

中東・湾岸諸国におけるイスラム金融機関のミクロ経済的考察
—GCC 諸国のイスラム銀行を中心に—

上山 一

一橋大学
博士（経済学）学位論文

一橋大学大学院
経済学研究科

平成25年

(謝辞)

本論文の作成に当たっては、多くの方からご指導を頂いた。あまりにも多いので、全ての方々のお名前を挙げることはできないが、心から感謝の意を表わす次第である。

一橋大学 加藤博・黒崎卓の諸先生方は、研究報告および執筆過程において有益なコメントを頂いた。なかでも、黒崎教授は、本論文の草稿を読み、内容について丁寧にご指導して頂いた。

本論文における各章の執筆過程では、特に、徳島大学 水島多喜男および立命館大学 播磨谷浩三の諸先生方にお世話になったことを記して感謝したい。

この場を借りて、これら先生方に厚くお礼を申し上げたい。もちろん、本論文の不十分な点は筆者の責任であることは、いうまでもない。

論文目次

アラビア語の専門用語解説

第1章 序論

- 第1節 本論文の目的と問題設定
- 第2節 現代のイスラム金融をめぐる歴史的背景
- 第3節 イスラム金融取引とイスラム銀行
- 第4節 本論文の構成と意義

第2章 イスラム銀行に関する金融論的考察

- 第1節 はじめに
- 第2節 イスラム金融とイスラム銀行
- 第3節 イスラム金融機関・銀行が抱えるリスク
- 第4節 イスラム銀行の特徴：通常の銀行との比較
- 第5節 イスラム銀行と利益配当型の金融契約をめぐる諸問題
- 第6節 本章のまとめ

第3章 イスラム金融機関の行動と顧客との関係に関する事例研究

- 第1節 はじめに
- 第2節 イスラム金融機関による情報の非対称性への対応
- 第3節 イスラム金融機関の行動と顧客との関係
- 第4節 本章のまとめ

第4章 GCC 諸国に展開するイスラム銀行の規模の経済性と範囲の経済性

- 第1節 はじめに
- 第2節 イスラム銀行を取り巻く市場環境とイスラム銀行部門の動向
- 第3節 イスラム銀行の費用構造の実証分析
- 第4節 本章のまとめとインプリケーション

第5章 結語

引用・参考文献一覧表

アラビア語の専門用語解説

al-ijārah thumma al-bai'	動産・不動産における買戻し条件付き賃貸借契約。事前に合意したリース料の支払いが完了した後、そのリース対象資産を賃借人が購入する契約。東南アジアにおいて、自動車のリース・購入の際に利用される。
amānah	信託資産ないし預託金を意味する。銀行における要求払預金に相当する。
bai' al-'urbān; 'arbūn	返済の必要がない預り金を意味する。売買契約が締結された場合、預り金は売買代金の一部として充当される。ただし、売買契約が締結されなかった場合、預り金は返済されない。bai' al-muskān とも呼ばれる。
bai' mua'jjal	売り手は買い手に対して、後払いで製品を売却する契約。たとえば、最終的買い手である顧客に代わって、イスラム銀行が売り手である業者から製品を購入する。その後、利益を上乗せして、顧客に製品を転売する。その場合、支払代金は割賦によって返済することができる。
bai' al-bithaman ājil	murābahah と同じ商品転売契約。murābahah との違いは、割賦にて支払いが行われることである。
gharar	逐語的には、「危険にさらされていること」を意味する。具体的には、事業に関する絶対的あるいは過剰な不確実性の要素、または契約主体あるいはその価格に関する契約の不確実性要素を意味する。
hamish jiddiyah	購入者（賃借人）によって支払われる前渡し金を意味する。契約が履行されないとき、前渡し金を利用することで、売却人（賃貸人）は所有する資産の購入・転売に伴う損失の穴埋めにその一部を充当することができる。hamish qaḍīyah と呼ばれる。
ḥawālah	「債務者の法的人格から契約において示された法的責任を持つ法的人格へと債務の返済義務が移転すること」を意味する。い

	わゆる、債務の第三者への移転を意味している。
ijārah	動産・不動産の賃貸借契約。資産の用益権を報酬と引き換えに売却することを意味する。
ijārah wa iqtinā'	動産・不動産における所有権移転賃貸借契約。事前に決定されたリース料の支払いが完了した後、そのリース対象資産の所有権が賃借人に移転する契約。ijārah muntahiyah bit-tamlīkとも呼ばれる。al-ijārah thumma al-bai'との違いは、当該契約自体が賃貸借契約とリース期間終了後の購入契約、という二つの契約から成り立っていることである。
istisnā'	逐語的には、「製造者からの依頼」を意味する。具体的には、所定の日、所定の価格で製品を引き渡す契約であり、当該契約では、料金が前もって支払われる必要がなく、通常、当事者間の合意に基づき割賦により返済が行われる。
ji'ālah	「契約期間における用役の履行に対して対価を支払う約束を行うこと」を意味する。サービス手数料に相当する。
kafālah	ある当事者による債務契約が不履行となった場合、他の当事者が保証人としてその債務を保証することに合意することを意味する。
khiyār al-shart	売買契約解除の条件がついたオプションを意味する。売買契約における当事者の一方が条件を定め、それが満たされない場合、売買契約を解除する権利をその当事者に与えることを意味する。
maisir	古代のアラビアにおいて行われていた（屠殺されるラクダを決めるため、矢の先と羽が取り除かれた部分を用いた）賭け事を意味し、イスラムの聖典「コーラン」において、厳しく禁じられている。
muḍārabah	資金提供者と資金需要者との間のパートナーシップ契約。利益は両方で事前に合意した割合で分配される。損失は拠出資金の範囲内において資金提供者が負担する。資金需要者の損失は労役のみとなる。匿名組合契約に類似した契約と考えられる。
muḍārab	muḍārabah における資金需要者（資金の受け手）。

musāqah	果樹の所有者と果樹を管理・収穫する農民とが事前に合意した割合に応じて収穫物を分配する契約。mushārahah の原則に従う。
muzār'ah	逐語的には、「栽植の行為に参加すること」を意味する。具体的には、農民と地主が事前に合意した割合に応じて収穫物を分配することを意味する。muḍārahah の原則に従う。
murābahah	商品転売契約。販売者（主として、金融機関）は、購入者が希望する商品の原価に両方で合意したマークアップ（利益）を上乗せし、購入者に転売する。購入者は、契約で合意した期日までに代金を一括して支払う必要がある。また、murābahah の一形態に bai' al-bithaman ājil と呼ばれる商品転売契約がある。この場合、購入者は代金を割賦にて返済する。ちなみに、マークアップは、一般的にベンチマークにリスクプレミアム（たとえば、外国為替リスク）を上乗せすることによって決定される。
mushārahah	muḍārahah と異なり、複数のパートナーが資金を拠出し、各参加者が利益と損失を分配する契約。利益は契約時に合意した割合に応じて分配される。損失は資金拠出額に応じて分配される。
qarḍ al-ḥasan	利子あるいは借り手からのいかなる報酬を伴わない貸付契約（無利子貸借契約）を意味する。
qimār	ギャンブル（射幸）を意味し、イスラムにおいて禁じられている行為。たとえば、取引の当事者間において、損失や利益の配分に関する合意がなく、結果的に、ある当事者が利益を得て、もう一方の当事者が損失を被るような状況が該当する。
rabb al-māl	muḍārahah における資金提供者（資金の出し手）。muḍārib と呼ばれる。
ribā	逐語的には、「増加すること」を意味する。イスラムの聖典「コーラン」は ribā を厳しく禁じている。具体的には、貸付の条件、あるいは満期における履行の延滞があった場合、借り手が貸し手に元本に加えて支払わなければならない割増手数料に相当する。今日における利子（利息）はこの定義に該当する。

salaf	salam に相当する。
salam	売り手が買い手に対し、将来において引き渡しを約束し、代金を受け取る契約（前払い契約）。売買価格は、交渉によって決定される。通常、イスラム法では、売買契約時に商品がなければ、契約は無効であるとされる。しかし、イスラムの預言者、ムハンマド自身は「①商品が明示され、②引き渡し日が特定される」ことを条件に、この契約を例外的に認めている。istisnā‘との違いは、支払いが前もって一括で行われる点である。
sharī‘ah	イスラムの教えに基づく宗教法の体系を意味しており、イスラム法に精通したイスラム法学者によって、その適用範囲や解釈に幅がある。
sharikah al-mufāwadah	mushārahkah と同じパートナーシップ契約。mushārahkah との違いは、全ての当事者が資本、経営、利益、リスクを平等に分け合う点にある。この場合、平等な配分にあずかる各当事者は、受託者であり、保証人であり、他の当事者にとっての代理人と位置づけられる。
sukūk	信託証券を意味する。sukūk は一般にいわれているようなイスラム「債券」と必ずしも一致しておらず、それよりも広い意味を有する。また、sukūk は、イスラム金融において利用される各種契約形態に基づいており、主として実物資産を担保に証券が発行されていることが、貸付からのキャッシュフローを担保とする通常の利付債券との違いとして指摘できる。
takāful	逐語的には、「お互いに保証すること」を意味する。いわゆる、イスラムの教えに則った相互保険のスキームを指している。
wadī‘ah	逐語的には、「管理権を委託すること」を意味する。具体的には、ある当事者（委託者）がもう一方の当事者（受託者）に対して保管・管理のために貴重品を預けることを意味している。これに対して保管・管理を委託された当事者は、委託者に対して手数料を求めることができる。ただし、手数料を要求しないことが望ましいとされている。このような契約に基づく預り金は、

zakāh

amānah と同様、銀行における要求払預金に相当する。

喜捨を意味する。より具体的には、個人および団体（法人）の所有財産の一部（対象となる財産によって課される比率が異なる）を慈善基金（国家が担う場合もある）に贈与することを意味する。イスラムにおいて重視される五つの行いの一つである。

第1章 序論

第1節 本論文の目的と問題設定

近年、イスラムの教えに基づく資金取引、いわゆるイスラム金融の拡大が目覚ましい。イスラム金融では、利子を介在させない形でシステムが作られている。ただし、大まかにいえば利子の問題を除き、現代の金融制度と現代のイスラム金融制度は同じ土俵に立つ。というのも、イスラム金融といえども現代金融との競合を避けることは難しく、顧客のニーズや市場動向に従って行動しなければならないからである。こうしたイスラム金融取引を行う金融機関の業務形態は既存の業務形態に対応している。イスラム銀行業、イスラム投資銀行業、イスラム保険業、イスラム投資運用業といったビジネスモデルは既存の利付金融業務に対応する形で生まれたものである。

イスラム金融業務を行う代表的な金融機関にイスラム銀行¹がある。現在、イスラム銀行は、中東・湾岸諸国のみならず、東南アジア、南アジア、アフリカ、欧米諸国にまで広がりを見せている。イスラム銀行は、通常の銀行との取引が利子を伴うとして、その利用に消極的であったイスラム教徒のニーズに応えてきた。イスラム銀行の登場は、預金を保有しようとするイスラム教徒の意欲を高め、以前にも増して銀行を経由した資金の移動が活発となった。このような状況に対して、通常の銀行、特に欧米資本の銀行は積極的にイスラム銀行市場に参入し、利益の拡大を狙っている。イスラム世界、特に中東や東南アジアを中心に、イスラム銀行の存在感は増しつつある。以下では、本論文における研究の背景と目的を述べたい。

イスラム銀行の数やその資産規模は、近年、増加傾向にある。このことは、イスラム銀行の利用を志向する顧客がイスラム教徒の中で増加していることを意味している。イスラム銀行は、イスラムの教えに則った経済活動を行う銀行である。イスラム銀行の誕生以前は、既存の銀行そのものに拒否感を抱いていた人びとが多かったため、イスラム教徒が銀行を利用する機会は少なかった。このような状況を見ると、イスラム銀行はイスラム世界において、通常の銀行以上に、付加価値の高い金融商品を顧客に提供していると考えられる。しかしながら、このようなイスラム銀行の経営状況を実証的に分析した研究は少ない。

さて、イスラム銀行業をイスラム金融業の一部と捉えれば、イスラム金融業の発展例としてマレーシアや湾岸協力会議（Gulf Cooperation Council、以下、英文略称であるGCCを用いる）諸国²が挙げ

¹ ここでは、預金の受け入れと貸出を行う金融機関を「銀行」と呼ぶ。

² 湾岸協力会議に加盟するサウジアラビア、クウェート、オマーン、バーレーン、カタール、アラブ首長国連邦の6カ国を指す。

られる。両地域ともにイスラム金融の発展に努めている。また、両地域における銀行部門の拡大や銀行間の競争の高まりといった共通点も指摘することができる。両地域とは対照的に、現代におけるイスラム金融の実践において草分け的存在であるパキスタンやエジプトでは、多くのイスラム教徒を抱えながらも、マレーシアやGCC 諸国に比べ、イスラム金融の深化がそれほど進んでいない。一方、マレーシアとGCC 諸国との間においてもイスラム金融の実践をめぐる対応に違いが見られる。こうしたイスラム金融の発展をめぐる差異は、各国における経済制度や経済発展度の違いに加えて、市場環境の違いとも大きく関係していると考えられる。

本論文では、GCC 諸国のイスラム金融機関、特にイスラム銀行を中心に分析を進めるが、最終的には、GCC 諸国のイスラム金融市場やイスラム金融機関の特質を見出すためにはマレーシアとの比較が必要であり、本論文での作業はその予備的作業としても位置づけられる。上記のように、イスラム銀行の増加やイスラム金融商品・サービスの高度化に伴い、このような状況を実証的な方法によって解明する研究の蓄積が求められるようになってきた。

本論文の目的は、こうした状況を踏まえ、GCC 諸国を中心に操業を行うイスラム金融機関（保険会社を除く）を取り上げ、①金融論の立場から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられているムダーラバ (muḍārabah) やムシャーラカ (mushārahah) といった利益配当型の金融契約による資金運用³が低調である背景を検討すること、②イスラム金融機関の行動およびイスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考察した上で、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を分析することによって、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにすること、そして③GCC 諸国のイスラム銀行部門を対象に、その費用構造を比較分析や計量分析によって明らかにすることにある。

ここで、本論文において、金融機関一般ではなく、あえて銀行業を中心に考察を行う理由を述べておく。銀行は、イスラム社会にとっても、比較的身近な存在であり、中心的な金融機関である。そして、銀行が通貨を供給するという支払共同体の中心にあり、非銀行金融機関とは異なる機能を持つ⁴。具体的には、(イ) 銀行がその預金契約において流動性を保証し、預金者の求めに応じて預金の払い戻しに応じる点（流動性保証機能）、そして(ロ) 預金を現金と同様の通貨として経済に供給する点（決済機能）が挙げられる。また、各国の銀行部門は金融規制当局（金融庁や中央銀行）によって厳しい規制が課されてきた産業部門である。さらに、イスラム銀行は預金・貸出業務において通常の銀行との間に違いが

³ ムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約による資金運用は、出資という仕組みから見ると、株式投資による資金運用と共通点を持つ。また、金融商品の仕組みという点から見ると、株式の取得による資金運用は利益配当型の金融契約による資金運用に相当すると考えられる。しかしながら、特定事業への投資という点では違いがあることから、本論文では、あえて株式の取得による資金運用を利益配当型の金融契約による資金運用とは区別して議論を進めることとする。

⁴ 金融機関や銀行の機能に関する理論的な解説については池尾他（1993: 22-31）や伊藤（1995: 270-271）、そして銀行が発行する要求払預金の機能に関する解説については大野他（2007: 171-174）が詳しい。

見られ、また GCC 諸国が銀行部門中心の金融構造を有していることも本論文の考察対象が主に銀行部門であることの理由である。このため、イスラム金融について論じられることが多くなった昨今、経済学、とりわけ金融論の視座から、その論点、考え方を改めて整理し、イスラム銀行の現状を論じることは意義深いと考えられる⁵。

さて、イスラム金融において、投資資金の調達と運用を利益配当型の金融契約によって行うことがその他の契約に比べて望ましい、という独特の考え方がある。ただし、イスラム銀行による投資資金の運用は、利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約によって行われている。本論文の第2章および第3章では、このような背景を検討するべく、以下の仮説を設定した。

- ① イスラム銀行が貸し倒れのリスクを最終的貸し手である預金者に負担させることができないため、イスラム銀行がムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約によって資金運用を行うインセンティブが働き難い。
- ② イスラム銀行が貸し倒れのリスクを最終的貸し手である預金者に負担させることができないというリスク負担に関わる問題に加えて、イスラム銀行を志向する顧客がイスラム金融の特色やイスラム銀行の業務内容を十分に理解することなく、イスラム銀行との取引を行っているという現状がある。

利益配当型の金融契約によって投資資金の運用を行う場合、イスラム銀行を含むイスラム金融機関は様々な方法によって、こうした金融契約による資金運用を阻害する情報の非対称性を縮減するための取り組みを行っている。このように、利益配当型の金融契約を積極的に利用しようとするイスラム金融機関が少なからず存在している。本論文の第3章では、その理由を検討するため、以下の仮説を設定した。

- ③ イスラム金融機関は、イスラム法的に適格な金融取引 (sharīah compliant financial transactions) を実践するのみならず、金融取引をめぐるより厳格な解釈のなかで、イスラム金融取引にも積極的に取り組もうとしていること (sharīah-driven financial transactions) に加えて、社会的役割としてリスクの負担にも積極的であるといったイスラム金融機関ゆえの行動的特徴がある。

ところで、イスラム金融機関のなかでも、より身近な存在であるイスラム銀行による資金運用構成を見ると、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用が少なからず行われており、特に GCC 諸国におけるイスラム銀行の資金運用構成において、その傾向が顕著に現れている。こうした GCC 諸国のイスラム銀行は、どのような経営構造のもとで、どのような経営戦略を展開しているのだろうか。そして、GCC 諸国のイスラム銀行部門は、イスラム銀行間の競争の高まりや2008年中盤以降の国際金融危

⁵ イスラム銀行に焦点を当て、その実態と課題を考察した邦語研究としては、山中 (1988)、桑原 (1998)、福田 (2006) が挙げられる。

機といった市場環境の変化に対して、どのような対応を行ってきたのであろうか。本論文の第4章では、市場環境の変化がイスラム銀行部門の費用構造に与えた影響を検討するため、以下の仮説を設定した。

- ④ GCC 諸国のイスラム銀行部門には、規模の経済性が存在する。
- ⑤ GCC 諸国のイスラム銀行部門には、範囲の経済性が存在する。
- ⑥ 総資産に占める自己資本の割合の上昇は、費用を低下させる。
- ⑦ 2008年中盤以降の国際金融危機は、費用を増加させた。

以上の仮説は、イスラム金融機関の特徴を明らかにするに当たって重要な論点であり、次章以降において、それぞれ検討される。次節では、上記の仮説を検討するに当たって参考になるイスラム金融の歴史的背景を整理する。

第2節 現代のイスラム金融をめぐる歴史的背景

イスラムにおける利子禁止の問題は、イスラム金融を分析対象とする際に踏まえておくべき重要な点と考えられる。現代におけるイスラム金融の発展は現在進行形であり、イスラム金融をめぐる話題が取り上げられることが多くなったが、利子禁止の議論は現在でも細々と続く、古くて新しい問題でもある。そこで、以下、イスラムにおける利子禁止の議論⁶を概観し、イスラム金融制度や現代のイスラム金融をめぐる歴史的背景について整理する。

現代のイスラム金融では、利子の取得禁止の問題がしばしば取り上げられる。その是非はともかく、イスラム経済学と呼ばれる学問は、利子やその他のイスラムの教えに反する経済行為を如何に回避し、イスラム社会の経済的厚生を高めて行くかを追求する学問である。イスラム金融機関が無利子(無利息)金融機関とも呼ばれるように、イスラム経済学にとって、利子を排した金融制度を構築することが中心的なテーマであった。利子の取得は、イスラムで禁じられた行為と見なされている。この利子と訳されるアラビア語はリバー(ribā)と呼ばれ、語源的には「増加すること」あるいは「付加的なもの」[加藤2010: 90]といった意味を持つ。ここで、解釈は二つに分かれる。つまり、あらゆる利子を含むのか、それとも高利のみをリバーとするのかである。高利がリバーの概念に入ることの蓋然性は高いものの、利子一般がリバーに該当するかについては、これまでに論争が展開されてきた。もともと、高利とそれ

⁶ その根拠はコーラン2章275節(牡牛の章)に見ることができる。「利息を喰らう人々は、(復活の日)すつと立ち上ることもできず、せいぜいシャイターン(サタン)の一撃をくらって倒された者のような(情けない)立ち上り方しかしないであろう。[中略]アッラーは商売はお許しになった、だが利息取りは禁じ給うた。[中略][コーラン1964: 68]」。コーランの和訳ではリバー(アラビア語の専門用語解説を参照)は利子であることが前提とされているが、コーランにはその具体的な内容を説明している箇所がない。つまり、通常、私たちが理解している利子の概念がリバーに該当しているかどうかは自明ではないのである。こうした問題に対して権威的な見解を示してきたのがイスラム法学者であった。また、この問題は現代におけるイスラム経済学の主要な論点として議論されている。

以外の利子を分けること自体、難しいことから、リバー＝利子という考え方が成り立つ可能性が高い⁷。また、「利子は『貸付の対象となった事業の成否にかかわらず予め率が決められているゆえにリバーである』との見解が1960年代にほぼ確定した」[小杉 1994: 582]といった指摘にもあるように、リバー＝利子一般、と捉える方が適切と考えられる。

利子の取得禁止の背景やイスラム金融・銀行制度を支える主な考え方として、次のような点が指摘される。第一に、イスラムにおいて不労所得が認められないことである。資金を貸出し、利子を徴収する行為は、生産的な行為ではなく、単なる財の自己増殖に過ぎない。また、貨幣は、利益と損失のリスク（＝管理可能な不確実性の大きさ）を共有する商取引にのみに利用される。第二に、一方的な強制によって搾取が生じるような取引活動が禁じられていることである。利子の取得と徴収が認められた場合、借り手は投資事業の成功のいかんに関わらず、元本の一定割合を利子として支払わねばならない。イスラムではこのような行為は認められず、また金融取引の条件において、その取引への参加者間のリスクとリターンは対称的である必要がある [El Hawary et al 2004: 5]。つまり、利益のみならず（機会的損失を含む）あらゆる損失も、取引の当事者双方で分け合う必要がある。このことから、利払いおよび利子の徴収はイスラムにおける公平の理念に反する不正な行為と見なされる。第三に、全ての取引活動は直接的活動と関係し、かつ有機的な完結性を有していなければならないことである。このような文脈から、派生証券 (derivatives)⁸の利用は、その取引の目的が通常の保険、投機に該当し、また実物資産ないし金融資産の市場価値を必ずしも反映していない不確実性の高い取引であることから、禁止されることになる [El Hawary et al 2004: 5; Khan 2010: 807]。

こうした考え方から、イスラムにおいて利子の取得は禁止された行為と見なされている。しかし、利子取得の禁止は通常の銀行制度をイスラム教徒が利用できないことを意味しており、現代の資本主義社会において生活上の問題に直面することになる。そこで、このような問題を回避し、資金需要を願うイスラム教徒のために、通常の金融制度に代わる新たな金融制度の構築が期待されるようになった。人びとによる利子を伴わない銀行を設立したいという機運の高まりから、1970年代にはイスラム銀行が次々と設立された。1975年には、アラブ首長国連邦のドバイにおいてアラブ湾岸諸国初のイスラム銀行であるドバイ・イスラム銀行 (Dubai Islamic Bank) が設立され、1978年にはスーダンにおいてファイサル・イスラム銀行 (Faisal Islamic Bank-Sudan) およびクウェートにおいてクウェート・フ

⁷ リバーをめぐる議論については、両角 (1997) が詳しい。

⁸ 派生証券は、将来における商品売買を予約するものであり、損益部分のみを取引するという特性を持つ。また、派生証券は、先物 (future)、スワップ (swap)、オプション (option) を含む総称である。イスラム金融では、オプションに対しては、商品が明示されていることを条件に、こうした取引に対して肯定的な意見がある。なかでも、スワップは元来、交換を意味し、等価のキャッシュフロー、または将来のリスクを取引 (交換) することを意味している。しかし、現状では、イスラム法学者による同意が得られていない。また、先物に関しては、差金決済や利益が相場の動向によって大きく変化するという特性から否定的な見解が大勢を占める。なお、イスラム法学における派生証券の問題点については、Fahim (1997) や Al-Amine (2005) を参照されたい。

アイナンハウス (Kuwait Finance House) が設立された。イスラム銀行が相次いで設立された1970年代に注目すると、1973年に起きた十月戦争(第四次中東戦争)以降の石油価格の高騰を受けて、中東・湾岸諸国の産油国には大量のオイル・マネーがもたらされた。また、この時期、イスラム世界においてイスラムへの回帰が顕著に現れた時代でもあった。イスラム銀行が次々に設立された背景には、こうした時代状況が大きく関係している。現代のイスラム経済学における論点の一つである利子の取得禁止の問題を克服しようとする試みは、イスラム銀行の設立により、一応の解決をみた。

ただし、1970年代よりも前にイスラム金融やイスラム金融機関の設立をめぐる動きを観察することができる。現在のイスラム金融をめぐる歴史のなかでしばしば取り上げられるのが1963年⁹にエジプトのアフマド・アル＝ナッジャール (Ahmad al-Najjār) によって設立されたミート・ガムル貯蓄銀行 (Mit Ghamr Savings Bank) である¹⁰。ミート・ガムル貯蓄銀行は、イスラム世界初の無利子銀行として知られている(1968年、政府の意向により、ミート・ガムル貯蓄銀行の業務は停止され、1973年には整理・解散された [Soliman 2004: 268; Kuran 2004: 14])。ただし、ミート・ガムル貯蓄銀行における無利子金融の実践そのものがイスラム的であったか否かについては意見が分かれる。

エジプトにおいて無利子金融が実践された1963年以前にも同様の試みがなされていた。パキスタンにおいて1950年代末、地方の有力地主のイニシアティブによって、農民向けに無利子による貸し付けを行う融資組織(ネットワーク)が設立されたものの、運転資金の枯渇や商業銀行との競争により、このような試みは失敗に終わった [山中 1988: 6; Mehmood 2002: 676]。しかしながら、このような無利子金融がこの時期に中東・湾岸地域ではなく、南アジア地域において実践された背景について考えることは、利子の取得禁止を前提とする現代のイスラム経済論の源流を明らかにするに当たって重要な視点と考えられる。現代におけるイスラム経済学の実践は、インド・パキスタン分離独立以前の南アジア地域においてマイノリティであったイスラム教徒のなかでも、非常に伝統的で、(中東諸国の知識人に比べて)より保守的な知識人や宗教学者たち [Pal 2006: 86] によって行われたイスラムのアイデンティティの強化をめぐる議論と深い関わりを持っており、こうした動きのなかで、イスラム経済学が重要な役割を担っていたことを指摘したい。当時、「イスラム経済学は、主としてイスラムの特出を主張する手段であり、二次的には大幅な経済的変化を目指す手段でもあった」、とする Kuran (2004: 5) の見方は、南アジアのイスラム教徒が置かれていた状況や当時の政治・社会状況を考慮した場合、あながち間違いとはいえない。

20世紀初頭から、分離・独立前のインド社会では宗主国イギリスに対して広範な自治を要求する機

⁹ 同年には、マレーシアにおいてマラヤ・ムスリム巡礼貯蓄公社が設立され、1969年には巡礼積立運用基金へと発展した。

¹⁰ アフマド・アル＝ナッジャールは、ドイツへの留学体験から、第二次世界大戦後のドイツの目覚ましい復興が主にドイツの貯蓄銀行制度に関係していると考え、そこから着想を得て、ミート・ガムル貯蓄銀行を設立したといわれている [Al-Dharrab 1986: 55; Soliman 2004: 267]。

運が高まった。また、当時、多数派であるヒンドゥー教徒と少数派であるイスラム教徒とが対立し、自治権の広範な拡大を要求する国民運動が独立運動へと変化するに伴い、宗教徒間の対立も深刻化した。

1930年代に入り、イスラムの教えに基づく国家の建設を模索する動きが活発化し、その中心にイスラム指導者やイスラム学者がいた。こうしたなか、イスラムの教えに則った経済活動のあり方をめぐり、活発な議論が展開された。分離・独立を果たしたパキスタンでは、イスラムに基づく経済体制の実現に向けた動きが本格化した。つまり、このような経済体制を実現しようとする機運の高まりは、イスラム国家としてのパキスタンを支えるアイデンティティの強化という文脈で理解することができよう。

現代において、イスラム金融は、中東・湾岸諸国での石油ブームやイスラム復興が顕著になった1970年代を出発点とする見方が有力であるが、このような見方は必ずしも適当ではない。1970年代以前に、イスラム金融は、イスラム国家のアイデンティティの強化というイデオロギー的側面を含んだ形で実践に移されていたと考えられる。むしろ、1970年代に入り、イスラム金融を実践することの持つ意味は、イスラム国家のアイデンティティの強化から、イスラム世界におけるイスラム教徒のアイデンティティの強化へと変化したと捉えることができよう。先ほど指摘した1950年代末におけるパキスタンの例は局所的な現象であり、このような例を取り上げて、比較的早い時期からイスラム金融が実践に移されていたと考えることに対しては、歴史の後知恵といった見方もできるかもしれない。しかし、当時の状況を振り返ると、南アジア地域におけるイスラム金融をめぐる議論やイスラム金融の実践といった試みが、現代のイスラム金融の発展におよぼした影響は必ずしも小さくないと考えられる。

次の節では、イスラム金融において用いられる取引手法やイスラム金融制度の中心であるイスラム銀行制度の概要を整理する。

第3節 イスラム金融取引とイスラム銀行

イスラム金融において用いられる取引手法は、主にイスラムが誕生する以前の時代、主としてアラビア半島における隊商貿易によって培われた手法を起源とする。このような手法の典型として、ムダーラバやムシャーラカと呼ばれる利益配当型の金融契約が挙げられる。ムダーラバについてももう少し詳しく見ると、当該契約は貸し手である資金提供者 (rabb al-māl) と借り手である資金需要者 (muḍārab) によって構成される。貸し手は契約の締結後、投資事業の運営に関与することができず、資金需要者が事業運営を行う。投資事業から得られた成果は事前に合意した利益配当率に応じて分配される。このような利益配当型の金融契約の特徴とは、持分契約 (equity contracts) であることにある。そこで、事業が失敗した場合、ムダーラバにおいては、どのように規定されているのであろうか。これについて、アラ

ブ隊商貿易の時代に遡ると、「運よくいけば大きな儲けが期待できた反面、リスクも大きく、キャラバンの途中での損失を補填する財源をプールしておくなどの準備をしても儲けがないばかりか、元も子もなくなるような事態になることも稀ではなかった」[石田 1987: 129] といわれている。こうした例が示すように、ムダーラバにおいて、資金の受け手に瑕疵がない場合、資金の出し手は拠出額の範囲内において、損失の全額を負担しなければならない。このとき、資金の受け手の側も期待していた利益を得ることができず、時間と労力を無駄にした意味において、損失（経済学で考えると、機会費用に相当する）を負担することとなる。このため、ムダーラバは資金の出し手と資金の受け手の双方がリスクを負担する契約と考えることができる。この他に、ムラーバハ (murābahah)¹¹ やイジャーラ (ijārah) といった契約形態が利用されている。

既に指摘したように、イスラムにおいてその利用が認められてきた代表的な金融手法としてムダーラバやムシャーラカが挙げられる。預言者ムハンマドが生きていた時代にも利用されていた金融手法であり、ムハンマド自身もこれについて認めていたことからイスラム法のなかでも奨励された金融契約と見なされている。現実には、ムダーラバはイスラム銀行において、投資資金の運用と調達のスキームとして利用されている。そこで、ムダーラバやムシャーラカがどのようにイスラム銀行の受信業務や与信業務に適応されてきたかを説明する。

もともと、中世のイスラム世界ではイスラムの教えに則った二つの金融契約が利用されていた。それはシャリカ・アル＝ムファーワダ (sharikah al-mufāwah) (ムシャーラカと同様) とムダーラバである。しかし、シャリカ・アル＝ムファーワダやムダーラバのみによって銀行経営を行うことは、現実的ではなかった。実際に、イスラム銀行では、イスラム法によって認められた様々な取引手法に基づき経営が行われている。そこで、イスラム銀行を含むイスラム金融機関の取引に求められる条件として、次の三点を指摘したい。第一に、取引が公正であること（搾取がないこと）、第二に、当事者間において、リスクと報酬が公平に配分されること、第三に、取引が有形物の要素（実体があり、経済的ニーズがあること）を有し、必要性が認められ、かつ利子を伴わないことである¹²。

さて、ここで、ムシャーラカのように、イスラム銀行、そしてその他の資金提供者やその代理人である経営者が、特定の事業に対して資本と経営資源を共同して投じる場合を考える。このとき、投資利益の配分や事業期間は契約段階で決定されなければならない。損失が発生したとき、経営者の故意による過失を除いて、各当事者の拠出額に応じて損失を負担する。投資事業を実施するにあたり、経営者が責

¹¹ 製品（商品）の購入者が期限までに購入代金を返済できないとき、販売者は購入者に対して返済猶予を与えることができる。販売者は購入者の支払いの遅延に対して罰則（マークアップの重加算）を科すことができない。イスラム金融機関が抱えるリスクをめぐる研究において、このようなリスクはイスラム法遵守リスク (shari'ah compliant risk) と呼ばれている。また、このようなリスクの詳細については、Haron and Hock (2007: 100) を参照されたい。

¹² Khan (1987: 63) および El Tiby (2011: 27) を参照。

任を持ち、銀行は経営状態について報告を受ける権利を有する。ムダーラバと異なる点は、代理人である経営者が資本を投じるか否かである。この他に、イスラム法においてその利用が認められた代表的な取引手法としてムラーバハを挙げたい。ムラーバハにおいて、イスラム銀行は顧客のために、商品を購入し、購入原価に利益を上乗せし、顧客に転売する。顧客は、契約において合意した期限までに銀行に対して支払いを行わなければならない。

次に、イスラム銀行制度を資金調達的面から見ると、預金契約の特徴を指摘できる。イスラム銀行が提供する預金は、当座預金と投資預金に分けられる。当座預金は、通常の銀行が提供する非利付き預金と同様の仕組みである。一方、投資預金はイスラム銀行に特有の預金である。投資預金の特徴とは、最低預け入れ額と最低預け入れ期間という条件である。最低預け入れ期間前に預金を引き出す場合、手数料が必要となる。投資預金の積立金は投資先があらかじめ特定された事業に投資されるか、投資先に制限のない複数の事業に分散投資されるかの何れかである。前者の場合、その保有者は特定の投資事業から得られる実現値が利益として配分される。一方、後者については、その保有者は複数の投資事業から得られた実現値の合計が利益として配分される。

最後に、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられているムダーラバによって銀行経営を行う場合の論点を整理する。イスラムの二大宗派の一つであるシーア派の高名なイスラム法学者で、イスラム思想家でもあったムハンマド・バーキル・サドル (Muhammad Bāqir-s-Sadr) は、Bāqir-s-Sadr (1994) にて、利付き取引を基盤とする通常の銀行制度を廃止し、銀行は純粋な金融仲介機関としての役割を果たすべきである、とする独自のイスラム銀行論を展開した。このような主張とは異なる代表的な金融仲介スキームとして、「二層のムダーラバ」(two-tier muḍārabah) に基づく金融仲介が挙げられる。

「二層のムダーラバ」とは、銀行と預金者、銀行と借り手との間にムダーラバがそれぞれ成立していることを意味している。サドルは、イスラム銀行が預金者と借り手との間のムダーラバを仲介するという「一層のムダーラバ」を提案する。この場合、銀行による預金者への元本保証は認められる。というのも、サドルのイスラム銀行論は、銀行は単なる仲介者にすぎないため、元本を保証することができる、というロジックに立っているからである。「一層のムダーラバ」が採用されるとき、イスラム銀行の立場は貸し手と借り手との間の純粋な仲介者としての役割を担うことになる。この場合、「一層のムダーラバ」を採用する銀行は、金融仲介者として手数料を徴収するだけである。しかし、現実のイスラム銀行による投資資金の運用と調達は、「二層のムダーラバ」に近い。こうした背景には、通常の銀行と競争関係にあるイスラム銀行にとって、手数料収入のみでは銀行経営を存続することができないという現実があるからである。サドルによる「一層のムダーラバ」に基づき、イスラム銀行が経営を行うためには、イランのように国内銀行を全て国有化することが必要となろう。現状では、多くのイスラム銀行において、

「二層のムダーラバ」に近い資金運用・調達スキームが採用されている。結果として、イスラム銀行は、預金者に対して元本保証を行わず、投資資金の運用による利益の一部を受け取ることができる。また、それと同時に、各種手数料を徴収することができる。

第4節 本論文の構成と意義

本論文では、中東・湾岸諸国のイスラム金融機関、特にGCC 諸国のイスラム銀行部門を中心に取り上げ、金融論の立場から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられているムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景、およびGCC 諸国におけるイスラム銀行部門の費用構造を考察する。第2章では、イスラム銀行（商業銀行）を対象を絞って、金融論の立場から、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景を検討する。第3章では、まず、利益配当型の金融契約によって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動、そしてイスラム金融取引に対する顧客の認知度やイスラム金融機関を利用する顧客の選択行動を考察した上で、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を分析する。次に、ここまでの分析結果を踏まえて、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにする。第4章では、イスラム銀行の財務データを利用することによって、GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の費用構造を市場環境の変化への対応とった視点から分析を行う。

ここで、利子の取得禁止をめぐる議論や現代のイスラム金融をめぐる歴史的背景を踏まえ、本論文の第2章と第3章において、あえて利益配当型の金融契約を取り上げる理由を述べておく。イスラムでは、利子の取得が禁止されていることから、イスラム金融の実践において、利子を伴わない形で取引が行われている。具体的には、イスラム金融機関は、ムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約、ムラーバハ、サラム (salam)¹³、イスティスナ (istisnā')¹⁴ といった資産取得型の取引契約、そしてイジャーラやイジャーラ・ワ・イクティナーウ (ijārah wa iqtinā')¹⁴ といったリース契約によって投資資金の運用を行っている。一方、既述のように、イスラム金融において、投資資金の調達と運用を利益配当型の金融契約によって行うことがその他の契約に比べて望ましい、という独特の考え方があり、こうした考えが定着した背景には、利子を排した取引を行う各当事者が等しく危険を負担することがより重要である、というイスラムの教えから導かれた概念が関係している¹⁴。実際、イスラム銀行において、

¹³ 詳細については、Fahim (1997) を参照。

¹⁴ しかしながら、現実には、イスラム金融機関において、利益配当型の金融契約による投資資金の運用はほとんど行われず、資産取得型の取引契約やリース契約によって行われている。とりわけ、ムラーバハを典型とする資産取得型の取引契約による運用が運用総額に占める割合が高い。ムラーバハは、イスラム法に反していない取引契約ではあるものの、こうした現状に対しては批判的な意見がある。これに対して、「ムラーバハを擁護する論者は、売主たる銀行が得る利益がリバーと見なされずにイスラム法において合法とされているのは、売主が物を取得して買主に転売するまでの間に売主が所有に伴う危険を負うから、または売主が得る利益はその費やす時間への対価とみなされ

ムダーラバは投資資金の調達と運用のスキームとして利用されており、ムダーラバに基づく投資預金はイスラム銀行における中心的な預金として位置づけられている。また、イスラム銀行が通常の銀行との差異を強調するために、投資資金の運用を利益配当型の金融契約によって行おうとする試みも観察することができる。このため、利益配当型の金融契約に焦点を当て、その利用をめぐる実態と課題を論じることは、イスラム金融市場の行方を展望する上でも重要と考えられる。

以下では、繰り返しになるが各章の問題設定を説明する。

第2章では、イスラム銀行において、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景について検討を行う。これまで多くの論者がイスラム金融の取引手法に着目し、その特徴を論じてきた。第2章では、そこから一步踏み出し、主に金融仲介によるリスクの負担という視点から、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景について検討を行う。本章では、イスラム銀行によるリスク負担の問題を考察することによって、第3章においてテーマとなる情報の非対称性に起因するエイジェンシー問題の重要性を確認する。

