーシア政府は、自分たちのところはシャリーアの解釈が非常に柔軟だというのは十分認識してはいるのですが、世界で初めて国際的な格付機関から格付を得た形でのスクークを発行しました、彼らも政策的にインターリージョナル・リンケージ、つまり中東とアジアのリンクが大事で、クアラルンプールをハブにしたいと考えていたものですから、中東地域の投資家からの資金調達を念頭に考えまして、中東の投資家が買えるものという形で発行しています。これはムシヤラカという形態を使いまして、発行したわけです。

ここに六億ドルとありますが、これは当時では相当大きかったのですが、最近では一〇億ドルを

超えるものがバンバン出てきています。最近で一番大きかったのはドバイポート。アメリカの港湾の請負をやるとかいって、アメリカ国内で非常に問題になったことがあります。皆さん、どこかで聞かれたことがあると思いますが、このドバイポートというのが2ビリオンを超えるスクークを発行しています。

(4) 新興途上国に対する産油国オイルマネーの還流

この図は、どういうことを考えているかということをもとめています。例えばこういうCBOとかCDOとか、そういうものを考えて、このイスラムの部分にメザニンをとらせようとか、いろんなことを考えています。中東のオイルマネーをイスラム金融の形で証券化していくことも検討したのですが、ここにきて、サブプライム・

モーゲージの問題が出てきて、証券化市場自体がなかなか難しい状況になってきているものですが、今、少し持ち出しにくい雰囲気になっているのですが、将来的にはこういうことも考えていきたいと考えています。(資料21頁)

(5) アジア債券市場育成イニシアチブ

時間もないので簡単に説明させていただきます。蛇足ですが、今年、アジア通貨危機一〇年の節目の年といいました。日本政府では、ABMI(アブミ)といっていますが、アジア債券市場育成イニシアチブ(Asian Bond Markets Initiative)ということ、アジアの証券資本市場の厚みを増すために、例えばローカル通貨建ての債券発行をしたり、あるいはそういうものに対して私どもが保証をするということで、さまざまな試みをしてきたわけですが、このABMIとイスラム金融を

結びつけられないかと考えています。(資料22頁)

(6) アジアにおける証券化ビジネス概況

といいますのは、アジアにおける証券化ビジネス、これは皆様に対しては釈迦に説法みたいなものなのですが、日本、豪州、韓国以外のところは、まだ非常に小さいわけです。(資料23頁)

そのほとんどが、アジアの証券化商品の投資家は、上位五位、実は全部中国ということで、中国の投資家も、いろんなアセットクラスに対して興味を持っているということも視野に入れています。例えば、クアラルンプールでシャリーア・コンプライアントな証券化商品の発行はできないのかとか、そういったことも視野に入れて、今勉強している最中です。(資料24頁)

(7) オイルマネーの投資先

冒頭申しましたが、オイルマネーの投資先。二〇〇二年から二〇〇六年の五年間ですが、一・五兆ドルのうち、域内に一兆ドル投資されている。

これは、欧米への域外投資が中心であった一九八〇年代と大きな違いであります。アメリカには三〇〇〇億ドル投資されている。五〇〇〇億ドルの対外投資のうち三〇〇〇億ドルはアメリカであります。これはやはりGCCの国々、現在ほとんどの、クウェートはこの前離脱しましたが、ドルペッグですから、ドル建ての資産を持つというのはごく自然なことであります。(資料25頁)

ただ、ナイン・イレブン(9・11)以降は、ポートフォリオの多様化(ダイバーシフィケーション)について強く認識しているようでありまして、アジアの六〇〇億ドルのうち、この半分の三〇〇億ドルは日本に來ていると説明を受けまし

た。ですから、アジアの成長、非常に高い潜在力があるアジアの割には、まだ余り日本以外のところには投資されていない。特に、中国に対しては非常に警戒的だということが印象に残りました。

(8) 主要なソブリン・ウエルス・ファンドの概要

この表は、私どもがヒアリングしたりしてつくった表でして、これはかなり資料的な価値は高いと思っています。最近市場をにぎわしているドバイとかカタールとかというファンドは非常に新しい。それに対して、例えばシンガポールのGICとか Temasek Holdings とか、あるいはアブダビのADIA、こういったところは非常に歴史があるというか、古い。(資料26頁)

私の理解というのは、こういう古いところというのは、ポートフォリオから見ると投資が非常におとなしいというと語弊がありますが、余り過激

で派手なことはやらないのですが、新しいところというのは非常に派手な投資をやります。最近のソブリン・ウエルス・ファンド、ファンドに対する欧米の警戒感というのもこういったところから出てきていると思います。

例えば、ADIA。ADIAは、今までは最大のソブリン・ウエルス・ファンドです。ほとんどがコンベンショナルなやり方でポートフォリオ型の投資をしてきているのですが、ここに来て二つの大きな動きがありました。一つは、Islamic Banking Unit といふのをつくった。それから、Strategic Investment Unit といふのをつくった。

そういうことで、通常のポートフォリオ型の投資から、非常に戦略的な投資に乗り出してきている。最近、コスモオイルさんの株式の二〇%を取得するという話があったIPIIC ということですが、アブダビのADIAとアブダビの石油公社

のADNOCというのがありますが、このADI
AとADNOCが五〇%ずつ出資してつくっている
国際石油投資会社というのがあって、これがI
PICです。このIPICがコスモ石油さんの株
式を取得するようになったということで、単に上
流の会社だけでなくネットワーク全体を持って
いる、例えばガソリンスタンド網なんかを持って
いる、あるいはリファイナリーを持っているとい
うことで、コスモ石油さんの株式に注目して、そ
ういう動きをしている。

そういうことで、中東におけるソブリン・ウェ
ルス・ファンドの投資の行動パターンが大きく変
わってきているというのが、一ついえると思いま
す。これは若干蛇足になるのですが、この中にも
イスラム金融に対する取り組みも見られるように
なってきたわけであります。

皆様方の知識の程度が余りよくわからなかった
ので、極めて幼稚な話をしたかもしれませんが
ども、その辺は御容赦いただきまして、もし御質
問等ございましたらお受けしたいと思います。

高橋理事長 どうもありがとうございました。

イスラム金融という複雑な問題を大変わかりや
すく解説していただいたかと思えます。ありがと
うございました。

それでは、ちょっとお時間をいただいています
ので、御質問等おありの方は御発言いただきたい
と思います。いかがでしょうか。

質問者

非常に基本的な知識についてなのですが、例え
ばアジア地域ですと、日本や韓国、中国など、全
部言語は違います。字もかなり違います。先ほど
情報の伝達が速いといわれた件に関連するのです

が、中東地域では、皆さんコーランを読んでいます。よく考えるとクウェート語など聞いたことがないので、皆さんアラビア語で読んでいるのでしょうか。要するに日本の北海道の人と四国の人がお話して通じるぐらいの形で、すぐに通じるということなのでしょうか。また、もしそうであるならば、アラビア語がある程度わかれば、あの地域はコミュニケーション的にはほぼ不足はないのでしょうか。

もう一点は、インターナショナルなマーケットで、これだけサウジあるいはアブダビから投資しています、ビジネスの場合にはそういった言語を使うのですか。あるいはやはり英語になるのかということをお伺いしたいのです。