第3章では、まず、ムダーラバによって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性に対して、イスラム金融機関がどのような対応を行っているかについて、イスラム金融機関2行の担当者に対する調査から得られた一次データを用いて考察を行う。次に、ヨルダンのイスラム銀行を利用する個人顧客に対する調査から得られた一次データを用いて、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考察する。そして、これらの考察を踏まえて、イスラム金融機関による資金運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われていない理由を検討した後、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにする。

第4章では、GCC 諸国に展開するイスラム銀行の財務データを利用することによって、イスラム銀行部門の費用構造を検討する。近年、イスラム銀行業を産業と捉え、その経済性や効率性を分析する研究が増加している。その一方、市場環境の変化を考慮し、分析を行った研究は少ない。第4章では、イスラム銀行の資金運用方針および個別銀行や国といった特定の要因による影響といった点を考慮し、イスラム銀行部門の費用構造を分析する。

最後に、これまでの研究との比較において、本研究の持つ意義を述べる。

第一に、イスラム金融においてその利用が望ましいとされる利益配当型の金融契約について、契約の特徴やその問題を取り上げるような既存研究の視点に加えて、利益配当型の金融契約が受信業務と与信業務において利用される際の諸問題を検討したことである。イスラム金融機関は、イスラムにおいて認

る」[桑原 1998: 75] という擁護論があるが、ここでも、ムラーバの正当性の根拠として危険負担に基づく取引が挙げられている。このように、イスラム金融取引の正当性をめぐっては、少なくとも当事者間の危険負担は重要な要素であり、利益配当型の金融契約がその他の契約に比べて望ましい、という考え方には、危険負担の「平等性 (公平さ)」という概念が深く関係している。また、こうした概念には、リバーの位相に当たる「不等価交換」の禁止が大きく影響していると考えられる。

められる金融手法を駆使し、イスラム金融商品の開発・利用を行っている。イスラム金融機関同士の競争が高まるなかで、金融商品の開発による収益拡大は金融機関にとって、生き残りをかけた経営課題となっている。このような金融商品は、顧客にとって利用しやすい反面、通常の銀行が提供する金融商品との差異が見出し難く、たとえその商品がイスラム的な適格性を有していたとしても通常の銀行が提供する（利付き）金融商品との類似性を指摘されることから逃れられないといった課題がある。一方、利益配当型の金融契約に基づいた金融商品は必ずしも顧客が利用しやすいものではない。しかしながら、利益配当型の金融契約は、イスラム金融において望ましい契約形態と見なされており、また、イスラム金融機関にとってもこうした契約形態を利用することによって、その存在意義を示すことができることから、少ないながらも利用されてきた契約形態と考えることができる。このような点を考慮し、投資資金の調達と運用を利益配当型の金融契約によって行う際の諸問題について、金融論の立場から、検討を行ったことに本研究の意義を見出すことができる。

第二に、利益配当型の金融契約によって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動に加えて、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考慮し、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を分析したことである。利益配当型の金融契約による資金運用に関しては、第2章において検討されるように、資産取得型の取引契約による資金運用に比べて貸し倒れのリスクは高い。また、イスラム銀行は通常の銀行よりも高い配当率を掲げることで、預金者の離反による預金の払い戻しを回避するような配当政策を採用しているため、銀行は資金調達コストを引き下げることができず、資金運用サイドにおいても貸し倒れのリスクを積極的に負担するインセンティブが働き難い、といったリスク負担の問題が存在している。ただし、イスラム金融機関全体を考察対象としたとき、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を資金調達コストの問題のみによって説明することはできない。また、顧客については、その選択行動やムダーバやムシャーラカに対する認知度を考慮した分析が行われることはなかった。本論文において、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動に注目するのは、イスラム金融機関の行動を分析対象とするような、主に供給サイドに着目した研究のみでは、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を十分に説明することができず、またサービスの需要者である顧客がどのような理由からイスラム金融機関を利用しているかについて明らかにすることができないからである。本論文では、こうした背景から、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考慮し、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を検討した。

第三に、GCC 諸国のイスラム銀行部門について、特定の国や個別銀行の経営に加えて、地域的特性や経年的要素を考慮しつつ、その費用構造を考察したことである。近年、GCC 諸国のイスラム銀行部

門は、石油収入の増加、周辺諸国の情勢変化、国際金融危機やそれに続くドバイ危機によるアラブ湾岸諸国経済の落ち込みから、少なからず影響を受けている。また、イスラム銀行間の競争の高まりから、イスラム銀行は市場環境の変化に対応しつつ、経営を行ってきたと考えられる。GCC 諸国における市場環境の変化に着目し、イスラム銀行部門の費用構造を考察することによって、その経営戦略の一端を明らかにすることができる。イスラム銀行の経営効率性を分析する研究は多く見られる一方で、イスラム銀行業務の生産性をめぐる研究は少なく、市場環境の変化を踏まえた分析を行ったことは、イスラム銀行の経営実態を明らかにする意味でも重要と考えられる。

第2章 イスラム銀行に関する金融論的考察

第1節 はじめに

ムダーラバやムシャーラカを積極的に利用しようとするイスラム銀行の行動を観察することができる。こうした行動の背景には、現代において、イスラム経済およびイスラム金融の重要性が見直されてきたなかで、その中心的な役割を担ってきたイスラム学者（イスラム法学者やイスラム経済学者）の多くが投資資金の調達と運用をムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約によって行うことがその他の契約に比べて望ましいと主張し、その実現可能性について積極的に議論を行ってきたという歴史的経緯があるからである¹⁵。しかしながら、現実には、イスラム銀行による投資資金の運用はムダーラバやムシャーラカによってほとんど行われず、イスラム金融において二次的な契約形態であるムラーバハやイジャーラによって行われている。

本章では、金融論の立場から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景を検討する。具体的には、イスラム銀行による投資資金の運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、資産取得型の取引契約やリース契約によって行われている、といったイスラム銀行の行動について、主に金融仲介によるリスクの負担という視点から、理論的な解釈を試みる。

本章の構成を述べると、次のとおりである。第2節では、イスラム銀行について考察する前に、イスラム金融の特徴を現代金融論の視点から捉え直す。次に、イスラム銀行業務について概観する。第3節では、イスラム金融機関およびイスラム銀行が抱えるリスクについて整理する。次に、イスラム金融機関、特にイスラム銀行が直面するリスクをめぐるイシューを扱った先行研究をレビューする。第4節では、バランスシートから見たイスラム銀行の特徴を検討する。続いて、銀行の基本的機能から、イスラム銀行の特徴を考察する。第5節では、前節までの考察を踏まえ、イスラム銀行の行動に係わる金融現象、いわゆる利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景を検討する。第6節では、議論を総括し、第3章の課題を本章における議論との関係から述べる。

¹⁵ ムダーラバやムシャーラカに比べ、ムラーバハを典型とする資産取得型の取引契約が非金融部門との取引の多くを占めている現状に対しては、一部の学者から批判が挙がっている。たとえば、Qadir (1994: 106) や Zaman (1994: 208) は、投資資金の運用がムダーラバやムシャーラカではなく、主にムラーバハを典型とする資産取得型の取引契約によって行われていることに対して批判的な見解を示している。その一方、ムダーラバについては、Naqvi (1981: 135) のように、その契約が搾取的なものになる可能性があるため、必ずしもイスラムの観点から適格な契約とはいえないといった見解もある。

第2節 イスラム金融とイスラム銀行

イスラム銀行の揺籃期に目を転じてみよう。1970年代、石油ショックにより石油価格が高騰したことから、日本経済は大きな打撃を受けたが、産油国は石油価格の高騰に伴う石油収入の増大によって潤った。そして、余剰資金が増加したことが後押しとなり、中東・湾岸諸国では、イスラム銀行が次々に設立された。これまでに、イスラム銀行は資金需要を願うイスラム教徒のために、利付き取引に代わる方法としてどのような金融商品を開発・提供してきたのであろうか。さらに、イスラム銀行は、どのような業務を行っており、その業務は通常の銀行とどのように違うのであろうか。以下では、こうした問いに答えるために、まずイスラム金融の特徴を現代金融論の視点から整理する。次に、イスラム銀行が行う具体的な業務内容について整理する。

第1項：イスラム金融の金融論的定義

金融論の立場から見ると、「イスラム金融 (Islamic Finance)」は通常の意味で用いられている「金融」の概念よりも広い意味を持つ。通常、我々が議論の対象にする「金融」とは、資金の融通を意味し、金融取引とは資金余剰の状態にある経済主体（赤字主体）への資金の移転を意味する。しかし、イスラム金融取引の場合、通常の金融取引とは明らかに異なった用いられ方がなされている。そこで、イスラム金融を経済取引の特徴から捉え、それをあえて定義づけようとする、広い意味でのイスラム金融とは、「イスラムの教義に基づき、実物資産をも取引の対象とする財の移転」といえる¹⁶。繰り返しになるが、イスラム金融において用いられる取引形態は、イスラムが誕生する以前の時代、現代のアラビア半島における隊商貿易によって培われた手法を起源としている。その手法とは、ムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約である。ムダーラバとムシャーラカは、投資資金が毀損される可能性が高く、その利益の変動幅が大きいといった共通点を持つ。その相違点とは、ムダーラバの場合、投資事業が失敗し、損失を計上した場合、借り手は資金提供者（この場合、イスラム銀行ないしイスラム金融機関）に元本を返済する必要がないことに加えて、資金提供者は投資事業の経営に参画することができないことにある。ムシャーラカの場合、資金提供者は、その他の資金提供者と共同して投資を行うことができ、さらには借り手による事業経営にも参画することができる。

以上、見てきたように、イスラム金融業では、金融契約に加えて、商品売却・転売やリースに関わる取引契約が利用されるため、現行の金融論の立場から産業としてのイスラム金融業を捉えようとする、

¹⁶ 狭義の意味で、イスラム金融を定義すると、各経済主体がリスクを公平かつ消極的に負担する利子を伴わない資金の移転、といえよう。具体的には、各経済主体が利益配当型の金融契約に見られるようなリスクを公平に負担する点や過剰な不確実性の要素を意味するガラル (gharar) の禁止に見られるようにリスクの消極的受容といった点が挙げられる。この定義に当てはまる契約形態の典型として、ムダーラバやムシャーラカが挙げられる。

把握し難い側面がある。そこで、イスラム金融業・金融市場について、以下のような特徴を指摘することができる。たとえば、経済（資金フロー）には、財の生産・販売を通じて家計部門と企業部門との間に貨幣が流通するという財市場（貨幣の産業的流通、また産業的資金フロー）と資金の移転を通じて家計部門と企業部門との間に貨幣が流通するという金融市場（貨幣の金融的流通、または金融的資金フロー）が存在すると考える。この考え方に沿うと、明らかに通常の金融業は貨幣の金融的流通という経済機能を担っている。一方、イスラム金融業は貨幣の産業的流通という経済機能をも担っている。このことから、イスラム金融のプレイヤーであるイスラム金融機関は、通常の金融機関に比べて、双方の市場とより密接な関係にある。それゆえに、イスラム金融機関は、通常の金融機関に比べると、相対的により多くのリスク（金融資産に関するリスクと実物資産に関するリスク）を抱えていることになる。

第2項：イスラム銀行の展開とその業務内容

銀行の特徴とは、預金者から資金を調達し、それをもっぱら貸出に回すことによって、利益を得ていることである。そこで、以下では、イスラム銀行の預金・貸出業務について概観する。具体的には、イスラム銀行の各種業務を資金運用業務（与信業務）、資金調達業務（受信業務）、決済業務（為替業務）に分けて説明する（図2-1および図2-2を参照）。

イスラム銀行による資金運用の特徴とは、イスラム金融に特有の取引手法が用いられていることである。具体的には、①ムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約、②ムラーバハを典型とする資産取得型の取引契約およびイジャーラといったリース契約、③イスラム法的に適格な有価証券（特に sukūk）や不動産への投資である。イスラム銀行の資産構成において、②に挙げた取引契約やリース契約による資金運用が主要な位置を占めていた [Ayub 2007: 446; Greuning and Iqbal 2008: 148]。しかしながら、近年、イスラム金融市場が急速に拡大するに伴い、③に挙げたイスラム法的に適格な有価証券の取得による資金運用の割合も高まっている。これに対して、利益配当型の金融契約による資金運用が低調であるという状況がしばしば指摘される [Greuning and Iqbal 2008: 148; Hasan and Dridi 2010: 8]。

こうした利益配当型の金融契約による資金運用の実態を論じる際には、利益配当型の金融契約による資金調達の実態についても併せて検討する必要がある。というのも、銀行の受信業務と与信業務、その業務の内容は異なるものの、資金の移転やリスクの負担という点において、両者は表裏一体の関係にあるからである。つまり、投資資金の運用が利益配当型の金融契約によって行われていないという現実にはイスラム銀行における資金調達の実状と何らかの関係を持っている。以下では、資金調達サイドにおけるイスラム銀行の現状を概観する。

イスラム銀行の主たる資金調達源は預金である。通常の銀行との違いは、イスラム銀行が元本非保証型の債務証券（間接証券）を発行していることである。いわゆる、投資預金と呼ばれる付保されない預金契約がこれに該当する。多くの場合、投資預金はムダーラバに基づくため、「ムダーラバ預金」とも呼ばれる。この他に利益が配当されない元本保証型の当座預金¹⁷がある。通常の銀行における預金契約と比較した場合、イスラム銀行に特有のムダーラバ預金は付保されない定期性預金に類似した金融商品と見なすことができる。具体的には、ムダーラバ預金の契約条件として、①最低預け入れ額と最低預け入れ期間、および②元本の保証されない変動配当方式が挙げられる。このように、資金調達サイドの特徴とは、イスラム銀行が元本非保証型の預金を提供していることである。このことは、もし何らかの理由によって、銀行の貸出資産の貨幣的価値が低下した場合、最終的貸し手である預金者（この場合、ムダーラバ預金の所有者）がその損失を全面的に負担することを意味している [Lewis and Algaoud 2001: 80]。現行の銀行論から見ると、このようなスキームは通常の銀行制度とは異なる、新たな銀行像をイスラム社会に提示していると考えることができる。なぜなら、イスラム銀行は貸出資産に関わる貸し倒れのリスクを預金者が全面的に引受けるといふ、通常の銀行が実践していないスキームを採用しているからである。しかしながら、資金調達サイドにおいて、こうしたスキームが実践されているものの、資金運用サイドにおいては、幾つかの理由から、思うように当該スキームを実践できていないという現実がある¹⁸。次節にてこの点を検討したい。

さて、現代の銀行は貯蓄機関としての役割を担うと同時に、決済機関としての役割も担っている。機能的アプローチから銀行を捉えた場合、銀行が果たす後者の重要性は前者に比べて増している。為替業務や手形割引業務といった決済業務からの収入は、貸出収益と同様に銀行経営を支える大きな収益源となっている。イスラム銀行の場合、預金の払い戻しに制限のない当座預金において決済機能を果たすことができる。また、当座預金以外には、サービス手数料 (jī'ālah) を受け取る代わりに、小切手や手形、信用状、口座振替、海外送金といった決済サービスを利用者に提供している。

第3節 イスラム金融機関・銀行が抱えるリスク

第1項 イスラム金融機関のリスク構造

以下では、イスラム金融機関が直面するリスク¹⁹²⁰について考える。通常、金融機関はリスクと費用

¹⁷ 要求払預金 (amānah or wadī'ah: for safe keeping) に相当する。

¹⁸ Lewis and Algaoud (2001: 177) も同様の指摘を行っている。

¹⁹ Bodie and Merton (1998: 216-217) は、リスクを定義する際に、まず不確実性とリスクを概念的に区別する必要があると述べる。不確実性 (uncertainty) とは、将来どのような事象が発生するかを予測できないことを意味し、リスクとはその不確実性が経済的に問題になる場合に発生する。さらに、ファイナンスの分野において、意思決定主体が将来におけるある事象の発生確率が分かっている場合をリスクと

を比較考量し、経営を行っている。このため、金融機関によるリスクへの取り組みを考察することは、その経営状況を判断する上で重要な意義を持つと考えられる。金融機関が各種リスクに対応するためには、リスクを特定化し、リスクをその性質に応じて類型化する作業が必要になる。そこで、金融機関が直面するリスクについて、四つの類型の代表的な例をそれぞれ示すと、表2-1のようになる。

①信用リスク (credit risks) とは、借り手が債務を履行しないことによる損失の可能性を指す。信用リスクに対応するため、金融機関は、貸付の条件として借り手に担保を要求することがある。金融機関は、リスクの異なる借り手を選別する手段として担保を利用し、信用リスクの軽減を図っている。さらに、金融機関は、保有資産を分散化することによって、信用リスクを軽減し、信用リスク回避のための費用を削減する。これに対して、イスラム金融機関は、利益配当型の金融契約によって資金運用を行う場合、借り手に対して担保を要求することができない。このため、イスラム金融機関は、こうした金融契約の利用に際して、与信先への情報生産活動を強化しなければならない。つまり、このことは情報を入手するために追加的な費用が必要であることを意味している。これに加えて、イスラム金融機関は各種運用形態に固有のリスクに直面している (表2参照)²¹。たとえば、①ムラーバハにおける製品の購入者による支払延滞や返済能力の悪化、②サラムにおける商品受渡しの不履行や遅延、③イスティスナにおける購入者の延滞、④イジャーラやイジャーラ・ワ・イクティナーウにおける賃借料の延滞、④ムシャーラカやムダーラバにおける投資事業の失敗といったリスク (いわゆる、持分投資リスク : equity investment risk) が挙げられる。

②市場リスク (market risks) とは、市場価格の変化によって保有する金融資産の価値が低下する可能性を指す。市場リスクの一つとして金利リスクを挙げることができる。金利水準の変化は、金利が固定されている資産価値に影響をおよぼす。このとき、金融機関の保有する資産と負債の価値が変動し、期待収益に影響を与える。イスラム金融機関の場合、リスク管理部門がリスクの測定・評価を行う点において通常の金融機関との間に違いはない²²。信用リスクと同様に、イスラム金融機関が用いる運用形態には、それに特有のリスクが存在する (表2-2参照)。たとえば、①ムラーバハにおいて、製品の購入者が契約を解除した場合、物品を転売する際に生じるリスク (転売時の市場価格が実際の購入価格を

呼び、分からない場合を不確実性と呼ぶ。リスク回避 (risk aversion) とは、個人のリスクに対する選好であり、リスク回避のためにどれほどの費用を投入するかという個人の意思決定に対応するものである。一方、イスラム金融におけるリスク概念については、リスクが生産的な成果や付加価値のある活動を促す場合に限り、望ましい [Suwailem al- 2000: 64; Suwailem al- 2002: 18] とされる。また、リスクをめぐる論点として、ギャンブルを意味するキマール (qimār) やマイシル (maisir) およびガラルといった概念が挙げられる。イスラムでは、こうした行為は禁止されており、これら問題に関連する取引への疑念がしばしば提起される。

²⁰ El Tiby (2011: 47) は、イスラム金融機関におけるイスラム法的に適切な金融商品に特有のリスクが、①イスラム法に則った資産に裏づけられた金融商品、②ムシャーラカにおける利益・損失配分の概念、そして③バランスシートの資産・負債サイド両面におけるムダーラバに基づいた利益・損失配分の概念に起因する、と指摘し、イスラム金融機関が直面するリスクの特殊性を強調している。

²¹ イスラム金融機関が抱える信用リスクと市場リスクについては、Haron and Hock (2007) の解説に依拠するところが大きい。

²² 市場リスクは信用リスクと異なり、大数の法則によってリスクを軽減することができない。このため、金融機関は市場リスクを第三者に移転することによってリスクを軽減する。

下回る場合、金融機関が損失を被る可能性)、②サラムにおいて、商品の販売者に前払いを行う際に生じるリスク、③イスティスナにおいて、購入者が契約を解除した場合、物品を転売する際に生じるリスク、④イジャーラにおいて、賃借人が契約を解除した場合、リース対象資産を売却する際に生じる(資産価値低下の)リスクが挙げられる。

③流動性リスク (liquidity risks) とは、保有金融資産を速やかに換金(流動化)することができないことによる損失の可能性を指す。たとえば、取り付けは、流動性リスクの最も先鋭な発現形態である [池尾 1990: 21]。流動性リスクのコントロールは、銀行の存続に関わる重要な経営課題となっている。銀行の特殊性とは、その預金契約において流動性が保証され、預金者の求めに応じて預金を払い戻すことができることである。このような流動性保証機能を果たす銀行は、確率事象である預金の払い戻しを事前に予測する必要に迫られると同時に、その不確実性による流動性リスクに直面する。流動性リスクを回避する方法として、準備としての流動資産を多く保有することが考えられる。イスラム金融機関の場合、資産取得型の債権を取引する流通市場が未発達であることから [Sundararajan 2007: 57]、流動性リスクが顕現化する可能性がある。たとえば、顧客が商品を受け取る前にムラーバハを解除した場合、あるいはムラーバハやサラムにおいて、製品を転売することができない場合、イスラム金融機関はこれら実物資産を流動化することが難しくなる [Greuning and Iqbal 2008: 155; El Tiby 2011: 37]。こうした資産取得型の取引契約に特徴的な非流動性ポジション (illiquid position) の問題 [Baldwin 2002: 182] を解決するためには、商品流通市場をめぐるイスラム金融機関同士の協力体制を整備することが必要になる。また、こうした流動性リスクについて、表2-3にある自己資本の充実に加えて、流動資産構成比率(総資産に占める流動資産の割合)の引き上げといった対応も必要と考えられる。

④オペレーショナルリスク (operational risks) とは、事務処理におけるミスや外的要因による損失の可能性を指す。さらに、バーゼル銀行監督委員会 (Basel Committee on Banking Supervision: BCBS) は、オペレーショナルリスクを「内部プロセス・人・システムが不適切であることもしくは機能しないこと、または外生的事象に起因する損失に関わるリスク」 [BCBS 2003a: 120] と定義している。BCBSと各国の金融規制当局による勧告や指針に基づき、銀行は広範囲におよぶオペレーショナルリスクをその特性に応じて分類し、管理手段を決定する。バーゼル II (新 BIS 規制) では、オペレーショナルリスク量の計測に関して、銀行が幾つかの算出手法を選択することができるように見直しが行われた²³。オペレーショナルリスクの発生が内部的要因によるものか、それとも外部的要因によるものかによって対応策は異なる。内部的要因から生じる場合には、内部統制の徹底化による業務の改善を行うことが対

²³ いわゆる、銀行全体の粗利益に一定の掛け目(15%)を適用した基礎的指標手法 (basic indicator approach)、8つのビジネスライン毎の粗利益に異なる掛け目(12%、15%、18%)を適用した標準的手法 (standardised approach)、そして銀行独自のリスク評価法に応じて所要自己資本額を計測する先進的計測手法 (advanced measurement approaches) に分けられる [BCBSb 2003]。

応方針として挙げられる。外部的要因から生じる場合には、保険加入などによってリスクの移転を行うことが一般的な対処方法として挙げられよう。イスラム金融機関の場合、運用形態に応じたリスクへの対応が求められる（表2-3参照）²⁴ ²⁵。たとえば、①ムラーバにおいて、納入された商品が本来の契約内容と異なることによるリスク、②サラムにおいて、物品の入荷に伴うリスク（入庫費用、保険、物品損傷のリスク）、③イスティスナにおいて、納入業者が仕様書の要求を満たさないことによるリスク、④イジャーラにおいて、賃借人によるリース資産の使用方法がイスラム法的に問題であることにより生じるリスク、⑤ムシャーラカにおいて、契約期間に金融機関が投資事業に関する財務内容を適切にモニタリングしない、あるいはモニタリングのための適正な財務情報を入手しないことによる（金融機関の評判・格付の低下に伴う）リスクが挙げられる。

以上、四つのリスクについて、イスラム金融機関は、リスクの特性やその大きさに応じて対処方針を決定する。そこで、調査票を用いた定量的調査によって、イスラム金融機関のリスク感応度を運用形態別に明らかにした Khan and Ahmed (2001) を取り上げたい。Khan and Ahmed (2001) は、イスラム金融機関が抱えるリスクを、①信用リスク、②流動性リスク、③マークアップリスク（mark-up risk：ベンチマーク・リスク—benchmark risk—とも呼ばれ、ともに金利リスクに相当する²⁶）、④オペレーショナルリスクに分類し、各種リスクに対する感応度において、マークアップリスクが最も高いことが示された。たとえば、イスラム金融機関は、ムラーバにおいて、ベンチマーク（たとえば、LIBOR²⁷）の変化に応じてマークアップを調整することができない。このため、イスラム金融機関の資金運用総額に占める資産取得型の取引契約による資金運用の割合が高まるにつれて、リスク・エクスポージャー（risk exposure）²⁸は増大する。また、リスクを移転する手段であるスワップなどの派生証券を取引することは、イスラム法の観点から問題が指摘されているため十分に行われていない。このような現状を考慮したとき、マークアップリスクに対する感応度が高いという調査結果には一定の妥当性があると考えられる。

一方、運用形態別のリスク感応度については、(イ) 信用リスクでは、ムシャーラカとムダーラバ、(ロ) マークアップリスクでは、イスティスナとサラム、(ハ) 流動性リスクでは、通減ムシャーラカ

²⁴ 与信業務での不祥事が大量の預金引出しを誘発し、銀行に大規模な損失を与えた事例として、ドバイ・イスラム銀行 (Dubai Islamic Bank) におけるオペレーショナルリスクの顕現化が挙げられる [Warde 2000: 155-156]。このことは、イスラム銀行といえども、取り付けのリスクから逃れることができないことを示している。

²⁵ 以下の記述は、Archer and Haron (2007) の解説に依拠するところが大きい。

²⁶ イスラム金融では金利を伴う取引が禁じられているため、イスラム金融機関は直接的には金利水準の変化によるリスクに直面することはない。しかしながら、事実上、マークアップ率は金利水準に連動して決定されていることから、マークアップリスクは金利リスクに相当すると考えられる。

²⁷ ロンドン銀行間平均貸し手金利を意味する。

²⁸ リスク・エクスポージャーとは、ある特定のリスクにさらされている資産の規模を意味する。

(diminishing mushārakah)²⁹とサラム、(二) オペレーショナルリスクでは、逓減ムシャーラカがそれぞれ高いことが示された [Khan and Ahmed 2001]。イスラム金融機関がこうしたリスクを全く引き受けることなしに利益を確保することは困難である。このため、イスラム金融機関は各種リスクをその特性に応じて管理し、リスクの拡大を未然に防止するように努めている。

特に、マークアップリスク、およびムダーラバやムシャーラカによる資金運用に関わる持分投資リスクは、イスラム金融機関のリスク構造において重要な位置を占めている。イスラム金融機関は、これらリスクが経営に与える影響を予測し、リスクに対応する必要がある。たとえば、サラムの場合、契約日と商品の受渡し日が時間的に異なるため、イスラム金融機関はベンチマークの変動に対してマークアップを調整できないことによるリスクに直面する。

利益配当型の金融契約による資金運用の場合、情報の非対称性に起因するエイジェンシー問題が挙げられる。その一方、資産取得型の取引契約による資金運用の場合、利益配当型の金融契約に比べて、契約が履行されたかどうかを事後的に立証することが容易であり、取引費用 (transaction cost) の点で優位に立つ。このとき、イスラム金融機関は投資事業の評価に要する費用の高さを理由に、利益配当型の金融契約を利用しない可能性がある。利益配当型の金融契約が成立するためには、取引費用を上回る投資からの期待収益が見込まれる必要がある。また、このような問題に対処するには、イスラム金融機関はその情報生産機能を担うべく、リスク判定能力 (審査能力) と債権管理能力を強化する必要がある。現実の問題として、イスラム金融機関は債権管理のノウハウや人材の蓄積という面において、通常の金融機関に比べ対応の遅れが見受けられる。イスラム金融機関には、与信監査と与信監理の向上および専門スタッフの充実が求められる³⁰。

次に、以上で見てきたようなイスラム金融機関が直面するリスクを踏まえ、イスラム銀行が直面するリスクに関するイシューを扱った先行研究に焦点を絞り、レビューを行う。

第2項 先行研究のレビュー

近年、イスラム金融市場の拡大やイスラム金融商品の多様化に伴い、イスラム金融機関が直面するリスクに注目した研究が散見されるようになった。これら先行研究の多くは、銀行部門が直面するリスクへの対処法を検討した政策提起型や現状分析型の研究に分けられる [Chapra and Khan 2000; Khan and Ahmed 2001; Karim 2002; Obaidullah, 2005; Haron and Hock 2007; Bhambra 2007; El Tiby

²⁹ ムシャーラカと同様のパートナーシップ契約。この場合、資金供給者の持分が複数単位に分けられ、この単位をもう一方の資金供給者が各期に購入する。対象となる投資事業の所有権が最終的にもう一方の資金供給者に移転するまで持分を購入する。

³⁰ イスラム金融機関が直面する情報生産に係わる問題は、必ずしもイスラム金融機関に固有の問題とはいえ、情報の非対称性が大きい途上国を例にとると、通常の金融機関においても情報生産活動は難しいと考えられる。このような点を考慮してもなお、イスラム金融機関による情報生産活動の必要性が減じられるわけではない。

2011]。たとえば、Chapra and Khan (2000: 48-50) や Khan and Ahmed (2001: 109-111) は、イスラム銀行をめぐる流動性リスクの問題について、イスラム銀行が採るべき対応方針を明らかにした。こうした政策提起型の研究とは対照的に、イスラム銀行が直面するリスクに関する事例研究（たとえば、Khan and Ahmed (2001) や Karim (2002)）は少ない。また、イスラム銀行が直面するリスクへの対応に焦点を当てた研究では、政策提起型（仮説提示型）や現状分析型の研究が多い反面、仮説検証型の研究、計量的な手法を用いた実証研究、そして特定の金融機関の行動を詳細に考察した事例研究については、その蓄積は十分とはいえない。たとえば、「イスラム銀行は果たして効率的な経営を行っているのか」という問題について、「リスクコスト仮説」³¹の検定によってイスラム銀行のリスクへの対応を実証的に分析することなどが考えられる。

以下では、これら研究動向を踏まえて、イスラム金融機関が直面するリスクを実際の経営上のリスク（通常の金融機関も直面するリスク）とイスラム金融機関ゆえのリスク（イスラム法の遵守にとって必要な特定の要件に起因するリスク）、そしてイスラム銀行制度に関わるリスクに分け [El Tiby 2011: 27-28]、その代表的な業績を取り上げて議論することにより、本章の問題意識を明確にする。

（1）イスラム金融機関における経営上のリスク

以下では、イスラム金融機関が直面する経営上のリスクであり、通常の金融機関も同様に直面するリスクを、信用リスク、市場リスク、流動性リスクといったサブ・カテゴリーに分けてレビューする。まず、信用リスクについて見ると、インドネシア初のイスラム銀行であるバンク・ムアマラート (Bank Muamalat) を対象にした事例研究である Karim (2002) を取り上げる。ここでは、インセンティブ両立的 (incentive-compatible) な契約条件を同行において利用される各種契約に適用した際の効果について考察が行われた。特に、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用に関わる信用リスクやその対処方法について考察が行われた。そして、信用リスクを軽減する方法について、Karim (2002) は、銀行が観察できない高いキャッシュフローの下で経営を行う投資先企業に対して³²、投資事業の収益を按分するような契約が有効であると結論づけている³³。ムダーラバやムシャーラカの場合、情報の非対称性に起因する投資先企業の機会主義的行動（利益の過少報告）が、イスラム銀行による信用リスクへの対応において深刻な問題であり、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用を阻害する要因になっている。これに対して、Karim (2002) は、リスク審査に基づく契約条件の設定が有効であることを示したこと

³¹ リスクコスト仮説については、Baltensperger (1972a; 1972b) を参照。

³² 高いキャッシュフローを伴う投資事業は、投資先企業に利益の過少申告を行うインセンティブを与える。これに加えて、高いキャッシュフローの下で経営を行う企業は、内部に蓄積された資金を株主に配当せずにリスクの高い投資事業に投入する、あるいは不必要な設備投資を行うインセンティブを持つ。こうした指摘を裏づける研究として、Jensen (1986) や Kim and Sorensen (1986) が挙げられる。

³³ 収益分配契約をインセンティブ両立的であるとする Karim (2002) の指摘は、バンク・ムアマラートの経験に基づくものである。

はムダーラバやムシャーラカによる資金運用に関わる信用リスクの問題に対して一定の解決策を提示している点で意義があると考えられる³⁴。ただし、ムシャーラカはムダーラバに関する結果とは異なり、収益の増加率が低く、これに対する説明が十分になされていないという問題を指摘することができる。また、分析の対象期間が2年間と短いことから、今後、対象期間を拡大し、考察を行うことが課題と考えられる。

次に、市場リスクに目を移すと、ムラーバハといった実物資産の転売契約において利用されるマークアップ率（通常の金融機関における貸出金利に相当する）は LIBOR に準じてスライドしており³⁵ [Warde 2005: 19; Greuning and Iqbal 2008: 157]、マークアップ率は市場金利水準に連動している可能性が高い。また、イスラム金融機関は、ムラーバハにおいて、約定済みマークアップを再設定することができない。このため、契約内容から見たとき、固定利付の貸付とほぼ同様の金融商品と見なすことができるムラーバハのリスク・エクスポージャーは、その他の取引契約に基づく金融商品と比べて大きいと考えられる。

このようなマークアップリスクについて、El Tiby (2011:35) は、イスラム銀行が通常の銀行における金利リスクと同様の問題を抱えていると指摘する。つまり、通常の銀行における金利リスクとは、資産－負債のミスマッチに起因するものであり、貸出金利が調達金利を下回ることによって、「逆鞘」が発生する、という指摘である。これに対して、イスラム銀行は、金利を扱っていないものの、ムラーバハにおけるマークアップやイジャラにおける賃貸収入と同様に、契約において利益があらかじめ決定されている受取勘定（バランスシートにおける資産サイド）を保有している一方で、投資預金の保有者に対して、市場による高利回りへの期待に応じて配当を行わなければならない現状がある³⁶。結果として、通常の銀行が直面する状況と同じく、「逆鞘」が発生し、移転信用リスク (displaced commercial risk)³⁷につながることになる、と指摘する。このような指摘は、イスラム銀行の配当政策やリスク負担の問題に加えて、利益配当型の金融契約による資金運用の実態とも関連していることから、現状のイスラム銀行の資産－負債構造を的確に示している点で意義深い。El Tiby (2011) の指摘と利益配当型の金融契約による資金運用の実態との関連性については、第5節において考察する。

また、イスラム金融機関は、通常の金融機関に比べて、ムラーバハ、サラム、イジャラのように個

³⁴ Kalil et al. (2002) は、イスラム銀行を対象にした定量的調査に基づき、ムダーラバが投資資金の運用手段としてほとんど利用されない理由が投資先企業による事業成果の虚偽報告にあると指摘している。

³⁵ 通常の金融機関とイスラム金融機関が同様の貸出市場に参入し、価格競争を行っていると考えた場合、双方の価格との裁定が活発化し、金利とマークアップ率はある水準に収束すると考えられる。

³⁶ SBP (2008: 17) は、利回りリスク (rate of return risk) に対するエクスポージャーを最小化するためのバランスシート上の対応について、①市場条件の期待に応じた将来利益率の決定・変更、②イスラム法に則った新たな商品開発、そして③イスラム法的な適格性を持つ資産を裏づけとする証券化商品 (securitization tranches) の発行を挙げている。

³⁷ 移転信用リスクとは、利回りリスクと同様のリスクと考えられており、パキスタン国立銀行 (State Bank of Pakistan: SBP) は、こうしたリスクを「投資分配預金 (投資預金) 口座の保有者による高利回りへの期待から、ベンチマーク率が上昇するリスク」と定義している。

別性が強く、かつ流動性が低い実物資産を保有している。このような実物資産は、金融資産以上に価格変動の幅が大きく、また値洗い (mark to market) を行うことが難しいことから、価格変動リスクにさらされやすい性質を持つ [Greuning and Iqbal 2008: 169]。イスラム金融機関は、こうしたリスクに対応するため、キャッシュフローが得られるまでの期間を考慮し、マークアップを設定することが必要となる³⁸。また、リスク量に応じて資産を組み替えるなどのポジションの修正を行うことも有効と考えられる。さらには、派生証券によってマークアップリスクを移転する方法が考えられる。しかし、イスラム金融における派生証券の利用可能性については、依然として一定した見解が得られておらず、その利用の是非について論争が続いている [Jobst and Solé 2012: 28]。現実には、派生証券は十分に利用されておらず、この点において、イスラム金融機関は通常の金融機関に比べ制約を持っている。

流動性リスクについて見ると、銀行が流動性の不足に陥り、危機的状況 (liquidity crunch) に直面した場合、システムの停止などによる外部不経済が発生する可能性がある。こうした流動性リスクの問題を、イスラム銀行制度における流動性リスクの問題として分析を行った研究も発表されている [Chapra and Khan 2000: 48-50 ;Khan and Ahmed 2001: 109-111]。たとえば、当座預金に対する支払準備を100%とするシカゴ・プランにおいて提唱されたような対応策が考えられる [Fisher 1935; Khan and Ahmed 2001: 107]。しかしながら、当座預金の資金を貸付に回すことができないとすると、イスラム銀行が当座預金を保有するインセンティブは低下してしまう。というのも、当座預金の資金を活用することができないため、銀行は追加的な費用を負担することになるからである。この場合、イスラム銀行は信用創造 (通貨供給) 機能を十分に果たすことができない。一方、Chapra and Khan (2000: 48-50) や Khan and Ahmed (2001: 109-111) は、要求払預金と投資預金に対する支払準備を完全に分離するという会計基準に着目する。つまり、部分準備預金制度の下では、投資預金は要求払預金よりも低率の準備を求められることになり、イスラム銀行は投資預金にシフトするインセンティブを持つ。ただし、イスラム銀行制度全体を見ると、必ずしも流動性を供給するための金融インフラが整備されておらず、流動性リスクの顕現化が懸念される。その意味で、これら研究はイスラム銀行制度の欠陥を明らかにしている点で興味深い。今後は、イスラム銀行制度の深化に当たっての論点、考え方などを整理した上で、その対応策を議論することが必要と考えられる。

さて、ここまで、イスラム金融機関が直面する経営上のリスク (イスラム法に起因するリスクを除く) への対応について、代表的な業績を紹介してきた。しかしながら、イスラム金融機関が直面するリスクへの対応に関する事例研究は意外に少ないことを指摘したい。既述のように、Karim (2002) のような事例研究や Khan and Ahmed (2001) のような定量的調査に基づく研究の充実が待たれる。近年にお

³⁸ 通常の金融機関は、長期金利におけるリスクを考慮し、金利設定を行っている。この点で、市場リスクに対するイスラム金融機関と通常の金融機関のスタンスに本質的な違いはないと考えられる。

る金融グローバル化のなかで、市場や経済主体の意思決定に関する不確実性が増している。そのため、金融機関には各種リスクを的確に判断し、対応する能力が求められている。こうした状況において、イスラム金融機関によるリスクへの対応を検証することは重要である。特に、銀行部門は他の金融部門と異なり、リスク負担機能を果たすことによって預金者とのリスクシェアリングを行っている。イスラム銀行が銀行本来の機能を果たすためにはリスクを負担し、流動性の低い資産を保有する取り組みも必要といえよう。イスラム銀行制度におけるリスク取引や資産組成を含めたリスク負担能力を詳細に検討することが今後の課題と考えられる。