前田 アラビック、アラビア語ですね。コーランというのはアラビア語で書かれています。いわゆるアラブ諸国だけでなく、例えばマレーシアの

人というのは、ほとんどアラビア語は話せないのですが、大体読んで意味が通るぐらいのことはわかる。GCCとか北アフリカとか、そういったイスラム教国はほとんどがアラビア語ですので、アラビア語ですべて通じる。例えば、カタールにある衛星・ケーブル放送ネットワークでアルジャジーラというのがありますけれども、アラビア語放送です。あれをみんな見ているということだと思います。

ビジネスはどうかというと、大体英語です。私はアラビア語の専門家でもありませんし。ただ、個別の用語を、例えばさっきいきましたように、ムダラバとかムシャラカとか、ああいうものは固有名詞みたいなもので、アラビア語の言葉を使っています。しかし、ビジネスをするに当たっては、基本的には英語です。

それから、イスラム金融を用いたファイナンス

のガバニング・ローはどこかというところ、通常はイギリスであつたりしまして、シャリーアと世俗の法律というのは、また意味合いが違います。そういう意味でも、御懸念は要らないと思います。

質問者

基礎的な質問と思うのですが、二・三質問させていただきます。

そもそもイスラム金融をやる意味というのはどういうことなのでしょう。中東のお金を引きつけるための道具として必要なのか、そこがよくわからないのです。

例えば、資料の二五ページで「オイルマネーの投資先」というのがありますが、これは多分イスラム金融に乗っていない、コンベンショナルな投資だと思うのです。そうすると、イスラム金融をやるとどういふいいことがあるのかということ、もう少し教えていただければと思います。

逆に、イスラム諸国にコンベンショナルな商品を売りに行く場合、イスラム金融に乗っているシャリーア・コンプライアントな商品と比べると不利になるのですか。それは売り方の魅力度なのですか。

もう一つは、先ほど、コンベンショナルな商品とイスラム金融の商品と、大体似たようなパレールな商品があるというお話だったのですが、利回りなどで、何か違いがあるのかどうか。その辺が基本的な質問であります。

最後に、少しスペシフィックな質問です。保険についてお話がございましたが、商品内容はどういうものであるのか御説明がなかったかと思うのです。シャリーア・コンプライアントな保険というのはどういふものであるのか、もしわかれば教えていただきたい。

前田 最後のものを除いてかなり関連する御質問

なので、まとめてお話をしたいと思います。

まず、何度も申しましたけれども、イスラム教国はイスラム金融しかやっていない、こんなことは全くありません。イスラム金融が最近伸びてきていますけれども、まだまだウエートは相当低いわけであります。特に、ソブリン・ウエルス・ファンド、国家が管理しているような資金というのは、今までは全くのコンベンショナルでやっておりました。

むしろ、こういったところに意味があるかということなんですけれども、従来は、例えば非常に敬虔なイスラム教徒、イスラム聖職者が、そもそも金融機関というものがシャリーア・コンプライアントじゃないという考え方から、金融を利用しない。つまり、たんす預金してお金が出てこないということがございました。そういう人たちに投資機会とか、あるいは金融のための機会

を与えるという一つの意味合いがあります。

それから、国というレベルで見ますと、特にナイン・イレブン以降、中東GCC諸国の持ついろいろな問題点が浮き彫りになってきました。大体みんな民主国家じゃない。

今、域内に大きく投資しているといいましたけれども、今までは、例えばサウジアラビアでは、サウド家の何千人もいるというプリンスが、ほとんど富を一手に引き受けて、彼らは自家用ジェットを持って、大体アメリカやロンドンに投資していて、病気になったらロンドンに行って手術を受ける。こんな行動様式。そういった行動様式に対して、ここところ膨大な若年層が出てきていて、なかなか仕事がないとか、そういう社会問題があります。国内的にも、政府の側で見ると、イスラム教の教義にのっとった形のものについて熱心だということを見せる必要があると思います。

それから、有利、不利という話ですが、これは一概にいえません。一概にいえませんけれども、ちょっと申しましたように、シャリーアの一つの特徴というのは、リスクをとるとすることなので、原資になっていくムドラバ預金、イスラムデポジットというのが、いつてみれば金融機関が多少無理をしてリスクをとって投資した結果、損をしても、預金者の側にしようがないと引き受けてもらえるという意味があると思います。イスラム金融機関にそういうことを聞くと、絶対に肯定も否定もしないのですけれども、多分そうだと思っています。

それから、原資となっている一つに、イスラム聖職者のペンションファンドがある。大体ロングで投資するのです。ずっと安定的な投資家になってくれていますので、そういった資金についても利用できるという意味合いがあると思います。

マレーシアの場合は全く別でして、マレーシアは、今申し上げたような湾岸諸国の持っているセティメントは全くありません。これはむしろ国として、例えばアジア通貨危機のときにIMFにいろいろ指示された。例えばインドネシアの例などを見て、ああなつてはいけなさと。例えば、西側のIMFが手をつたむことができないのは何かというと、やはりイスラム金融ということと手が突つ込めないのではないか。そんな考え方を持ったのだらうと思います。

利回りの有利、不利についていうと、ちなみに、イスラム金融はまだ非常にプリミティブなので、先ほどマレーシアの例をいいましたけれども、例えばスクーク格付ということについて、きちっと全部で整っているとはいいがたい状況なので、まだ発展途上なのです。

そういうことから、彼らはいろいろな発行体の

銘柄が欲しいということで、例えば世銀、IFCが発行したと申しましたけれども、彼らのような金融機関というのは、その存在自体がシャリーア・コンプライアントではありません。つまり金を貸して金利を稼ぐのがなりわいですから、そんなものこそシャリーア・コンプライアントではないのです。

何で世銀、IFCはいいのかというと、これはマレーシアのゼティー総裁から聞いた説明ですけれども、世銀というのはグラントもやっている。ですから、マネー・イズ・ファンジブルで、金に色目はないから、きつと調達した資金というのは、金利をつけずにグラントのほうに回したんだろうと思っている。それで、世銀のほうからは、シャリーア・コンプライアントにしますというコミットメントを得ている。ただ、自分たちは、それがどう使われたかはモニターしないといってい

ます。ある意味非常にプラクティカルですね。

そういうことで、特にマレーシアの場合は西側にとつても使いやすいものを目指しているということだと思っています。

それから、保険の話ですが、これについては、タカフルは、いつてみればみんなで共同してリスクをシェアするという考え方から成ってきています。したがって、入る人が多ければ多いほどリスクに対する対応性が高まるという性質を持っている保険なので、これも細かく見ていくと、厳密にいうと通常の損害保険と違う部分もあるんですけれども、商品の設計等についていうと、通常の保険と大体遜色ないものをつくっていくことができますとされております。

高橋理事長 よろしいでしょうか。ほかに何か御質問はございませんか。

質問者 二点お伺いさせていただきたいと思いま

す。

一点目は、今一番伸びている商品で、スクークという仕組みを御説明いただきましたけれども、こちらの資金の出し手というのは基本的には機関投資家と考えてよろしいでしょうか。

先ほど、サウド家に富が集中しているというお話も出ましたが、日本の場合、一五〇〇兆円の金をどうするかという発想でしか考えないものですか、ディテールの個人のお金ということがイメージとして強いのです。やはり石油の権益に絡んだ持てる人、機関投資家的なお金を中心ではないかと思っているのですが、これが正しいかどうかということが一点目です。

もう一点目は、今表示されている資料の二五ページで、アジアの六〇〇億ドルのうちの三〇〇億ドル、四兆円弱ぐらいの金額になるかと思うのですけれども、日本に來ているという御説明でし