(2) イスラム金融機関に特有かつ固有のリスク

まず、先ほど指摘した移転信用リスクを取り上げる。移転信用リスクとは、イスラム金融機関が株主への配当の一部を犠牲にして投資家（預金者）に利益を配当することによるリスクを意味する。たとえば、1980年代後半にエジプトにて起きた国際投資開発イスラム銀行（International Islamic Bank for Investment and Development）による事例が挙げられる。同行は、全ての利益を投資預金の保有者への配当に充て、1980年代中盤から同年代末まで、株主への配当を一切行わなかった。そして、1988年には、同行は利益を上回る預金配当を行った結果、損失を計上することになった [El Tiby 2011: 38]。El Tiby (2011: 55) は、こうしたリスクへの対応策として、利益均一化剰余金（profit equalization reserve）や投資リスク剰余金（investment risk reserve）といった利益準備金を利用することを提示する。しかし、このような対応は、事実上、投資預金において預金者がリスクを負担するという原則を形骸化させるものであり、こうした対応を行うことにより、元本が保証されない投資預金の意味は失われてしまう。

次に、イスラム金融機関によるリスクへの対応とイスラム法との関係について、派生証券を扱った研究³⁹を中心に考察する。Haron and Hock (2007) は、信用リスクへの対応をめぐる問題について考察を行っている。具体的には、通常の金融機関と比べた場合、たとえば信用リスクのスワップ（クレジット・デフォルト・スワップなど）といった派生証券の取引に対するイスラム法的な制約から、イスラム金融機関は信用リスクを十分に軽減することができないことが指摘されている。そして、イスラム金融機関による信用リスクへの対応は、保証人（担保）の要求、清算、法的措置といった方法に限られる、と結論づけている。ここでは、イスラム金融機関による信用リスクへの対応を阻害する背景に派生証券の自由な取引を阻むイスラム法的なインセンティブが深く関わっており、また、このことは通常の金融機関に比べ、信用リスクへの対応に制約が伴うことを示唆している。ただし、派生証券の利用可能性に

³⁹ Jobst and Solé (2012) は、イスラム金融における派生証券の利用可能性を条件づけるイスラム法的な正当性やその課題について考察を行っている。

対するイスラム法的な解釈の妥当性を検証した上で、イスラム金融機関による信用リスクへの対応が具体例に基づき検討されていない、とった課題が指摘できよう。

一方、通常の金融機関は、派生証券を用いることによって市場リスクを移転する。イスラム金融機関における実務面での問題は、信用リスクの回避における問題と同様に、イスラム法の観点からその利用に制約が伴うことである [Obaidullah 2005; Baldwin 2002: 192]。これに関して、Obaidullah (2005) は、イスラム法において認められてきた *khiyār al-shart* (option by stipulation : 条件付オプション) に着目し、その有効性を論じている。具体的には、ムラーバハの場合、商取引を仲介する銀行は商品の販売者とコールオプション付きで契約を結ぶことによって、市場リスクを移転することが可能となる。もし購入者が期日までに商品を購入しない場合、銀行はオプションを行使しないことによって、契約は不成立となる。このように、オプション付契約は、イスラム法に抵触せずに市場リスクを移転できる有効な方法として紹介されている [Obaidullah 2005: 389-390]。ここで示されたオプション付契約は、イジャラに対しても適用することは可能と考えられる [Jobst and Solé 2012: 15-16]。ただし、リスク移転手法が実際の契約に適用された場合の具体的な問題やその有効性について、事例を基に検証することも必要と考えられる。

次に、イスラム金融機関に特徴的なオペレーショナルリスクを見出すと、まず、イスラム法の不遵守、または投資家（預金者）から集めた資金の管理において契約に反するような事象に対して法的責任を問われるリスクが挙げられる。イスラム金融会計・監査基準機構 (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions: AAOIFI) は、こうしたリスクを信託リスク (fiduciary risk) と定義している。つまり、投資事業の失敗によって、イスラム金融機関が支払不能に陥り、結果として、当座預金の保有者による預金の払い戻しに応じることができないことに加えて、投資預金の保有者も守ることができないこと [El Tiby 2011: 61] を意味している。El Tiby (2011: 62) は、こうした信託リスクを緩和するためには、①投資活動、イスラム金融機関と投資家との間の資金と利益の分配、そして準備金（特に利益均一化準備金と投資リスク剰余金）の分配と利用、に関わる基準を管理・運営するための明確かつ正式な方針体制を確立すること、②適切なプロセスと統制が情報の質を確保するために行われること、そして③投資預金の保有者や市場がリスク・プロファイルと投資実績を評価するために、適時にかつ適切な方法によって情報を公開することが必要であると指摘する。特に、①において指摘された準備金の管理・運営については、イスラム金融機関による配当政策、さらには投資預金のあり方と深い関わりを持つため、金融機関の株主と投資預金の保有者との間の利益相反を防止する意味からも、信託リスクの軽減に当たって、イスラム金融機関が自らの配当政策を明確にすることはより重要な課題と考え

られる。また、Bhambra (2007: 204-205) は、イスラム法不遵守リスクの重要性を指摘する⁴⁰。つまり、金融機関あるいは顧客による経済活動がイスラム法的に問題である場合、イスラム金融機関は評判を失うことによるリスクに直面することになる。イスラム法不遵守リスクへの対応は、イスラム金融機関の健全性が低下する要因になることから、経営の根幹に関わる問題であり、かつイスラム金融機関に固有の問題でもある。現状ではイスラム法に精通した人材が不足しており、イスラム法不遵守リスクの重要性は依然として高い。こうしたリスクに対応するために、イスラム金融機関はモニタリングやイスラム法に精通した人材の育成に取り組むことが課題となる。また、イスラム法不遵守リスクの問題は取引費用や企業統治のあり方とも関連する。つまり、イスラム法に基づく契約の履行を確保するには、イスラム金融機関による一定の努力とそれに伴う費用の負担が必要になる。イスラム法不遵守リスクへの対応は、金融機関の経営者をどのように規律づけるか、という企業統治の問題でもある⁴¹。

イスラム金融機関は、信用リスクや市場リスクを回避・移転する手段として派生証券を利用する際に、イスラム法の遵守に関わるイスラム金融機関ゆえの諸問題に直面する。ただし、*khiyār al-shart* のムラーバへの適用可能性が提示されたように、こうした方法は市場リスクを緩和するための有望な方法と考えられる。しかし、イスラム金融機関による信用リスクや市場リスクへの対処法やその問題点を考察した事例研究はほとんどなく、今後の課題と考えられる。一方、オペレーショナルリスク、特にイスラム法不遵守リスクについては、当該リスクを規律づける第三者がいないことから、第一義的には、イスラム金融機関自身が当該リスクに対応するための費用を負担することになる。ただし、イスラム法不遵守リスク自体の重要性については、イスラム金融機関とその利用者である顧客との間に認識の違いがある可能性が考えられる。イスラム法不遵守リスクに対する顧客の認識度を踏まえた研究も必要と考えられる。

(3) イスラム銀行制度とリスク

イスラム銀行制度が抱えるリスクについて考えると、一つの銀行における決済の不履行がネットワーク的に他行に波及し、金融制度の機能を麻痺させる可能性（システミック・リスクの顕現化）について考えたい。このとき、金融規制当局は混乱を回避し、信用秩序を維持する必要がある。このようなセーフティネットの中核を担うのが中央銀行による「最後の貸し手 (lender of last resort)」機能である。

⁴⁰ イスラム法不遵守リスクの詳細については、クアラルンプールに拠点を置くイスラム金融委員会 (Islamic Financial Services Board: IFSB) による IFSB (2005: 26-28) と SBP による SBP (2007: 18-19) が詳しい。

⁴¹ イスラム銀行業の企業統治を考える場合、通常の銀行における経営者と株主との関係に加えて、経営者と投資預金の保有者との関係についても考慮が必要になる。このとき、投資預金の元本が保証されていないことは、付保された当座預金の保有者に比べ、投資預金の保有者に経営者によるモラルハザード的行動を抑止するインセンティブを与えることになる。イスラム法不遵守リスクの問題は、イスラム銀行の健全性（結果的に、収益性）に関わることから、銀行の株主のみならず、投資預金の保有者による銀行経営者に対する規律づけの動機となる。

ただし、中央銀行からの流動性供給が金利を伴う場合、イスラム銀行は中央銀行による「最後の貸し手」機能をイスラム法的に不相当と見なし、利用しない可能性がある [Errico and Farahbaksh 1998: 21; Chapra 2006: 131] ⁴²。これに加え、イスラム銀行は現行のインターバンク市場を利用することができないため ⁴³、支払準備の過不足を調整することができず、流動性ポジション (liquidity position) の効率的な管理において制約に直面している [Hassan and Dicle 2005; Majid 2006; Solé 2007; El Tiby 2011]。同時に、イスラム銀行はインターバンク預金に対して金利を求めることもできない [Hanif 2011: 171]。これら可能性をイスラム銀行制度の課題として捉えようとする研究は少ない。そのようななかでも、Majid (2006: 229-245) は、流動性リスクに備えるために、イスラム銀行がインターバンク市場に参入できるような仕組みを作り上げる必要があると主張する。そして、その役割を担う主たるスキームとして、国際イスラム金融市場 (international Islamic financial market) ⁴⁴の存在を挙げる。

さて、中央銀行を含めた金融規制当局による銀行部門への介入は銀行制度の安定性確保と金融仲介制度への公的信頼性を高めるという信用秩序維持を目的としたものである。その一方で、金融規制当局による政策は市場規律を弱め、銀行が過度にリスクを取るような経営規律の低下をもたらす可能性がある。金融規制当局は、この点に留意しつつ、銀行監督を行っている。こうした不適当なインセンティブの問題について、通常の銀行と比較した場合、イスラム銀行がモラルハザード的行動を取る可能性は低いと考えられる。なぜなら、元本の保証されない投資預金契約は、預金者の銀行経営に対する関心を高め、健全な経営を行うように銀行の経営者を規律づける機能を持つからである。つまり、銀行の経営状態に関する情報の非対称性や情報生産活動に伴う費用の問題が存在する場合、預金者は投資預金の配当率(利回り)を銀行の経営健全性を判断するためのシグナルとして用いるため、配当率の低下は預金者の引出し行動を誘発する可能性があるからである。その意味で、イスラム銀行が提供する投資預金にはモラルハザードを防止する機能が織り込まれていることになる [Ahmad 2006: 471]。また、通常の金融制度において、イスラム銀行が現行のインターバンク市場を活用できないことは [Solé 2007: 20]、銀行によるリスク指向的な行動を抑制する可能性がある。Hassan and Dicle (2005: 21) が指摘するように、イスラム銀行は通常の銀行との比較において、インターバンク市場への接近可能性が相対的に低いといった理由から、支払準備を多く保有する傾向がある。

以上の考察より、イスラム銀行およびイスラム銀行制度は様々な問題を抱えており、このような問題

⁴² 金利を伴うものでなければ、中央銀行からの流動性供給を受け入れることはイスラム法的に問題とはならない。ただし、このようなイスラム法的な制約はあくまで教義上のものであり、多くの場合、制定法によって規定されているものではない。最終的に、それを遵守するか否かの判断は個別のイスラム金融機関に帰属する問題である。

⁴³ こうしたイスラム金融の難点を克服する新たな展開を見ることができる。マレーシアはその点で先駆的であり、1994年3月、世界で最初のイスラム・インターバンク市場が設立された。これにより、イスラム法に基づく取引が開始され、イスラム銀行間における短期資金の運用と調達が可能になった。

⁴⁴ 2002年4月、バハレーンに設立された金融機関。同機関は、イスラム資本市場および短期金融市場の促進を目的としている。

の背景には金融仲介によるリスク負担の問題が大きく関係していると考えられる。第5節では、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景について、主にイスラム銀行によるリスク負担能力とといった機能的アプローチから、検討を行う。

第4節 イスラム銀行の特徴：通常の銀行との比較

本節では、はじめに、通常の銀行との比較から、イスラム銀行の特徴を明らかにする。次に、銀行の基本的機能からイスラム銀行の特徴を考察する。

第1項：イスラム銀行のバランスシート分析

ここでは、アブダビ・イスラム銀行 (Abu Dhabi Islamic Bank)、ドバイ・イスラム銀行 (Dubai Islamic Bank)、アル・ラジュヒ銀行 (Al-Rajhi Bank)⁴⁵におけるバランスシート (表2-4、表2-5、表2-6参照) を参考に、イスラム銀行の特徴を3点、指摘したい。つまり、①利益配当型の金融契約による貸出資産、②銀行預金の特殊性、③実物資産の保有であり、以下、順番に検討する。

まず、①について見ると、通常の銀行と比較した場合、イスラム銀行が利益配当型の金融契約による貸出資産を保有していることである。こうした背景には、既述のように、イスラム学者の多くが投資資金の調達と運用を利益配当型の金融契約によって行うことがその他の契約に比べて望ましいと主張し、その実現可能性について積極的に議論を行ってきたという歴史的経緯が関係している。

次に、②について見ると、イスラム銀行では、資金運用サイド (バランスシートにおける資産項目) において、利益配当型の金融契約による貸出資産の割合が低い反面、資金調達サイド (バランスシートにおける負債項目) において、投資資金の調達が主に利益配当型の預金契約 (いわゆる、投資預金) によって行われていることである。投資預金が、通常の銀行における価格変動のリスクから影響を受けない要求払預金と大きく異なっている点は、元本を保証する枠組みを持たないことである。一方、通常の銀行は少なくとも一定額までの預金の元本を保証している。このことから、投資預金はイスラム銀行に特有の預金と見なすことができる。投資預金は、多数の預金がプールされ、銀行の裁量によって運用される非制限投資預金 (unrestricted investment deposit) と運用先があらかじめ限定され、比較的少数かつ大口の投資家から調達される制限投資預金 (restricted investment deposit)⁴⁶に分けられる。なお、非制限投資預金によって調達された資金は、銀行の自由裁量により、複数の取引手法によって運用され

⁴⁵ アブダビ・イスラム銀行、ドバイ・イスラム銀行、そしてアル・ラジュヒ銀行を取り上げた理由は、これら銀行は中東・湾岸諸国を代表するイスラム銀行であり、その他のイスラム銀行との比較において、情報開示の程度が高く、イスラム銀行の実態を知る上での有益な情報を提供しているからである。

⁴⁶ 制限投資預金は、投資先が限定されており、また運用実績が比較的不安定であることから、投資ファンドと同様の性質を持っている。

る。そして、個別の運用実績は、最終的には、預金者への配当として還元されるため、結果として、元本が毀損される可能性も考えられる。しかし、預金者への配当は比較的安定している。こうした安定した配当は、預金者への配当に回されずに留保されていた運用益の一部やイスラム銀行の自己資金に支えられている。特に、銀行の自己資金による預金者への利益配当については、資金運用の失敗による損失が自己資本の追加的調達によって賄われる場合、こうした配当行動は既存の株主に資金運用のリスクを移転することを意味しており、株主は不利益を被ることになる。この点については、次節第2項において検討を行いたい。

③については、資産取得型の取引契約による資金運用額が銀行の資金運用総額の多くを占めている一方で、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用は低位にとどまっている。ムラーバハ、サラム、イスティスナ、そしてイジャーラといった契約形態は耐久消費財や資本財の購入を希望する顧客のニーズに合致した契約形態である。このような取引形態は、いわゆる企業金融（コーポレート・ファイナンス）および耐久消費財や住宅購入を目的とする消費者金融に適しており、ムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約に比べ、顧客にとって利用のしやすい契約形態といえる⁴⁷。たとえば、ムラーバハの場合、イスラム銀行は顧客に代わって住宅や車などの実物資産を購入する。通常、顧客は実物資産の購入費用を繰り延べ返済する。また、イジャーラにおいて、銀行は保有する耐久消費財や不動産を顧客に貸与する契約を結ぶ。さらに、事前に決定されたリース料の支払いが完了した後に、リース対象資産の所有権が借借人に移転する契約もある。表2-7、表2-8、表2-9はその一例であるが、そこからイスラム銀行が投資資金の運用を主に資産取得型の取引契約によって行っていることを確認することができる。このような現状は、東南アジアのイスラム銀行部門において、より顕著に現れている。たとえば、マレーシアの場合、利益配当型の金融契約による資金運用はほとんど行われていない（表2-10参照）。

第2項：銀行の基本的機能とイスラム銀行

以下では、銀行の基本的機能である①リスク負担機能（資産変換機能）、②決済機能、③信用創造機能、④情報生産機能の観点から、イスラム銀行の業務を考察する。

リスク負担機能（資産変換機能）とは、銀行が大数の法則を活かして、顧客にリスクに対する保険を提供することである。理論的には、銀行は相対的にリスクが高く流動性に乏しい本源的証券（赤字主体の発行する債務証券）を黒字主体（預金者）の希望する相対的にリスクが低く流動性の高い間接証券（黒字主体、ここでは預金者向けに銀行が発行する債務証券）に変換している、と理解することができる。

⁴⁷ このような資産取得型の取引契約やリース契約の特徴については、福島（2008: 35）を参照されたい。

ところが、実際には、イスラム銀行はムラーバハやイスティスナといった比較的運用期間が短く、債務不履行の危険性の低い契約形態を利用している。その一方で、ムダーラバやムシャーラカといった比較的回収期間が長く、債務不履行の可能性が高い金融資産をほとんど保有していない。このため、イスラム銀行が通常の銀行と比肩するまでにリスク負担機能を果たしているとは必ずしもいいきれない。

次に、決済機能とは、銀行が預金という任意通貨を通じて、預金者に決済手段を提供することである。つまり、銀行は、利用者がその利便性から自発的に決済手段として利用する預金通貨を市場に供給する（取引動機による貨幣需要）という国民経済的機能を担っている。イスラム銀行は、預金者の求めに応じて払い戻すことが可能である当座預金を通じて、決済サービスを提供することができる。

次に、信用創造機能とは、預金という間接証券を最終的貸し手に売ることなく、銀行が受信業務により設定された預金（預金者からの借入総額）以上の貸出を行うことである。イスラム銀行の場合、個別性の強い実物資産を保有しており、流動性が相当に低いため、預金の流出入の不確実性に起因する流動性リスクの発生が通常の銀行以上に懸念される。こうした問題に対する一般的な解決策とは、預金引出しの不確実性に対して、銀行が準備としての流動資産を多く保有することである。また、通常の銀行制度と共存する状況において、一国の流動性の最後の拠り所である中央銀行の貸出（最後の貸し手機能）が金利を伴うものである場合、イスラム銀行は中央銀行による最後の貸し手機能の行使をイスラム法的に不適格であるとして、利用しない可能性がある [Errico and Farahbaksh 1998: 21; Chapra 2006: 131]。もし銀行が流動性リスクに備えるために貸出を控え、流動資産を多く保有するならば、このことは投資収益の機会を逸することを意味しており、その場合、イスラム銀行の果たす信用創造機能は制約を受けることになる。

最後に、情報生産機能とは、金融取引を通じて、最終的借り手の支払い能力などの情報を収集・評価し、経済財として情報を活用・販売することである。イスラム銀行は、通常の銀行と遜色なく借り手に関する情報生産機能を果たすことができる。これについて、通常の銀行とは異なり、イスラム銀行はムダーラバやムシャーラカによる資金運用を行っており、また、こうした運用方法に関する情報は、その他の運用方法に比べて、より多くの費用を必要とすることから情報の価値は高いものと考えられる。

以上、銀行の基本的機能からイスラム銀行の業務を見ると、通常の銀行との比較においてその行動に制約が伴うため、イスラム銀行が通常の銀行と同様の機能を果たしているとは必ずしもいい切れない。むしろ、イスラム金融機関ゆえの制度的特徴（たとえば、イスラム法によって制約を受ける各種取引手法）を考慮した場合、イスラム銀行がリスク負担機能を十分に果たしていない可能性が高い。たとえば、リスク負担機能の限界のため、イスラム銀行が比較的回収期間の短い資産を中心に運用を行おうとす

れば、結果的に銀行は有利な投資計画を持つ潜在的な借り手による長期借入のニーズに応えることができなくなってしまう。この場合、貸出先を多様化することによって回収期間の長い保有資産のリスク分散を図る、という銀行本来の機能は減じられることになる。こうしたイスラム銀行がリスク負担機能を十分に果たしていない可能性については、次節において、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景との関係から、さらに検討を行いたい。

第5節 イスラム銀行と利益配当型の金融契約をめぐる諸問題

イスラム銀行の実態について考察を行う場合、利益配当型の金融契約による資金運用が低調であることを指摘できる。一部の銀行を除いて投資資金の運用が利益配当型の金融契約によって行われる割合は、多くても2割程度にとどまっている。

表2-7、表2-8、表2-9から明らかのように、イスラム銀行の資産構成において、資産取得型の取引契約が多く用いられている。特に、ムラーバハといった商品転売契約は顧客の希望する商品の原価に上乗せされた部分が銀行の利益になることから、イスラム銀行にとっても利用しやすい資金運用方法である。さらに、こうした資産取得型の契約形態は、利益配当型の契約形態に比べて、契約が履行されたかどうかを事後的に立証することが容易であるため、取引費用の面で優位に立つ。

本節では、これまでの考察を念頭に置き、イスラム銀行のリスク負担能力と密接に関係する利益配当型の金融契約に着目し、イスラム銀行による投資資金の運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、資産取得型の取引契約やリース契約によって行われている、といったイスラム銀行の行動について、主に金融仲介によるリスクの負担という視点から、理論的な解釈を試みる。ここでは、取引費用の問題、イスラム銀行のリスクの負担に関わる問題（リスク管理と元本保証の問題）、イスラム銀行に対する規制の問題に加えて、経営者への規律づけと市場インフラに関わる問題、という4つの点から検討を行う。

第1項：取引費用の側面から

イスラム銀行の資産構成において、利益配当型の金融契約による資金運用が低調であることに関して、取引費用の点から検討を行う。貸出に関わる情報が借り手と貸し手の一方に偏在している状態、いわゆる借り手の支払い能力と支払い努力に関する情報の非対称性は、金融取引の成立を妨げる要因となる。特に、借り手の支払い努力に関する情報の非対称性は、イスラム銀行が利益配当型の金融契約を利用するに当たっての阻害要因となっている。というのも、借り手の努力に関する情報の非対称性が存在する

状況では、(情報優位な) 借り手は相対的に (情報劣位な) 貸し手よりも投資事業に関する私的情報 (private information) ⁴⁸を持ち、たとえば、投資事業の収益を過少に申告するといった機会主義的行動に出るインセンティブを持つことになるからである。このような場合、銀行は、借り手の機会主義的行動を抑止するため、外部監査役や顧問といった関与方法によって投資先企業の監視を行う。ただし、こうした手法は追加的な費用を伴う [Samad et al. 2005: 80]。また、情報の非対称性の度合いが大きい場合、イスラム銀行は、たとえ利益配当型の金融契約を借り手が望んだとしても、借り手とこうした金融契約を結ぶインセンティブを持たない。情報の非対称性を縮減するためには、イスラム銀行は借り手の支払い努力に関する情報生産活動を強化する必要がある。しかしながら、利益配当型の金融契約は、資産取得型の取引契約に比べ、情報生産活動に必要となる費用や契約の履行を立証するための費用が高く、取引費用の点で不利である。このとき、利益配当型の金融契約が成立するためには、取引費用を上回る投資からの期待収益が見込まれる必要がある。

第2項：リスク負担の側面から

資金取引には大なり小なりリスクの負担が伴う。そこで、イスラム銀行によるリスク負担能力に注目すると、イスラム銀行が管理・負担しているリスクを第三者に移転することに制約が伴うことを指摘したい。たとえば、派生証券を取引することへのイスラム法的な適格性の問題を指摘することができる。通常の銀行と同様、イスラム銀行もリスク (期待損失の変動性を意味する) とリターンを比較考量し、経営を行っている。このとき、イスラム銀行が金融仲介によるリスクの負担を可能な限り縮減しようとする、損失の可能性が相対的に高い利益配当型の金融契約による資金運用を行わない行動に出る場合が考えられる。これに対して、イスラム法的に適格である派生証券 ⁴⁹も登場しており、今後、イスラム銀行によるリスク負担をめぐる制約が緩和される可能性がある。

また、ムダーラバやムシャーラカの場合、リスクの異なる借り手を識別する方法として、貸し手は借り手に担保 (あるいは何らかの物的・金銭的な保証) を要求できない [Saeed 1999: 54] ⁵⁰。このため、借り手の支払い能力に関する情報の非対称性が存在する状況において、イスラム銀行はムダーラバやムシャーラカによる資金運用に関わる信用リスクを十分に縮減することができない。イスラム銀行が信用リスクを縮減するためには、借り手の支払い能力に関わる情報生産活動を強化する必要があり、無論、

⁴⁸ たとえば、保険加入者の事故発生率に関する情報が保険会社に分からない場合、保険加入者は私的情報を有している、といった表現ができる。

⁴⁹ たとえば、Obaidullah (2005) が挙げられる。

⁵⁰ 機会主義的行動を抑止する手段として、借り手に担保を要求することを容認する意見もある [Yasseri 2002: 163]。しかしながら、イスラム金融における利益配当型の金融契約の特徴であるリスクの公平な負担がなされないとの理由から、担保を要求することに関しては否定的な見解が多い [Elgari 2002: 168]。このような利益配当型の金融契約における担保要求の問題については、意見が一致するところまで至っていない。

そのためには追加的な費用が必要になる。また、多くの場合、イスラム銀行は途上国において営業を行っているため [Samad et al. 2005: 80]、先進国に比べて、イスラム銀行が情報生産機能を発揮するには自ずと限界がある。特に、イスラム銀行が利益配当型の金融契約によって資金運用を行う場合、投資事業の成果に関する事前審査 (screening) を一層堅牢なものにしなければならない。このとき、銀行は「一定の条件を満たしたプロジェクトのみを対象として、一般の中小規模資本からの資金需要に応えなくなったり、あるいは共同事業の開始に当たってパートナーとしての銀行の収益配分率を高め契約する、もしくは相当する条件を付けるなどの行為がとられることに」 [山中 1988: 20-21] なる可能性もある。このような情報の非対称性に起因する利害対立の問題があるため、利益配当型の金融契約によって資金運用を行うイスラム銀行のインセンティブは低下することになる。

第2に、イスラム銀行が資産価格の変動によるリスクを預金者に負担させることができないという状況がある。つまり、イスラム銀行は、貸し倒れのリスクを預金者に負担させるスキームを採用しているにもかかわらず、それをあえて実行しようとしないう、正確には実行できないという現実がある。このような背景には、イスラム銀行が最終的貸し手である預金者に直接、リスクを負担させるための価格づけ (信用リスクを加味した預金配当率の設定) が困難であるという現実がある。こうした問題は、通常の銀行が元本非保証型の金融商品を顧客に提供する場合においても同様の課題を指摘することができる [村井 2002: 169]。このように価格づけが困難である場合、何らかの市場インデックスをベンチマークとして、価格づけを行うことが考えられる。そのベンチマークの代表例が市場金利 (たとえば、通常の銀行の預金金利) である。実際に、イスラム銀行の投資預金の配当率は、通常の銀行の預金金利よりも高めに設定されている可能性がある。このことについて、図2-3は、2001年から2010年までの10年間にわたるGCC諸国の商業銀行部門全体の預金金利とイスラム銀行 (全16行) の平均預金配当率の推移をグラフにしたものである。この図から、単純に通常の銀行による預金金利とイスラム銀行による預金配当率が平行に動いていると断言することはできない。しかしながら、もし長期的に、このような傾向が観察できるとすれば、イスラム銀行は預金市場における通常の銀行からの競争圧力にさらされていることから、通常の銀行よりも高い配当率を掲げることで、預金者の離反による預金の払い戻しを回避するような配当政策を採用している、と考えることができる。つまり、このことは、投資家 (預金者) に対して、投資実績に基づかない過大な配当が行われていることを意味している。既述のように、こうした配当行動は移転信用リスクを高める可能性がある。これに関連して、イスラム銀行は、しばしば預金者に対する利益配当を均一化するような対応を行っている。現実として、イスラム銀行が利益均一化剰余金と投資リスク剰余金と呼ばれる支払準備会計を作り、各期の営業収益の一部を配当に回さずに留保している。このことは、イスラム銀行において、投資預金における元本保証性が担保され

ていることを示している。

このように、イスラム銀行は、預金者に金融仲介によるリスクを負担させないという配当政策を採用している。結果として、イスラム銀行は資金調達コストを引き下げることができず、資金運用サイドにおいても貸し倒れのリスクを積極的に負担するインセンティブが働き難くなる。結果として、ムラーバや格付けの高い政府証券といった比較的的安全性の高い資産による運用が中心となり、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用といった危険資産による長期の運用が抑制されることになる。このように、イスラム銀行は貸し倒れのリスクを最終的貸し手である預金者に移転することができないため、利益配当型の金融契約による資金運用を積極的に行うことができないと考えられる。

第3項：銀行規制の側面から

元来、銀行業はその行動に厳しい制約が課されてきた規制産業の一つである。こうした銀行業に特有の産業的特徴に注目することは、イスラム銀行において、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景を理解する上での一つの手掛かりとなるかもしれない。通常、銀行を監督する金融規制当局の関心は、公正の観点から銀行取引を監視すると同時に、一行の銀行取り付けが伝染効果を持つことにより、システミック・リスク (systemic risk) が顕現化する事態を防止することにある。その一方で、預金者保護の観点から、金融規制当局が懸念する問題として、イスラム銀行が提供する投資預金に関わる元本保証の問題が挙げられる。たとえば、銀行経営が悪化した場合、イスラム銀行における「払い戻し制限のある (満期のある)」投資預金の保有者は、通常の銀行における「払い戻し制限のない (満期のない)」要求払預金の保有者に比べて、預金引出行動に出るタイミングが遅れる可能性がある。このことは、銀行破綻に際して、投資預金を保有する預金者の利益を損なう可能性がある。このような背景から、金融規制当局がイスラム銀行に、通常の銀行と同様、投資預金の元本を保証することを求めている可能性がある。むしろ、イスラム銀行がこうした金融規制当局の意向に従い、元本を保証するような配当政策を採っている可能性がないとはいえない。投資預金における元本保証性の問題については、各国により、イスラム銀行に対する規制方針が異なるため、固定的に捉えることはできない。しかしながら、金融規制当局 (とりわけ、欧米諸国の金融規制当局) にとり、投資預金における元本保証性の問題がイスラム銀行に対する規制方針をめぐる一つの論点となっている⁵¹。

第4項：経営者への規律づけと市場インフラの側面から

ムシャーラカやムダーラバによる資金運用は、出資という仕組みから見ると、株式投資による資金運

⁵¹ たとえば、英国金融庁 (Financial Service Authority: FSA) は、英国イスラム銀行 (Islamic Bank of Britain: IBB) に操業ライセンス (2004年8月、操業ライセンス取得) を与える条件として、預金の元本保証を求め、IBB も FSA の要求を受け入れたという経緯がある。

用と共通点を持つ。こうした共通点や相違点を考察することは、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景を明らかにするに当たって重要な示唆を与えられる。まず、両者の仕組みを、出資者の権利と責任の点から整理する。ムダーラバとムシャーラカにおける出資金をそれぞれムダーラバ持分とムシャーラカ持分と定義すると、両者の違いとは、ムダーラバ持分の所有者は投資事業の経営に参画する権利を持っておらず、投資事業が失敗し、損失を計上した場合、拠出額の範囲内において損失の全額を負担しなければならないことである。一方、株式との共通点を考えた場合、ムダーラバ持分については所有者（出資者）の責任が有限責任であり、ムシャーラカ持分については所有者（出資者）が一定程度の経営参加権を有していることである。また、企業への出資と、ムダーラバおよびムシャーラカによる出資との共通点は、出資することで得た株式ないし持分を第三者に譲渡することが可能なことである。

「所有と経営の分離」という点から見ると、株式とムダーラバ持分は類似した性格を持つ。株式ないしムダーラバ持分が譲渡可能である場合、その所有者が経営者の行動を規律づけ、経営者に適切なインセンティブを与えるためには、それを担保するような流通市場が存在する必要がある（資本市場を通じたコントロール）。現状では、ムダーラバ持分を取引できるような確立された流通市場は存在していない。このような場合、たとえムダーラバ持分が譲渡可能であっても、当該持分を取引し、公正な価格を形成する流通市場が存在していない以上、事業経営者に適切なインセンティブを与えることはできない。結果として、ムダーラバによって資金運用を行うイスラム銀行のインセンティブを弱めてしまう。ムダーラバ持分を取引することができる確立された流通市場が整備されていない背景として、ムダーラバによる投資対象事業の個別性が強いことに加えて、株式のように出資額が細分化されておらず、ムダーラバ持分そのものを流通市場で売却することが難しいことが挙げられる。このように、事業経営者に適切なインセンティブを与えることができないことや市場インフラが未整備であることも利益配当型の金融契約による資金運用が低調であることに関係していると考えられる⁵²。

第6節 本章のまとめ

本章では、金融論の立場から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景を検討した。第2節では、イスラム銀行の概要とその業務内容を整理した。ここでは、通常の銀行との比較から、イスラム銀行業務の特徴について明らかにし

⁵² このような状況に対して、ムダーラバによる投資事業が生み出す将来のキャッシュフローを裏付けとして証券を発行するようなムダーラバ・スクークと呼ばれる証券化商品が開発されている。しかしながら、現状では、ムダーラバ・スクークの発行市場は存在するものの、流通市場が未発達であるといった状況がある。

ようとする試みがなされた。そして、実物資産を多く保有するイスラム金融機関は、通常の金融機関に比べて、相対的により多くのリスクを抱えていることが指摘された。第3節では、イスラム金融機関およびイスラム銀行が直面するリスクについて整理した。ここでは、イスラム金融機関が直面するリスクやリスクへの対応を整理した。そして、イスラム金融機関によるリスク感応度を明らかにした上で、イスラム金融機関が直面する課題をリスクとの関わりから整理した。さらには、イスラム金融機関が直面するリスクを実際の経営上のリスク、イスラム金融機関ゆえのリスク、そしてイスラム銀行制度に関わるリスクに分けて、イスラム金融機関、特にイスラム銀行が直面するリスクをめぐるイシューを扱った先行研究をレビューし、イスラム銀行およびイスラム銀行制度が抱える問題の背景には金融仲介によるリスク負担の問題が大きく関わっていることを示した。続く第4節では、イスラム銀行のバランスシートを参考に、金融論の立場からイスラム銀行の特徴を検討した。さらには、銀行の基本的機能という側面から考察を行った。ここでは、利益配当型の金融契約による貸出資産、銀行預金の特殊性、実物資産の保有といったイスラム銀行の特徴が指摘された。さらには、銀行の基本的機能については、イスラム銀行は通常の銀行に比べて、その行動に制約が伴うことから、イスラム銀行がリスク負担機能を十分に果たしていない可能性が指摘された。第5節では、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景について、主に金融仲介によるリスクの負担という視点から、理論的な解釈を試みた。ここでは、イスラム銀行の資金運用構成において、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用がほとんど行われていない背景について、取引費用の問題、リスク負担に関わる問題（リスク管理と元本保証の問題）、現行のイスラム銀行に対する規制の問題、そして経営者への規律づけと市場インフラに関わる問題からそれぞれ検討を行った。検討結果から、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景として、取引費用の問題や投資預金に関わる元本保証性に対する金融規制当局の規制方針に加えて、イスラム銀行が預金者に対して資金運用によるリスクを負担させることができない、あるいは負担させないというリスク負担の問題が深く関係していることが示された。

最後に、本章の課題を指摘した後、次章の課題を本章における議論との関係から述べる。

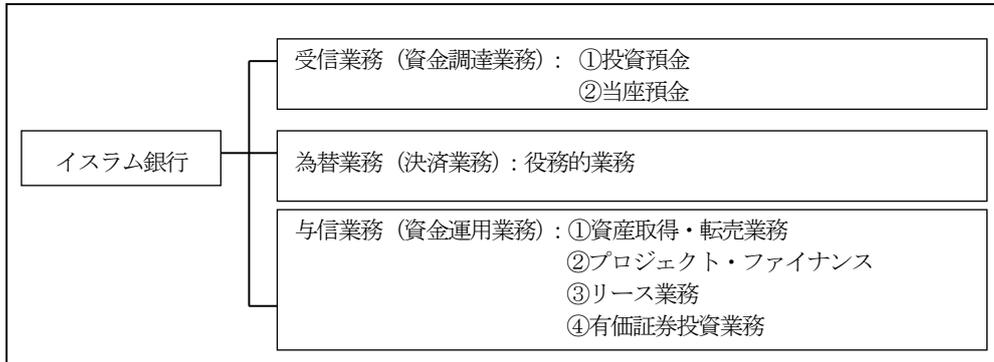
本章の課題については、利益配当型の金融契約による資金運用が低調であることと経営者への規律づけとの関連性が挙げられる。本章では、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景を、主にイスラム銀行によるリスク負担能力といった機能的アプローチから考察した。これに加えて、経営者への規律づけや流動市場の有無に関わる市場インフラといった制度的アプローチから考察を行った。しかし、利益配当型の金融契約による資金運用が低調であることに対して、機能的アプローチと制度的アプローチによる考察結果のいずれがより大きな影響をおよぼしているのかについては明確な説明が行わ

れてはならず、今後、この点について検討を行う必要がある。

近年、イスラム金融機関の数は増加傾向にある。その要因として、イスラム金融機関が石油価格の高騰による余剰資金の引受先の一端を担っていることが挙げられる。イスラム銀行と自行内にイスラム金融部門を置く通常の銀行との間の競争は増しつつある。このような状況を観察したとき、経営規模の小さなイスラム銀行は淘汰される展開が予測される。なぜなら、費用逓減産業である銀行業において、経営規模の小さな銀行は経営規模の大きな銀行に比べて営業費用が高くなるため、その分、金融仲介費用を多く負担することになるからである。銀行間競争の結果、イスラム銀行を取り巻く市場環境はより寡占的な状況に向かうと推察される。

経済合理性を第一義的に追求する通常の銀行との競争が避けられない状況において、イスラム銀行はイスラム法の遵守という経済合理性と時には反する行動をとらなければならない場合も想定される。このため、イスラム銀行は通常の銀行との差異を示すため、ムダーラバやムシャーラカといったイスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている金融手法を実践する試みを行うかもしれない。本章ではイスラム銀行の行動を理論的なアプローチから考察してきたが、次の章では、イスラム金融機関による情報の非対称性への対応、特にムダーラバによって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動、そしてイスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考察することによって、イスラム銀行を含むイスラム金融機関による投資資金の運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約によって行われている理由をさらに掘り下げて分析する。そして、これらの分析結果を踏まえて、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにする。

図2-1 イスラム銀行の主要業務（商業銀行の場合）



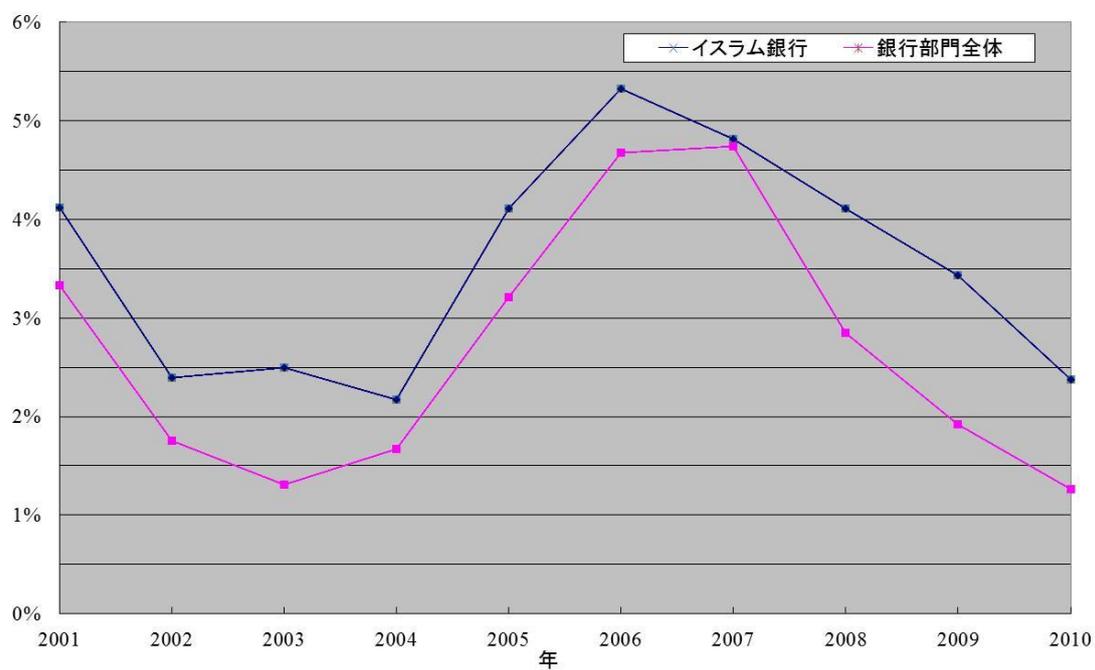
(出所) 筆者作成。

図2-2 イスラム銀行における取引活動と取引方法

		共同事業者との取引あるいは顧客との取引					自己勘定取引
資金の利用	資金の供給 (流動性)		無利子貸付	製品の供給		サービス	貿易 外貨取引 子会社設置
	共同経営と共同参加			製品	固定資産	信用状	
	利益・損失配分 (PLS)			マークアップ ムラーバハ	リース イジャーラ	投資受託	
	ムダーラバ	ムシャーラカ				新たな共同参加手法	
資金の収集	預金の受け入れ						(出資) 証書の売却
	無配当		配当付き				
	当座勘定	貯蓄勘定		投資勘定			
		タイプ A	タイプ B	共同口座	特定口座		

(出所) Nienhaus (1986: 7) より筆者翻訳。

図2-3 イスラム銀行の平均預金配当率の推移（オマーンを除く GCC 諸国の場合）



(出所) 各イスラム銀行の「年次報告書」および IMF International Financial Statistics より筆者作成。

(注) イスラム銀行の預金配当率=預金者への配当支出/預金積立残高。

表2-1 イスラム金融機関のリスク分類

	信用リスク	市場リスク	流動性リスク	オペレーショナルリスク
金融機関全般に該当するリスク	決済リスク、債務不履行リスク、カントリーリスク	価格変動リスク、マークアップリスク、為替リスク	資金繰りリスク ⁽²⁾ 、市場流動性リスク ⁽³⁾ 、預金引き出しリスク	戦略リスク（外的依存リスク）、プロセスリスク（業務リスク）、人員リスク
イスラム金融機関に特徴的なリスク	納品リスク、持分投資リスク、イスラム法遵守リスク ⁽¹⁾	不動産リスク、利回りリスク		イスラム法不遵守リスク、移転信用リスク、信託リスク

(出所) 筆者作成。

- (注) (1) ムラーバハ等の資産取得型の取引契約において、銀行は顧客の支払いの遅延に対して罰則を科す（マークアップの重加算）ことができないリスク [Haron and Hock 2007: 100]。
- (2) 金融機関への格付けが低下するなどの理由で流動性が不足するリスク。
- (3) 金融市場において取引することが可能かというリスク。

表2-2 イスラム金融機関の運用形態別リスク1

運用形態	信用リスク	対処法	市場リスク	対処法
ムラーバハ	債務不履行リスク	購入者に第三者保証を要求	価格変動リスク	拘束力のある購入契約を締結する（契約解除不可）
サラム	納品リスク	販売者に受け渡し履行の保証を要求、あるいは保証金を要求 ⁽²⁾	価格変動リスク	パラレル・サラムの締結 ⁽³⁾
イスティスナ	債務不履行リスク	購入者に第三者保証を要求	価格変動リスク	パラレル・イスティスナの締結 ⁽⁴⁾
イジャーラ ⁽¹⁾	債務不履行リスク	貸借人に第三者保証を要求	価格変動リスク	貸借人に預り金を要求 ⁽⁵⁾
ムシャーラカ	持分投資リスク	与信先へのモニタリング		
ムダーラバ	持分投資リスク	与信先へのモニタリング		

(出所) 筆者作成。

- (注) (1) イジャーラ・ワ・イクティナーウを含む。
- (2) 返済されない預り金 (bai' al-'urbān; 'arbūn; bai' al-muskān) を意味しており、受け渡しが契約通りに行われた場合、預り金は購入代金の一部として充当される。
- (3) パラレル・サラム (parallel salam) とは、サラムとは全く独立した形で、第三者に物品を転売する契約。
- (4) パラレル・イスティスナ (parallel istisnā) とは、イスティスナとは全く独立した形で、第三者に物品を転売する契約。
- (5) 貸借人によって支払われる前渡し金 (hamish jiddiyah; hamish qaḍīyah) を意味し、契約が履行されない場合、前渡し金を利用することで、売却人は所有する資産の購入・転売に伴う損失の穴埋めにその一部を充当することができる。

表2-3 イスラム金融機関の運用形態別リスク2

運用形態	流動性リスク	対処法	オペレーショナルリスク	対処法
ムラーバハ	市場流動性リスク ⁽¹⁾	予想される流動性リスクに対応した自己資本の充実	プロセスリスク	契約のモニタリングとバックアップ体制の強化
サラム			プロセスリスク	物品管理システムのマニュアル化
イスティスナ	市場流動性リスク ⁽¹⁾	予想される流動性リスクに対応した自己資本の充実	プロセスリスク	納入業者／販売者へのスクリーニング
イジャーラ			イスラム法不遵守リスク	貸借人へのモニタリング
ムシャーラカ			人員リスク	与信先に対する定期的なモニタリングと与信部門への監督

(出所) 筆者作成。

(注) (1) 商品流通市場が未発達であるため、財務上健全なイスラム金融機関が市場において物件を処分する場合、どれほど高い転売価格を提示しても転売することができないリスク。

表2-4 アブダビ・イスラム銀行《アラブ首長国連邦》のバランスシート

資産項目		負債項目	
中央銀行預け金	2,930,633	金融機関債 (ムラーバハ/当座預金)	1,278,518
金融機関預け金	2,467,919	預金口座 (ムダーラバ預金/ワカラ預金)	48,170,068
現金	400,315	利益均一化剰余金	49,594
ムダーラバ/ムラーバハ (対金融機関)	12,189,945	その他の負債 (未払金/未払配当金)	2,295,880
ムラーバハ	22,257,720	ワカラ資本金 (ティア2自己資本)	2,207,408
イスティスナ	277,656	未払スクーク	2,938,000
ムダーラバ	2,692,246	負債合計	56,939,468
未収金	3,323,476	資本項目	
繰延収益/減損引当金繰入額	(7,640,208)	株主資本	1,970,588
イジャーラ	19,563,010	法定準備金	1,754,475
有価証券投資	799,035	別途積立金	321,297
ファンド投資	214,859	利益剰余金	724,632
ムシャーラカ	53,900	予定配当金	394,118
投資減損引当金繰入額	(57,770)	予定慈善配当金	1,028
その他の投資	1,875,963	再評価剰余金	(24,457)
その他の資産 (前払金/立替金)	2,356,480	少数株主持分	2,855
固定資産/建物/器具	378,825	スクーク (ティア1自己資本)	2,000,000
		資本合計	7,144,536
資産合計	64,084,004	負債・資本合計	64,084,004

表示単位：1,000 UAE Dirham (3.6725 Dirham ≒ 1 US Dollar)

(出所) Abu Dhabi Islamic Bank の「年次報告書 (2009年)」より筆者作成

表2-5 ドバイ・イスラム銀行《アラブ首長国連邦》のバランスシート

資産項目		負債項目	
中央銀行預け金	10,120,397	金融機関債（投資預金／当座預金）	1,449,051
金融機関預け金	1,352,299	預金口座（ムダーラバ預金／ワカラ預金）	64,153,617
現金	1,491,173	利益均一化剰余金	41,886
ムダーラバ／ムラーバハ（対金融機関）	1,204,959	その他の負債（未払金／未払配当金）	3,511,340
ムラーバハ	20,170,566	中期ワカラ資本金（ティア2自己資本）	3,752,543
イスティスナ	8,362,108	未払スクーク	2,415,034
ムダーラバ	5,456,053	負債合計	75,323,471
ムシャーラカ	10,524,280	資本項目	
イジャラー	11,583,847	株主資本	3,617,505
その他のイスラム金融資産	1,338,805	自己株式	(70,901)
繰延収益／減損引当金繰入額	(7,510,718)	法定準備金	2,731,879
スクーク	9,290,797	別途積立金	2,350,000
有価証券投資	1,407,254	利益剰余金	822,222
ファンド投資	549,964	外国為替取引準備金	(77,841)
投資減損引当金繰入額	(31,268)	寄贈不動産準備	276,139
その他の投資	4,295,168	再評価剰余金	(723,713)
その他の資産（前払金／立替金）	4,040,792	ヘッジ準備金	50,600
固定資産／建物／器具	657,795	少数株主持分	4,910
		資本合計	8,980,800
資産合計	84,304,271	負債・資本合計	84,304,271

表示単位：1,000 UAE Dirham (3.6725 Dirham ≒ 1 US Dollar)

(出所) Dubai Islamic Bank の「年次報告書（2009年）」より筆者作成

表2-6 アル・ラジュヒ銀行《サウジアラビア》のバランスシート

資産項目		負債項目	
中央銀行預け金	7,963,865	金融機関債（投資預金／当座預金）	6,102,073
金融機関預け金	1,281,444	預金口座（要求払預金）	120,533,020
現金	3,449,155	その他の取引口座	2,328,820
ムタージャラ	69,224,710	その他の負債（未払金／未払配当金）	13,024,932
ムラーバハ	14,902,777	負債合計	141,988,845
イスティスナ	901,282		
割賦販売	67,305,115	資本項目	
その他のイスラム金融資産	565,369	株主資本	15,000,000
繰延収益／減損引当金繰入額	(4,192,248)	法定準備金	10,419,177
有価証券投資（スクークを含む）	1,457,138	利益剰余金	744,248
ファンド投資	243,945	予定配当金	2,250,000
その他の投資	1,187,262	予定慈善配当金	327,459
その他の資産（前払金／立替金）	3,257,758	資本合計	28,740,884
固定資産／建物／器具	3,182,157		
資産合計	170,729,729	負債・資本合計	170,729,729

表示単位：1,000 Saudi Rial (3.75 Riyal ≒ 1 US Dollar)

(出所) Al-Rajhi Bank の「年次報告書（2009年）」より筆者作成

表2-7 アブダビ・イスラム銀行における資産残高の構成比

年	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
金融機関向けムラーバハおよびムダーラバ	21.6%	27.3%	27.1%	29%	29.2%	14.8%	19%	17%
ムダーラバ (利益配当型)	0.56%	2.7%	2.5%	4.7%	3.7%	6.2%	4.2%	3.8%
ムラーバハ	37.7%	34.7%	39%	28.9%	29.6%	34%	34.7%	34.1%
イジャーラ	27.9%	24.6%	23.1%	26.0%	27%	30.9%	30.5%	33.6%
その他	12.2%	10.7%	8.3%	11.4%	10.5%	14.1%	11.6%	11.5%

(出所) Abu Dhabi Islamic Bank の「年次報告書」より筆者作成

表2-8 ドバイ・イスラム銀行における資産残高の構成比

年	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
金融機関向けムラーバハ (短期)	30.5%	24.5%	13.2%	23.3%	19.4%	1.9%	1.4%	1.4%
ムダーラバ (利益配当型)	4.2%	4.3%	5.1%	4.7%	6.6%	8.5%	6.5%	4.1%
ムシャーラカ (利益配当型)	5.6%	5.6%	13.6%	4.4%	4.5%	11.8%	12.5%	10.8%
ムラーバハ	29.8%	31.6%	32.6%	28%	26.4%	27.5%	23.9%	21%
イジャーラ	8.6%	15.4%	15.1%	9.3%	10.8%	11.7%	13.7%	24.7%
その他	21.3%	18.6%	20.4%	30.3%	32.3%	38.6%	42%	38%

(出所) Dubai Islamic Bank の「年次報告書」より筆者作成

表2-9 アル・ラジュヒ銀行における資産残高の構成比

年	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ムタージャラ (短期ムラーバハ)	52.1%	40.6%	24.6%	32.5%	34.1%	40.9%	39.4%	21.3%
ムラーバハ	3.2%	6.7%	6.8%	1.2%	3.3%	7.9%	8.3%	6.7%
割賦販売	23.2%	38.2%	50%	48.7%	44.8%	35.8%	38.5%	41.6%
イジャーラ	0.3%	0.2%	0.2%	-	-	-	-	-
その他	21.2%	14.3%	18.4%	17.6%	17.8%	15.4%	13.8%	30.4%

(出所) Al-Rajhi Bank in Saudi Arabia の「年次報告書」より筆者作成

表2-10 マレーシアの主要イスラム銀行における資産残高の構成比（2011年）

銀行	Maybank Islamic	Bank Muamalat Malaysia	Bank Islam Malaysia	Alliance Islamic Bank	AmIslamic Bank
ムダーラバ	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ムシャーラカ/遁減ムシャーラカ	3.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ムラーバハ	19.6%	4.4%	4.1%	7.2%	5.8%
イジャーラ/アル=イジャーラ・スツマ・アル=バイ/イジャーラ・ムンタヒア・ビッタームリーク ⁽¹⁾	20.5%	63.7%	1.0%	5.6%	32.3%
バイ・ピサマン・アージュル	24.3%	17.4%	22.6%	33.6%	13.2%
その他	31.8%	14.4%	72.3%	53.7%	48.7%

(出所) 各銀行の「年次報告書」より筆者作成。

(注) (1) アル=イジャーラ・スツマ・アル=バイ (al-ijārah thumma al-bai) の詳細については、アラビア語の専門用語解説を参照。

第3章 イスラム金融機関の行動と顧客との関係に関する事例研究

第1節 はじめに

世界的に見ると、イラン、パキスタン、スーダンのように金融制度全般をイスラム化する国もあるが、ほとんどの場合、通常の金融機関とイスラム金融機関が並存していることが多い。また、通常の銀行が自行内にイスラム金融部門（イスラミック・ウィンドウとも呼ばれる）を併設する場合もあり、イスラム金融業務を行う金融機関同士の競争も高まりつつある。

こうした状況を踏まえ、本章では、イスラム金融機関の行動およびイスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考察した上で、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を分析することによって、イスラム金融機関ゆへの行動的特徴を明らかにする。具体的には、イスラム金融機関による情報の非対称性への対応、特にムダーラバによって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動、そしてイスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考察する。

イスラム金融機関の資金運用構成を見たとき、イスラム金融における二次的な契約形態であるムラーバハやイジャラによる資金運用が非金融部門との資金運用総額の大宗を占めるのに対し、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられているムダーラバやムシャーラカによる資金運用が低調である現状 [Errico and Farahbaksh 1998: 16; Khan and Ahmed 2001: 56] を確認することができる。このような背景には、第2章において取り上げたように、情報の非対称性が関連している。本章では、まず、GCC 諸国のイスラム金融機関2行の担当者に対する留置き調査（自記式調査）⁵³から得られた一次データを用いて、ムダーラバによる資金運用において問題となる情報の非対称性に対するイスラム金融機関の対応を考察する。次に、ヨルダンのイスラム銀行を利用する個人顧客を対象にした面接調査（他記式調査）⁵⁴から得られた一次データを用いて、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考察する。そして、ここまでの考察結果を踏まえて、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を検討した上で、イスラム金融機関ゆへの行動的特徴を明らかにする。

本章では、第2章と同様に、利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を検討するが、イスラム銀行にとって、利益配当型の金融契約による資金供給先は主に大口の利用者である法人企業（個

⁵³ 留置き調査 (self-completion or dropping off and picking up a questionnaire) とは、調査票を調査対象者に渡しておき、後日に再訪して調査票を回収する方法であり、調査対象者が質問への回答を自分で記入する自記式調査である。

⁵⁴ 面接調査 (face-to-face interview) とは、調査対象者に直接に面接し、調査票に従って質問をし、調査対象者からの回答を調査員が調査票に記入する方法であり、他記式調査とも呼ばれる。

人事業主を含まない) と考えられる。イスラム銀行から資金供給を受ける顧客は大きく個人と法人企業に分かれるが、本章における考察対象は、本来、法人企業（以下、法人顧客と呼ぶ）であるべきと考えられる。しかしながら、法人顧客の問題意識や選択行動に関するデータの収集が困難であったことから、本章では、個人顧客に対する面接調査から得られたデータを用いて、その認知度や選択行動を考察している。また、個人顧客の多くは預金者ないし小口資金を必要とする個人事業主と考えられる。このように、考察対象が限定的であることから、本章の結論は留保条件付きの結論であることをあらかじめ指摘しておきたい。

本章の構成を述べると、次のとおりである。第2節では、主に、ムダーラバによる資金運用において問題となる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動を考察する。続く、第3節では、イスラム金融の需要サイドを考慮し、イスラム銀行が取り扱う取引手法や金融サービスに対する顧客の認知度やイスラム銀行を利用する顧客の選択行動を考察する。そして、イスラム銀行を含むイスラム金融機関による投資資金の運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約によって行われている、といったイスラム金融機関の行動に関わる金融現象について分析する。そして、ここまでの分析結果を踏まえて、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにする。第4節では、本章の総括を行った後、今後の展望を述べる。

第2節 イスラム金融機関による情報の非対称性への対応

本節では、イスラム金融機関による情報の非対称性への対応を考察する。具体的には、イスラム金融業務を行うバーレーンのイスラム投資銀行（本章では、A銀行）とサウジアラビアの（イスラム金融部門を持つ）商業銀行（本章では、B銀行）の担当者に対する調査から得られた一次データを用いて⁵⁵、イスラム金融機関による情報の非対称性への対応、とりわけムダーラバによって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動を考察する。

第1項 イスラム金融機関の概要

まず、本節にて取り上げるイスラム金融機関2行の概要を説明する。A銀行はバーレーンに拠点を置く、投資銀行業務を強みとするイスラム金融機関である。同行が保有する総資産の2007年から2011年までの年平均成長率は1.6%と比較的に低成長であった。このような理由として、国際金融危機

⁵⁵ 本研究は、2006年12月から2007年3月にわたり、バーレーンおよびサウジアラビアにある2つのイスラム金融機関の担当者に対して行われた共通の質問項目を用いた調査から得られたデータに基づいている。また、本調査は、平成18年度国際交流基金知的交流フェロウシップ（派遣）（中東）（人物交流事業費）の助成を受けた。

の影響から、財務状況が2009年から2010年にかけて急速に悪化したことが挙げられる。特に中東・湾岸諸国の投資銀行は、国際金融危機の発生によって多大な損失を被った。さて、A 銀行の投資先は、プライベートエクイティ（非上場企業）、不動産、インフラストラクチャー（たとえば、官民パートナーシップ）、ベンチャーキャピタルといった投資分野に分けられる。また、産業部門別に見ると、プライベートエクイティ投資についてはビジネスサービス部門、工業部門、保険・医療部門であり、不動産投資については住宅部門、工業部門、商業部門であり、インフラストラクチャー投資についてはエネルギー部門、公共部門、運送部門であり、ベンチャーキャピタル投資については工業技術部門、医療・保険部門、情報技術部門への投資が多い。投資対象国を見ると、プライベートエクイティ投資とインフラストラクチャー投資については、北米地域や欧州地域が主な投資先であるのに対して、不動産投資については、近年のアラブ湾岸諸国を中心とした住宅・不動産ブームを反映し、中東・北アフリカ地域向けの投資がその半数を占めている。また、同行は、これまで北米地域や欧州地域にポジションを置いていたが、イスラム資金の掘り起しによるビジネスチャンスの獲得を目指して、アジア地域への投資にも積極的である。また、同行の収益源は、①投融資から得られる収益（いわゆる、トレーディング業務からの収益）、そして②投資ファンドのアレンジメント業務や企業の財務戦略に関する投資助言業務から得られる手数料（いわゆる、投資銀行業務からの収益）⁵⁶から構成される。A 行は、投資銀行業務に加えて、自己資金による積極的な投資活動を行っている。その意味で、A 行によるトレーディング業務と通常の投資会社が行う投融資業務との間に大きな違いは見られない。その差異は、同行がイスラム金融手法によって投資資金の調達と運用を行っている点にある。たとえば、同行はムラーバハに裏付けられたシンジケート融資（協調融資）によって資金調達を行っている。一方、プライベートエクイティ投資、インフラストラクチャー投資、不動産投資に加え、ムラーバハやムダーラバに基づく短期預金（金融機関向けの短期貸出）によって資金運用を行っている。

一方、B 銀行はサウジアラビアに拠点を置く、リテール・バンキング（小売銀行業務）を強みとする商業銀行である。まず、サウジアラビアの銀行市場を概観する。ある推計によると、サウジアラビアにおける銀行取引の56%がイスラム金融の原則に基づくものとされる [Marar 2006: 19]。しかしながら、他の GCC 諸国に比べて同国のイスラム金融への取り組みは遅れていた。その理由として、金融政策上の問題やイスラム国家の盟主を自任するサウジアラビアに特有の政治問題との関連性が挙げられ

⁵⁶ 同行の投資銀行業務に注目し、その具体的なプロセスを見て行く。まず、依頼企業が他の企業の買収を希望する際に、同行は依頼企業に代わって、買収対象企業の発掘と買収対象企業の選定に関する情報収集作業を行う。そして、イスラム法的に適格であることに加え、銀行内外のアナリストの意見をもとに買収対象企業の採否が決定される。買収対象企業が選定された後、買収対象企業との交渉を開始する。買収価格、買収対象企業の経営方針、その他の条件が協議され、方向性が両方で合意に達した場合、基本合意書が結ばれる。この後、デュー・デリジェンス（due diligence）と呼ばれる買収対象企業に対する多角的な調査が行われる。この際には、買収対象企業による事業の期待収益、買収対象企業の業種や成長可能性などを考慮し、審査が行われる。こうしたプロセスを経て、依頼企業による買収対象企業の株式取得が完了する（クロージング: closing acquisition）。また、同行は、依頼企業が発行した証券の引受けを行っている。

る。さて、周辺の産油国と同じく、2004年以降の石油価格の高騰によって、経済の急速な成長を遂げているサウジアラビアにおいてもイスラム金融市場の拡大は目覚ましい。事実、多様なイスラム金融商品が売り出され、イスラム金融を利用したプロジェクト・ファイナンスも行われている。また、サウジアラビアはGCC諸国のなかでもイスラム銀行資産を多く保有している。2010年で見ると、イスラム銀行資産は約708億米ドルにも上り、アラブ首長国連邦の約760億米ドルに次ぐ規模を誇る。ところで、サウジアラビアには、イスラム金融に特化した銀行が4行存在する。また、国内には、イスラム金融を専業とする銀行の他に、通常の銀行がイスラム金融部門を併設しており、B行はその一事例として挙げられる。B行は、これまでイスラム銀行（いわゆる、イスラム専業銀行）とイスラム金融会社が独占していたイスラム金融市場に参入することにより、この分野での利益獲得を目指している。B行が保有する総資産の伸び率は、2007年から2011年までの5年間で見ると、2008年夏以降の国際金融危機による影響が小さかったことから、年平均9.6%と比較的に高い成長を記録している。B行のイスラム金融部門（リテール・バンキング）は、主にムラーバハやイジャラによって資金運用を行う。その一方、同行はミューチュアル・ファンドによって資金運用を行っている。同行が取り扱うファンドは、ムラーバハのスキームを利用した短期運用を希望する投資家向けのイスラム投資ファンドである。また、ミューチュアル・ファンドの運用対象は、金銀を除く貴金属や農産物などのソフト・コモディティであり、その投資家はアラブ諸国に拠点を置く機関投資家が中心である。この他、長期投資のためのエクイティ・ファンドも存在する。B行の金融商品は、主に①大企業向けのビジネス・バンキング（ホールセール・バンキング）、②家計部門や小規模ビジネス向けのパーソナル・ファイナンス（リテール・バンキング）、そして③投資ファンドに分けられる。B行では、通常の金融商品（いわゆる、利付き金融商品）に対応したイスラム金融商品を募集・販売しており、こうした金融商品への顧客のニーズが高まっている。

第2項 調査方法

ここでは、イスラム金融機関2行の担当者に対して行われた調査の方法について説明する。イスラム金融機関による情報の非対称性への対応を考察するため、留置き法によって調査が行われた。調査項目は、大きく、①金融機関の概要に関する情報（設立年、従業員数、授権資本、自己資本の内訳、従業員のトレーニングに関する情報）、②金融機関の事業方針や社会的職責に関する情報（金融業務の内訳、無利子貸出の有無、ザカート基金の有無や徴収方法）、③金融機関の資金調達に関する情報（預金口座に対する手数料の有無、預金者および投資家が利子を伴わない金融取引を選択する理由）、④金融機関の資金運用に関する情報（金融機関による運用方法、金融機関のリスク受容度）、⑤金融機関による収益性の評

価に関する情報（投資決定の規準、金利が投資・貯蓄決定におよぼす影響）、⑥金融機関の運用資金に関する情報（収益性の低い投資先企業への投資を回避するための規準／投資決定に影響を与える規準／モニタリング方法、イスラム金融機関における運用形態別でのリスクの重要度、派生証券の利用状況）、⑦ムダーラバによる資金運用に関する情報（不確実性の要因、ムダーラバによって資金運用を行う際の投資決定の規準、エイジェンシー問題の要因、モニタリング活動の対象項目、インセンティブ両立的な契約条件）、そして⑧企業統治に関する情報（株主の権利／他の利害関係者／情報公開と透明性／法的手続き／規制体制／内部統制に対する姿勢）に分類される⁵⁷。

回答者は、A 銀行の場合、証券発行部門の担当者であり、B 銀行の場合、イスラム法規監査部門の部門長である。また、有効回答数は、A 銀行については、全81項目の内63項目であり、B 銀行については54項目となっている。B 銀行の場合、政府が銀行資本の多くを所有していることもあり、⑧企業統治に関する項目に対してはほぼ回答がなかった。以下では、情報の非対称性（逆選択とモラル・ハザード）に対するイスラム金融機関の対応およびムダーラバによって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性への対応に関連する、⑥金融機関の運用資金に関する情報と⑦ムダーラバによる資金運用に関する情報、といった質問項目への回答結果を用いることによって、イスラム金融機関の行動を考察する。

第3項 イスラム金融機関による情報の非対称性への対応

まず、投資決定の規準をめぐるイスラム金融機関の対応を見て行く。具体的には、イスラム金融機関による投資決定に着目し、投資先企業や投資事業に関する事前的な情報の非対称性（逆選択）への対応を考察する。A 銀行は、投資決定において、投資先企業による利益予測の妥当性を最も重要な規準と見なしており、続いて投資先企業が事業展開を予定する市場の潜在成長力や投資事業の業種・業態を挙げている。こうした結果は、A 銀行が投資の収益性に加えて、投資事業の業種・業態と将来性・成長可能性を考慮し、投資決定を行っていることを示している。また、A 銀行が投資銀行業務（特に、投資顧問業）を行っていると考えた場合、こうした結果は妥当と考えられる。一方、B 銀行は、（投資事業によって市場に供給される）商品が（特許等により）保護されていること、商品の主たる供給主体が政府であること、そして投資事業の流動化の容易性（容易に売却できるか）を最も重要な規準として挙げてい

⁵⁷ 質問項目の設定に当たって、②金融機関の事業方針や社会的職責に関する情報、③金融機関の資金調達に関する情報、④金融機関の資金運用に関する情報、⑤金融機関による収益性の評価に関する情報については、Zineldin (1990: 251-260) によるイスラム銀行20行に対する調査、⑥金融機関の運用資金に関する情報については、Abalkhail and Presley (2002: 111-138) によるサウジアラビアの非正規投資家150人に対する調査と Khan and Ahmed (2001: 167-175) による28カ国・計68行のイスラム銀行に対する調査、⑦ムダーラバによる資金運用に関する情報については、Khalil et al. (2000: 57-92) によるイスラム銀行52行に対する調査と Karim (2002: 102-103) によるインドネシアのイスラム銀行を対象にした調査、そして⑧イスラム金融機関における企業統治に関する情報については、Chapra and Ahmed (2002: 127-137) による26カ国・計60行のイスラム銀行に対する調査をそれぞれ参考にした。

る。政府が B 銀行の株式の多くを所有していること、そして B 銀行が小中規模企業に加えて特許商品を扱う技術力の高い大規模企業に対しても投資を行っていると考えられることから、B 銀行が商品の主たる供給者が政府であること、そして投資先企業による商品の保護を投資決定の規準として重視していることは妥当な結果と考えられる。両行の共通点とは、投資先企業による利益予測の妥当性が重視されていることと投資先企業が求める融資額に対する優先順位が低いことである。

イスラム金融機関は、投資決定を行った後、投資先企業と投資契約を締結することになるが、投資契約の期間、イスラム金融機関は投資事業にどのように関与するのであろうか。そこで、投資先企業への関与をめぐるイスラム金融機関の対応を見る。具体的には、イスラム金融機関によるモニタリング方法に着目し、投資先企業や投資事業に関する事後的な情報の非対称性（モラル・ハザード）への対応を考察する。A 銀行は、投資先企業との適時の協議と取締役会への出席を最も重要な方法と考えている。一方、B 銀行は、投資先企業との適時の協議と取締役会への出席に加えて、定期レポートによるモニタリングを重視している。回答結果から、両行ともに投資先企業の行動に関する事後的な情報の非対称性の問題に対してはほぼ同一の対応を行っていると考えられる。ただし、A 銀行は投資銀行業務を行っているため、買収先企業とより密接に協議を行っていることから、B 銀行に比べて、より多様なモニタリング方法を利用する機会を持っていると考えられる。

以上の考察から、情報の非対称性への対応は、イスラム金融機関の業務内容によって異なるものの、両行は投資事業の潜在成長力や投資先企業による利益予測の妥当性を考慮し投資決定を行っている、といった共通点を指摘することができる。両行による情報の非対称性をめぐる対応の違いは、投資銀行の場合、モニタリング対象である投資先企業と接する機会が多く、投資事業への関与を深めることに関心が向いているが、商業銀行の場合、投資事業による成果（商品）や供給先の安定性に関心が向いている、といった違いによるものと考えられる。

第4項 ムダーラバによる資金運用とイスラム金融機関による情報の非対称性への対応

第2章では、利益配当型の金融契約による資金運用に関連して、情報の非対称性に起因するエイジェンシー問題を指摘した。イスラム金融機関は、エイジェンシー問題の原因である情報の非対称性に対して、どのように対応しているのであろうか。以下、ムダーラバによって資金運用を行うに際して問題となる情報の非対称性に対する、イスラム金融機関の対応を考察する。

ムダーラバによって資金運用を行おうとする場合、イスラム金融機関は投資契約の設定（契約締結前および契約期間を含む）に当たって、様々な不確実性にさらされている。そこで、イスラム金融機関が契約条件を設定する際に障害となる不確実性の要素について検討を行う。A 銀行は最も重要な要素とし

て、返済条件に関する法制度の不備を挙げている。これに対して、B 銀行は投資先企業による事業成果の誤報告、収益の不確実性、経営支配権の欠如、情報収集の難しさを挙げている。契約条件の設定に当たって障害となる不確実性の要素に関する両行の見方は異なっている。ただし、ムダーラバの特徴である資金提供者（この場合、金融機関）が損失のリスクを負担することについては重要な要素として挙げられていない。ここでの結果は、イスラム金融機関が、投資資金が毀損するリスクを除く、それ以外の要素に懸念を持っていることを示している。また、契約条件の設定に当たって障害となる不確実性の要素として、A 銀行は、投資先企業による事業成果の誤報告や収益の不確実性といったムダーラバにおけるエイジェンシー問題に関連する要素ではなく、あえて返済条件をめぐる法制度の不備を挙げている。A 銀行がバーレーンにおいて操業を行っていることから、このような結果はイスラム金融をめぐる同国に特有の法制度上の問題を反映していると考えられる。

ムダーラバによる資金運用に際して、イスラム金融機関はどのような規準に基づいて投資決定を行っているのだろうか。ここでは、イスラム金融機関がムダーラバによって資金運用を行う際に重視する規準について考察する。A 銀行は、投資先企業の評判、経験と資質、イスラム法の遵守、経営実績、利潤の変化を最も重視する規準として挙げている。一方、B 行は、投資先企業の評判を最も重視する規準として挙げており、その次に投資事業の不確実性と利潤の変化を挙げている。両行の共通点とは、投資先企業の評判や利潤の変化を重視していることである。A 銀行は、B 銀行との比較において、投資先企業の財務内容（投資事業の収益性、経営実績、利潤の変化）により重きを置いている。以上をまとめると、ムダーラバによって資金運用を行う場合、イスラム金融機関は、特に、投資先企業の評判や利潤の変化を勘案して投資決定を行っている。

ムダーラバにおいて、資金需要者と資金供給者との間で投資事業の利益を分け合う場合、利益分配率を事前に当事者間で合意しておく必要がある。イスラム金融機関は、様々な状況を考慮して、資金需要者ないし投資先企業に対して利益分配率を提示するものと考えられる。ここでは、イスラム金融機関が利益分配率を決定する際の判断規準について考察する。A 銀行は、リスクの度合いを判断規準として挙げている。一方、B 銀行はリスクの度合いに加えて、投資事業の業種・業態や金利水準を挙げている。両行ともに、リスクの度合いを重視しているが、B 銀行の場合、投資事業の種類や金利水準といった判断規準も重視している点において A 銀行との間に違いが見られる。このことは、B 銀行が投資事業の種類や金利水準をも考慮に入れて投資判断を下していることを示しており、通常の商業銀行が行う投資判断との共通点が認められる。

ムダーラバでは、契約締結後、投資事業の運営に関する投資先企業の自由度が高い。これに対して、イスラム金融機関は投資先企業による機会主義的行動を抑止するための条件を契約に織り込もうとする

可能性が考えられる。ここでは、ムダーラバの契約条件において投資先企業の行動に制約を加える場合、イスラム金融機関が重視する条件について考察を行う。A 銀行は、投資先企業の行動に課される制約として、追加的な資金調達に対する制約を挙げている。B 行は、追加的な資金調達に対する制約に加えて、資産の処分、合併、運転資本、配当の支払いに対する制約を挙げている。両行ともに投資先企業の行動に加えるべき制約として、追加的な資金調達が挙げられている。制約対象として追加的な資金調達が挙げられている背景には、ムダーラバでは資金提供者（イスラム金融機関）と資金需要者（投資先企業ないし借り手）との間に一対一の債権・債務関係が成立しており、契約期間中に新たな資金提供者が出現することは、希薄化（dilution）によってイスラム金融機関に不利益をもたらす可能性があり、この場合、イスラム金融機関が受け取る配当金が低減することになる。また、B 銀行が制約条件として挙げている資産の処分に対する制約については、Jensen and Meckling (1976) もその有効性を指摘している。

このような投資事業の運営に関連して、投資先企業は、どのような領域において自由裁量が認められるのであろうか。こうした問いに答えるために、イスラム金融機関が考える投資先企業に認められる裁量領域について考察を行う。A 銀行は、投資先企業による裁量領域として、投資に関する決定を挙げている。これに対して、B 銀行は、投資と生産に関する決定を挙げている。ムダーラバの場合、生産と投資に関する決定は、資金提供を行うイスラム金融機関ではなく、経営を行う投資先企業に委ねられていることから、ここで示された結果は概ね妥当と考えられる。資金調達に関する決定については、両行ともに投資先企業による独自の判断が認められない領域と見なしており、Khalil et al. (2000) の結果とも同じである。

既述のように、イスラム金融機関は情報の非対称性に起因するエイジェンシー問題に直面していることを確認したが、ムダーラバによって資金運用を行う場合、イスラム金融機関はどのようなエイジェンシー問題に直面しているのであろうか。ここでは、イスラム金融機関が直面するエイジェンシー問題を考察する。A 銀行は、過剰投資の問題を指摘しているのに対して、B 銀行は過剰投資に加えて、過剰投資と過少投資の問題を挙げている。両行の共通点は、投資先企業による過剰投資の問題を指摘していることである。逆の見方をすると、過剰投資の問題が提起されていることは、ムダーラバにおいて、投資先企業が投資に関する決定において自由度が高いことを示している。また、このような結果は、先に考察した投資先企業による裁量領域に関する両行の回答と整合的である。

ムダーラバによる資金運用の特徴は、その契約条件においては、借り手に瑕疵がない限り、イスラム金融機関（資金提供者）は拠出額の範囲内において、損失の全額を負担しなければならないことである。実際の問題として、借り手の行動をイスラム金融機関が完全に把握することは難しい。ただし、瑕疵がない場合とは具体的にどのような事象を指すのであろうか。たとえば、投資先企業の怠慢ないし努力不

足により投資事業が失敗し、損失を計上した場合、イスラム金融機関は損失を負担する必要があるのではあるか。ここでは、イスラム金融機関と投資先企業との間での損失負担について考察を行う。A 銀行は、損失負担のあり方として利益配分と同様の方法を挙げている。これに対して、B 銀行は、金融機関による負担および投資先企業の経営実績に応じた負担を挙げている。繰り返しになるが、ムダーラバは、ムシャーラカによる資金運用と異なり、投資先企業が投資事業に失敗し、損失を計上した場合、調達資金（元本）を返済する義務がない。この点で、A 銀行による回答結果は、ムダーラバによる資金運用に関する実務上の課題を示している。また、こうした問題は、A 銀行が、ムダーラバにおける契約条件の設定において障害となる不確実性の要素に関して、返済条件に関する法制度の不備を指摘していることに関連がある。つまり、ムダーラバにおいて、事業の失敗による損失負担に関する規定が曖昧なことである。B 銀行が損失負担のあり方として、投資先企業の経営実績に応じた負担を挙げている理由は、こうした返済条件に関する基本的なルールが確立していないことがあると考えられる。

ムダーラバによる資金運用において、投資事業が失敗し、損失を計上した場合、イスラム金融機関は拠出額の範囲内で、損失の全額を負担しなければならない。たとえば、イスラム金融機関は投資事業が失敗に終わった原因をどのように考えているのであろうか。ここでは、投資事業の失敗がどういった理由によるものなのかについて考察を行う。A 銀行は、投資事業が失敗した理由として投資先企業の怠慢を挙げている。これに対して、B 銀行は、投資先企業の怠慢に加えて、契約条件の違反を挙げている。こうした回答結果は、Khalil et al. (2000: 72) の指摘にもあるように、ムダーラバにおける損失負担のあり方として、イスラム金融機関が投資先企業の経営実績に応じた負担の必要性を挙げていることに関係がある。また、このような一定の負担を借り手にも求めようとする態度は、先に示された利益配分と同様の方法によって損失を負担することが望ましいとする A 銀行の見方とも一致している。

さて、ムダーラバによって資金運用を行う場合、借り手の努力に関する事後的な情報の非対称性が存在する状況において、借り手は機会主義的行動に出るインセンティブを持つ。このような場合、イスラム金融機関は、機会主義的行動を抑止するために、借り手に対してモニタリングを行う。そこで、ムダーラバにおいて、モニタリング活動を行う目的をイスラム金融機関がどう考えているかについて検討を行う。A 銀行は、資源の効率的配分や契約遵守の確認を挙げている。これに対して、B 銀行は全ての項目を挙げている。両行に共通する資源の効率的配分や契約遵守の確認は、ムダーラバにおける情報の非対称性に加えて、イスラム金融機関（資金提供者）が投資先企業の経営に参画できないことに関係している。さらには、こうした結果は、資源配分の歪みや契約条件の不履行といった状況を考慮し、モニタリングを行うことが有益であることを示している。

次に、イスラム金融機関が重視するモニタリングの対象について考察を行う。A 銀行は、債務不履行

の確率、投資先企業の能力、投資活動をモニタリングの対象として重視している。これに対して、B 銀行は投資先企業に関わる個別的利益を除き、全ての項目を挙げている。B 銀行による回答は、Khalil et al. (2000: 70, 73) によって示された結果とほぼ同じである。このような理由には、Khalil et al. (2000) による考察対象が B 行と同じ商業銀行であることが関連している。また、A 銀行は B 銀行と異なり、債務不履行の確率、投資先企業の能力、投資活動をモニタリングの対象として重視している。このことは企業の合併・買収を仲介する投資銀行としての特徴を反映した結果と考えられる。