た。統計として具体的にどういったものに投資しているのか。私は、REITの関係で一部そういうお金に接した場面があったので、REITという格好で不動産に入っているというのは多少はわかってはいるんですが、あとは有価証券でしょうか。こういった投資をされているのか。

この二点についてお願いいたします。

前田 スクークですが、先ほど非常に急激に一番伸びているという話を申しました。主な投資家がだれかということですが、まずイスラム教国の中では、イスラム聖職者のペンションファンドとか、そういうある意味での機関投資家。最近、特に〇六年以降の顕著な傾向というのは、非イスラム教国の機関投資家です。したがって、通常の機関投資家ということだと思います。それから、ソブリン・ウェルス・ファンドもスクークを買うようになってきています。

そういう意味で、ロットが大きくなってきていますので、イスラム教国のペンションファンドとただけでは投資家の厚みとしては足りなくなってきましたというところでございます。

二点目の、日本にどれだけ、何に投資されているかということで、これを全部フォローすることはかなり難しいと思います。いわれていたのは、一つは不動産。不動産も、東京のものから地方の、実質アセットに近いようなものですね。ショッピングセンターとかそういったものとか。そういった不動産のものと、ブルーチップの株。いわゆる上場されている株式といったものがほとんどでありまして、REITも一部あるのかもしれない。

ただ、個別の企業の、例えばまだ上場されていない未上場株式とか、そういったものには、まだ余り投資されていない。

債券については、日本の債券を買っているかという、余り買っていないと思います。例えば、財務省などが国債を売りに行っていますけれども、利回りもそれほど高くない。

ADIAに行つて聞いてみましたけれども、シンガポールのGICの二五年間の平均利回りは、税引き前で大体九・五%なんです。それを見てどう思うかというと、低いと。さっきいった戦略投資の部分を除くと、我々が目指すのは一五%だといっていましたから、物すごく高い利回りを求めているのだなと思いました。そういう意味では、どうしているのか知りませんが、相当リスクの高いもので利回りをねらっているのだと思います。

それ以外に、戦略投資。これは、短期的な利回りを度外視して、将来の国家の発展のために使うもの。例えば、先ほどいいましたけれども、ダウ

ンストリームとか、そういったものだと思います。

高橋理事長 ほかに何か御質問ございませんでしょうか。

時間が来ていますので短いお答えでいいのですが、一問だけお聞きしたい。

今、ちょうど二五ページの絵が出ていて、域外投資の六割がアメリカに行っているのですが、その多様化を図っているというお話がありました。

最近、湾岸諸国は、今ドルペッグなのですが、マーケットバスケット方式に変えていくという動きがあるという報道もありました。その辺、投資運用の多角化とドルペッグを変えていくという動きが、現実の動きとしてあるのでしょうか。

前田 今週、UAEの中央銀行総裁のスウエイディさんという方が来られており、私どもの銀行にも来られました。私は一緒にランチもとりました。

た。

スウエイディさんがおっしゃったことを非常に手短かに申し上げると、既に彼らは3ステップ・アプローチと呼んでいるんですけれども、GCCの中で共通通貨をつくっていくというために、3ステップ・アプローチということをやっている。

第一段階は、一定のバンドの中にGCC加盟国の通貨の変動を抑えるということをやっています。

第二段階として、域内の投資が自由にできるようにする。できれば、例えば有価証券法とか、所有権に関する法律とか、税制とか、そういったものについても共通化していくって、マーケットを共通化していく。

第三段階として、ペッグインストルメントと呼んでいましたけれども、今、米ドルのものを通貨バスケットに変えていく。当初の目標は二〇一〇

年までに変えるということだったのですが、既にクウェートはドルペッグから勝手に離脱していますし、クウェートがどういう通貨バスケットを使っているかは、GCCのほうで把握していないといっていました。

それから、ペッグインストルメントについていうと、米ドルをどのぐらい入れるかというのが大きなポイントになります。貿易量でいくと、例えばUAEの場合ですと、六五%ぐらいが適当だといっていました。けれども、米国の当局がその辺は非常にセンチティブで、例えばドルとそれ以外の通貨をファイフティー・ファイフティーにした場合、それはアメリカが相当強く反対するだろうと読んでいまして、六五%まで行かないかもしれない。つまり、六五以上にしなければいけないかもしれないということ、二〇一〇年は難しいけれども、通貨バスケットに移行していくことについ

ては、クウェートを除いて、GCCの中でもうほぼコンセンサスがとれている。

それから、ドルペッグになっているということ、他通貨に対してドルが非常に減価しているの、インフレ圧力を生むことについてのフラストレーションがあつて、自分は中央銀行の総裁として、首長家の人たちからいつもいわれているといっていました。相当苦しい立場にあるんだなと思いました。

高橋理事長 ありがとうございます。

ほかに御質問ありませんでしょうか。

それでは、時間も過ぎております。大変興味深いお話を丁寧にご説明いただきありがとうございます。ありがとうございました。厚く御礼申し上げます。(拍手)

(まえだ ただし・国際協力銀行資源金融部長)

(本稿は、平成一九年一月一六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

前 田 匡 史 氏

略 歴

現 職

国際協力銀行 資源金融部長
ジョンズ・ホプキンス大学高等国際問題研究大学院 (SAIS) 客員研究員
(米国ワシントンDC) 兼務

学 歴

1980年3月 : 東京大学法学部 (私法コース) 卒業

職 歴

1985年7月 : 財務省国際金融局投資第二課係長
1987年4月 : 日本輸出入銀行総務部調査役
1991年4月 : 日本輸出入銀行ワシントン駐在員
1996年5月 : 総務部考査役
1998年9月 : 輸銀・基金統合準備室長
1999年10月 : 国際協力銀行 金融業務部企画課長、OECD首席交渉代表
2001年7月 : 総務部参事役兼総裁顧問
2002年4月 : ワシントン駐在特別顧問
& Visiting Scholar, The Paul H.Nitze School of Advanced
International Studies (SAIS), The Johns Hopkins University
2004年1月 : 国際金融第2部次長
& Non-resident scholar, SAIS, The Johns Hopkins University
2005年8月 : 特命審議役: 資源需給問題担当
& Non-resident scholar, SAIS, The Johns Hopkins University
2007年4月 : 資源金融部長
& Non-resident scholar, SAIS, The Johns Hopkins University

(資料)