ムダーラバによって資金運用を行う場合、投資先企業に関して、事前のないし事後的な情報の非対称性が存在する状況において、エイジェンシー問題が発生する可能性が高い。こうした問題を緩和するためには、事前にはスクリーニングを行い、事後的にはモニタリングを行うことが有効である。さらには、契約条件を工夫することによって、投資先企業の努力や能力を引き出し、エイジェンシー問題を部分的に克服することができる。イスラム金融機関は、こうしたインセンティブ両立的な契約条件の設定に当たって、どのような点を重視しているのだろうか。ここでは、ムダーラバにおけるインセンティブ両立的な契約条件に焦点を当て、投資先企業の努力や能力を引き出すために、イスラム金融機関が重視するインセンティブ両立的な契約条件について考察を行う。A 銀行は、監査済財務諸表の提出を最も重視しており、続いてレバレッジ比率の引き下げ、担保、支払保証、収益（ここでは、実現加重平均収益額）分配、虚偽報告に対するペナルティが挙げられている。財務諸表によるモニタリングは、一定の費用を必要とするものの、定期的なモニタリングに比べて費用が掛からない方法である。このことから、A 銀行は、契約期間中のモニタリング費用と投資事業の期待収益を比較・検討し、契約条件を設定していると考えられる。一方、B 銀行は、インセンティブ両立的な契約条件の設定に当たって、監査済財務諸表の提出に加えて、収益分配と虚偽報告に対するペナルティを最も重視している。このことは、B 銀行と取引を行う投資先企業の事業収益が比較的安定している一方で、キャッシュフローが観察可能ではなく、かつその度合いが高い [Karim 2002: 103] ことに加えて、事業利益に対する投資先企業による虚偽報告の可能性が高いことを示している。こうした投資先企業の機会主義的行動による利益配当の低下といった可能性があるため、B 銀行は、収益分配を最も重要な契約条件として挙げていると推察される。

第5項 まとめ

ここまで、イスラム金融機関による情報の非対称性への対応を考察した。特に、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられているムダーラバによって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動について、イスラム金融機関2行を例にとり、考察を行った。以上の考察結果から、イスラム金融機関の対応について、以下のような点を指摘することができ

る。

第一に、イスラム金融機関は、事前的な情報の非対称性を軽減するために、投資決定に当たって、投資先企業による利益予測の妥当性を重視する。

第二に、イスラム金融機関は、事後的な情報の非対称性を軽減するために、投資先企業へのモニタリングに際して、投資先企業との適時の協議や取締役会への出席といった方法を重視する。

第三に、イスラム金融機関は、ムダーラバによる金融契約を締結する際の規準として、投資先企業の評判と利潤の変化を重視する。

第四に、ムダーラバの契約条件において、投資先企業の行動に対して課される制約として、イスラム金融機関は追加的な資金調達に対する制約を重視する。ムダーラバでは、資金提供者と資金需要者との間に一对一の債権・債務関係が成立していることから、契約期間中に新たな資金提供者が出現することは利益の希薄化を意味しており、その結果、利益配当の低減を招くため、イスラム金融機関は投資先企業による追加的な資金調達に対して制約を加えることを重視する。

第五に、ムダーラバにおいて、契約締結後、イスラム金融機関は、主として資源の効率的配分や契約遵守を確認するために、投資先企業へのモニタリング活動を行う。さらには、イスラム金融機関は、主に債務不履行の確率、借り手の能力、投資活動といった分野を重点的にモニタリングする。こうした結果は、ムダーラバにおける情報の非対称性に加えて、イスラム金融機関（資金提供者）が投資先企業の経営に参画できない問題と関係しているため、イスラム金融機関は、こうした問題による資源配分の歪みや契約条件の不履行といった状況を考慮して、モニタリングを行う。

第六に、イスラム金融機関は、ムダーラバにおける契約条件の設定に当たって、投資先企業の努力や能力を引き出すために、監査済財務諸表の提出によるモニタリングに加えて、収益分配と虚偽報告に対するペナルティといったインセンティブ両立的な条件を契約に織り込むことによって、エイジェンシー問題の抑止に取り組んでいる。

本節では、イスラム金融機関が直面する情報の非対称性、特にムダーラバによって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動を考察した。ここでは、情報の非対称性が、ムダーラバによって資金運用を行う際の障害となっていることが明らかとなった。しかしながら、イスラム金融機関の資金運用構成を見ると、利益配当型の金融契約による資金運用が少なからず行われているものの、これまでの分析では、その理由が依然として明確に説明されていない。そこで、次の節では、利益配当型の金融契約を利用する資金需要者ないし顧客（借り手）からの視点が欠けていたことを踏まえて、イスラム銀行を利用する顧客に焦点を当て、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考察する。これら考察結果から、イスラム金融機関による投資資金の運用が利益

配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約によって行われている理由を検討した上で、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにする。

第3節 イスラム金融機関の行動と顧客との関係

第1項 ヨルダンにおけるイスラム銀行顧客調査の概要

第2節では、イスラム金融の供給サイドに着目し、ムダーラバによって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動を考察した。以下では、イスラム金融機関を利用する顧客を分析の対象とするようなイスラム金融の需要サイドに着目し、ヨルダンにおいて実施されたイスラム銀行に対する顧客調査から得られた一次データを用いて、イスラム銀行が取り扱う金融サービスや金融商品に対する顧客の認知度に加えて、顧客がイスラム銀行から借入を行う理由を考察する。そして、これら考察を踏まえて、イスラム金融機関による投資資金の運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約によって行われている理由を分析する。

本節での考察は、2010年5月にヨルダン統計局と一橋大学が共同で実施したヨルダンにあるイスラム銀行を利用する個人顧客に対する面接調査に基づいている。この調査は、ヨルダン統計局と一橋大学との共同でなされ、ヨルダンにおいて本格的に実施された初のイスラム銀行に関する顧客調査である。その単純集計の結果が、既にアラビア語の報告書 [Dā'irah al-'Iḥṣā'ih al-'Āmmah 2011] としてヨルダン統計局から出版されている。

ここでの調査対象は、ヨルダンにあるイスラム専門銀行3行（ヨルダン・イスラム銀行、国際イスラム・アラブ銀行、ヨルダン・ドバイ・イスラム銀行）を利用する顧客全員である。調査対象集団（母集団）は、イスラム銀行が取り扱う金融サービスや金融商品に対する顧客の認知度・利用度、イスラム銀行を利用する顧客の選択行動、そして銀行サービスに対する顧客の満足度である。調査対象集団の大きさ（母集団の数）については、公表されていない。また、調査手法は調査対象集団の一部を調査する標本（サンプル）調査である。標本の抽出方法は、作為抽出である判断的抽出法（調査目的に合致する特性に応じて標本を抽出する方法）に基づいている。標本調査は、調査票に基づく面接調査であり、調査はイスラム銀行の各支店（支店数は25）を利用する個人顧客に対して対面で行われ、店舗に来店した顧客から口頭で回答を得て、調査員が調査票に記入する形で実施された。そして、標本数は1563である。ここから、記入漏れを除いた結果、有効回答数は1498であった。本節では、有効回答数である1498のデータを用いて考察を行った。

これまでに実施されたイスラム銀行の顧客調査⁵⁸⁾については、各研究者が銀行の協力を得て実施される場合が多く、また質問項目への回答には一定の時間を要するため、実施されたとしても回答数が少ないことや銀行からの協力を得ることができなかったなどの理由から、サンプル数が少ないという問題があった。さらには、たとえ調査が実施されたとしても多くの銀行やその支店で顧客調査を行うことは人的要因や費用面の問題から難しく、銀行への調査が地方を含む広域におよぶイスラム銀行の顧客への調査が実施されることはなかった。こうした状況を踏まえ、2010年に実施された調査では、ヨルダン統計局と協力し、全国規模でのイスラム銀行の顧客調査を実施した。広範囲にわたり、かつ大規模なイスラム銀行の顧客調査はこれまで行われた例がなく、その点では、本調査はオリジナリティを持っている。

2010年5月に実施された顧客調査では、主にイスラム銀行を利用する顧客の選択行動と満足度を明らかにすることを目的として、イスラム銀行を利用する顧客のバックグラウンド(年齢、国籍、職業・職業地位、教育水準、所得)、銀行との取引内容(所有銀行口座、取引期間、預金額)、イスラム銀行の選択理由(口座開設理由、借入理由、イスラム銀行を選好した理由、借入目的)、金融商品・サービスへの認知度・利用度、イスラム銀行によるイスラム法の遵守に関する顧客の認識、顧客の各種サービスへの満足度といった項目が詳細に調査された。

第2項 顧客調査の結果

本項では、金融サービスや金融商品に対する顧客の認知度、および顧客がイスラム銀行から借入を行った理由を考察する。表3-1および表3-2はその結果を示している。調査結果より、ヨルダンのイスラム銀行を利用する顧客に関して、以下のような特徴を指摘できる。

第一に、トラベラーズチェックや国際金融サービスといった海外とのつながりが深い金融サービスに関しては、顧客による認知度や利用度が低いことである。これら金融サービスを利用する顧客の年齢層に注目すると、40歳以上が多く、年齢が高いほど利用する割合が上昇している。また、所得水準(年世帯所得)で見ると、4501~6000ヨルダン・ディナールの所得層とその前後の所得層に属する顧客の利用率が高い。また、ここで示された所得水準は、ヨルダンのイスラム銀行を利用する顧客の所得水準の中央値である5000ヨルダン・ディナール(平均値は7147ヨルダン・ディナール)と同じ水準であった。これらサービスを利用する顧客は比較的年齢層が高い中間所得層が中心であり、その数は限定的であると考えられる。というのも、海外とのつながりを持つ顧客は一定以上の所得層であ

⁵⁸⁾ イスラム銀行を利用する顧客に関する近年の研究としては、Haque (2010)、Khattak and Ur-Rehman (2010)、Saad (2012)等が挙げられる。近年、マレーシアのイスラム銀行を利用する顧客を対象とした研究が散見される。マレーシアにおけるイスラム銀行の利用者に関する特徴として、非イスラム教徒(全人口の4割弱)の存在を挙げることができる。同国におけるイスラム金融市場の深化に伴い、非イスラム教徒で構成される顧客層の存在感が増しつつある。

り、また特定の年齢層に属する顧客、あるいは特別の目的（たとえば、海外への出稼ぎ）を持った顧客層に限られているからである。海外との関連性を持つ金融サービスへの認知度や利用度がそもそも低いのは、こうした状況を反映した結果と考えられる。

第二に、ムラーバハといった一般的にイスラム金融において利用頻度の高い取引手法に対する顧客の認知度や利用度が高い一方で、イジャラやイジャラ・ワ・イクティナーウといった、一般的にムラーバハと並んで利用頻度の高い取引手法に対する顧客の認知度や利用度が低いことである。このような結果は、各国のイスラム金融を取り巻く市場環境によって様々な解釈が可能と考えられる。ただし、イジャラといった手法をリース会社が取り扱っていると顧客が理解している場合、リース会社を利用することができるため、その分、イスラム銀行の利用率は低下する可能性がある。一方、イスラム銀行が提供するリース関連商品に対する顧客の認知度が低いことについては、顧客がイジャラといった通常の銀行が取り扱わない取引手法をイスラム銀行が取り扱っていることを知らない可能性がある。イジャラは通常のリース契約とほぼ同様のスキームであり、イスラム金融に特有の手法とは言い難い。これに対して、ムラーバハは銀行が商品を顧客に延べ払いで転売し、商品原価に上乗せされた部分が利益となる商品転売契約であり、そのスキームは通常の銀行における利付きの貸出契約と酷似しているものの、イスラム法に反していない、かつ顧客にとっても利用のしやすい取引手法であるため、イスラム銀行が提供する代表的な取引手法として広く顧客に認知されていると考えることができる。こうした違いがムラーバハとイジャラにおける認知度の差として現れていると考えられる。

第三に、ムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約に対する顧客の認知度が低いことである。利益配当型の金融契約による資金運用は、これまで議論してきたように、様々な理由からこうした金融契約による資金運用は低位にとどまっている。その一方、ムラーバハといった資産取得型の取引契約やイジャラといったリース契約による資金運用がイスラム銀行による資金運用総額の多くを占めている、という現状がある。調査結果は、イスラム金融において、その他の契約に比べてその利用がより望ましいと考えられているムダーラバやムシャーラカに対する顧客の認知度がそもそも低いことを示している。このことは、顧客がイスラム金融の特色やイスラム銀行の業務内容を十分に理解することなく、イスラム銀行との取引を行っている可能性を示している⁵⁹。

次に、顧客がイスラム銀行から借入を行う理由を考察することによって、顧客の選択行動を分析する。表3-2の左列Aは、顧客がどのような理由から、イスラム銀行から借入を行ったかを示している（選択肢は複数回答可）。宗教的理由に基づき借入を行った、とする回答が全回答数の7割強を占めている。イスラム銀行がイスラムの教えに則った金融活動を行っていると考えた場合、こうした結果は妥当とい

⁵⁹ このような場合、顧客がイスラム銀行を選択する理由を考えると、イスラムの教えに則った金融商品を取り扱っているといった宗教的な理由、手数料の安さや職場・自宅からの距離といった理由、そして手続きの簡便性や取引への信頼性といった理由が挙げられる。

えよう。ただし、このような宗教的なインセンティブに基づく行動、いわゆる顧客がイスラム法の遵守に基づいた金融取引を望んでいる、といった宗教的理由を除く、それ以外の理由について考えた場合、さらに深い考察が必要になる。

そこで、宗教的理由に基づき借入を行った、と回答したなかで、複数回答を行った顧客が選択した項目について見て行く。表3-2の右列 B は、その結果を示している。取引への信頼性と答えた顧客が全体の4割弱と最も多く、これに続いて、ムラーバハにおける購入価格の安さ、そして手続きの簡便性が挙げられている。取引への信頼性と答えた顧客が比較的が多かったことは、ヨルダンのイスラム銀行による金融取引がイスラム法の遵守といった点で適切であると顧客の多くが判断していることを示している。また、ムラーバハにおける購入価格の安さや手続きの簡便性といった理由については、双方の回答数を合わせると約6割に達している。このことから、顧客は宗教的理由に加えて、経済的ニーズを踏まえ、イスラム銀行から借入を行っていると考えることができる。ただし、こうした顧客の行動は、必ずしもイスラム銀行による取引活動に対して信頼性が厚いことを意味していない。つまり、イスラム銀行による取引活動の信頼性に対して疑問を持つ顧客が少なからず存在しているのである。たとえば、表3-3は、イスラム銀行による取引活動のイスラム法的な適格性に対する顧客の見解を示している。回答者の約4割強がイスラム銀行による取引活動はイスラム法の遵守という点において十分ではないと判断している。こうした結果は、ヨルダンのイスラム銀行による取引活動がイスラム法の遵守において適切であると判断する顧客がいる一方で、その取引活動に対して疑問を持つ顧客が少なからず存在していることを示している。

以上の考察から、ヨルダンのイスラム銀行を利用する個人顧客に関して、次のような特徴を指摘することができる。第一に、イスラム銀行による取引活動がイスラム法的に適格であり、イスラム銀行が提供する金融商品や金融サービスが顧客のニーズに合致している場合、顧客は、こうした金融商品や金融サービスを積極的に利用する傾向にある。たとえば、イスラム金融における代表的な取引手法として広く認知されているムラーバハが挙げられる。第二に、顧客がイスラム金融の特色やイスラム銀行の業務内容を十分に理解することなく、イスラム銀行との取引を行っている可能性がある。たとえば、イスラム金融において、その他の契約に比べてその利用が望ましいと考えられているムダーラバやムシャーラカに対する顧客の認知度がそもそも低いことが挙げられる。第三に、イスラム銀行による取引活動がイスラム法の遵守において適切であると判断し、イスラム銀行との取引を積極的に行う顧客がいる一方で、イスラム銀行との取引が自らの経済的ニーズに合致すると判断しているものの、イスラム銀行による取引活動はイスラム法の遵守という点において十分ではないと判断している顧客が少なからず存在していることである。

第3項では、このようなイスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動に加えて、第2節で見てきたイスラム金融機関による情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動に関する考察を踏まえ、イスラム金融機関による資金運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約によって行われている理由を分析する。そして、これら分析結果を踏まえて、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにする。

第3項 イスラム金融機関の行動的特徴

繰り返し述べてきたように、投資資金の調達と運用を利益配当型の金融契約によって行うことがその他の契約に比べて望ましい、というイスラム金融に特有の考え方がある。しかしながら、イスラム金融機関による投資資金の運用は、利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約によって行われている。

こうした現象に対する金融論的な背景については第2章の考察から、利益配当型の金融契約は資産取得型の取引契約に比べて取引費用が高いといった背景から、イスラム銀行が投資資金の運用を利益配当型の金融契約によって行うインセンティブが働き難いことを指摘した。また、イスラム銀行の場合、最終的貸し手である預金者に直接、リスクを負担させるための価格づけが困難であるため、イスラム銀行は、通常の銀行による預金金利よりも高い配当率を掲げることによって、事実上、預金者に金融仲介によるリスクを負担させないという配当政策を採用している。こうした行動もムダーラバやムシャーラカによる資金運用が積極的に行われない理由の一つであることを指摘した。このように、ムダーラバやムシャーラカを利用するに当たって、イスラム銀行を含むイスラム金融機関は様々な問題に直面している。その一方で、Abalkhail and Presley (2002) や Karim (2002) といった先行研究に見られるように、ムダーラバやムシャーラカによる金融取引は依然としてイスラム金融機関にとって魅力的な金融取引と捉えられており、第2節において考察したように、イスラム金融機関は契約条件の設定や契約締結後の投資先企業に対するモニタリング方法を工夫することによって、利益配当型の金融契約による資金運用に関わる情報の非対称性に対応しており、このような動きは、利益配当型の金融契約を積極的に利用しようとするイスラム金融機関が少なからず存在していることを示している。

イスラム金融機関を利用する顧客の行動に関しては、ヨルダンのイスラム銀行に関する個人顧客を対象とする調査によって明らかとなったように、イスラム銀行による取引活動はイスラム法の遵守という点において十分ではないと判断している顧客が少なからず存在している。また、イスラム銀行による取引活動がイスラム法的に適格であり、イスラム銀行が提供する金融商品や金融サービスが顧客のニーズに合致している場合、顧客はムラーバハに見られるような資産取得型の取引手法を積極的に利用する傾

向にある。その一方で、顧客がイスラム金融の特色やイスラム銀行の業務内容を十分に理解することなく、イスラム銀行との取引を行っている可能性が示された。たとえば、イスラム金融において、その他の契約に比べて望ましいと考えられているムダーラバやムシャーラカに対する顧客の認知度がそもそも低いことが明らかとなった。このような状況を踏まえると、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用がほとんど行われていない理由は、取引費用の問題やイスラム金融機関によるリスク負担の問題に加えて、資金需要者（顧客）にとってムダーラバやムシャーラカを積極的に利用するインセンティブが低い、といったイスラム金融の需要者側の問題も指摘できよう。とりわけ、ムダーラバやムシャーラカに対する顧客の認知度が低い場合、たとえイスラム金融機関が望んだとしてもこうした金融契約によって資金運用が行われる可能性は少なく、結果として、ムラーバハのような資産取得型の取引契約がイスラム金融機関による主たる資金運用方法となってしまう。

このような指摘は、本調査がヨルダンのイスラム銀行を対象としたものであるため、全てのイスラム金融機関に当てはまるものとして一般化することはできない。しかしながら、少なくとも、このような指摘は、イスラム金融機関とその顧客との間に、問題意識や選択行動をめぐって何らかの違いがあることを示している。具体的には、イスラム金融をめぐる問題意識やイスラム金融取引に対する選択行動において、イスラム金融機関は顧客以上に金融取引をめぐるより厳格な解釈のなかで、イスラム金融取引に取り組もうとしており、こうした試みは利益配当型の金融契約による資金運用に表れていると考えられる。また、こうした姿勢は、第2節におけるイスラム金融機関2行の担当者に対する調査結果からも表れている。具体的には、利子を伴わない金融取引（イスラム金融取引）を投資家（預金者）が選択するに当たっての基準について考察を行った。両行ともに、イスラム法が適用されていることを投資家ないし預金者がイスラム金融を選択するに当たって、最も重視する基準と見なしており、こうした基準に続いて、通常の金融機関に比べた利回りの高さや金融機関またはその他の顧客との間のリスク分配を挙げている。リスク分配を挙げていることについては、預金者あるいは投資家がリスク分配を重視しているというよりも、むしろイスラム金融機関自身が、金融取引がイスラム法的に適格であることに加えて、当事者間のリスク分配がイスラム金融において重要な要素であると見なしている、と捉えることができる。ムダーラバやムシャーラカによって資金運用を行おうとする試みは、こうしたリスク分配に基づく金融取引に該当する。ムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約による資金運用がイスラム金融機関による資金運用総額に占める割合は低いものの、こうした金融契約による資金運用は、イスラム金融機関がイスラム金融において重要視されるリスクの負担といった社会的役割をも担おうとする動きと捉えることができる。

このように、イスラム金融機関はイスラム法的に適格な金融取引を実践するのみならず、金融取引を

めぐるより厳格な解釈のなかで、イスラム金融取引に積極的に取り組もうとしていることに加えて、社会的役割としてリスクの負担にも積極的であるといったイスラム金融機関ゆえの行動的特徴を指摘したい。イスラム金融機関は、利子を伴う金融取引を行う通常の金融機関とは異なった経営姿勢を掲げている。とりわけ、GCC 諸国を含む中東諸国のイスラム金融機関は、緩やかなイスラム法の解釈によってイスラム金融商品の開発を目指すような東南アジアのイスラム金融機関とは一線を画し、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を活かしながら、経営を行っていると考えられる。

第4節 本章のまとめ

本章では、イスラム金融機関の担当者に対する調査およびイスラム銀行を利用する個人顧客を対象とする調査から得られた一次データを用いて、利益配当型の金融契約による資金運用に関わる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動に加えて、イスラム金融商品や金融サービスに対する顧客の認知度と顧客の選択行動を考察することによって、イスラム金融機関による資金運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約によって行われている理由を分析した。そして、分析結果を踏まえて、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにした。

まず、第2節では、イスラム金融機関による情報の非対称性への対応について、イスラム金融機関2行を取り上げて、その実態を考察した。考察結果から、イスラム金融機関は、ムダーラバによって資金運用を行う際に問題となる情報の非対称性について、契約条件の設定や契約締結後のモニタリング方法を工夫することによって、情報の非対称性に起因するエイジェンシー問題の抑止に取り組んでいることを示した。第3節では、イスラム金融の需要サイドに着目し、ヨルダンにおいて実施されたイスラム銀行の個人顧客を対象とする調査から得られた一次データを用いて、イスラム銀行が提供する金融商品や金融サービスに対する顧客の認知度に加えて、イスラム銀行から借入を行う理由といった顧客の選択行動について考察を行った。イスラム銀行による取引活動はイスラム法の遵守という点において十分ではないと判断し、その取引の信頼性に疑問を持つ顧客が存在する。また、イスラム銀行による取引活動がイスラム法的に適格であり、イスラム銀行が提供する金融商品や金融サービスが顧客のニーズに合致している場合、顧客はムラーバハに見られるような資産取得型の取引手法を積極的に利用する傾向があることが明らかとなった。その一方で、顧客がイスラム金融の特色やイスラム銀行の業務内容を十分に理解することなく、イスラム銀行と取引を行っている可能性が示された。たとえば、イスラム金融において、その他の契約に比べて望ましいと考えられているムダーラバやムシャーラカに対する顧客の認知度がそもそも低いことである。続いて、イスラム金融機関の行動やイスラム銀行が提供する金融商品や金

融サービスに対する顧客の認知度と顧客の選択行動に関する考察を踏まえて、イスラム金融機関による資金運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約によって行われている理由を検討し、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにした。具体的には、利益配当型の金融契約による資金運用がほとんど行われていない理由として、取引費用の問題やイスラム金融機関によるリスク負担の問題に加えて、個人顧客が利益配当型の金融契約による資金運用を行うインセンティブが低い、といったイスラム金融の需要者側の問題を指摘した。さらには、イスラム金融をめぐる問題意識やイスラム金融取引に対する選択行動において、イスラム金融機関は顧客以上に金融取引をめぐるより厳格な解釈のなかで、イスラム金融取引に積極的に取り組もうとしており、こうした試みが利益配当型の金融契約による資金運用に表れていることが示された。そして、こうした背景には、イスラム金融機関がイスラム法的に適格な金融取引を実践するのみならず、金融取引をめぐるより厳格な解釈のなかで、イスラム金融取引に積極的に取り組もうとしていることに加えて、社会的な役割としてリスクの負担にも積極的であるといったイスラム金融機関ゆえの行動的特徴があることを指摘した。

最後に、今後の課題とイスラム金融機関が果たす役割について展望を述べる。イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動に関して、第1節のところで前もって述べたように、本章での考察において、法人顧客ではなく、個人顧客が考察の対象になっていることである。繰り返しになるが、イスラム銀行にとって、利益配当型の金融契約による資金供給の相手は主に大口の利用者である法人顧客と考えられる。その意味で、本章の結論は留保条件付きの結論と考えられる。利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を掘り下げて検討するためには、法人顧客を対象とした考察を行う必要があり、こうした考察から得られた結果は本章の結論の説得力を高めることになると考えられる。

近年、イスラム金融機関の成長が著しい。そのことは、同時に、それを担保するようなイスラム金融市場の拡大を意味している。イスラム金融機関は利子を伴う取引ができないため、利子を伴わない取引手法を開発することが求められてきた。しかし、イスラム金融機関による商品開発の現状を見たとき、イスラム金融機関が通常の金融機関に極めて近接している状況を観察することができる。このような背景には、通常の金融機関が提供する金融商品と同様のスキームを用いた金融商品に対する顧客のニーズが高まっており、通常の金融機関と競争して行かなければならない状況のなかで、イスラム金融機関は、利子を伴わないイスラム法的な適格性の観点から論争を呼ぶような金融商品を導入せざるを得ない実状があるからである。しかしながら、顧客のニーズに応じることが逆にイスラム金融の持つ特徴までも薄めてしまうことにもなり、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を重視する顧客を失う可能性がある。一部のイスラム金融機関、とりわけ東南アジアのイスラム金融機関は、顧客の経済的ニーズに応える形で

利益の拡大を急ぎすぎている観が否めない⁶⁰。たとえば、Chong and Liu (2009: 127) も指摘するように、マレーシアのイスラム銀行による資金運用は、イスラム法において許されている非利益配当型の金融契約による資金運用が大宗を占めている。しかしながら、このような状況がさらに加速した場合、利子禁止の精神を逸脱した行為と受け取られる可能性がある。こうした背景には、その利便性や収益性への関心からイスラム金融機関を利用する非イスラム教徒によって構成される顧客層の存在があり、イスラム金融機関にとってもこうした顧客層の意向を無視することができない状況がある。しかしながら、通常の金融機関との競争が避けられないため、イスラム法的な適格性において論争を呼ぶ金融商品を導入せざるを得ない金融機関が存在する一方で、取引活動がイスラム的に適格であり、取引への信頼性を高めるべく経営努力を行っているイスラム金融機関も存在している。

近年におけるイスラム金融市場の拡大は、金融市場への大規模な資金流入といった経済状況と関連を持つ。たとえば、2004年以降の石油価格の高騰に伴い、オイル・マネーが中東・湾岸諸国の金融市場に流入したことがイスラム金融市場を拡大させた一つの要因になったことが挙げられよう。これと同時に、イスラム金融機関が利子を伴う金融取引を回避する一方で、イスラム法には反していないものの、通常の金融機関が扱う金融商品と極めて類似した金融商品が開発されてきたこともイスラム金融市場の拡大に貢献した要因と考えられる。イスラム金融が注目されて久しいが、全世界の金融資産に占めるイスラム金融資産の割合は小さく、依然としてニッチ市場であることに変わりはない。しかしながら、イスラム世界でのイスラム金融に対するニーズが高いことから、イスラム金融市場の拡大は今後も続く予想される。ただし、イスラム金融市場の将来は、最終的には、イスラム法的な適格性のみならず、金融取引をめぐるより厳格な解釈のなかで、イスラム金融取引やリスクの負担に積極的であるといったイスラム金融機関の取り組みに対する顧客の信頼性に依拠していると考えられる。

⁶⁰ このような問題の背景には、東南アジアにおいてイスラム法の解釈が比較的に柔軟である一方で、中東諸国、とりわけアラブ湾岸諸国においてイスラム法の解釈がより厳格であるという状況がある。このような状況について、長岡 (2010) は、イスラム金融の多様性の大部分をマレーシアと中東・湾岸地域との間での実践をめぐる地域的差異として捉えるような見方を「西厳東暖論」と定義し、マレーシアと中東・湾岸地域における流動性リスクへの対応を考察することで、「西厳東暖論」の枠組みがその有効性を失い始めていると指摘している。こうした指摘は、マレーシアにおいて、流動性が高く、かつイスラム法学者からの批判が少ない短期金融商品が開発・利用されていることを考えた場合、流動性の確保を目的とするイスラム金融商品に関しては、妥当性を見出すことができるであろう。しかしながら、マレーシアにおけるイスラム金融機関の対応は、顧客のニーズに応える形でイスラム金融商品を開発しており、流動性に関わる金融商品を取り上げて、イスラム法的な適格性をめぐる解釈の厳格性において、東南アジアのイスラム金融と中東・湾岸諸国のイスラム金融との間の差異が無くなりつつあると判断することは必ずしも適当ではない。むしろ、事例によって示されたマレーシアにおけるイスラム金融機関の行動は、イスラム法学者からの批判を受けての対応と考えられる。イスラム金融機関が直面するリスクへの対応としてその有効性が期待されている派生証券については、マレーシアを中心とする東南アジア諸国では利用可能な場合でも、中東・湾岸諸国では、イスラム法的な適格性の観点から、その利用が認められていない取引方法が多い。このことは、依然として、「西厳東暖論」的な捉え方が有効性を失っていないと解釈することができよう。

表3-1 イスラム金融商品や金融サービスに対する個人顧客の認知度と利用度

金融商品/ 金融サービス	トラベラーズチェック		送金・銀行振込サービス		国際金融サービス		ムラーバハ		ムダーラバ		ムシャーラカ		イジャーラ		イジャーラ・ワ・イクティナーウ	
	頻度	割合 (%)	頻度	割合 (%)	頻度	割合 (%)	頻度	割合 (%)	頻度	割合 (%)	頻度	割合 (%)	頻度	割合 (%)	頻度	割合 (%)
知らない	773	51.6	137	9.1	95	6.3	147	9.8	474	31.6	504	33.6	524	35.0	510	34.0
知っているが、 利用したことがない	685	45.7	696	46.5	783	52.3	833	55.6	991	66.2	961	64.2	944	63.0	950	63.4
知っており、 利用している	40	2.7	665	44.4	620	41.4	518	34.6	33	2.2	33	2.2	30	2.0	38	2.5
合計	1498	100.0	1498	100.0	1498	100.0	1498	100.0	1498	100.0	1498	100.0	1498	100.0	1498	100.0

(出所) ヨルダン統計局・一橋大学 (2010)。

表3-2 個人顧客がイスラム銀行から借入を行う理由

	A		B	
	頻度	割合 (%)	頻度	割合 (%)
宗教的理由	492	71.82		
ムラーバハにおける購入価格の安さ	56	8.18	51	30.54
手続きの簡便性	56	8.18	48	28.74
取引への信頼性	65	9.49	62	37.13
その他	16	2.34	6	3.59
合計	685	100.0	167	100.0

(出所) ヨルダン統計局・一橋大学 (2010)。

(注) 左列 A は、顧客がイスラム銀行から借入を行った理由を示しており、右列 B は、宗教的理由に基づき借入を行ったと回答したなかで、複数回答を行った顧客が選択した宗教的理由以外の借入理由を示している。

表3-3 イスラム銀行による取引活動のイスラム法的な適格性に対する顧客の見解

	全て遵守されている	一部遵守されている	全く遵守されていない	知らない	合計
頻度	438	708	149	203	1498
割合 (%)	29.2	47.3	9.9	13.6	100.0

(出所) ヨルダン統計局・一橋大学 (2010)。

第4章 GCC 諸国に展開するイスラム銀行の規模の経済性と範囲の経済性

第1節 はじめに

GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の市場規模は、近年、拡大している（図4-1参照）。その背景には、イスラム銀行が石油価格の高騰による余剰資金の引き受け先の一端を担っていることが挙げられる。イスラム銀行部門の市場規模が拡大するなか、GCC 諸国のイスラム銀行が銀行間の競争に勝ち残って行くためには、さらなる費用の削減と収益の拡大が経営上の課題となっている。しかし、GCC 諸国のイスラム銀行部門を対象にした実証分析、特にその経営構造に着目し、分析を行った研究は少なく、また、その評価には一致した見解が得られていない。本章の目的は、GCC 諸国のイスラム銀行部門を対象に、その費用構造を市場環境の変化への対応といった点から、分析を行うことである。そこで、本章では、まず、個別銀行の財務データを利用して、GCC 諸国におけるイスラム銀行部門（表4-1参照）の費用構造を比較分析によって明らかにする。次に、比較分析の結果を踏まえて、その費用構造を計量分析によって明らかにする。具体的には、トランスログ費用関数とコストシェア方程式との同時推定によって得られた推定値から、規模の経済性や範囲の経済性を計測する。そして、推定結果から、イスラム銀行の財務体質や2008年中盤以降の国際金融危機がイスラム銀行部門の費用に与えた影響を評価する。

あらかじめ、本章の構成を述べておくと、以下のとおりである。第2節では、GCC 諸国のイスラム銀行部門を取り巻く市場環境に加え、2001年から2010年までの10年間にわたるイスラム銀行の財務データを用いて、イスラム銀行部門の動向を明らかにする。第3節では、イスラム銀行の費用関数の推定に関する先行研究をレビューした後、本章で用いられる推定モデルと推定方法について説明する。そして、記述統計から得られる特性を整理した後、費用関数の推定結果から、規模の経済性と範囲の経済性の有無を検証することによって、イスラム銀行部門の費用構造を考察する。さらに、イスラム銀行の財務体質や2008年中盤以降の国際金融危機がイスラム銀行部門の費用に与えた影響を評価する。第4節では、本章のまとめと分析結果が持つインプリケーションを述べる。

第2節 イスラム銀行を取り巻く市場環境とイスラム銀行部門の動向

第1項 GCC 諸国の金融部門の特徴とその動向

GCC 諸国の金融市場の特徴やその動向を考察することは、本章の目的である GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の費用構造を検討するに当たって、多くの示唆を与えるものと考えられる。以下では、GCC 諸国の金融部門について、金融政策、金融監督・規制、銀行部門といった点に着目し、その特徴を明らかにする。次に、2000年以降の金融部門の動向について、2008年中盤以降の国際金融危機の影響を中心に概観する。

(1) GCC 諸国の金融部門の特徴

GCC 諸国の金融部門の特徴を整理するに当たって鍵となるのがドル・ペッグ制と金融自由化である。ドル・ペッグ制とは、自国の通貨を米ドルに連動させるという為替政策であり、為替レートはマクロ金融政策の名目アンカー（錨）としての機能を果たしてきた。ドル・ペッグ制を採用してきたことで、GCC 諸国は長期にわたるマクロ経済の安定と取引費用の低下というメリットを享受してきた。また、GCC 諸国において実施された金融自由化策は、参入規制の緩和・撤廃、金利の自由化、資本取引の自由化、業務分野や金融商品に対する規制の緩和を含んでおり、経済のグローバル化に適応すべく、GCC 諸国は金融部門の自由化に取り組んできた。その結果、石油価格の高騰によるオイル・マネーの増加も相俟って、多くの外資系金融機関が湾岸地域に進出した結果、これまで以上に欧米諸国との金融取引が活発になった。さらには、GCC 諸国域内での資金流動性の高まりから株式市場も拡大し、商業ビル・住宅への需要拡大によって不動産市場は活況を呈した。

ただし、ドル・ペッグ制の採用や金融自由化の進展は、市場環境の変化、特に世界経済の変動といった外生的なショックへの GCC 諸国経済の脆弱性を露呈させることになった。ドル・ペッグ制に関しては、通貨価値を維持するために、自国の金利水準を米国の金利水準に一致させなければならず、マクロ経済の変動に対して金利調整を行うことができないという金融政策上のデメリットが挙げられる。近年、湾岸諸国は市場環境の変化により、ドル・ペッグ制の採用に伴う政策的隘路に直面することになった。たとえば、アラブ首長国連邦は、家賃と食糧価格の上昇、さらには外国為替市場での米ドルの下落が重なり、インフレ率は急速に上昇した。ドル・ペッグ制の採用が政策上の足かせとなり、政府はインフレ率の上昇やインフレ期待の高まりに対して、利上げといった政策措置をとることができなかったからである。アラブ首長国連邦と同じく、インフレ率の急速な上昇に悩まされたクウェートは、金融政策の自由度を高めるために、2007年5月、ドル・ペッグ制から複数の主要通貨の動きに自国通貨を連動させるという、いわゆる「通貨バスケット制（構成する通貨については未公表）」に移行することを決定した。インフレ率上昇の問題は、米ドルの価値下落によって輸入価格が上昇したことで、より一層深刻化

することになった⁶¹。ドル・ペッグ制をめぐる議論は、為替制度の選択が各国のマクロ経済運営に少なからず影響をおよぼしていることから、今後、通貨統合を実現するに当たっての主要な論点になると考えられる⁶²。また、インフレ率の上昇といった問題に加えて、名目金利が一桁台まで低下したことによる実質金利の低下といった問題も指摘できる。結果として、預金者による貯蓄のインセンティブを失わせることになり、このことは、GCC 諸国の銀行部門が預金以外の調達手段（たとえば、比較的調達コストの高い同地域内外の資本市場からの資金調達）への依存度を高めて行くきっかけともなった。また、このことは、ドバイ・ショックの発生を契機に、国際金融危機が GCC 諸国に波及したことで、問題をより一層深刻化させた。

さて、資本取引の自由化、業務分野や金融商品に対する規制緩和といった金融自由化策が実施されたこと、石油価格の高騰により GCC 諸国域内での資金流動性が増加したこと、そして海外投資家からの不動産・住宅投資が増加したこと、資金取引は急速に増加した。資本取引の自由化は、海外からの資金流入を招いたが、特にアラブ首長国連邦のドバイは連邦全体の対外債務の約3分の2を保有し、その半数を銀行部門が抱えていた。銀行部門は、2005年以降の資金需要の高まりから、預金以外の負債の割合を高め、また対外借入への依存度も高めていった。しかし、2008年9月に起きたリーマン・ブラザーズの破綻による国際金融危機の発生以降、ドバイの銀行部門のみならず、GCC 諸国の金融機関は軒並み世界的な信用収縮によって対外借入れが困難になった。さらには、投資銀行や投資会社は資金流動性の悪化により経営状態が急速に悪化した⁶³。国際金融危機が銀行部門に与えた影響については、後ほど述べるが、これまで GCC 諸国が進めてきた資本取引の自由化によって、国際金融市場との関わりが深くなった反面、経済危機への備えが不十分であったことから、国際金融危機が GCC 諸国に波及したことで、銀行部門は深刻な打撃を受けた。今後、現状の金融監督・規制方針に対する評価や新たな規制の在り方が議論の俎上に上ることになると考えられる。

さて、GCC 諸国の金融市場の特徴として、資本市場が未成熟である一方で、銀行市場が中心的地位を占めていること、そして各国の銀行市場の集中度が高いことを指摘できる。たとえば、資産規模上位3行を見ると、銀行部門の総資産の3割強、上位5行を見ると、総資産の4割半強を占めている。また、銀行部門の取引活動は主に国内向けが中心であり、資金運用は金融機関向け貸出であり、資金調達は民

⁶¹ Kandil and Morsy (2009) は、GCC 諸国における2003年以降のインフレ圧力の上昇について実証分析を行った。分析結果から、GCC 諸国におけるインフレ率の上昇は、主要貿易相手国におけるインフレ率の上昇が深く関係しており、この他、石油収入の増加による国内信用の増加や総支出の増加、限られた生産能力 (binding capacity constraints)、そして為替レート (名目実効為替レート) の減価による輸入価格の上昇といった要因が挙げられている。