JBIC

急拡大するイスラム金融とオイルダラー

国際協力銀行
資源金融部長

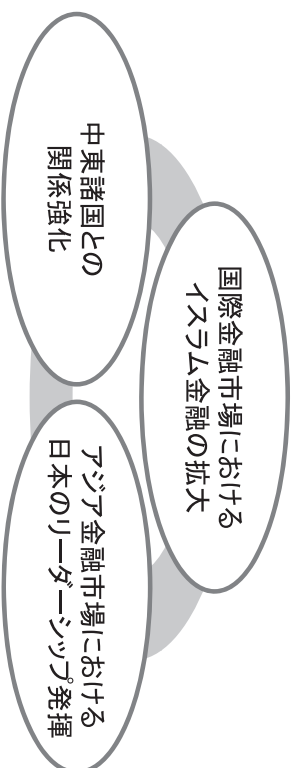
前田 匡史

イスラム金融～我が国にとっての重要性～

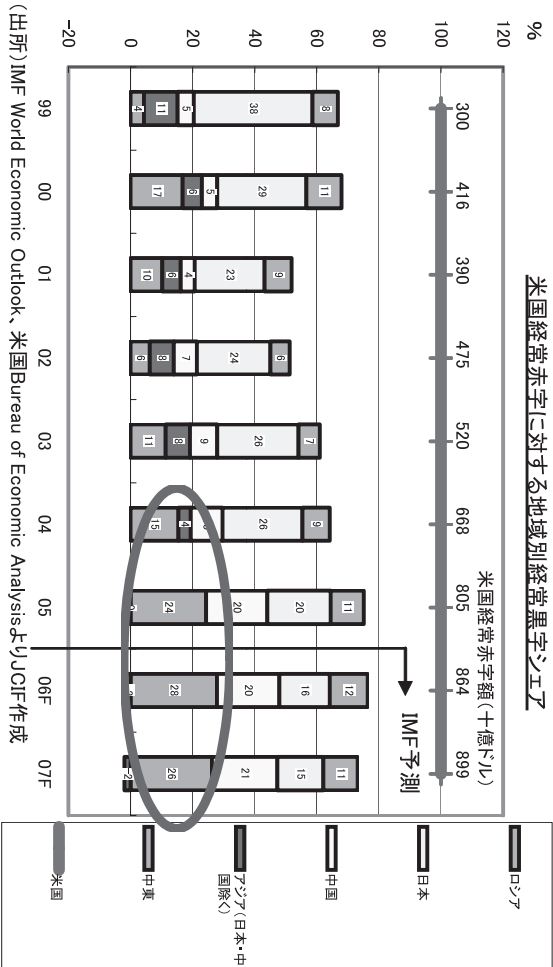
【イスラム金融とは】

- ・ イスラム金融とは、イスラム法(シャリーア)が禁じる金利に替えて、リスクの分担、損益の分配の形式をとる金融手法。資金の用途についても、イスラムの教義に反する投機、酒、賭博、養豚等を排除すべく一定の制限が課されるもの。
- ・ イスラム金融を供与する金融機関は、金融手法やストラクチャーに係るイスラム法遵守確認のため、イスラム法学者数名から構成される諮問委員会(通称シャリア・ボード)を設置するのが通例。

【イスラム金融の我が国にとっての重要性】

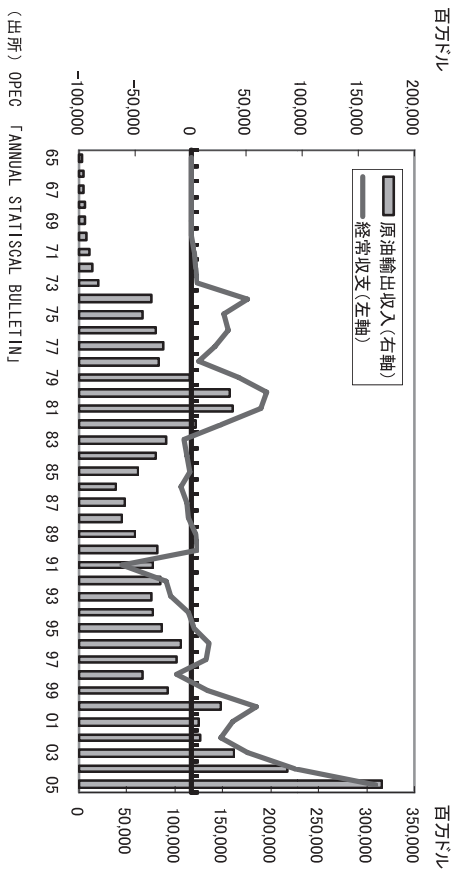


国際金融市場における重要性① ～中東は世界最大の経常黒字地域へ～



国際金融市場における重要性② ～05年の経常黒字は03年の3倍超～

中東OPEC(除くイラク)の経常収支、石油輸出入の推移



国際金融市場における重要性③
中東OPEC(イラクを除く)の運用資産は
2004年時点で約8,700億ドル

中東OPEC(イラクを除く)の運用資産残高推計

[億ドル]

国名	投資機関	運用資産
サウジアラビア	サウジアラビア通貨庁(SAMA)	2,490
クウェート	クウェート投資庁(KIA)	1,770
UAE	アブダビ投資庁(ADIA)	3,870
カタール	投資金融最高会議(SIFC)	40
イラン	不明	500
合計		8,700

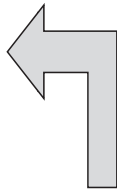
(出所) 運用資産は、現地ヒアリングおよび各国中銀資料などをもとにJCIF推計

オイルダラーと英国市場の動き

- オイルダラーは伝統的には英国とオマーン市場を経由して米国債への投資に向けられている。但しリターン重視の投資資金の割合が相対的に高まっていく中で、代替投資先は中東地域内のプロジェクトに留まっているのが現状。今後の中東オイルマホーの集積規模からは、アジアを含む中東域外に投資対象を求めざるを得ないと思われる。
- 英ラウン蔵相は2006年6月にロンドンでイスラム金融のGatewayとする構想を表明。これに先立ち英金融当局は、2004年に、英国初のイスラム金融専門銀行“Islamic Bank of Britain”の設立を認可。さらに2006年3月イスラム法に準拠して投資銀行業務を行う“European Islamic Investment Bank”に営業許可を付与。
- 英国金融庁は、“Financial Services and Market Act 2000”に基づき、イスラム金融を特に通常の銀行業と区別しないポリシーであり、イスラム金融について銀行業に加え特別なライセンスは要しない仕組み。