⁶² 2009年5月、アラブ首長国連邦は GCC 通貨統合の枠組みからの離脱を表明した。こうした動きは、通貨統合後の GCC 統一中央銀行としての役割を果たす GCC 通貨評議会をサウジアラビアのリヤドに設置することが決定されたことへの対抗措置と見られている。

⁶³ クウェートでは、国際金融危機の影響から、大手投資会社、Global Investment House の保有する30億米ドルに上る債務が不履行となった。2009年後半には同投資会社は債務再編を実施することで、債権者である銀行団54行と合意した。また、クウェートを拠点とするイスラム投資会社、Investment Dar は1億米ドルに上るイスラム債 (スクーク) が不履行となり、金融安定化法に基づき、債権者からの法的保護を要請した。

間ベースの預貯金に依存していることが指摘できる。保険市場については、保険そのものがイスラムの教義に反するとして、その利用を避ける人びとが多かったことから、依然として、その市場規模は小さい。しかし、タカフル (takāful) と呼ばれるイスラムの教えに則った保険商品への需要が高まっており、成長分野として期待されている⁶⁴。

GCC 諸国の株式市場については、その市場規模は拡大しているものの、その他の新興国と比較すると小さく、依然として発展途上の段階にある。石油価格の上昇によるオイル・マネーの増加から、2004年に入り、各国の株式市場は活況を呈し、株式時価総額も2005年までには急速な上昇を示した。しかし、2008年9月以降の世界的な金融市場の混乱を受けて、株価は急落した。その後、株価は、バーレーン、クウェート、アラブ首長国連邦では低迷しているものの、サウジアラビア、カタール、オマーンでは、石油価格の再上昇から、徐々に回復に向かっている。ただし、GCC 諸国全般で見ると、株式市場は依然として不安定な値動きとなっている。こうした市場の不安定化の背景には、銀行株が株式市場の中核的な位置を占めているため、金融機関や金融市場に対する信用不信から影響を受けやすい環境にあることに加えて、長期的な視点から株式投資を行う機関投資家が欠如しており [Al-Hassan et al. 2010]、先進国の金融市場に比べて、金融部門の深化が進んでいないことが挙げられる。また、こうした状況は、GCC 諸国の株式市場に対する機関投資家のプレゼンスが低いことを示唆している。株式市場の拡充を進めて行くためには、株式市場に係る環境整備や海外投資家に対する規制緩和に加えて、株式市場の活性化を促すような新たな投資商品の開発といった点が挙げられる。

以上の考察より、GCC 諸国の金融部門は、銀行中心の金融構造であり、銀行を通じた資金取引が全金融取引の多くを占め、銀行部門を除くと、金融部門は依然として未成熟な段階にある。このことは、GCC 諸国域内でのクロスボーダーな資本移動を妨げる要因ともなっている [Espinoza et al. 2010]。

既に見てきたように、GCC 諸国は金融自由化を進めてきたが、銀行部門への外資参入規制の緩和は十分に進んでいない⁶⁵。銀行数で見ると、アラブ首長国連邦やバーレーンでは外国銀行の数が地場銀行の数を上回っており、一見して銀行部門の対外開放が進んでいるようにも見える。しかし、資産規模で

⁶⁴ 邦人企業では、東京海上日動火災保険がサウジアラビア、シンガポール、マレーシア、インドネシアにおいて、タカフル事業を展開している。元来、イスラムでは保険に対する否定的な見解が多かったため、イスラム世界において保険業が根づくことはなかった。近代になり、イスラムにおける金融経済のあり方をめぐる再解釈の試みから、イスラム保険も開発・利用されるようになった。いわゆる、相互扶助の理念に基づく保険システムが考案され、1979年、世界で最初のイスラム保険会社がスーダンに誕生した。その後、タカフル産業は急成長を遂げ、現代にいたる。タカフル産業の年成長率は15%ともいわれている。その成長要因は、タカフル会社がその顧客層をイスラム教徒のみならず、非イスラム教徒にも広げていることである。また、タカフルは、その性格において、生命保険に相当する「家族タカフル」と損害保険に相当する「一般タカフル」に分けることができる。さらに、タカフル産業の市場規模は、家族タカフルは9.34億米ドル、そして一般タカフルが11.64億米ドル(2003年)を記録している [Bahatty 2006]。2008年の市場規模(拠出金ベース)は、約50億米ドルに達したとみられている。その内、アラブ湾岸諸国が少なくとも30億米ドル以上を占めており、東南アジア以上に有望な市場として注目されている。こうしたなか、再タカフル(いわゆる、イスラム型の再保険)会社も登場しており、今後、欧米のプレイヤーによる市場参入が見込まれる。

⁶⁵ GCC 諸国における銀行部門への外資参入規制をめぐる状況については、Lee (2002) や Al-Muharrami et al. (2006) も同様の指摘を行っている。

見ると、一般的には外国銀行の総資産は地場銀行のそれよりも小さい。というのも、バーレーンを除いて、各国ともに銀行部門への外資参入が厳しく制限されており、地場の金融機関が優遇されているとともとられかねないような規制環境下にあるからである。具体的には、バーレーンを除き、銀行部門に参入を希望する外国企業・外国人投資家には過半数の出資が認められていない。依然として、外国銀行は競争的環境の下で経営を行うことができない状況にある。

以上、見てきたように、GCC 諸国の金融部門については、①ドル・ペッグ制に基づくマクロ経済運営（為替政策・金融政策）、②資本取引の自由化に加え、業務分野や金融商品に対する規制緩和を中心とした金融自由化の進展、③銀行中心の金融構造、④銀行部門における市場集中度の高さ、といった四つの特徴を指摘することができる。

（２）２０００年以降のGCC 諸国の金融部門の動向

GCC 諸国の金融部門の動向は、石油価格の動きと関係が深いと考えられる。そこで、２０００年以降の石油価格の動向を簡単にまとめる。石油価格は、２０００年初期の時点で１９９０年代後半以降の石油需要の低迷から、１バレル当たり２０米ドル以下と、現在の水準に比べると格段に低い水準であった。その後、２００１年９月に発生した米国同時多発テロ事件や２００３年３月に起きたイラク戦争といった出来事を経てもなお、１バレル当たり２０米ドル台後半で推移していた。しかし、２００４年に入り、世界経済の回復、特に米国の景気上昇や中国を始めとする新興国経済の成長に伴う石油需要の高まりから、石油価格の上昇圧力は高まった。さらには、世界的な過剰流動性を受けて、投機資金が石油先物市場に流入したことで、石油価格は急上昇し、２００８年７月には史上最高値に達した。しかし、２００８年９月、米国の大手投資銀行グループであるリーマン・ブラザーズの破綻をきっかけに、サブプライム・モーゲージ証券における債務不履行問題が表面化したことから、国際金融市場の混乱が深まった。その結果、リスク資産を回避する傾向が強まったことで、石油先物市場に流れていた投機資金は一斉に引き上げられた。２００８年７月には１バレル当たり１５０米ドル近くまで上昇した石油価格は、２００９年初めには３５米ドル前後まで急落した。その後、新興国の石油需要の拡大や産油国周辺での政情不安から、石油価格は２０１１年末時点で１バレル当たり１００米ドル弱まで回復している。

以上、簡単に石油価格の動きを振り返ったが、GCC 諸国における金融部門の貸出、とりわけ民間部門向けの銀行貸出の伸び率は石油価格の動きと平仄を合わせるように上昇した。２００４年以降の石油収入の増加に伴う政府収入の増加を受けて、GCC 諸国の各政府は積極財政へと舵を切った。その結果、非石油部門の経済活動が押し上げられたと同時に銀行与信に対する需要も高まった。つまり、財政支出の拡大は非石油部門の経済活動を刺激したにとどまらず、成長期待の高まりやそれに伴う民間需要の拡

大によって、借入需要の押し上げにつながった。また、このような GCC 諸国の銀行部門による貸出行動の特徴として、不動産・建設部門に与信が集中していたことが挙げられる。こうした特徴は、これまでも GCC 諸国経済に係る報告書においてしばしば指摘されていたことではあるが、以下、改めて整理する。GCC 諸国の銀行部門のバランスシートは、貸出資産がその多くを占める一方で、有価証券による資金運用の割合が低く、資産の多様化が進んでいないとの指摘がある。そして、貸出資産のなかでも不動産・建設部門向けの貸出が多く、特に2002年以降の建設・不動産ブームから、バーレーンやクウェートでは、不動産・建設部門向けの貸出が拡大した（バーレーンの場合、全貸出資産の3割から4割、クウェートの場合は、4割から5割）。一方、アラブ首長国連邦については、全貸出資産の割合が2割強とバーレーンやクウェートよりも小さい。その理由として、アラブ首長国連邦では、国内の不動産・住宅専門金融会社が銀行に代わって不動産・建設部門に融資を行っていたこと、さらには大規模不動産プロジェクトの実施に必要な費用の多くを海外からの直接融資によって賄っていたことが挙げられる [Al-Hassan et al. 2010]。サウジアラビアでは、銀行与信および預金の国内総生産 (GDP) に占める割合は小さいものの、銀行部門における資産の多様化が進んでおり、特に有価証券による資金運用が占める割合は2割程度と比較的に高く、また、その他の GCC 諸国に比べて、貸出総額に占める不動産・建設部門向けの貸出比率は10%弱と比較的低位にあることが指摘できる。

さて、2004年以降の国内景気の上昇は、銀行部門の貸出行動のみならず、その資金調達行動にも影響を与えた。銀行部門は、オイル・マネーの流入に加えて、不動産・建設部門における資金需要の高まり、金利差や自国為替の切り上げを狙った資本流入の増加から、資金調達手段として、預金以外の負債の割合を高めるような対応をとった。特に、銀行部門による資金調達の対外依存度は高まったが、このような背景には内需拡大や借入需要の高まりといった状況が関係している。

ただし、銀行部門における不動産・建設部門への依存度は、各国によって異なっていた。このような違いは、国際金融危機が銀行部門に与えた影響度の違いとして現れた。国際金融危機の発生当初、アラブ湾岸諸国への影響は小さいとの見方が広がっていた。しかし、2009年後半に入り、石油価格などの国際商品価格の落ち込みや世界的な信用収縮による影響が GCC 諸国経済にも影を落とし始めた。この時期、国際金融危機以降の銀行部門におけるレバレッジ解消 (deleveraging) や流動性環境の悪化に加えて、国内外の投資家による安全資産の保有志向が強まったことから、不動産市場から資金が流出し、GCC 諸国の住宅価格や不動産価格は下落した。そうしたなか、石油価格の下落による財政状況の悪化に加えて、世界的な景気後退による輸出の減速（石油、石油化学製品、アルミニウムなど）や輸出品の価格低下への懸念から、2009年後半以降、GCC 諸国経済に対する見通しがより一層悪化した。ただし、これまでの考察では、国際金融危機による影響が2008年後半ではなく、2009年後半以降

に深刻化した理由が明確ではない。この理由について、2008年後半の段階においては国際金融危機の影響から、既に信用収縮が発生していたが、GCC 諸国が対外純資産をこれまでに多く積み上げてきたこと、また同地域に対する経済見通しが比較的緩やかに悪化したことから、国際金融危機の影響が遅れて波及したと考えられる。

さて、国際金融危機のGCC 諸国への影響は、同地域の金融機関が直面した状況と関係している。つまり、銀行を中心とする金融機関は世界的な信用収縮によって、海外からの新規借入や借り換えを含め、金融市場からの資金調達に極めて困難になった。また、2009年後半以降、資金調達環境や同地域経済への見通しが悪化し、不動産価格や株価が下落したことで、金融機関の保有する不動産・建設部門向けの貸出債権は不良化した。しかしながら、GCC 諸国の金融機関は、国際金融危機の発端となったサブプライム・モーゲージ証券を多く保有しておらず、また石油収入からの蓄積を多く保有していたため、一部の金融機関を除き、財務上、金融機関の業績悪化が深刻化したのは2010年に入ってからのことであった⁶⁶。業績悪化の主な要因は、金融機関による不動産・建設部門向け融資の不良化に対応するため、貸倒引当金が大幅に積み増されたことによるものである。このような世界的な金融市場の混乱は、GCC 諸国におけるイスラム銀行部門にも影響をおよぼした [上山 2009: 70; IFSB et al. 2010: 26]。次の項では、イスラム銀行の財務データを用いて、2001年以降のGCC 諸国におけるイスラム銀行部門の動向を分析する。

第2項 イスラム銀行部門の動向⁶⁷

近年、GCC 諸国の銀行部門は経営規模の大型化や業務の多角化を通じて、銀行間競争での生き残りを図るような戦略をとっている。理論的には、費用逡減型産業である銀行業の場合、規模の経済性や範囲の経済性の存在を確認することができる。そこで、まず、GCC 諸国のイスラム銀行 (表4-1参照) による業務多角化への取り組みを考察するため、イスラム銀行部門の総収益 (イスラム金融手法を用いた資金運用からの収益⁶⁸+その他の収益) に占めるその他の収益の割合について確認する。その他の収益の割合を考察することで、業務多角化に向けた取り組みの一端を知ることができる。GCC 諸国のイスラム銀行を資産規模別に上位行、中位行、下位行に分類すると⁶⁹、その他の収益の割合は2004年

⁶⁶ ただし、クウェートにおいては、国内第2位の資産規模を持つガルフバンク (Gulf Bank) が為替に関わる海外での派生証券取引での損失によって、2008年、約14億米ドルの損失を計上した。株主およびクウェート投資庁 (Kuwait Investment Authority) は、損失とほぼ同額の資本注入を行った。これを受けて、中央銀行は国内預金を全額保証する決定を下した [上山 2009: 73-74]。

⁶⁷ 本項で用いられる分析手法については、主に奥田・三重野 (1997) を参考にしている。

⁶⁸ イスラム金融手法を用いた資金運用からの収益には、リース業務 (イジャラおよびイジャラ・ワ・イクティナーウ) から得られる収益が含まれている。これは、「収益」に関する分割されたデータをイスラム銀行ごとに入手することが困難であったからである。

⁶⁹ 2008年を基準年とし、上位行 (3行) は総資産が200億米ドル以上、中位行 (5行) は45億米ドル以上、200億米ドル未満、そして下位行 (8行) は45億米ドル未満として、グループ分けを行った。また、本項において利用するデータのなかには、極端な外れ値が見られる。そこで、各年のデータの平均値プラス標準偏差の2倍より大きい場合、あるいは平均値マイナス標準偏差の2倍より小さい場

から2006年までの間に4割に達したが、その後、軒並み3割以下に低下した（表4-2参照）。このように、2007年頃になると、イスラム金融手法を用いた資金運用からの収益の割合は上昇し、その他の収益の割合が低下した。この段階で、イスラム銀行が業務の多角化に消極的であったとは必ずしも言い切れず、この点については第3節において改めて取り上げたい。

次に、イスラム金融手法を用いた資金運用の平均利回りの変化について検討する。運用利回りの変化を考察することによって、銀行による調達資金の効率的利用について確認することができる。資産規模別では、上位行と下位行の利回りが高く、中位行の利回りが低い。このことは、上位行と下位行が比較的収益性の高い資金運用を行っていたことを示唆している（表4-3参照）。また、GCC 諸国における銀行部門全体の資金平均運用利回りと比較すると、イスラム銀行の運用利回りは期間を通して銀行部門全体の利回りを下回っている（図4-2参照）。ただし、2009年に入り、銀行部門全体の利回りが大きく低下したことから、両者の利回りの差は縮小した。2008年中盤以降の国際金融危機⁷⁰の影響から運用資産の一部が焦げついたことによるものと推察される。

以上、イスラム銀行の収益面での動向を見てきたが、次に費用面の動向を考察する。図4-3に示したように、資産規模で見ると、GCC 諸国のイスラム銀行部門が全銀行部門に占める割合は上昇しつつある。このようなイスラム銀行市場のシェア拡大による生産性の変化を確認するため、個別生産要素投入量（調達資金、労働力、物的資本）に対するイスラム金融手法を用いた資金運用からの収益の割合、いわゆる個別生産要素に関する生産性（単要素生産性）の変化を考察する。まず、調達資金生産性については、表4-4にて確認できるように、2003年以降、下位行の優位が顕著である一方で、全体的に見ると、上位行の生産性は低い。次に、労働生産性については、表4-5にて確認できるように、2008年を除いて、上位行の生産性が期間を通して中位行と下位行の生産性を上回っている。また、上位行の生産性が上昇している一方で、下位行の生産性は2000年代後半に入り、緩やかに低下した。上位行における生産性の上昇は、銀行が固定資産や設備の拡充を行った結果、物的資本が増加したことによるものと考えられる。物的資本生産性については、2006年以降、緩やかに上昇しており、特に中位行における生産性の改善が顕著である（表4-6参照）。2000年代後半以降で見ると、中位行の生産性は高く、上位行の生産性が低い。中位行と下位行については、この段階では確言できないが、上位行については固定資産や設備の拡充を積極的に進めてきたことが近年の労働生産性の高さや物的資本生産性の低さにつながったと考えられる。そこで、生産要素間の関係性を検討するため、労働投入量を物的資本投入量で除した労働・資本比率の経年的変化について考察する。表4-7にて確認できるように、2007年以降、中位行の労働・資本比率が上位行と下位行の比率を上回っている。特に、下位行の比率は、

合、このようなデータを外れ値として、サンプルから除外することにする。

⁷⁰ 2008年までのGCC 諸国におけるイスラム金融機関の経営実態については、齋藤（2010: 165-183）が詳しく整理している。

2007年以降、急速に低下している。このように、上位行と下位行は、より資本集約的な生産活動を行っている一方で、中位行は、より労働集約的な生産活動を行っている。

次に、個別生産要素価格の変化を検討する。物件費価格 (P_K) の動向を平均物件費 (物件費÷本・支店数) の変化として見るならば、その値は上昇傾向にある (表4-8参照)。2009年に入り、下位行の平均物件費が上位行と中位行の平均物件費を上回った。次に、人件費価格 (P_L) の動向を平均賃金 (人件費÷従業員数) の変化として見るならば、平均賃金は全てのグループにおいて上昇していたが、2009年に入り、中位行と下位行の平均賃金が低下した (表4-9参照)。最後に、預金配当率 (P_M) の動向を資金調達平均利回り (預金配当支出÷預金残高) の変化として見ると、期間を通してほぼ同じ水準にある (表4-10参照)。イスラム銀行部門全体の資金調達平均利回りの動きは、米国連邦準備預金金利 (短期金利) とほぼ同じ動きを示しており、こうした結果はGCC諸国が採用するドル・ペッグ制と深い関係を持つことを指摘しておきたい。

次に、イスラム金融手法を用いた資金運用による収益に対する個別生産要素投入費の割合、つまり各要素生産費の効率的利用について考察を行う。物件費率 ($K \div R_1$) の変化を見ると、2008年以降、下位行が上位行と中位行の物件費率を上回っており、上位行は、2009年と2010年を除いて、中位行と下位行の物件費率を下回った (表4-11参照)。また、近年、上位行と下位行の物件費率は上昇傾向にある一方で、中位行の物件費率は低下している。このようなグループ別の物件費率については、その構成要素である平均物件費 (P_K) と物的資本生産性 ($R_1 \div Q_K$) を確認することによってその変化を考察することができる。上位行と下位行における物件費の上昇は、主に平均物件費の上昇によるものである。一方、中位行における物件費率の下落は、物的資本生産性の上昇に加えて、近年における平均物件費の下落によるものと考えられる。次に、人件費率 ($L \div R_1$) の動向について見ると、期間を通して上位行の人件費率が最も低く、下位行の人件費率が2008年以降、最も高い (表4-12参照)。中位行の人件費率は低下傾向にある。こうした人件費率の変化は、平均賃金の格差によるよりもむしろ労働生産性の差に依拠していると考えられる。資金調達費率 ($M \div R_1$) の動向を見ると、2008年以降、下落傾向にある (表4-13参照)。資金調達費率の下落は、調達資金生産性が上昇したことに加えて、資金調達の平均利回りが低下したことによるものと考えられる。2007年以降、全てのグループにおいて、資金調達の平均利回りが低下したことは国際金融危機に対する利下げなどの金融緩和策が影響していると見られる。最後に、総経費率の変化を確認することによって、グループ間の費用面での生産性の差異を明らかにする (図4-4参照)。上位行の総経費率は、期間を通して中位行と下位行の総経費率を下回っている。上位行における総経費率の低さは、主に物件費率と人件費率の低さによるものである。中位行の総経費率は、2006年以降、全ての経費率が低下傾向にあることから、経年的に低下してい

る。特に、近年、総経費率が急速に低下したことは、資金調達費率の低下によるものと考えられる。次に、下位行の総経費率は、2008年以降、最も高く、その水準も高止まりしている。こうした背景には、資金調達費率の低下に関わらず、人件費率が緩やかに低下したこと、そして物件費率が上昇したことが考えられる。

以上、イスラム銀行の収益面と費用面の動向を考察したが、続いて、イスラム銀行の収益性を確認する。収益性を見る上での総合的な指標である総資本利益率（ROA）の変化を考察する。図4-5に示したように、近年を除けば、上位行のROAは中位行と下位行をそれぞれ上回っている。全体的な傾向として、ROAは2005年までに急速に上昇したものの、2007年以降は低下している。収益面では2008年中盤以降の国際金融危機による収益（イスラム金融手法を用いた資金運用からの収益）の低下に加えて、2007年以降、総収益の3割弱を占めるその他の収益（配当等収益、投資売却益、外国為替売買益、不動産収益・売買益、投資銀行業務収益等）が低下したことがROAの低下につながったと考えられる。費用面では、2008年に入り、総費用の伸び率が鈍化した一方で、物件費と人件費が増加したことが粗収益の低下につながった。特に、上位行と下位行は金融市場の混乱による業績見通しの悪化にも関わらず人件費の上昇を抑えることができなかったことから、総費用が増加し、ROAも悪化したと推察される。一方、中位行は、費用を積極的に圧縮してきたものの、資金運用の失敗による収益の低下から、ROAが低下したと推察される。結果として、物的資本と労働力の利用において最も生産的であった上位行が経営資源の効率的利用の点で優位性を示したと考えられる。

最後に、イスラム銀行による貸し倒れリスクについて考察する。まず、イスラム銀行の不良債権比率について見ると、図4-6に示したように、2008年以降、上昇に転じ、特に下位行の不良債権比率が急上昇した⁷¹。一方、貸倒引当金を見ると、図4-7に示したように、貸倒引当金の貸出資産に占める割合は不良債権比率とほぼ同じ動きを示している⁷²。とりわけ、下位行における不良債権比率の高さは、不良債権比率を貸出利回りとの関係から考えた場合、信用リスクの高い借り手に対して積極的に貸し出しを行った結果と考えることもできる。

GCC 諸国の金融市場は経済のグローバル化に伴い、積極的に金融自由化を進めてきた。これに伴い、GCC 諸国の金融市場における主たるプレイヤーである銀行がどのような対応をとったかを分析することは、その市場構造の特徴を明らかにするに当たって有益と考えられる。本項では、GCC 諸国のイスラム銀行について、資産規模別に比較分析を行なったが、ここまでの結果から、2001年から201

⁷¹ Hasan and Dridi (2010: 17) は、2009年で見ると、イスラム銀行の不良債権比率は通常の銀行（マレーシア、トルコ、ヨルダン、バーレーン、カタール、クウェート、アラブ首長国連邦、サウジアラビアの金融機関）のそれよりも僅かに高いことを指摘している。特に、バーレーンのイスラム銀行の不良債権比率は、通常の銀行のほぼ2倍に達していることが示された。

⁷² ただし、イスラム銀行を含む銀行部門全般について見た場合、貸倒引当金と不良債権額との間には差があり、貸倒引当金が必ずしもその銀行の貸出資産の状況を適切に反映しているとは言い切れない。

0年までの10年間にわたり、GCC 諸国のイスラム銀行は銀行間競争の高まりを受けて、次のような対応を取ったと推察される。

上位行は、経営規模における比較優位から、労働投入の面でより生産的な経営を行っていた。このことは、規模の経済を活かして、固定資産や設備の拡充を積極的に進めてきたことによるものと考えられる。中位行は、物的資本投入に関しては、より生産的な経営を行っている。また、設備投資の生産性が高く、費用の抑制を積極的に進めてきた一方で、資金運用の失敗から、物的資本投入といった費用面での優位性を十分に活かすことができなかった。そして、下位行は資金運用において比較的良好な利回りを達成しており、収益性の高い事業に投資を行ってきたことがこうした結果の背景として指摘できる。また、上位行や中位行に比べて固定資産や設備の拡充に向けた対応は鈍かったものの、近年、比較的高額な固定資産や設備の導入による収益性の改善を通じて、経営規模の面でのデメリットを克服しようとしたことがうかがえる。ただし、下位行における不良債権比率の高さは、リスクの高い借りに積極的に貸し出しを行った結果によるものと考えられることができる。

イスラム銀行を取り巻く市場環境の変化に伴い、イスラム銀行部門の費用構造にも一定の変化があったと考えられる。しかし、財務情報に基づく比較分析のみでは、市場環境の変化がイスラム銀行部門の費用におよぼした影響を明らかにするには不十分である。たとえば、奥田・三重野(1997)は、銀行の費用関数の推計を通じて、タイの商業銀行が金融改革のなかでどのように経営構造を変えていったかについて、金融規制の緩和や銀行業の生産・費用構造との関係から計量分析を行っている。GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の費用構造を考察するに当たっては、奥田・三重野(1997)のような金融改革による市場環境の変化といった視点に加えて、2008年中盤以降の国際金融危機がイスラム銀行の経営に与えた影響を検討することも重要と考えられる。

第3節 イスラム銀行の費用構造の実証分析

第1項 先行研究

前節では、GCC 諸国のイスラム銀行を取り巻く市場環境の変化やイスラム銀行部門の経営構造について比較分析を行った。本節は、前節での分析結果を踏まえて、イスラム銀行の費用関数の推定を通じて、その費用構造や市場環境の変化によるイスラム銀行部門の費用への影響を検討する。

銀行の費用構造を考察するための代表的手法として、規模の経済性や範囲の経済性の有無を検証することが挙げられる。一般的に、費用逓減型産業の場合、生産規模の拡大により、規模の経済性を享受することで、長期平均費用を低下させることができる。他方で、複数の生産物を生産することにより、範

圍の経済性を享受することができ、それぞれの財を別々に生産するよりも生産費用を削減できる。とりわけ、銀行業における規模の経済性と範囲の経済性をめぐる関心は、費用節約効果にある⁷³。費用節約効果は、経営規模の大型化と業務の多角化によってもたらされる。ここで、範囲の経済性に注目すると、異なる二つの生産物の生産において利用可能な共通生産要素があるとき、範囲の経済性が発生する。銀行業を含む金融業の場合、代表的な共通生産要素として情報が挙げられる。また、銀行業の基本的な機能が情報生産であることから、業務の多角化によって、情報生産活動の費用を節約することができる。たとえば、イスラム銀行は、イスラム金融手法による資金運用業務から得られた情報を有価証券投資業務に再利用することができる⁷⁴。

銀行業における規模の経済性や範囲の経済性をめぐる研究については、財務情報へのアクセスが比較的容易であるという理由から、先進諸国の銀行部門を対象としたものが多い⁷⁵。イスラム銀行をめぐる研究については、近年、その経営効率性（費用効率性、利潤効率性、技術効率性、資源配分効率性）を考察した研究が多い。このような研究の特徴として、確率的フロンティア分析（Stochastic Frontier Analysis: SFA）と呼ばれるパラメトリック・アプローチや包絡分析法（Data Envelopment Analysis: DEA）と呼ばれるノンパラメトリック・アプローチを用いて、その効率性を検証していることが挙げられる。たとえば、イスラム銀行の効率性をめぐる研究については、Samad (1999)、Hussein (2003)、Yudistira (2004)、El-Gamal and Inanoglu (2004)、Iqbal and Molyneux (2005)、Brown and Skully (2005)、Saaid (2005)、Hassan (2005)、El-Gamal and Inanoglu (2005)、Hassan (2006)、Sufian (2006 & 2007)、Mokhtar et al. (2007)、Bader et al. (2008)、Mohamad et al. (2008)、Hassan et al. (2009)、Majid (2010)、Onour and Abdalla (2011)、Kablan and Yousfi (2011) など、多くの実証研究が発表されている。また、GCC 諸国の銀行部門に焦点を当て、その経営効率性を検証した研究としては、Al-Jarrah and Molyneux (2006)、Shams and Molyneux (2006)、Ariss et al. (2007)、Al-Jarrah (2007)、Maghyreh and Awartani (2012) などが挙げられる。さらには、GCC 諸国のイスラム銀行部門に焦点を当て、その経営効率性を検証した研究としては Srairi (2010)、El-Moussawi and Obeid (2011)、Srairi et al. (2011) が挙げられる⁷⁶。その一方、市場環境の変化がイスラム銀行部門におよぼした影響を考察

⁷³ 本章において用いられる規模の経済性および範囲の経済性の基本的概念については、補論 1 で整理を行った。

⁷⁴ イスラム金融に関する情報の一例として、投資先企業によるイスラム法の遵守に関する情報が挙げられる。こうした情報は、有価証券投資、とりわけ株式投資における銘柄の選択の際に利用することができる。株式の発行元企業の経営がイスラム法的に問題がある場合、こうした企業の株式を取得することは、イスラム銀行の評判を失墜させる可能性がある。このような問題による損失の可能性は、イスラム法不遵守リスクに関係しており、その詳細については第 2 章第 3 節を参照されたい。

⁷⁵ 先進諸国の銀行部門を対象とした研究としては、米国における Benston et al. (1982)、Gilligan et al. (1984) などがある。また、規模の経済性および範囲の経済性の検証を含む銀行の費用構造に関しては、粕谷 (1993) や堀 (1994) によるサーベイが詳しい。

⁷⁶ GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の経営効率性をめぐる近年の実証研究では、次のような特徴が指摘されている。すなわち、①イスラム銀行は、通常の銀行と比較して、費用効率性と利潤効率性の両面において劣っていること、②イスラム銀行の多くは、規模効率性が悪化していること（経年的に規模非効率性が拡大している）、③資産規模で見ると、小規模銀行は大規模銀行や中規模銀行よりも規模効率性が高いこと、④費用効率性と銀行規模は負の関係にあること、⑤イスラム銀行は経営規模が小さいことから、規模の経済性を享受できていな

するため、規模の経済性や範囲の経済性を検証した研究は極めて限られている。

本章では、銀行業の効率性よりも、市場環境の変化に伴う費用への影響を捉えることに関心があることから、企業が費用最小化行動をとるという想定のもとで、パラメトリック・アプローチを用いた決定論的フロンティア関数 (Deterministic Frontier Function) を推定する。具体的には、イスラム銀行は特定の費用関数を持つと仮定した上で、フレキシブルな関数であるトランスログ費用関数とコストシェア方程式を同時推定する。次に、パラメータ推定値から、規模の経済性および範囲の経済性を計測し、イスラム銀行の費用構造を検討する。本研究の特徴は、GCC 諸国のイスラム銀行部門に着目し、その規模の経済性と範囲の経済性の存在に加えて、財務の健全性や2008年中盤以降の国際金融危機がイスラム銀行部門の費用に与えた影響について評価したことである。

第2項 分析方法

(1) 分析モデル

本章では、GCC 諸国のイスラム銀行部門に着目し、そのトランスログ費用関数とコストシェア方程式を同時推定する。推定作業においては、規模の経済性や範囲の経済性に注目する。筒井 (2005) は、一般的な費用関数を用いて規模の経済性の存在を検討している。この際、被説明変数を営業費用、説明変数を貸出件数、貸出残高、貸金率、資本設備のレンタル価格、ダミー変数とし、費用関数を推計した。ダミー変数には、技術進歩の程度を捉えるタイムトレンド、業態ダミー、年度ダミー、個別銀行ダミーを用いて検証を行った。

そこで、本節では、被説明変数を生産費用、説明変数を生産物、生産要素価格、コントロール変数、ダミー変数とし、費用関数を推定した。また、費用関数の推定に際して、銀行の財務体質の代理変数として銀行の総資産に占める自己資本 (株主資本) の比率 (Equity to Assets Ratio: Erate) を用いて、同時にこれをコントロール変数とし、トランスログ費用関数に導入した。そして、タイムトレンド、年次ダミー、国ダミー、個別銀行ダミー、銀行規模別ダミー、そして2008年中盤以降の国際金融危機が2010年の銀行経営に影響を与えたと考え、その費用への影響を捉えた2010年ダミー、を含むモデルを検討した。

費用関数の推定において、6つのモデルを検討する。モデルⅠでは、ダミー変数を考慮することなく推定を行う。続く、モデルⅡ以降、定数項ダミーにてイスラム銀行部門の費用への影響を識別した。モデルⅡについては、各国のイスラム銀行部門が異なる経営環境にあり、各国のイスラム銀行部門は同じ年にその国特有の経営環境下にあると考える。その経営資源の大きさを捉えるために国ダミーを考慮す

いこと、⑥技術効率性または費用効率性と自己資本比率は負の関係にあることが挙げられる。

る。また、技術進歩の程度を捉えるタイムトレンドを考慮し、推定を行う。モデル III では、モデル II と同様に国ダミーを加えるが、資産規模別に分けられた 3 つのグループの経営資源の大きさを捉えるために銀行規模別ダミーと 2008 年中盤以降の国際金融危機の影響を捉える 2010 年ダミーを考慮し、推定を行う。モデル IV では、各イスラム銀行は同じ年にその銀行特有の経営環境下にあると考え、その経営資源の大きさを捉えるために個別銀行ダミーを加え、推定を行う。また、2010 年ダミーを考慮し、推定を行う。モデル V では、モデル IV と同様に個別銀行ダミーを加えるが、期間毎の変化を捉えるために、年次ダミーを考慮し、推定を行う。モデル VI では、国ダミー、年次ダミーに加えて、銀行規模別ダミーを考慮し、推定を行う。

本節では、GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の費用構造を検討するために、以下のような作業仮説を設けた。

仮説 1 GCC 諸国のイスラム銀行部門には、規模の経済性が存在する。

仮説 2 GCC 諸国のイスラム銀行部門には、範囲の経済性が存在する。

仮説 3 総資産に占める自己資本の割合の上昇（銀行の財務体質の改善）は、費用を低下させる。

仮説 4 2008 年中盤以降の国際金融危機は、費用を増加させた。

（2）費用関数の推定

銀行業の費用関数を推定するに当たって、銀行の投入物と産出物を特定化する必要がある。銀行業をどのような産業と捉えるかによって、銀行の投入物と産出物はそれぞれ異なる。従来、銀行は労働と実物資本および集めた預金を結びつけることで、貸出や有価証券への投資を行っているように捉えるような **Intermediation Approach** と呼ばれる銀行業の金融仲介機能に着目した考え方、そして銀行は労働と実物資本や預金の利用を通じて貸出や有価証券への投資を行っているのみならず、あらゆるサービスを顧客に提供していると捉えるような **Production Approach** と呼ばれる銀行内部の各業務サービスの生産工程に着目した考え方がある。本節では、前者の **Intermediation Approach** を踏襲し、銀行の生産活動を分析の対象とし、投入物と産出物の特定化においては、イスラム銀行の生産要素を労働および預金とし、生産物をバランスシートにおけるイスラム金融手法を用いた資金運用残高 Y_1 （不良債権を含む貸倒引当金控除前の資金運用残高）と有価証券投資残高 Y_2 とした^{77 78}。このとき、銀行の生産関数を次のよう

⁷⁷ 本節では、生産物を「運用残高」で測っているが、銀行の生産活動を分析の対象とする場合、投入物と産出物の特定化において、このようなストックの概念を用いるよりも、期中における生産活動を反映したフローの概念を用いる方がより望ましいと考えられる。その場合、生産物を「収益」や「付加価値額（経常収益－中間財の費用）」で測ることが適切と考えられるが、こうした生産物に関する分割されたデータをイスラム銀行ごとに入手することは困難であり、またサンプル数の過少による影響を避けるため、生産物を「運用残高」として分析を行った。

⁷⁸ イスラム金融手法を用いた資金運用残高については、本来、正常債権額を用いることがより望ましいと考えられるが、サンプル対象であるイスラム銀行の不良債権に関する全データを入手することはできなかったことから、本分析では不良債権額を含んだ資金運用残高を用いて分析を行った。

に表すことができる。

$$(1) \quad Y=F(L, M)$$

生産要素である労働と預金の投入量をそれぞれ Q_L と Q_M とした場合、 $C=L+M=P_L \cdot Q_L+P_M \cdot Q_M$ となる。ここで、人件費 (L) と預金者への配当支出 (M) の合計を総費用 (生産費用) C とする。また、 P_L は人件費価格、そして P_M は預金配当率である⁷⁹。生産関数に双対する費用関数を、次のように表現できる。

$$(2) \quad C=G(Y_1, Y_2, P_L, P_M)$$

既述のように、ダミーを含まないモデル I、国ダミーとタイムトレンドを含む推定モデルをモデル II、国ダミー、2010年ダミー、銀行規模別ダミーを含む推定モデルをモデル III、個別銀行ダミーと2010年ダミーを含む推定モデルをモデル IV、個別銀行ダミーと年次ダミーを含む推定モデルをモデル V、国ダミー、年次ダミー、銀行規模別ダミーを含む推定モデルをモデル VI とし、経営資源の影響による費用構造の相違を検討する。

データ・セットについては、2001年から2010年までの10年間にわたる GCC 諸国のイスラム銀行16行 (商業銀行) のプーリングデータを用いる⁸⁰。また、サンプル数を増やすために対象となる期間と対象となる銀行との組み合わせであるパネルデータを用いる。財務諸表データ (年度末値) については、銀行によってそのサンプル数が異なること、さらにはデータの入手が困難な年度があるため、非バランス・パネルデータとなり、総サンプル数は122となった。

推定式として、費用関数である (2) 式を任意の点の近傍で、対数の二次の項までのテーラー近似をとることによって求められる次のような複数生産物トランスログ・モデルを採用する。

$$(3) \quad \ln C = [\alpha_0] + \sum_i \alpha_i \ln Y_i + \sum_j \beta_j \ln P_j + 0.5(\sum_i \sum_k \sigma_{ik} \ln Y_i \cdot \ln Y_k + \sum_j \sum_h \gamma_{jh} \ln P_j \cdot \ln P_h) \\ + \sum_i \sum_j \delta_{ij} \ln Y_i \cdot \ln P_j + \kappa \ln \text{Erate} + \text{Dummy} + u$$

ここで、 u は誤差項を示す ($i, k=1, 2; j, h=L, M$)。

また、(3) 式が費用関数として経済学的に適切な性質を持つためには、①交叉項に関する対称性(関数が二階微分可能)、②生産費用に対する生産要素価格の1次同次性、③生産物に関する単調性の条件、④

⁷⁹ 多くの研究では、生産要素である実物資本の価格 (物件費価格) を考慮し、分析が行われている。しかし、実物資本の価格については、明確な定義がなく、先行研究によってまちまちである。また、本分析のサンプル対象であるイスラム銀行のなかには、物件費価格を求める際に必要となる固定資産やその他の資産の詳細を公表していない銀行もあり、実物資本1単位の費用を正しく反映した物件費価格を算出することができなかった。このことから、本分析では生産要素から実物資本を除いて分析を行った。

⁸⁰ 対象となるイスラム銀行は、バーレーンにある Bahrain Islamic Bank、Ithmaar Bank、Kuwait Finance House-Bahrain、Al-Baraka Islamic Bank、サウジアラビアにある Al-Rajhi Bank、Bank al-Jazira、Bank al-Bilad、クウェートにある Kuwait Finance House と Bubyian Bank、アラブ首長国連邦にある Dubai Islamic Bank、Abu Dhabi Islamic Bank、Sharjah Islamic Bank、Emirates Islamic Bank、そしてカタールにある Qatar Islamic Bank、Qatar International Islamic Bank、Masraf al-Rayan である。なお、Ithmaar Bank は、2009年度まで投資銀行として操業を行ってきたが、2010年4月14日に子会社である Shamil Bank と経営統合し、同行は中央銀行からイスラム商業銀行のライセンスを取得した。本分析では、2001年から2008年までの Shamil Bank の財務データと2009年 (イスラム銀行部門) と2010年の Ithmaar Bank の財務データを Ithmaar Bank のサンプルデータとして用いる。