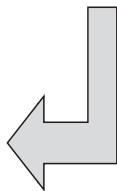
イスラム金融概念の類型

金利という概念の回避



商品等取引を介在

- ・ムラバハ
 - ・イスティスナ
 - ・イジャラ
- など。

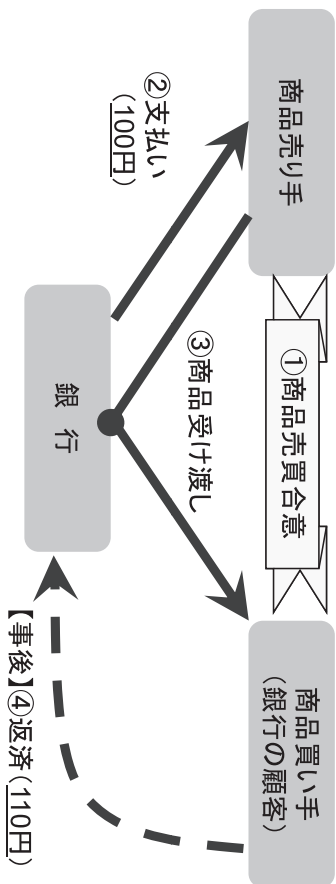


投資・損益分配

- ・ムダラバ
 - ・ムシャラカ
- など。

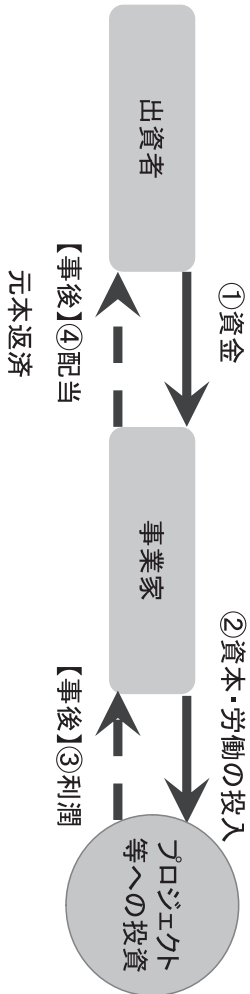
*このほか委託手数料方式などもある。

ムラバハの基本スキーム



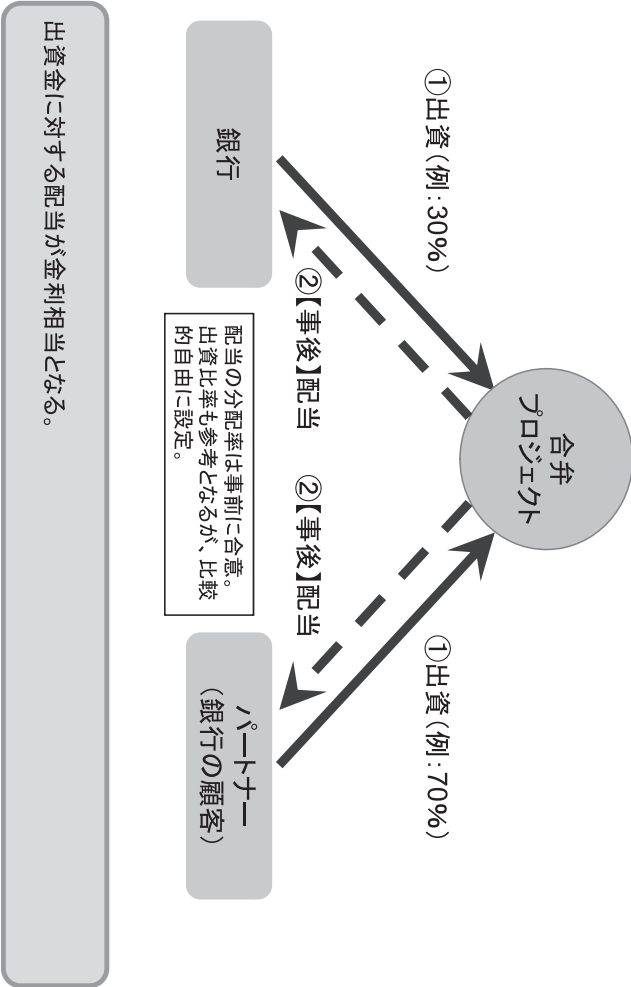
商品の売買につき、各当事者間で事前に合意された価格で取引がなされる。
銀行は、100円で商品を購入し、顧客に再販売、事後に110円を得る。差額10円が金利相当。

ムダラバの基本スキーム



出資金に対する配当が金利相当となる。

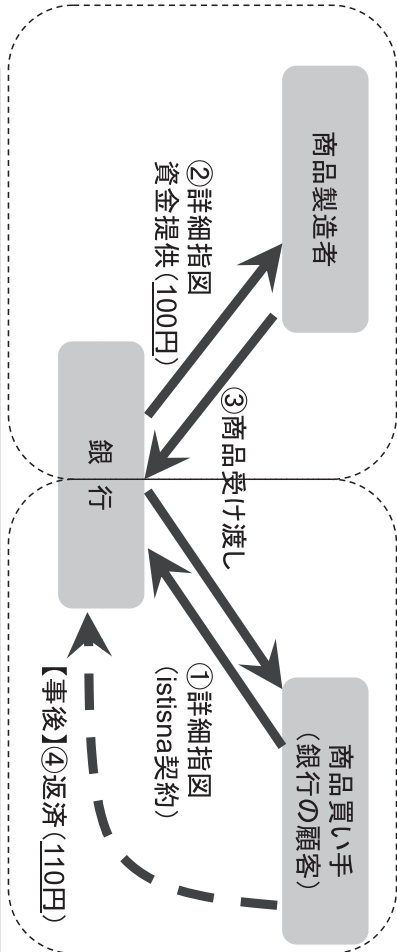
ムシャラカの基本スキーム



イステイснаの基本スキーム

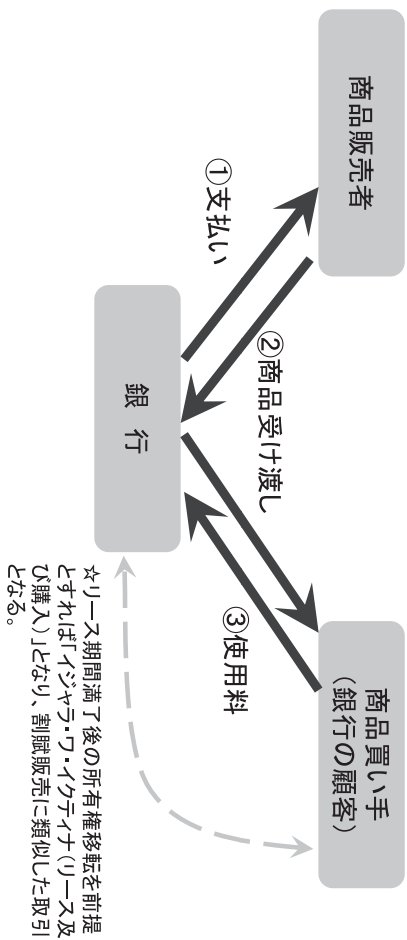
— パラレル・イステイсна契約 —

— フォースト・イステイсна契約 —



「イステイсна」とは「作らせる」の意。買い手と銀行は製造商品の詳細(スペック、期日、価格)につき合意。銀行は製造者に100円を先払いしつつ、両方で製造商品の詳細につき合意。銀行は適宜の形式で買い手から110円を得る。差額10円が金利相当。

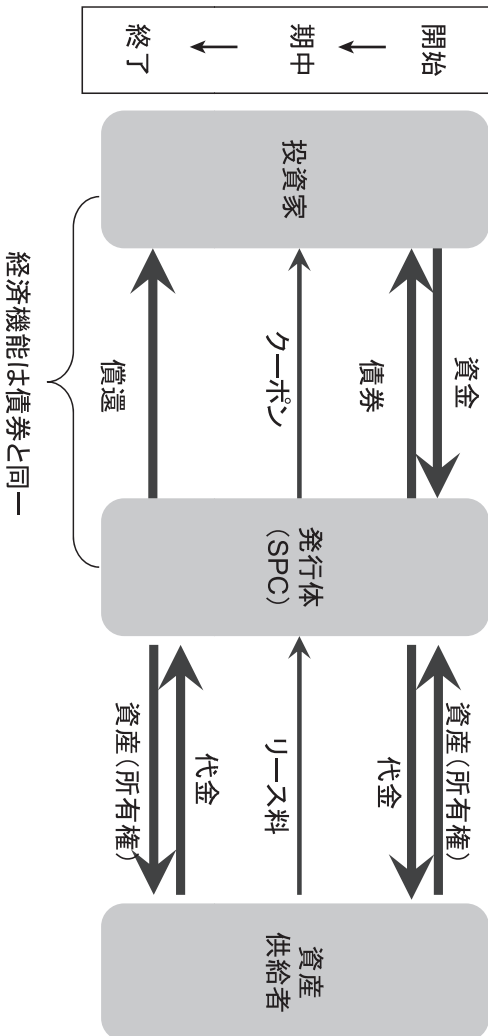
イジャラの基本スキーム



リースとほぼ同義。「(受取使用料総額) / (支払い額) - 1」が金利相当となる。

債券(スクーク)

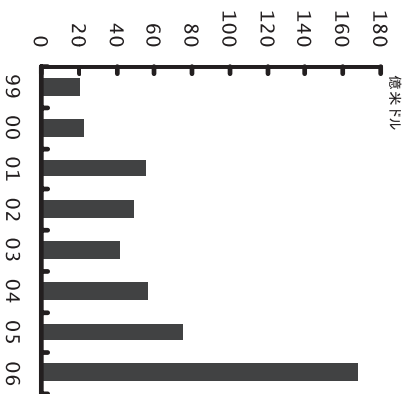
■ イジヤラ・バット・スクーク(スクーク・イジヤラ)の例



スカーク市場概観

■ スカーク発行高

(全世界、引受側データを合算)



(出所)Bloomberg

■ スカーク引受業者 (2006年順位)

金融機関	国	シェア(%)
Dubai Islamic Bank	UAE	21.1
Barclays	英国	20.9
CLMB	マレーシア	15.0
HSBC	英国	12.1
AmInvestment	マレーシア	8.0
Aseambankers	マレーシア	6.1
RHB	マレーシア	3.2
Standard Chartered	英国	1.9
IOB	シンガポール	1.7
LMC	マレーシア	1.3

(出所)Bloomberg

急拡大するイスラム金融とオイルダラー

わが国におけるイスラム金融の現状

■ 全体感

- ・この1～2年、金融機関、当局、メディア等の間で関心は大きく高まっている。
- ・実績としては、今後の本格化に期待する状況。

■ 既に積極的な取り組みがみられる日系機関

- ・ミレア（東京海上日動）
- ・国際協力銀行（JBIC）
http://www.jbic.go.jp/japanese/base/publish/j_today/pdf/jtd_200704.pdf

■ ミレア（東京海上日動）のタカフル海外拠点

開設年	国	社名	事業
2001	サウジアラビア	Arab-Eastern Insurance 〔現在は、Tokio Marine & Nichido (Saudi Arabia) として営業〕	元受
2004	インドネシア	PT Asuransi Tokio Marine	元受
2004	シンガポール	Tokio Marine Nichido Retakaful	再保険
2006	マレーシア	Hong Leong Tokio Marine Takaful	元受

日本関係の動き

■ わが国の絡むイスラム金融関連の主な事例

事業者	分野	概要
ARCAPITA (バーレーンのイスラム投資銀行)	不動産投資	2005 年 5 月、シンガポールのデイベロツババー「Capitland」と共同でフアランドを設立し、日本の賃貸マンションに投資。
東京工業品取引所	—	2005 年 11 月、バーレーンの金融機関がイスラム金融取引のための商品取引を可能とする協力関係構築につき、同国中央銀行 (Bahrain Monetary Agency(当時)) との覚書に調印。
野村アセットマネジメント	株式投資	シヤリヤ適格な日本株フアンドを運用 (2005 年 10 月 3 日付日経金融新聞)
興銀第一ライフアセットマネジメント	株式投資	シヤリヤ適格な日本株フアンドを運用 (2005 年 10 月 3 日付日経金融新聞)
三菱東京 UFJ 銀行	金融全般	ペレーシアの有力投資銀 CIMB と提携。イスラム債券発行等にも着手する可能性 (2006 年 10 月 4 日付日経新聞)
イオンクレジット	債券発行	イスラム式の短期・中期債の発行枠を設定 (2007 年 1 月 15 日付日経新聞)

課題と方策

■銀行法その他業禁止がネックとなるとの民間機関の懸念

- ・イスラム金融取引の中に商品取引が含まれる場合、本邦銀行法に抵触する可能性。
- ・シカポールでは、同様の状況下、ムラバイ取引に絡む商品取引を当局が認可。

【参考】銀行法（抜粋）

第十条	銀行は、次に掲げる業務を営むことができる。
一	預金又は定期積金等の受入れ
二	資金の貸付け又は手形の割引
三	為替取引
四	銀行は、前項各号に掲げる業務のほか、次に掲げる業務その他の銀行業に付随する業務を営むことができる。
一	債務の保証又は手形の引受け
	(以下、中略)
第十一条	銀行は、前条の規定により営む業務のほか、同条第一項各号に掲げる業務の遂行を妨げない限度において、証券取引法第六十五条第三項各号（金融機関の証券業務の特例）に掲げる有価証券又は取引について、同項各号に定める行為を行う業務（前条第二項の規定により営む業務を除く。）を営むことができる。
第十二条	銀行は、前二条の規定により営む業務及び担保付社債信託法（明治三十八年法律第五十二号）その他の法律により営む業務のほか、他の業務を営むことができない。

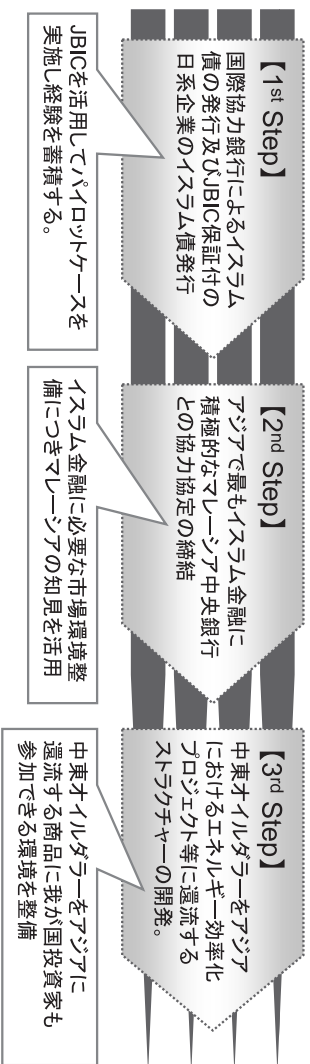
■銀行業態では、出資関連やスクーク関連のビジネスを提供することができない

- ・成長分野への参入不可
- ⇒ユニバーサルバンキングが効果的か。
- ・顧客に対しオファーできる選択肢の減少

アジアにおけるイスラム金融のGatewayを目指して ～政策金融を活用した段階的アプローチ～

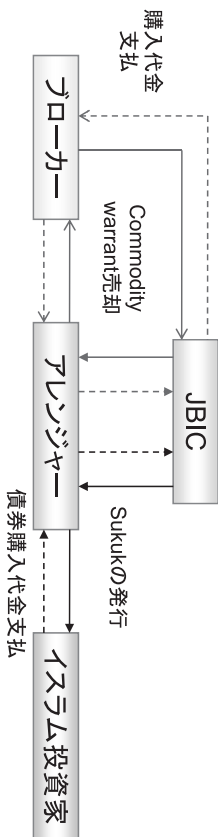
- ・イスラム金融はアジア地域のイスラム諸国（マレーシア、シンガポール、インドネシア）でも拡大中。特にマレーシアは、全債券発行残高の1/3をイスラム債が占める規模になっており、世界銀行グループもイスラム債を発行。
- ・イスラム金融の経験に乏しい我が国がアジアにおけるイスラム金融のGatewayを目指すためには国際協力銀行を活用した以下の3段階のアプローチが考えられる。

【3ステップ・アプローチ】



【1st Step】政策金融機関によるイスラム債の発行

◎Commodity Murabaha Sukuk
(コモデイティ・ムラバハ・スーク：実物資産売買介入方式)