生産要素価格に関する単調性の条件と費用関数に関する凹性の条件が満たされる必要がある。そこで、推定時に①と②を仮定し、その他の費用最小化の条件である③と④を費用関数のパラメータ推定値を用いて事後的に確認した。

これより、①のパラメータ制約条件において、(3) の係数は、

$$(4) \quad \sigma_{ik} = \sigma_{ki} ; Y_{jh} = Y_{hj} \quad (i, k=1, 2 ; j, h=L, M)$$

という条件を、②のパラメータ制約条件において、

$$(5) \quad \beta_L + \beta_M = 1$$

$$Y_{jL} + Y_{jM} = 0 \quad (j=L, M)$$

$$\delta_{iL} + \delta_{iM} = 0 \quad (i=1, 2)$$

を満たさなければならない。これら制約から、(3) 式のトランスログ費用関数は、次のように書き換えられる。

$$(6) \quad \ln C = [\alpha_0] + \alpha_1 \ln Y_1 + \alpha_2 \ln Y_2 + \beta_L \cdot \ln P_L + (1 - \beta_L) \cdot \ln P_M$$

$$+ 0.5 [(\sigma_{11} \ln Y_1 \cdot \ln Y_1 + 2\sigma_{12} \ln Y_1 \cdot \ln Y_2 + \sigma_{22} \ln Y_2 \cdot \ln Y_2)$$

$$+ \{Y_{LL} \ln P_L \cdot \ln P_L - 2Y_{LM} \ln P_L \cdot \ln P_M + Y_{MM} \ln P_M \cdot \ln P_M\}]$$

$$+ \{\delta_{1L} \ln Y_1 \cdot \ln P_L - \delta_{1M} \ln Y_1 \cdot \ln P_M + \delta_{2L} \ln Y_2 \cdot \ln P_L - \delta_{2M} \ln Y_2 \cdot \ln P_M\}$$

$$+ \kappa \ln E + \text{Dummy} + u$$

また、費用関数と生産要素量の関係を示すシェパードのレンマを用いると、

$$(7) \quad S_j = P_j \cdot Q_j = \frac{P_j \cdot Q_j}{C} = \partial \ln C / \partial \ln P_j = \beta_j + \sum_h Y_{jh} \ln P_h + \sum_i \sum_j \delta_{ij} \ln Y_i + z_j$$

というコストシェア方程式を得ることができる ($i, k=1, 2 ; j, h=L, M$)。ここで、コストシェア (S_j) は、総費用 (C) に占める第 j 生産要素の費用の比率である。 z_j は誤差項を示す。2本のコストシェア方程式のうち1本は独立ではない。従って、実際の推定作業においては、誤差項の共分散行列における特異性 (singularity) を回避するため、コストシェア方程式から $j = M$ のシェア方程式を取り除いた。そこで、具体的に、(7) 式は、次の式で与えられる。

$$(8) \quad S_L = \beta_L + Y_{LL} \ln P_L - Y_{LM} \ln P_M + \delta_{1L} \ln Y_1 + \delta_{2L} \ln Y_2 + z_L$$

トランスログ費用関数は説明変数が多く、そのため多重共線性 (multicollinearity) の可能性が高まることになる。このため、(8) 式のコストシェア方程式と (6) 式のトランスログ費用関数とを連立させて同時推定することによって係数の信頼度を高めることができる。本分析では、(6) 式と(8) 式における誤差項の相関を調整するため、Seemingly Unrelated Regression (見せかけ上無相関の回帰分析法 - SUR -) による同時推定を行った。なお、推定にあたっては、生産物、生産要素価格、総費用、総資産

に占める自己資本の割合に関するデータは、消費者物価指数を用いて実質化された。また、総費用、生産物、生産要素価格、そしてコントロール変数のデータは、平均値が「1」となるように基準化された。なお、為替データについては、IMF International Financial Statistics から入手した。データの詳しい定義は、補論2を参照されたい。

第3項 推定結果

表4-1-4は、費用関数の推定に用いられたパネルデータの基本統計量である。その特性について、3点ほど指摘したい。第1に、イスラム金融手法を用いた資金運用残高、総資産、および自己資本については、最小値と最大値の格差が大きいことである。このことは、サンプル対象である16行のイスラム銀行の経営規模に大きな較差があることを意味している。第2に、生産要素価格と総資産に占める自己資本の割合を除いたデータの平均値と中央値の差が2倍以上であることである。このことは、比較的経営規模の大きな銀行が平均値を引き上げていることを示している。第3に、預金者への配当支出が人件費に比べて高いことである。このことは、表4-1-2と表4-1-3における経費率の差からも確認することができる。

表4-1-5-1および表4-1-5-2に、モデルI、II、III、IV、V、VIにおけるトランスログ費用関数の推定結果を示している。費用関数の自由度修正済決定係数は、モデルIは0.836、モデルIIは0.941、モデルIIIは0.937、モデルIVは0.963、モデルVは0.978、モデルVIは0.953となり、モデルIを除くと比較的高い値となっている。推定値の標準誤差は不均一分散に対して頑健な標準誤差であるWhiteの推定量を用いた。

計測結果を見ると、表4-1-5-1の左列には、ダミー項を含まないモデルIの結果を記載している。推定値16のうち5つが有意水準5%以上で有意となっている。表の中央列には、国ダミーとタイムトレンドを含むモデルIIの結果を記載している。ダミー項を除く推定値15のうち5つが有意水準5%以上で有意になっている。ダミー項（タイムトレンドを除く）の推定は4個の係数のうち国ダミー（アラブ首長国連邦）の1個が有意水準1%で有意に0と異なっている。表の右列には、国際金融危機の影響を捉えた2010年ダミー、国ダミー、銀行規模別ダミーを含むモデルIIIの結果を記載している。ダミー項を除く推定値15のうち4つが有意水準1%で有意になっている。ダミー項の推定は7個の係数のうち2010年ダミーと国ダミー（アラブ首長国連邦とカタール）の計3個が有意水準5%以上で有意に0と異なっている。

一方、表4-1-5-2の左列には、個別銀行ダミーと2010年ダミーを含むモデルIVの結果を記載している。ダミー項を除く推定値15のうち4つが有意水準5%以上で有意となっている。ダミー項の推

定は 16 個の係数のうち個別銀行ダミーの 5 個が有意水準 5%以上で有意に 0 と異なっている。また、表の中央列には、個別銀行ダミーと年次ダミーを含むモデル V の結果を記載している。ダミー項を除く推定値 15 のうち 5 つが有意水準 5%以上で有意になっている。ダミー項の推定は 24 個の係数のうち年次ダミー（2002年、2003年、2009年、そして2010年）と個別銀行ダミーの計 12 個が有意水準 5%以上で 0 と異なっている。表の右列には、国ダミー、年次ダミー、銀行規模別ダミーを含むモデル VI の結果を記載している。ダミー項を除く推定値 15 のうち 3 つが有意水準 5%以上で有意になっている。ダミー項の推定は 15 個の係数のうち年次ダミー（2002年、2003年、2007年、2009年、そして2010年）、国ダミー（アラブ首長国連邦とカタール）、銀行規模別ダミー（中位行と下位行）の計 8 個が有意水準 5%以上で有意に 0 と異なっている。

次に、費用関数の妥当性を検討する。費用関数は、それが経済学的に意味を持つためには限界費用が正という単調性 (monotonicity) および利潤最大化の十分条件である凹性という条件を満たす必要がある。まず、単調性について、

$$(9) \quad \partial C / \partial Y_i = (C / Y_i) \cdot (\partial \ln C / \partial \ln Y_i) > 0 \quad (i=1, 2)$$

$$(10) \quad \partial C / \partial P_j = (C / P_j) \cdot (\partial \ln C / \partial \ln P_j) > 0 \quad (j=L, M)$$

である。(9) 式について、 $C / Y_i > 0$ であるから、

$$(11) \quad \partial \ln C / \partial \ln Y_i = \alpha_i + \sum_k \sigma_{ik} \ln Y_k + \sum_j \delta_{ij} \ln P_j > 0$$

が成立すれば十分である ($i, k=1, 2; j=L, M$)。 $\ln Y_k=0$ 、 $\ln P_j=0$ であるから、少なくともこの近似点の近傍において、(11) 式が成立するためには、

$$(12) \quad \alpha_i > 0 \quad (i=1, 2)$$

が必要となる。推定結果 (表 4-15-1 と表 4-15-2 参照) において示されたように、全てのモデルの符号は正となった。なお、イスラム金融手法を用いた資金運用残高 Y_1 については、 α_1 の全てのモデルにおいて有意に正となっている。

同様に、(10) 式について、 $C / P_j > 0$ であるから、

$$(13) \quad \partial \ln C / \partial \ln P_j = \beta_j + \sum_h \gamma_{jh} \ln P_h + \sum_i \delta_{ij} \ln Y_i > 0$$

が成立する必要がある ($i=1, 2; j, h=L, M$)。 $\ln P_h=0$ 、 $\ln Y_i=0$ であるから、少なくともこの近似点の近傍において、(13) 式が成立するためには、

$$(14) \quad \beta_j > 0 \quad (j=L, M)$$

が必要となる。 β_j については、全てのモデルにおいて有意に正となっている。

次に、凹性の条件について、この条件が満たされるためにはヘッセ行列 (H_P) が半負値定符号行列

$$(15) \quad H_P = \{ \partial^2 C / (\partial P_j \partial P_h) \} \quad (j, h=L, M)$$

において、

$$(16) \quad \det H_1 \leq 0, \text{ かつ } \det H_2 \geq 0$$

でなければならない。交叉項に関する対称性および生産費用に対する生産要素価格の1次同次性に関する条件を考慮すると、(16)の不等式は、

$$(17) \quad Y_{LL} + \beta_j \cdot (\beta_j - 1) \leq 0 \quad (j=L, M)$$

という必要条件に還元される。推定結果にあるように、全てのモデルにおいて符号条件が満たされている。

第4項 イスラム銀行の費用構造

最初に、規模の経済性と範囲の経済性の存在の有無について検討する。トランスログ費用関数のパラメータ推定値から、規模の経済性と範囲の経済性を計測できる⁸¹。表4-16は、平均生産規模と平均

⁸¹ 規模の経済性および範囲の経済性の計測方法

全生産物に関する規模の経済性(SCALE)を、次のように表現できる。

$$(A1) \quad \text{SCALE} = \sum_i (\partial \ln C / \partial \ln Y_i) = \partial \ln C / \partial \ln Y_1 + \partial \ln C / \partial \ln Y_2 \quad (i=1, 2)$$

ここで、

$$(A2) \quad \text{SCALE} = (\alpha_1 + \sigma_{11} \ln Y_1 + \sigma_{12} \ln Y_2 + \delta_{1L} \ln P_L - \delta_{1M} \ln P_M) \\ + (\alpha_2 + \sigma_{21} \ln Y_1 + \sigma_{22} \ln Y_2 + \delta_{2L} \ln P_L - \delta_{2M} \ln P_M) \quad (j=L, M)$$

となるので、実際の検証では、推定されたパラメータに基づき、生産物と生産要素価格のサンプル平均で評価することにより、規模の経済性を求め、SCALEをトランスログ費用関数の近似点で評価($\ln Y_i = 0$, $\ln P_j = 0$, すなわち $Y_i = 1$, $P_j = 1$, に相当する)する。つまり、

$$(A3) \quad \text{SCALE} = \sum_i \alpha_i$$

となる。SCALE < 1である場合、規模の経済性が存在することになる。

範囲の経済性(SCOPE)を直接推計することは、ある生産物が0である際の費用のデータが必要になるが、トランスログ費用関数では生産量が0のとき、費用を定義できない。そこで、この困難性を回避するため、多くの先行研究でみられるように、二階微分可能な費用関数における範囲の経済性の十分条件である費用の補完性(cost complementarities)の存在を確認する。費用の補完性は、次のように表現される。

$$(A4) \quad \partial^2 C / \partial Y_i \partial Y_k < 0 \quad (i, k=1, 2; i \neq k; j=L, M)$$

そこで、 Y_i 、 Y_k に関する交叉偏微分より、

$$(A5) \quad \partial^2 C / \partial Y_i \partial Y_k = C / (Y_i \cdot Y_k) \cdot \{\partial^2 \ln C / \partial \ln Y_i \partial \ln Y_k + (\partial \ln C / \partial \ln Y_i) \cdot (\partial \ln C / \partial \ln Y_k)\} < 0$$

となる。この条件は、トランスログ費用関数では、次のようになる。

生産要素価格で評価した規模の経済性と範囲の経済性を示している。

規模の経済性に関しては、Wald 統計量によるカイ二乗検定（自由度1）⁸²の結果より、モデル V とモデル VI において、規模の経済性が有意に検出された。しかし、有価証券投資残高に関する規模弾性値 α_2 は、モデル V とモデル VI では有意ではなく、経済的な意味を見出せない。その一方、モデル II、モデル III、モデル IV における推定値は、規模に関して収穫一定あるいは規模の不経済を示しているものの、有意性を持った値が検出されなかった。このように、GCC 諸国のイスラム銀行部門では、規模の経済性の存在が認められなかった。規模の経済性の存在が確認できなかった背景には、個別銀行や国といった特定の要因が GCC 諸国のイスラム銀行部門全体における規模の経済性に負の影響をおよぼした可能性が考えられる。たとえば、2010年ダミー、国ダミー、銀行規模別ダミーを考慮したモデル III および2010年ダミーと個別銀行ダミーを考慮したモデル IV において規模の不経済を示すパラメータは大きく上昇している。こうした結果は、個別銀行（とりわけ、アラブ首長国連邦の2銀行）や国（とりわけ、アラブ首長国連邦とカタール）に特有の要因が規模の経済性に負の影響を与えていることを示している。

次に、範囲の経済性について検討する。Wald 統計量によるカイ二乗検定（自由度1）⁸³の結果より、費用の補完性は全てのモデルにおいて有意に検出されなかった。GCC 諸国の銀行部門全体で見ると、近年、金融業務の多角化・自由化が進められてきた。しかしながら、イスラム銀行部門の場合、範囲の経済性が存在するための十分条件である費用の補完性が検出されなかった。費用の補完性が検出されなかった背景には、第2節において確認したように、2000年代後半以降、イスラム金融手法を用いた資金運用による収益の割合が上昇したことが関係していると考えられる。つまり、イスラム銀行がイスラム金融手法を中心とした資金運用へと運用方針をシフトさせたことである。GCC 諸国の銀行部門が金融業務の多角化を進めているのとは対照的に、イスラム銀行部門は金融業務の多角化を積極的に進めてこなかった結果、範囲の経済性を享受できなかったと推察できる。

$$(A6) \quad \partial^2 C / \partial Y_i \partial Y_k = C / (Y_i \cdot Y_k) \cdot \{ \sigma_{ik} + (\alpha_i + \sum_k \sigma_{ik} \ln Y_k + \sum_j \delta_{ij} \ln P_j) \times (\alpha_k + \sum_i \sigma_{ki} \ln Y_i + \sum_j \delta_{kj} \ln P_j) \} < 0$$

さらに、 $C / (Y_i \cdot Y_k) > 0$ であることから、

$$(A7) \quad \sigma_{ik} + (\alpha_i + \sum_k \sigma_{ik} \ln Y_k + \sum_j \delta_{ij} \ln P_j) \times (\alpha_k + \sum_i \sigma_{ki} \ln Y_i + \sum_j \delta_{kj} \ln P_j) \equiv \text{SCOPE}(i, k) < 0$$

である場合、二つの生産物の間に費用の補完性が存在することになる。そこで、SCOPE をトランスログ費用関数の近似点で評価（ $\ln Y_i = 0$, $\ln Y_k = 0$, $\ln P_j = 0$, すなわち $Y_i = 1$, $Y_k = 1$, $P_j = 1$, に相当する）すると、

$$(A8) \quad \text{SCOPE}(i, k) = \sigma_{ik} + \alpha_i \cdot \alpha_k < 0$$

となる。SCOPE < 0 であることは、範囲の経済性が存在することを示唆している。

⁸² ここでは、規模に関して収穫一定を意味する、「 $\alpha_1 + \alpha_2 = 1$ 」という帰無仮説を検定する。

⁸³ ここでは、範囲の経済性も範囲の不経済性も存在しないことを意味する、「 $\alpha_{12} + \alpha_1 \cdot \alpha_2 = 0$ 」という帰無仮説を検定する。

次に、銀行の財務体質の代理変数として利用した銀行の総資産に占める自己資本の割合が費用に与えた影響について見て行く。表4-15-1と表4-15-2より、銀行の総資産に占める自己資本の割合と費用との関係については、モデルⅡにおいて、有意水準1%で有意な正值であることが確認されたが、その他のモデルにおいては、有意な結果を見出すことができなかった。このような結果は、自己資本の対総資産比率の上昇が費用の増加につながった可能性を示唆している。

最後に、2008年中盤以降の国際金融危機が費用に与えた影響について検討する。表4-15-1と表4-15-2より、モデルⅢにおける2010年ダミーは、有意水準5%で有意な正值であることが確認された。また、国際金融危機がイスラム銀行の費用に与えた影響に関連して、モデルⅤとモデルⅥの年次ダミーも2010年に有意な正值となっており、その係数は2009年以前の年次ダミーの係数よりも大きい。このような結果を考慮した場合、2008年中盤以降の国際金融危機によるイスラム銀行部門への負の影響は、2010年に入り、より顕著に現れたと解釈することができる。

第4節 本章のまとめとインプリケーション

本章では、GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の費用構造を検討した。具体的には、まず、イスラム銀行の財務データを用いて、イスラム銀行を資産規模別に分け、その費用の経年的変化に着目し、比較分析を行った。次に、比較分析の結果を踏まえて、トランスログ費用関数とコストシェア方程式を同時推定することによって、イスラム銀行部門における規模の経済性や範囲の経済性の存在の有無について検証を行った。さらには、イスラム銀行の財務体質、そして2008年中盤以降の国際金融危機がイスラム銀行部門の費用に与えた影響について検討した。第2節では、計量分析を行うに当たって、GCC 諸国のイスラム銀行を取り巻く市場環境に加えて、2001年から2010年にわたるイスラム銀行の財務データを用いることによって、イスラム銀行部門の動向を明らかにした。第3節では、イスラム銀行における費用関数の推定に関する先行研究を概観した後、計量分析において用いられる推定モデルと推定方法を説明した。そして、記述統計から得られる特性について整理し、費用関数の推定結果から、規模の経済性と範囲の経済性を計測し、イスラム銀行部門の費用構造について検討を行った。さらには、イスラム銀行の財務体質や2008年中盤以降の国際金融危機がイスラム銀行部門の費用に与えた影響を検討した。以下では、本章の分析結果を整理し、そのインプリケーションと今後の課題を述べる。

通常の銀行よりも経営規模（資産規模）の小さかったイスラム銀行は、固定資産や設備の拡充による経営資源の拡大を通じて、イスラム金融手法による資金運用業務に積極的に取り組んできた。しかしながら、GCC 諸国のイスラム銀行部門では、規模の経済性を観察することができなかった。このような

背景として2点、指摘したい。第一に、イスラム銀行部門全体における規模の経済性に対して、個別銀行や国といった特定の要因が負の影響をおよぼした可能性が考えられる。各国の銀行市場や各銀行に特有の経営資源の大きさが費用に与えた影響を考慮した場合、特定国のイスラム銀行部門や一部のイスラム銀行がイスラム金融手法による資金運用業務に特化したこと、また生産要素の利用が非効率的であったことが規模の経済性に対して負の影響を与えた可能性が考えられる。第二に、通常の銀行と比べた場合、イスラム銀行の経営規模は小さく、そもそも規模の経済性を享受できる段階に達していないことが考えられる。このことは、通常の銀行との競争において不利である反面、合併などの経営規模の拡大によって、費用節約効果が生まれ、規模の経済性を享受できる可能性を示している。

一方、範囲の経済性に関しては、その存在を確認することができなかった。その背景には、イスラム銀行がイスラム金融手法を中心とした資金運用へと運用方針をシフトさせたことが関係している。こうした銀行行動の背景には、顧客獲得を目指す銀行間における競争の高まりから、イスラム銀行が通常の銀行との差異を強調することで、さらなる顧客の獲得を目指そうとした可能性を指摘したい⁸⁴。その一方で、GCC 諸国における金融制度がイスラム銀行による業務の多角化に向けた取り組みに対して何らかの負の影響を与え、たとえば、特定の金融規制ないし金融制度がイスラム銀行にとって必ずしも望ましい内容とはなっていない可能性が考えられる。

銀行の財務体質の代理変数である総資産に占める自己資本の割合がイスラム銀行の費用に与える影響に関しては、本分析の作業仮説とは異なり、総資産に占める自己資本の割合が上昇することは費用の上昇をもたらすことが示された。これに関連して、自己資本による資金調達、元本の償還が必要ない資金であるため、他人資本による資金調達とは異なり、初期の調達コストは0である。しかし、自己資本による資金調達を継続するためには配当やキャピタルゲインといった一定の利益を株主に保証する必要があり、そのためには一定の経常純利益（あるいは、企業価値を維持するための最低限の収益率）を確保しなければならない。ただし、自己資本の拡充は銀行に費用を削減するインセンティブを与えることにもなる。しかしながら、推定結果は、作業仮説とは逆となった。このような結果は、イスラム銀行部門の費用効率性が必ずしも高くない可能性を示している。

最後に、今後の課題を指摘したい。第1に、推定上の問題を指摘したい。本章では、サンプル数が必ずしも多くないにもかかわらず、費用関数の説明変数が多いため、自由度を十分に確保できていないという問題がある。この場合、推定されたパラメータの信頼性が低下することから、説明変数の選択については、さらなる検討が必要と考えられる。第2に、分析方法についての問題がある。本分析では、規模

⁸⁴ たとえば、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられているムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約を利用する試みが挙げられ、特にGCC 諸国のイスラム銀行部門は、マレーシアを含む東南アジアのイスラム銀行部門に比べて、ムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約による資金運用に対して積極的である、とった状況を観察することができる。

の経済性や範囲の経済性を検討したものの、経営効率性に関しては検討されていない。本分析と同様のパラメトリック・アプローチを用いた SFA によるアプローチ、あるいはサンプル数が少ない場合でも有効な計測方法である決定論的な費用フロンティアを用いた DEA によるアプローチを通じて、GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の費用構造を考察することも有意義と考えられる。第3に、金融の自由化とイスラム銀行業務の多角化に関する問題である。本章では、GCC 諸国のイスラム銀行において、金融業務の多角化が進んでいないことが、範囲の経済性の存在が確認されない要因になっている可能性が高いことを指摘した。しかし、こうしたことの要因と金融自由化策がどのような関連性を持つのかについては明確に説明されておらず、この点をさらに検討する必要がある。

イスラム銀行部門に限って見ると、通常の銀行が自行内にイスラム金融部門を設ける場合が多く、今後、イスラム金融業務を行う他の金融機関や外資系金融機関との競争が高まることは避けられなく考えられる。これに関連して、イスラム銀行は、銀行間競争の高まりから、通常の銀行との差異を強調するために、イスラム金融手法を中心とした資金運用へと運用方針をシフトさせた可能性が高いことを指摘した。ただし、第3章にて検討されたように、イスラム金融サービスを利用する顧客が、このような経営姿勢をどの程度理解しつつ、実際にイスラム銀行を利用しているかについては、今後さらなる検討が必要と考えられる。

補論1 銀行業における費用関数と規模の経済性および範囲の経済性

以下では、規模の経済性 (economies of scale) と範囲の経済性 (economies of scope) の基本的概念について整理する。全生産物に関する規模の経済性とは、その生産量を t 倍したとき、費用が t 倍以下にしか増加しないことを意味する。そこで、基準生産量を y_i (単位ベクトル) とすると、生産物 Y_i は、

$$(B1) \quad Y_i = t \cdot y_i \quad (i = 1, \dots, N)$$

と表わすことができる。ここで、 i は生産物の個別の財を示す。

産出水準 Y_i における規模弾性値を S_N とすると、

$$(B2) \quad S_N = \partial \ln C(t \cdot y_i) / \partial \ln t = \sum_i (\partial \ln C / \partial \ln Y_i) \cdot (\partial \ln Y_i / \partial \ln t)$$

となり、ここで、

$$(B3) \quad \partial \ln Y_i / \partial \ln t = \partial \ln t \cdot y_i / \partial \ln t = 1$$

である。これより、規模弾性値は、

$$(B4) \quad S_N = \sum_i (\partial \ln C / \partial \ln Y_i) \quad (i = 1, \dots, N)$$

と定義される。 $S_N < 1$ のとき、規模の経済が働いていることになる。

固定費を必要とする産業には、規模の経済性が発生する。というのも、そのような産業では、生産規模の拡大によって、平均費用が低下するからである。一般的に、多額の固定費用を必要とする金融機関についても規模の経済が働くと考えられている。Diamond (1984) が指摘するように、銀行は金融仲介により情報生産活動を行っており、そのためには相当額の固定費が必要となる。このため、銀行は多数の貸し手から集めた大量の資金を運用し、生産要素の効率的利用を進めることによって、平均費用を低下させることができる。

一方、範囲の経済性とは、複数の生産物を別々の生産過程で生産したときの総費用よりも、まとめて生産したときの総費用の方が低いことを意味する。たとえば、 Y_1 と Y_2 の 2 財の生産物について、費用関数 (C) を用いて、

$$(B5) \quad C(Y_1, Y_2) < C(Y_1, 0) + C(0, Y_2)$$

が成立するとき、 Y_1 と Y_2 との間には範囲の経済性が存在することになる。ただし、C は生産物の投入による最小費用を示す関数である。

さて、(B5) 式において、範囲の経済性の存在を検証するためには、ある生産物の生産量が 0 であるときのデータが必要となり、実証分析において困難が伴う。また、範囲の経済性は、ある生産物の組み合わせに対する費用関数曲線面上の点で与えられる静態的概念であるため、費用関数に関する情報を伝えるには操作性に乏しい [粕谷 1986: 51-53]。そこで、複数財生産による経済性を示す新たな概念として、費用の補完性 (cost complementarities) を導入する。費用の補完性とは、二階微分可能な費用関数 $C = C(Y_1, Y_2)$ において、次のように定義される。

$$(B6) \quad \partial^2 C / \partial Y_1 \partial Y_2 < 0$$

つまり、ある生産物の限界的な生産費用が他の生産物の生産量の増加によって減少するとき、費用の補完性が存在すると考える。費用の補完性が存在する場合、 Y_1 と Y_2 の間には範囲の経済性が存在することが知られている。費用の補完性の存在が証明できれば、そのことは、範囲の経済性の存在を示唆していることになる⁸⁵。つまり、費用の補完性は範囲の経済性の十分条件となっている。

範囲の経済性が生じる理由は、複数財の生産過程に使用される共通の生産要素を別々の生産過程で生産したときよりも、まとめて生産したときの方が生産要素を節約できるからである。費用関数 (C) は、生産量 (Y_1) と生産要素価格 (P_j) の関数であるとともに、個別生産要素量 (X_j) と P_j の積の総和と表現できる。つまり、

$$(B7) \quad C = C(Y_1, P_j) = \sum X_j \cdot P_j$$

である。また、 $X_j = X_j(Y_1)$ を最適な生産要素量関数とすると、

⁸⁵ この証明については、粕谷 (1993: 43-47) を参照されたい。

$$(B8) \quad C = \sum X_j(Y_i) \cdot P_j$$

となる。ここで、2財 ($i=1, 2$) を生産するため、二つの生産要素 ($j=1, 2$) を投入する場合を考えると、(B8)式は、

$$(B9) \quad C = \sum_j X_j(Y_1, Y_2) \cdot P_j$$

となる。このとき、生産物 Y_1 と Y_2 の間に範囲の経済が働いているとすると、

$$(B10) \quad C(Y_1, Y_2) < C(Y_1, 0) + C(0, Y_2)$$

から、

$$(B11) \quad \sum_j X_j(Y_1, Y_2) \cdot P_j < \sum_j X_j(Y_1, 0) \cdot P_j + \sum_j X_j(0, Y_2) \cdot P_j$$

すなわち、

$$(B12) \quad \sum_j \{X_j(Y_1, Y_2) - X_j(Y_1, 0) - X_j(0, Y_2)\} \cdot P_j < 0$$

となる。

ここで、 Y_1 の生産プロセスに使用されると同時に、 Y_2 の生産プロセスにも使用されることで、投入量が節約されるような生産要素を、 Y_1 と Y_2 の間の共通要素とする。この共通要素が Y_1 と Y_2 の生産プロセスで存在すると、 $P_j > 0$ であるから、 $X_j (X_j \geq 1)$ において、

$$(B13) \quad X_j(Y_1, Y_2) - X_j(Y_1, 0) - X_j(0, Y_2) < 0$$

であることが、範囲の経済性が生じるための必要条件である。

銀行業の生産要素において、その共通要素の例として複数の業務において用いられる事務所、物品などの物的資本や情報・ノウハウなどの無形の資産を挙げることができる。特に、情報やノウハウは市場での取引が難しいため、銀行業における業務の多角化は範囲の経済性をもたらす可能性が高いと考えられる。

補論2 データの詳細

Y_1 : イスラム金融手法を用いた資金運用残高 (リース業務を含まない)

Y_2 : 有価証券投資残高

P_L : 人件費価格 = 人件費 (C_L) \div 総資産

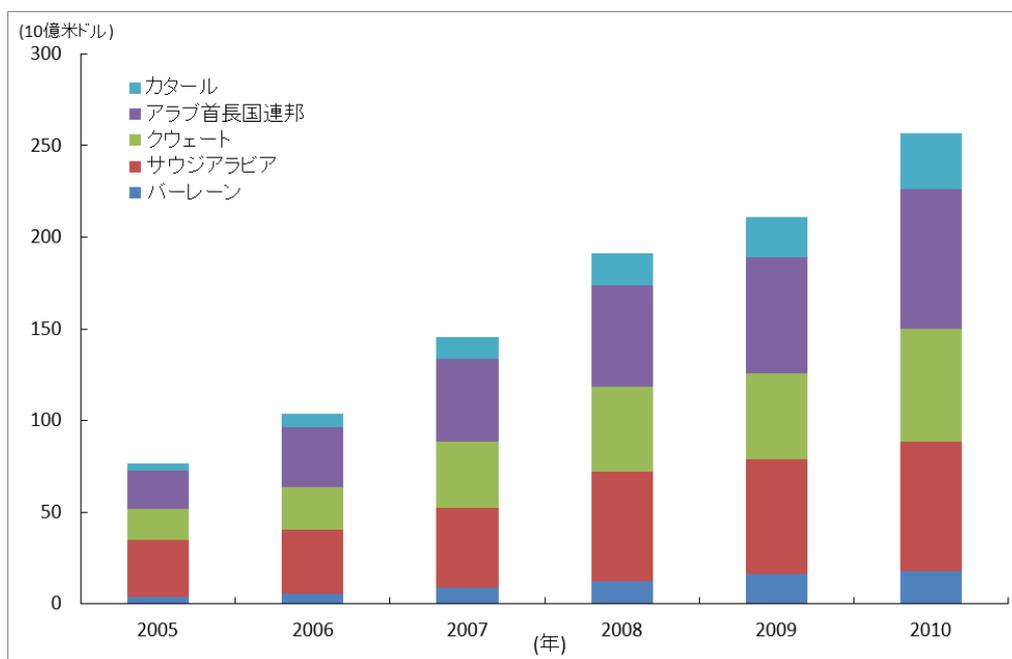
P_M : 預金配当率 = 預金者への配当金 (C_M) \div 預金積立平残

C : 生産総費用 = 人件費 (C_L) + 預金者への配当金 (C_M)

ただし、平残 = [前期末期 + 当期末期] \div 2、で算出した。また、人件費価格である P_L については、一部の銀行では、総従業員数のデータを得ることができなかった。このため、実際の人件費価格の算出

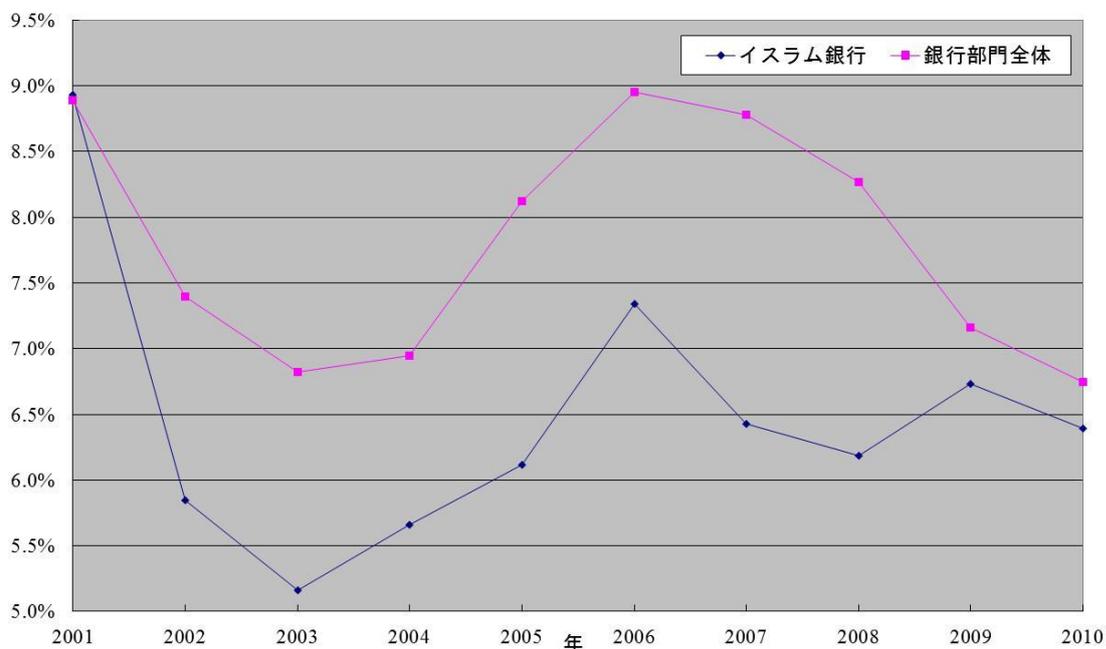
に当たっては、Altunbas et al. (2000) に従い、人件費を総資産で除した値を代理変数として利用する。

図4-1 国別で見たGCC諸国におけるイスラム銀行部門の市場規模（資産規模）



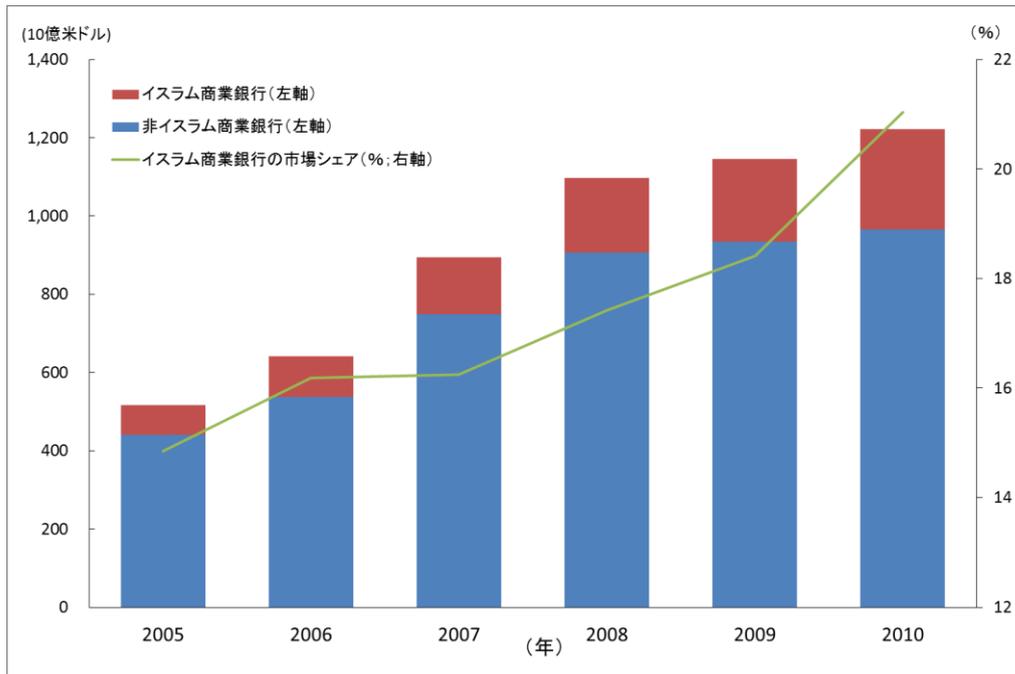
(出所) 各イスラム銀行の財務諸表より筆者作成。

図4-2 GCC諸国における銀行部門全体の資金の平均運用利回り



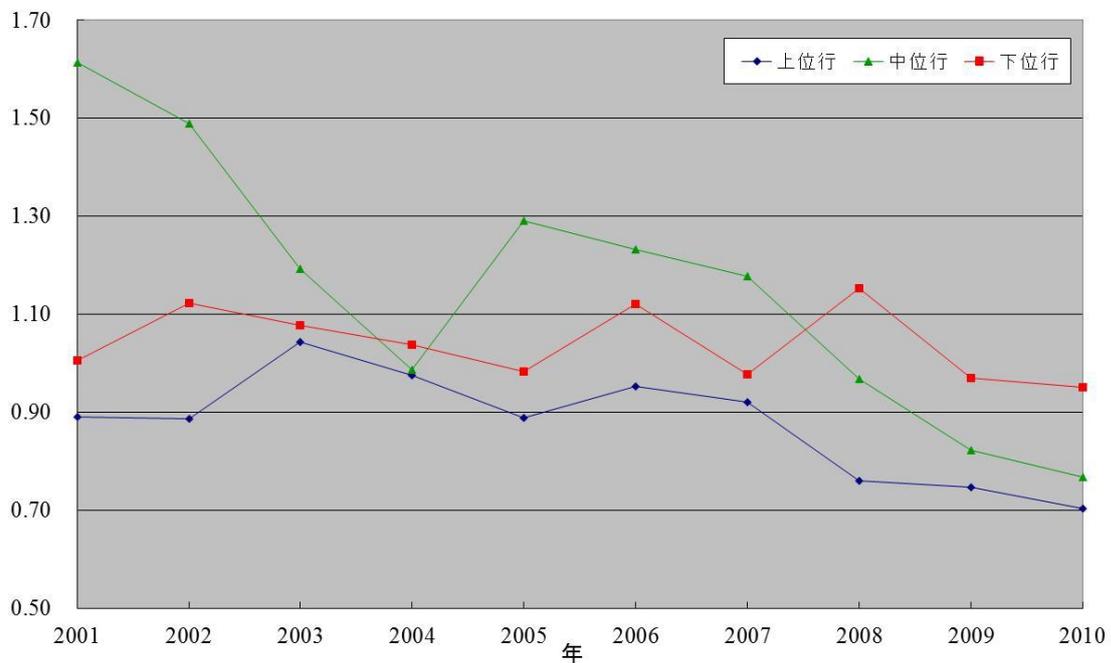
(出所) 各イスラム銀行の財務諸表およびIMF International Financial Statisticsより筆者作成。

図4-3 GCC 諸国における商業銀行部門の市場規模 (資産規模)