- コモデイティ・ムラバハは実物資産を売買し代金を割賦払いする形態。コモデイティ・ムラバハによる債券発行は中東・イスラム教圏でも認められる方法であり、債券発行自体は国際協力銀行の現行法の枠組みでも可能。
- イスラム債で調達された資金は、イスラム金融の手法により運用しなければならなかったため、JBICがイスラム金融の手法で運用ができるよう検討する必要がある。

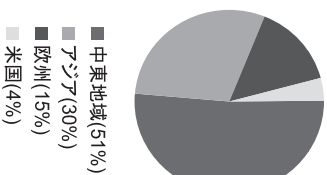
【2nd Step】スレーシア中央銀行との協力協定の締結

- ・スレーシアはイスラム金融普及のために環境整備を積極的に進めている。2002年にはスレーシア政府は世界で始めて国際的格付機関から格付けを取得したイスラム債を発行し、主として中東地域の投資家からの資金調達に成功。
- ・2005年には、一般事業会社によるイスラム債の新規発行額は、初めて一般事業会社による債券発行額全体の半分を超える状況になった。
- ・スレーシアは、外国政府機関向けの債券発行ガイドラインを整備し、国際機関や中東諸国による債券発行を奨励している。この知見を我が国が活用するため、日本(財務省・JBIC)＝スレーシア中央銀行との間で協力を合意しておく必要がある。

スレーシア政府発行イスラム債の概要

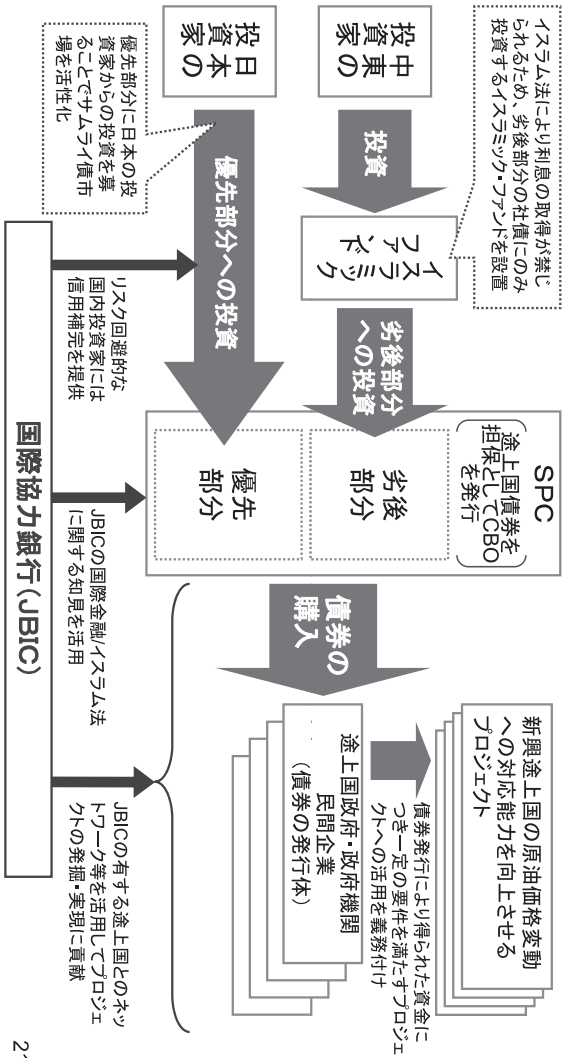
発行者	スレーシア政府
格付	BBB/Baa2
発行日	2002年7月
償還日	2007年7月
発行額	6億ドル

投資家の地域分布



【3rd Step】新興途上国に対する産油国オイルマネーの還流 (アイデア例)

産油国の潤沢なオイルマネーを活用して、BRICs等の新興途上国における非化石エネルギー開発プロジェクト、効率的なエネルギー利用に貢献するプロジェクト、エネルギー資源備蓄プロジェクト、及びこれらに関連するインフラプロジェクト等、新興途上国の原油価格変動への対応能力を長期的に向上させるプロジェクトに対する投資を行うファンドを組成。中東の投資家に対して新たな投資機会を提供すると共に、新興途上国に対しては、原油高騰の利益を一部還元。結果として産油国と新興途上国のwin-winの関係を構築し、加えて東京市場の活性化に貢献する。



アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI: Asian Bond Markets Initiative)

<目的>

アジアにおいて、効率的で流動性の高い債券市場を育成することにより、アジアにおける貯蓄をアジアに対する投資として、より良く活用できるようにすること。

<主な課題>

- 多様な債券発行体による市場アクセスの促進
- アジアの債券市場育成に資する市場インフラの強化

(1) 新商品の開発

- ・JBICの保証を付与した、日系企業によるバーツ、ルピア、リンギット建て社債起債
- ・韓国中小企業社債を担保とする債券担保証券(JBIC保証)の発行
- ・リバース・デュアル・カレンシー債の発行の検討

(2) 債券発行インフラ整備に関する研究

- ・アジアの中小企業に対する信用保証・投資メカニズムの研究

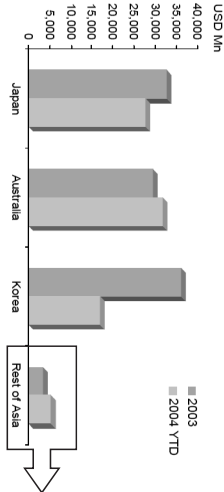
- ・クロスボーダーの債券投資・発行に際しての障害の調査

(3) JBIC、ADB等による現地通貨建て債券の発行

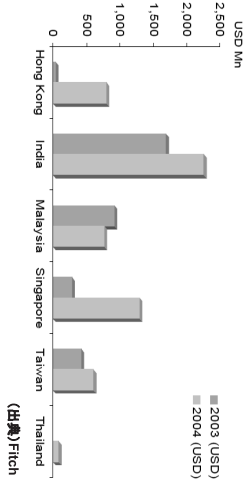
- ・タイ・バーツ建て債券
- ・スレーシア・リンギット建て債券
- ・中国・人民元建て債券 など

アジアにおける証券化ビジネス概況

【アジア・大洋州におけるABS/CDO発行額の推移】



【うち、その他アジア地域】



(出典) Fitch

- 97年の通貨危機以降、証券化市場が拡大傾向にあり、法整備が整った国から順次市場が拡大。
- 日本を除くアジアの05年ABS市場は400億ドル。現代キヤピタルのオートリース証券化、クロスボーダー発行の台湾RMBS等のデールが特徴的。依然として日本及び韓国が最大の規模を誇るものの、徐々に発行者・国が多様化。
- アジア市場は欧州市場に比べ、以下の理由から急速する可能性を秘めている。
 - 証券化する規模として十分なアセットが急速に積み上がってきていること(特に個人消費及び不動産分野)
 - 現地政府が支援する証券化プログラムが増えていること
 - 規制及び法整備の進展
 - 先行する欧米等からの証券化技術の移転
 - 現地の投資家が相対的に高利回りである証券化商品に精通しつつあること
 - グローバルマーケットの投資家が現地の市場に精通しつつあること

アジアにおける証券化商品の投資家

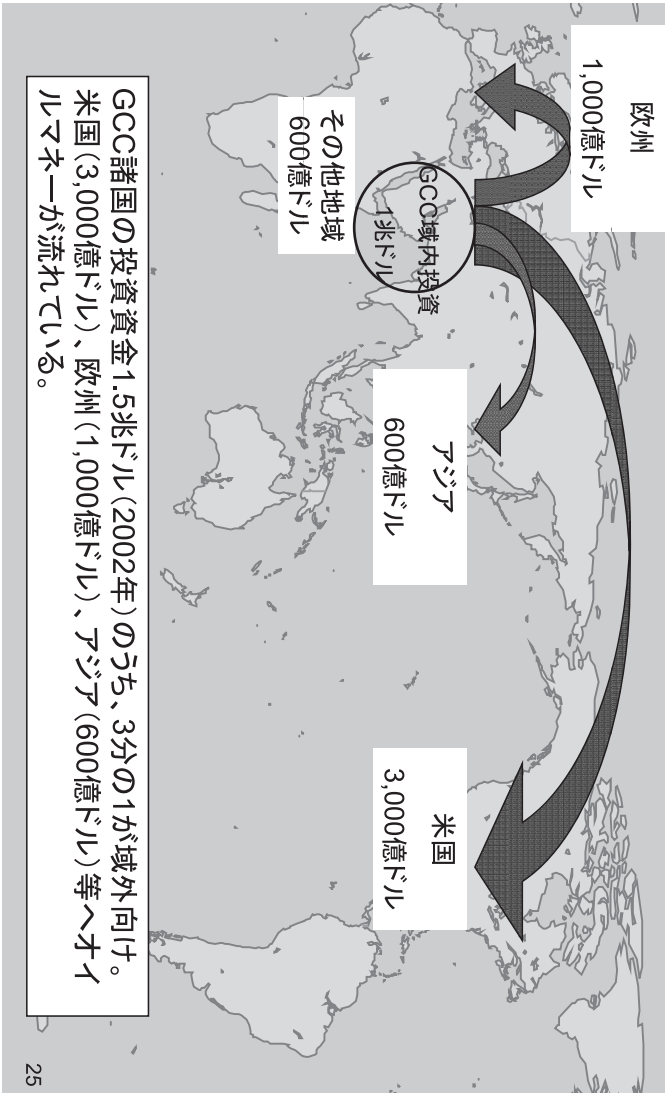
The Asian Investor 150

Rank	Institution	Date	Fund Size (\$m)	Country	Category
1	Industrial & Commercial Bank of China	Dec-02	572,574	China	Commercial bank
2	Bank of China	Dec-02	434,735	China	Commercial bank
3	SAFE / People's Bank of China	Jan-04	415,720	China	Central bank
4	China Construction Bank	Dec-02	372,857	China	Commercial bank
5	Agricultural Bank of China	Dec-02	360,058	China	Commercial bank
6	Central Bank of China	Jan-04	214,830	Taiwan	Central bank
7	Bank of Korea	Jan-04	157,450	South Korea	Central bank
8	Hong Kong Exchange Fund	Dec-03	129,945	Hong Kong	Central bank
9	Chunghwa Post	Dec-03	106,287	Taiwan	Official institution
10	National Pension System	Jun-03	101,994	South Korea	Pension fund
11	Reserve Bank of India	Mar-03	100,800	India	Central bank
12	Government Investment Corporation	estimate	100,000	Singapore	Official institution
13	Monetary Authority of Singapore	Jan-04	98,564	Singapore	Central bank
14	Bank of Communications	Dec-02	92,765	China	Commercial bank
15	National Agricultural Cooperative Federation	Dec-03	76,739	South Korea	Insurance company
16	Samsung Life Insurance	Dec-03	68,817	South Korea	Insurance company
17	DBS Group	Sep-03	57,544	Singapore	Commercial bank
18	Employee Provident Fund	Sep-03	56,097	Malaysia	Pension fund
19	Life Insurance Corporation	Dec-03	53,975	India	Insurance company
20	Central Provident Fund	Jun-03	53,608	Singapore	Pension fund

Source: Asian Investor Feb/March 2004

アジアの証券化市場における中心的な投資家は、各国中銀や地場銀行、外銀、保険会社等。中でも中国系の銀行が中心。

オイルマネーの投資先



主要なソブリン・ウエルス・ファンドの概要

国名	機関名	設立	資金源	設立目的・運用原資・運用方針等	推計残高
シンガポール	GIC	1981	外準	- 外準運用を目的に中銀(MAS)から独立する形で設立。海外投資専門。 - 株式、債券、コモディティ、オルタナティブ、不動産、プライベート・エクイティに投資。	1,000億 ドル
シンガポール	Temasek Holdings	1974	ポート フォリオ 収益	- 政府(MOF)所有の国営企業株式を所有する機関として設立。 2006年3月のポートフォリオでは、国内向け44%、他のアジア(除く日本)34%、OECD加盟国(除く韓国)が20%。昨年、アジア新興国向けの割合が大きく増加。	800億 ドル
ノルウェー	Government Pension Fund – Global	1990	資源 収益	- 将来の石油関連収入の減少に備えた資金の運用を目的に設立。 42の先進・新興国市場の株式及び31種の外債に投資。政府は本年4月、現在40%の株式投資の比重を60%に引き上げる方針を表明。	3,100億 ドル
アラブド	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	1976	資源 収益	- 将来の石油関連収入の減少に備えた資金の運用を目的に設立。 - 国営石油公社(ADNOC)が石油収入の55%を国庫納付、そのうちの70%を政府がADIAに運用委託。政府蔵入の赤字を補填。中長期の安定資産運用が原則。 - 運用種別では、株式50～60%、債券20～25%、不動産5～8%、プライベート・エクイティ5～8%、オルタナティブ5～10%。ターゲット利回り・インデックス+100bps。	5,000～ 8,750億 ドル
ドバイ	Dubai International Capital (DIC)	2004	資源 収益	- ドバイ政府現出金の運用機関として設立。 - 非上場株式中心の積極的な運用方針。	100億 ドル
サウジ アラビア	Saudi Arabia Monetary Agency (SAMA)	1992	資源 収益	- 中央銀行及び国家資産運用機関としての機能あり。中長期の安定資産運用が原則。 - アラムコによる石油収入からの国庫納付を受けた政府が財政黒字分をSAMAに運用委託。他の政府機関(年金基金、開発基金等)もSAMAに運用委託。 - 運用種別では海外証券56%、国内証券35%、外国預金等7%。	3,200億 ドル
クウェート	Kuwait Investment Authority (KIA)	1953	資源 収益	- 将来の石油関連収入の減少に備えた資金の運用を目的に設立。 - 蔵入(大半が国営石油公社の石油収入)の10%及び財政黒字の一部を政府がKIAに運用委託。株式、債券、不動産等に投資。過去10年の運用利回り実績8.2%。	1,500～ 2,300億 ドル
カタール	Qatar Investment Authority (QIA)	2006	資源 収益	- 石油・ガス収入に基づく財政余剰資金の運用を図る目的で設立。 - 海外株式投資が中心。中・印・露、中・ラ・コパール等アジア向け投資にも積極的。	400億 ドル
韓国	Korea Investment Corporation (KIC)	2005	外準	- GICをモデルに、外貨準備・その他国家資産の運用利益増大を図る目的で設立。 - 債券を中心に投資。株式など、債券以外の資産への投資を増やす方針。	200億 ドル
中国	国家外貨 投資公司	2007	外準	- Temasekをモデルに、外貨準備の運用利益増大を図る目的で設立。 - プライベート・エクイティやヘッジファンド等を中心に投資。	2,000億 ドル