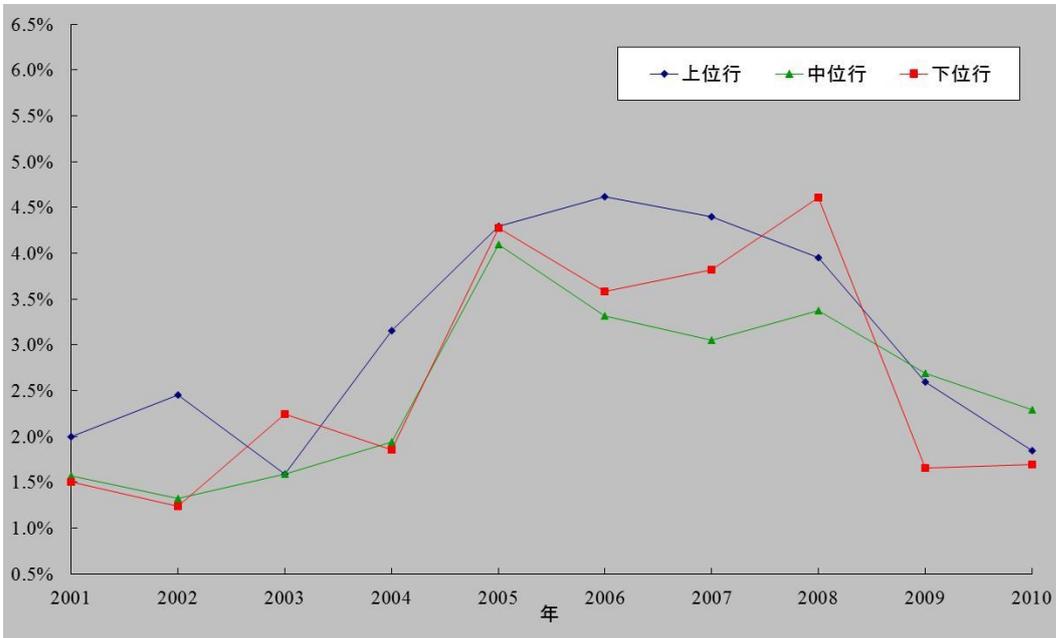
(出所) 各国の中央銀行の年次報告書および各イスラム銀行の財務諸表より筆者作成。

図4-4 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の総経費率



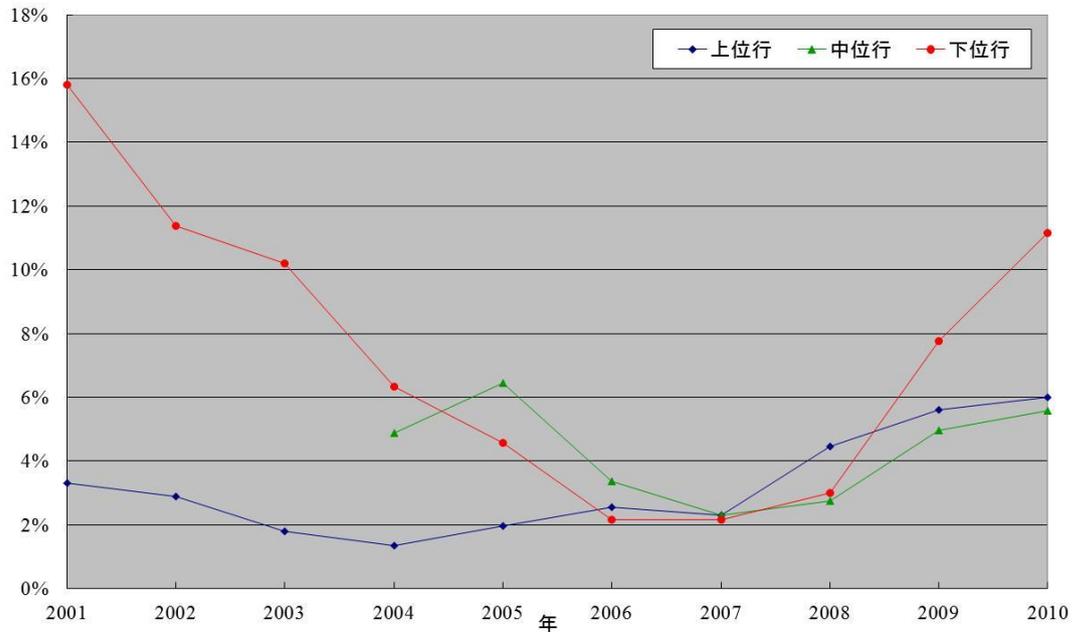
(出所) 各イスラム銀行の財務諸表より筆者作成。

図4-5 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の総資本利益率



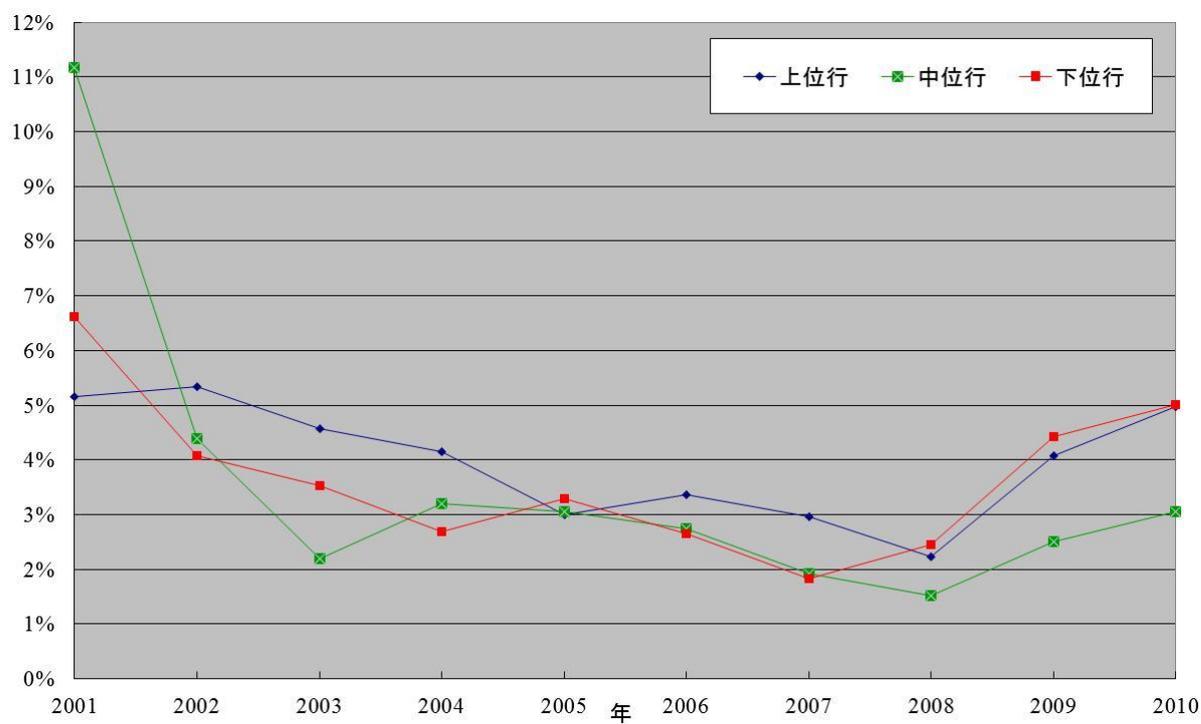
(出所) 各イスラム銀行の財務諸表より筆者作成。

図4-6 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の不良債権比率



(出所) 各イスラム銀行の財務諸表より筆者作成。

図4-7 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の貸倒引当金



(出所) 各イスラム銀行の財務諸表より筆者作成。

表4-1 オマーンを除く GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の国別概況（2010年度）

（金額は1千米ドル単位）

金融機関	銀行数	総資産	総資本	ROA (%; 平均)	ROE (%; 平均)	支店数
バーレーン	6	17,821,406	2,751,207	0.6	1.3	—
Al-Baraka Islamic Bank	—	1,346,560	183,955	2.6	21.8	5
Al-Salam Bank	—	2,280,242	538,901	2.7	11.5	11
Bahrain Islamic Bank	—	2,488,518	266,122	-2.4	-22.0	13
Ithmaar Bank	—	6,743,569	654,016	-1.2	-12.7	11
Khaleeji Commercial Bank	—	1,114,946	314,253	-0.2	-0.6	2
Kuwait Finance House	—	384,756	793,959	2.3	9.9	8
サウジアラビア	4	70,838,547	14,281,818	1.3	7.7	—
Alinma Bank	—	7,111,663	4,165,480	0.2	0.3	20
Al-Rajhi Bank	—	49,290,909	8,084,743	3.8	22.9	487
Bank al-Bilad	—	5,631,116	827,456	0.5	3.7	75
Bank al-Jazira	—	8,804,858	1,204,138	0.5	4.0	50
クウェート	5	61,355,525	7,214,385	1.2	12.7	—
Al-Ahli United Bank	—	8,564,654	857,321	2.6	25.9	28
Kuwait International Bank	—	3,984,634	684,408	2.8	16.2	—
Kuwait Finance House	—	43,789,242	4,502,735	1.9	18.2	52
Boubyan Bank	—	4,593,213	831,187	1.1	6.3	17
Warba Bank	—	423,780	338,731	-2.4	-3.0	—
アラブ首長国連邦	8	76,085,435	8,002,824	2.0	19.1	—
Dubai Islamic Bank	—	24,543,981	2,608,427	2.5	23.5	68
Emirates Islamic Bank	—	8,916,682	772,426	2.2	25.6	30
Sharjah Islamic Bank	—	4,538,369	1,184,154	3.3	12.6	23
Abu Dhabi Islamic Bank	—	2,049,217	1,663,057	2.7	33.9	66
Dubai Bank ⁽¹⁾	—	4,736,601	469,897	1.9	19.6	—
Noor Islamic Bank	—	4,953,771	519,885	-0.1	-1.2	—
Al-Hilal Bank	—	7,023,159	510,794	2.5	34.6	19
Ajman Bank	—	880,693	274,184	1.3	4.1	—
カタール	4	30,923,270	6,296,146	3.7	17.8	—
Qatar Islamic Bank	—	14,241,785	2,506,594	3.4	19.5	18
Qatar International Islamic Bank	—	4,994,214	1,048,708	4.9	23.3	14
Masraf al-Rayan	—	9,528,398	1,957,815	5.1	25.0	—
Barwa Bank	—	2,158,871	783,028	1.3	3.6	—

(出所) 各イスラム銀行の財務諸表より筆者作成。

(注) (1) Dubai Bank の総資産、総資本、ROA、ROE の値（斜字の部分）については、2010年度のデータが入手できなかったことから、2009年度のデータを用いた。

表4-2 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の総収益に占める非貸出収益の割合 (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	16.62	21.83	29.24	37.14	41.90	39.71	37.19	32.01	28.45	26.68
中位行	69.35	41.80	41.58	49.27	46.78	47.13	37.15	42.37	28.19	25.32
下位行	14.65	25.89	29.21	32.58	46.41	42.84	48.40	43.93	21.83	22.45

表4-3 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の資金の平均運用利回り (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	5.24	5.36	5.74	5.31	6.01	7.83	7.39	6.84	6.93	6.82
中位行	4.75	4.14	3.15	5.28	5.47	5.16	5.12	5.19	5.80	5.44
下位行	14.96	6.82	5.73	5.96	6.53	8.69	6.95	6.62	7.31	6.38

表4-4 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の生産要素の平均生産性 (対調達資金投入 ; %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	4.29	5.46	4.70	4.85	5.81	7.39	7.23	7.08	6.40	5.91
中位行	5.49	3.31	3.53	4.64	7.78	7.10	8.50	8.15	8.24	7.07
下位行	8.89	5.00	6.30	6.35	12.75	13.91	13.36	9.90	9.59	8.13

表4-5 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の生産要素の平均生産性 (対労働投入 ; 対数表示)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	12.12	11.98	11.65	12.28	12.69	12.98	12.87	12.63	13.23	13.19
中位行	11.72	11.38	11.57	11.79	12.22	12.35	12.45	12.68	12.72	12.72
下位行	12.01	11.39	11.45	11.80	12.12	12.03	12.07	12.04	11.53	11.34

表4-6 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の生産要素の平均生産性 (対物的資本投入 ; 対数表示)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	16.45	16.38	16.37	16.40	16.20	15.49	15.55	15.58	16.79	16.00
中位行	14.83	14.68	14.91	15.44	15.87	16.24	16.35	16.40	16.42	16.42
下位行	16.10	15.16	15.23	15.50	15.52	15.75	15.78	15.99	16.04	16.00

表4-7 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の要素投入比率 (労働・資本比率)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	—	—	—	44.79	30.56	29.90	30.48	30.82	29.81	28.73
中位行	29.87	27.53	28.34	33.89	38.07	39.62	44.03	47.26	39.36	37.43
下位行	56.08	37.94	27.22	26.08	27.13	51.47	43.62	38.74	28.14	26.13

表4-8 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の平均要素価格（平均物件費；千米ドル）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	—	—	—	1,118.7	541.5	670.9	635.9	688.1	702.2	1,412.8
中位行	1,059.0	879.2	1,050.7	1,181.5	1,225.5	1,525.1	1,973.7	3,151.2	2,234.3	1,941.1
下位行	2,110.4	1,511.7	1,803.7	1,551.7	1,744.0	1,708.3	1,491.4	2,303.0	2,668.3	3,134.1

表4-9 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の平均要素価格（平均貸金；米ドル）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	30,933	30,951	29,152	43,067	61,371	88,493	43,327	52,765	55,200	120,876
中位行	51,055	49,572	51,642	47,086	47,781	58,024	71,442	84,721	70,627	75,041
下位行	35,258	30,758	47,685	47,027	51,936	50,877	61,511	74,220	39,763	51,654

表4-10 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の平均要素価格（資金調達平均利回り；%）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	2.380	3.163	3.076	2.939	4.059	5.493	5.130	4.227	3.106	2.231
中位行	4.663	1.803	1.296	1.817	4.075	5.388	4.809	3.590	3.034	2.316
下位行	5.589	2.265	2.737	2.139	4.161	5.214	4.741	4.433	3.861	2.475

表4-11 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の経費率（物件費率）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	0.1027	0.1321	0.1701	0.1201	0.1911	0.2059	0.1740	0.1623	0.1841	0.1999
中位行	0.3920	0.3710	0.3467	0.2585	0.2946	0.2208	0.2390	0.2016	0.1777	0.1699
下位行	0.2002	0.2949	0.2795	0.3138	0.2568	0.3323	0.2191	0.2495	0.2060	0.2963

表4-12 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の経費率（人件費率）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	0.1853	0.2078	0.2493	0.2384	0.2115	0.2261	0.2240	0.2162	0.2178	0.2278
中位行	0.5677	0.5720	0.4904	0.3292	0.4324	0.3459	0.3302	0.2933	0.2555	0.2545
下位行	0.2198	0.3676	0.3765	0.3774	0.3330	0.3897	0.2856	0.3435	0.2870	0.3113

表4-13 GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の経費率（資金調達費率）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上位行	0.6328	0.5849	0.6614	0.6173	0.4868	0.5207	0.5234	0.3823	0.4926	0.2760
中位行	1.0337	0.5469	0.3554	0.4395	0.5645	0.5965	0.6085	0.4736	0.3892	0.3448
下位行	0.5867	0.4613	0.3712	0.4044	0.4595	0.3995	0.5409	0.4658	0.4264	0.3854

表4-14 基本統計量

(生産要素価格を除き、金額は1千米ドル単位)

全サンプル	平均	中央値	標準偏差	最小値	最大値
イスラム金融手法を用いた資金運用残高 : Y_1	5,604,417	2,224,462	8,426,504	130,753	42,388,437
有価証券投資残高 : Y_2	706,623	281,994	1,186,963	92	5,536,319
生産総残高 : $Y (=Y_1 + Y_2)$	6,311,040	2,548,661	9,081,344	223,219	42,953,614
人件費 : L	77,234	32,175	104,160	4,393	461,741
預金配当支出 : M	118,728	48,443	172,014	350	853,650
生産総費用 : C	195,962	83,596	254,791	4,743	1,164,686
人件費価格 : P_L	0.01080	0.01060	0.00363	0.00382	0.02301
預金配当率 : P_M	0.03646	0.03461	0.01603	0.00393	0.08422
総資産 : Asset	7,832,486	3,590,394	10,728,056	268,477	49,290,909
自己資本 : Equity	523,530	299,962	703,700	42,925	4,000,000
銀行の総資産に占める自己資本の割合 : Equity to Assets Ratio	0.10130	0.09145	0.06184	0.01940	0.36792
タイムトレンド : Time	—	—	—	1	10
サンプル数	122	—	—	—	—

表4-15-1 パネルデータによるトランスログ費用関数の測定値

変数	モデルⅠ		モデルⅡ		モデルⅢ	
	係数	標準誤差	係数	標準誤差	係数	標準誤差
α_0	-0.016	0.279				
α_1	0.837	0.057***	0.884	0.069***	0.867	0.076***
α_2	0.134	0.050***	0.162	0.055***	0.213	0.055***
β_L	0.420	0.176**	0.421	0.213**	0.423	0.171**
κ	-0.089	0.095	0.159	0.061***	0.077	0.071
σ_{11}	-0.045	0.078	0.046	0.077	0.040	0.072
σ_{12}	0.064	0.027**	0.042	0.030	0.026	0.024
σ_{22}	-0.023	0.039	-0.017	0.035	0.000	0.032
Y_{LL}	0.018	0.040	0.188	0.330	0.189	0.298
δ_{1L}	0.020	0.200	0.018	0.143	0.022	0.175
δ_{2L}	-0.019	0.133	-0.015	0.107	-0.017	0.126
Time			0.063	0.016***		
DYear2010					0.293	0.144**
DSaudi			-0.091	0.150	0.123	0.160
DKuwait			0.068	0.209	0.076	0.206
DUAE			0.057	0.177***	0.748	0.207***
DQatar			0.291	0.159*	0.508	0.197**
Dmedium					-0.090	0.137
Dsmall					0.200	0.222
	R^2	LL	R^2	LL	R^2	LL
(6) 式	0.836	-473.380	0.941	-475.319	0.937	-465.871
シェア方程式 (L)	0.527	58.355	0.527	58.363	0.527	58.344

- (注) 1. Time はタイムトレンドを示す。
 2. DYear2010 は国際金融危機の影響を捉えた 2010 年ダミーを示す。
 3. DSaudi から DQatar は国ダミーを示す。
 4. Dmedium と Dsmall は銀行規模別ダミーを示す。
 5. R^2 はトランスログ費用関数とコストシェア方程式の自由度修正済決定係数。
 6. LL は対数尤度値。
 7. 標準誤差は White の推定量を用いて修正した。***、**、* はそれぞれ 1%、5%、10% の水準で有意であることを示す。

表4-15-2 パネルデータによるトランスログ費用関数の測定値

変数	モデルIV		モデルV		モデルVI	
	係数	標準誤差	係数	標準誤差	係数	標準誤差
α_1	0.926	0.076***	0.751	0.060***	0.604	0.084***
α_2	0.170	0.072**	0.069	0.056	0.076	0.058
β_L	0.430	0.163***	0.421	0.172**	0.418	0.173**
κ	-0.066	0.036*	0.034	0.050	-0.050	0.065
σ_{11}	0.072	0.095	0.000	0.069	-0.056	0.067
σ_{12}	-0.060	0.035*	-0.030	0.026	0.052	0.033
σ_{22}	0.035	0.034	0.004	0.025	-0.034	0.062
Y_{LL}	0.194	0.447	0.190	0.264	0.189	0.293
δ_{1L}	0.026	0.106	0.016	0.091	0.013	0.140
δ_{2L}	-0.020	0.176	-0.016	0.112	-0.014	0.093
DYear2010	0.022	0.119*				
D2002			-0.322	0.143**	-0.380	0.175**
D2003			-0.288	0.117**	-0.358	0.152**
D2004			-0.185	0.108*	-0.231	0.156
D2005			-0.170	0.111	-0.186	0.148
D2006			-0.074	0.108	-0.074	0.168
D2007			0.038	0.107	0.090	0.152
D2008			0.218	0.112*	0.260	0.155*
D2009			0.350	0.115***	0.404	0.156***
D2010			0.417	0.144***	0.482	0.182***
DSaudi					0.116	0.146
DKuwait					0.106	0.192
DUAE					0.600	0.155***
DQatar					0.348	0.153**
DIB	-0.130	0.113	-0.165	0.113		
DKFHB	-0.091	0.110	-0.245	0.093***		
DABIB	0.464	0.108***	0.176	0.115		
DARB	-0.921	0.355***	-0.359	0.264		
DBAJ	-0.270	0.113***	-0.080	0.122		
DBAB	-0.097	0.257	-0.255	0.203		
DKFH	-0.174	0.198	0.606	0.219***		
DBB	-0.169	0.115	-0.323	0.087***		
DDIB	0.220	0.144	0.693	0.131***		
DADIB	0.220	0.134	0.487	0.122***		
DSIB	1.232	0.149***	0.923	0.112***		
DEIB	0.247	0.087***	0.278	0.068***		
DQIB	-0.034	0.105	0.110	0.089		
DQIIB	0.374	0.249	0.316	0.119***		
DMAR	0.529	0.365	0.259	0.157*		
Dmedium					-0.491	0.151***
Dsmall					-0.495	0.224**
(6) 式	R ²	LL	R ²	LL	R ²	LL
	0.963	-456.008	0.978	-452.612	0.963	-476.855

シェア方程式 (L)	0.525	58.242	0.527	58.401	0.526	58.330
------------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

- (注)
1. DYear2010 は国際金融危機の影響を捉えた 2010 年ダミーを示す。
 2. D2002 から D2010 は年次ダミーを示す。
 3. DSaudi から DQatar は国ダミーを示す。
 4. DIB から DMAR は銀行ダミーを示す。
 5. Dmedium と Dsmall は銀行規模別ダミーを示す。
 6. R^2 はトランスログ費用関数とコストシェア方程式の自由度修正済決定係数。
 7. LL は対数尤度値。
 8. 標準誤差は White の推定量を用いて修正した。***、**、* はそれぞれ 1%、5%、10% の水準で有意であることを示す。

表4-16 規模の経済性と範囲の経済性

	規模の経済性			範囲の経済性		
	推定値	Wald 統計量	p-値	推定値	Wald 統計量	p-値
モデル I	0.971	0.223	0.636	0.177***	16.534	0.000
モデル II	1.047	2.084	0.150	0.186***	39.521	0.000
モデル III	1.080	1.421	0.234	0.210***	30.440	0.000
モデル IV	1.097	2.646	0.105	0.097**	6.240	0.013
モデル V	0.820***	10.818	0.001	0.021	0.557	0.456
モデル VI	0.716***	19.625	0.000	0.101***	18.578	0.000
$\chi^2_{0.01}(1)$	6.634					

- (注)
1. 生産物と生産要素価格の全サンプル平均より計算。
 2. Wald 統計量は、自由度 1 のカイ二乗分布に従う。
 3. 規模の経済性に関する Wald 統計量は、「 $\alpha_1 + \alpha_2 = 1$ 」という帰無仮説に対する検定統計量を示している。また、範囲の経済性に関する Wald 統計量は、「 $\alpha_{12} + \alpha_1 \cdot \alpha_2 = 0$ 」という帰無仮説に対する検定統計量を示している。
 4. 信頼係数は、自由度 1 のカイ二乗分布の 1%である。
 5. ***と**はそれぞれ 1%と 5%の水準で有意であることを示す。

第5章 結語

イスラム金融機関と通常の金融機関との違いはどこにあるのであろうか。端的にいうと、その違いはイスラムの教えに則った経営を行っているか否かにある。イスラム金融機関がイスラム的であるゆえんは利子を伴わない取引活動を行っていることにある。こうしたイスラム金融機関の業務形態は既存の業務形態に対応している。イスラム銀行業、イスラム投資銀行業、イスラム保険業、イスラム投資運用業といったビジネスモデルは既存の利付き金融業務に対応する形で生まれたものである。当然のごとく、そこには既存の業務形態との間に競争関係が生まれる。本論文の問題意識は、こうした現実のなかで、イスラム金融機関がどのような経営を行い、また、どのような問題を抱えているのかを明らかにし、その問題の背景を探ろうとした点にある。

本論文の第3章までは、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を検討することによって、イスラム金融機関ゆえの行動的特徴を明らかにした。第2章では、イスラム銀行を対象を絞り、主に金融仲介によるリスクの負担という視点から、イスラム銀行による投資資金の運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われていない背景を検討した。第3章では、まず、イスラム金融機関2行の担当者に対する留置き調査から得られた一次データを用いて、ムダーラバによる資金運用に関わる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動について考察を行った。次に、ヨルダンのイスラム銀行を利用する個人顧客に対する面接調査から得られた一次データを用いることによって、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動を考察した。そして、第4章では、GCC 諸国におけるイスラム銀行部門の費用構造について、市場環境への対応といった視点から分析を行った。第4章までの内容の繰り返しとなるが、本論文における議論を以下のようにまとめたい。

本論文の分析対象であるイスラム金融機関のなかでも、イスラム教徒にとってより身近な存在として挙げられるのがイスラム銀行である。イスラム銀行の業務が銀行以外のイスラム金融機関の業務と異なる最大の特徴とは預金を扱っていることである。イスラム銀行が扱う預金が、通常の銀行が提供する普通預金や定期預金といった利付き預金と大きく異なる点は、預金者に対する利益配当が銀行の運用実績によって決定されることと元本が保証されていないことである。

こうしたイスラム銀行に特有の預金契約は、ムダーラバと呼ばれる利益配当型の金融契約をイスラム銀行の資金調達スキームに援用したものであり、投資預金と呼ばれる。また、投資預金は、金融契約の名称にちなんでムダーラバ預金とも呼ばれる。ムダーラバは、イスラム銀行による資金調達スキームに

加えて、資金運用スキームにも援用されている。ただし、イスラム銀行による資金運用は、利益配当型の金融契約であるムシャーラカ、資産取得型の取引契約であるムダーラバやイスティスナ、リース契約であるイジャラやイジャラ・ワ・イクティナーウといった契約によっても行われている。このように、資金運用スキームとして利用可能な契約は多いものの、イスラム銀行による資金運用の実態は、ムラーバハやイジャラといった、いわゆる「もの」が介在した契約による資金運用が全資金運用額の相当な割合（8割以上）を占めている。その一方で、ムダーラバやムシャーラカがイスラム銀行による資金運用方法として利用される機会は少ない。

そもそも、このようなことがなぜ問題として提起され、本論文のテーマとして取り上げられるであろうか。その理由は、現代において、イスラム経済およびイスラム金融の重要性が見直されてきたなかで、その中心的な役割を担ってきたイスラム学者の多くが投資資金の調達と運用を利益配当型の金融契約によって行うことがその他の契約に比べて望ましいと主張し、その実現可能性について積極的に議論を行ってきたという歴史的経緯があるからである。ただし、現実には、利益配当型の金融契約によって投資資金の運用を行う場合、イスラム銀行は様々な困難に直面する。本論文では、まず、金融論の立場から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景について検討を行った。

検討結果から、イスラム銀行において、利益配当型の金融契約による資金運用が低調であるのは、取引費用の問題、リスク負担に関わる問題、イスラム銀行に対する規制の問題、そして経営者への規律づけと市場インフラに関わる問題と関係があり、結果として、イスラム銀行は資金運用において利益配当型の金融契約を十分に活用できないことを指摘した。

まず、取引費用の問題に着目すると、借り手の努力に関する情報の非対称性が存在する状況では、借り手は相対的に貸し手よりも投資事業に関する私的情報を持ち、たとえば、投資先企業が投資事業の収益を過少に申告するといった機会主義的行動に出るインセンティブを持つ。こうした機会主義的行動を抑止するためには、外部監査役や顧問といった関与方法によって、投資先企業の行動を監視する。また、情報の非対称性の度合いが大きい場合、イスラム銀行は、たとえ利益配当型の金融契約による資金調達を借り手が希望したとしても、こうした金融契約を締結するインセンティブを持たない。情報の非対称性を縮減するためには、イスラム銀行は借り手の支払い努力に関する情報生産活動を強化する必要がある。しかしながら、利益配当型の金融契約は、資産取得型の取引契約に比べて、情報生産活動に必要となる費用や契約の履行を立証するための費用が高く、取引費用の点で不利となる。このとき、利益配当型の金融契約が成立するためには、取引費用を上回る投資からの期待収益が見込まれる必要がある。また、リスクの負担という視点から考察を行った場合、派生証券を取引することへのイスラム法的な制

約から、イスラム銀行は通常の銀行に比べてリスクを移転することが十分にできない状況にある。また、ムダーラバやムシャーラカを用いる場合、リスクの異なる借手者を識別する手段として、銀行は借手に対して担保を要求することができない。このため、借手者の支払い能力に関する情報の非対称性が存在する状況において、イスラム銀行がムダーラバやムシャーラカによる資金運用に関わる信用リスクを軽減するためには、借手者の支払い能力に関わる情報生産活動を強化する必要があり、そのためには追加的な費用が必要になる。このような情報の非対称性に起因する利害対立の問題があるため、利益配当型の金融契約によって資金運用を行うイスラム銀行のインセンティブが低下する可能性が示された。

イスラム銀行は、元本が保証されない投資預金によって資金調達を行っているが、現実には、預金者にリスクを負担させるための価格づけが困難であることに加えて、預金市場における通常の銀行からの競争圧力にさらされていることから、イスラム銀行は通常の銀行よりも高い配当率を掲げることで、預金者の離反による預金の払い戻しを回避するような配当政策を採っている。このため、イスラム銀行は、資金調達コストを引き下げることができず、資金運用サイドにおいても貸し倒れのリスクを積極的に負担しようとするインセンティブが働き難くなる。結果として、ムラーバや格付けの高い政府証券といった比較的的安全性の高い資産による資金運用が中心となり、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用といった危険資産による長期の運用が抑制されることになる。また、イスラム銀行に対する規制に関わる問題に着目した場合、イスラム銀行は投資預金のような元本が保証されない契約に対して懸念を持つ金融規制当局の意向に従い、元本保証を事実上担保するような対応を行っている可能性が示された。さらには、経営者への規律づけやそれを担保する流通市場の有無という点について、ムダーラバによって資金運用を行う場合、確立された流通市場が存在していないため、資金の出し手（ムダーラバ持分の所有者）は、事業経営者に適切なインセンティブを与えることができないことを指摘した。そして、こうした問題が利益配当型の金融契約による資金運用を阻む一つの要因になっていることを示した。

ここまで、主に金融仲介によるリスクの負担という視点から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられている利益配当型の金融契約による資金運用が低調である背景をめぐる本論文での議論を要約した。以上の議論から、イスラム銀行が利益配当型の金融契約をめぐる借手者の支払い能力に関する情報の非対称性の問題をどう克服し、またイスラム銀行がどこまでリスクを負担するのか、といった視点が利益配当型の金融契約による資金運用が低調である理由を明らかにする上で、重要であることが示された。

ところで、イスラム銀行による資金運用構成を見ると、ムダーラバやムシャーラカによる資金運用が少なからず行われており、特に GCC 諸国を中心とする中東諸国におけるイスラム銀行の資金運用構成において、その傾向が顕著に現れている。こうした事実は、その実態を検証する作業が必要であること

を示している。

そこで、イスラム金融機関とその顧客との関係に着目し、まず、イスラム金融機関2行の担当者に対する留置き調査から得られた一次データを用いて、ムダーラバによる資金運用に関わる情報の非対称性への対応といったイスラム金融機関の行動を考察した。次に、イスラム銀行を利用する個人顧客に対する面接調査から得られた一次データを用いることによって、イスラム金融取引に対する顧客の認知度と顧客の選択行動を考察した。考察結果から、イスラム金融機関による資金運用が利益配当型の金融契約によってほとんど行われず、主に資産取得型の取引契約やリース契約によって行われている理由を分析した。

イスラム金融機関は、ムダーラバによって資金運用を行う場合、契約条件の設定や契約締結後の投資先企業に対するモニタリング方法を工夫することによって、情報の非対称性に対応していることが示された。その反面、個人顧客にとっては、ムダーラバやムシャーラカを積極的に利用するインセンティブが低い、といったイスラム金融の需要者側の問題も指摘された。

具体的には、イスラム金融機関は、事前的な情報の非対称性を軽減するために、投資決定に当たって、投資先企業による利益予測の妥当性を重視しており、また投資先企業の行動に関する事後的な情報の非対称性を軽減するために、投資先企業へのモニタリングに当たり、適時の協議や取締役会への出席といった方法を重視している。また、イスラム金融機関は、ムダーラバを締結する際の規準として、投資先企業の評判や利潤の変化を重視している。さらには、イスラム金融機関は、ムダーラバにおける契約条件の設定に当たり、投資先企業の努力や能力を引き出すために、監査済財務諸表の提出によるモニタリングに加えて、収益分配や虚偽報告に対するペナルティといったインセンティブ両立的な条件を契約に織り込むことによって、機会主義的行動といったエイジェンシー問題を抑止する取り組みを行っている。

一方、イスラム金融取引に対する顧客の認知度や顧客の選択行動に関する考察から、イスラム金融においてその利用が望ましいと考えられているムダーラバやムシャーラカに対する顧客の認知度がそもそも低いという実態が明らかとなった。このことは、顧客がイスラム金融の特色やイスラム銀行の業務内容を十分に理解することなく、イスラム銀行と取引を行っている可能性を示している。このため、ムダーラバやムシャーラカに対する顧客の認知度が低い場合、たとえイスラム金融機関が望んだとしてもこうした金融契約によって資金運用が行われる可能性は低く、結果として、ムラーバハを典型とする資産取得型の取引契約がイスラム金融機関による主たる資金運用方法になることが示された。

このように、ムダーラバによって投資資金の運用を行う場合、イスラム金融機関は、契約条件の設定や契約締結後の投資先企業に対するモニタリング方法を工夫することによって、情報の非対称性に対応しており、このような動きは、利益配当型の金融契約を積極的に利用しようとするイスラム金融機関が

少なからず存在していることを示している。その一方、ムダーラバやムシャーラカに対する個人顧客の認知度がそもそも低いという実態が示された。こうした状況を逆説的に捉えると、ムラーバハを典型とする資産取得型の取引契約とムダーラバやムシャーラカといった利益配当型の金融契約は、イスラム金融機関の資産運用構成において共存可能であることを示している。

ただし、以上の分析では、イスラム金融機関が利益配当型の金融契約によって資金運用を行う理由が依然として明確ではない。そこで、利子を伴わない金融取引（イスラム金融取引）を投資家（預金者）が選択する基準に関するイスラム金融機関の見解を考察した。

イスラム金融機関は、イスラム法が適用されていることを投資家ないし預金者が最も重視する基準と見なしているが、こうした基準に続いて、通常の金融機関に比べた利回りの高さや金融機関またはその他の顧客との間のリスク分配を挙げている。リスク分配が選択理由として挙げられていることは、預金者あるいは投資家がリスク分配を重視していると考えられるよりも、むしろイスラム金融機関自身が、金融取引がイスラム法的に適格であることに加えて、当事者間のリスク配分がイスラム金融において重要な要素と見なしている、と考えることができる。利益配当型の金融契約によって資金運用を行おうとする試みは、こうしたリスク分配による金融取引に該当する。以上の考察から、イスラム金融機関が利益配当型の金融契約によって資金運用を行っていることは、イスラム金融機関がイスラム法的に適格な金融取引を実践するのみならず、金融取引をめぐるより厳格な解釈のなかで、イスラム金融取引に積極的に取り組もうとしていることに加えて、社会的役割としてリスクの負担にも積極的であるといったイスラム金融機関ゆえの行動的特徴を反映した動きと考えることができる。

ところで、こうした特徴を持つイスラム金融機関のなかでもイスラム教徒にとって、より身近な存在であるイスラム銀行は、どのような経営構造のもとで、どのような経営戦略を展開しているのだろうか。このようなイスラム銀行の経営構造に焦点を当てた研究は少なく、その評価には一致した見解が得られていない。そこで、本論文ではGCC 諸国のイスラム銀行部門を対象に、2001年から2010年までの10年間にわたるイスラム銀行の財務データを用いることによって、その費用構造を市場環境の変化への対応といった視点から分析した。

考察結果から、GCC 諸国のイスラム銀行部門は、規模の経済性を享受することができず、特に個別銀行や国に特有の要因がイスラム銀行部門全体における規模の経済性に負の影響を与えた可能性が指摘された。そして、イスラム銀行は金融業務の多角化を積極的に進めてこなかった結果、イスラム銀行は範囲の経済性を享受することができなかった。また、2008年中盤以降の国際金融危機は、イスラム銀行の費用を上昇させ、特にイスラム銀行部門への負の影響は、2010年に入り、より顕著に現れた。

規模の経済性については、通常の銀行よりも経営規模の小さかったイスラム銀行が、固定資産や設備

の拡充による経営資源の拡大を通じて、イスラム金融手法による資金運用業務に積極的に取り組んできた。しかしながら、GCC 諸国のイスラム銀行部門では、規模の経済性は認められなかった。このような背景として、イスラム銀行部門全体の規模の経済性に対して、個別銀行や国といった特定の要因が負の影響を与えたことに加えて、特定国のイスラム銀行部門や一部のイスラム銀行がイスラム金融手法による資金運用業務に特化したこと、そして生産要素の利用が非効率的であったことに関係している可能性が示された。さらには、イスラム銀行は、通常の銀行に比べて、経営規模が小さく、費用節約効果が生じていないため、規模の経済性を享受することができなかったことが示された。

また、範囲の経済性については、その存在は確認されなかった。その背景として、イスラム銀行がイスラム金融手法を中心とした資金運用へと運用方針をシフトさせたことを挙げた。そして、こうした銀行行動の背景として、顧客獲得を目指す銀行間における競争の高まりから、イスラム銀行が通常の銀行との差異を強調することによって、さらなる顧客の獲得を目指そうとした可能性を挙げた。GCC 諸国のイスラム銀行は、金融業務の多角化を積極的に進めてこなかった結果、範囲の経済性を享受することができなかった、という結論が導かれた。

以上の議論を省察すると、本論文において示された結論に対して、以下のような課題を指摘することができる。

第一に、現代経済学の分析枠組みを踏まえ、イスラム銀行の行動をモデル化した上で、その行動を分析するようなアプローチが採られていないことである。本論文の分析では、イスラム銀行およびイスラム金融機関による行動について、イスラム金融機関2行の担当者に対する調査やヨルダンのイスラム銀行の個人顧客に対する調査から得られた一次データを用いて、考察を行った。今後は、イスラム銀行の行動について、様々な状況を反映したモデルを構築し、銀行による資産選択の結果を上記の実証研究の成果と照らし合わせる形で、検証することが課題と考えられる。

第二に、実態調査の問題である。本論文では、イスラム金融機関に対する留置き調査やイスラム銀行を利用する個人顧客に対する面接調査から得られた一次データを用いて、分析を行った。しかしながら、その実態調査の対象は、イスラム金融機関の場合、対象機関が極めて限定的であること、一方、顧客調査の場合、個人顧客が対象であり、大口の利用者である法人顧客を対象としていないことである。前者は単なる事例研究であり、統計データに基づく定量的な研究とは異なり、その結果の代表性に疑問が提示される可能性が高い。このような事例研究による検証において説得性を確保するような方法を工夫することが今後の課題である。後者については、法人顧客を対象とする調査を行うことによって、本論文での結論を補強することが今後の課題である。

以上に示された二つの課題を考慮してもなお、実証的な方法や事例を用いた方法によってイスラム銀

行を含むイスラム金融機関の行動を分析したことは、イスラム金融機関を取り巻く市場環境を考えるに当たって、一定の意義があったと考えられる。今後は、イスラム金融制度の特徴や地域的特性を考慮し、その実態をより詳細に分析して行きたい。

引用・参考文献一覧表

〈外国語文献〉

- Abalkhailk, M. and J. R. Presely 2002 “How Informal Risk Capital Investors manage Asymmetric Information in Profit/Loss-Sharing Contracts”, In *Islamic Banking and Finance*. Eds. Iqbal, M. and D. T. Llewellyn, 111-138. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar Publishing Ltd (INC).
- Aggarwal, R. and T. Yousef. 2000 “Islamic Banks and Investment Financing.” *The Journal of Money, Credit & Banking* 32(1): 93-120.
- Ahmad, H. 2006 “Withdrawal Risk in Islamic Banks, Market Discipline and Bank Stability”, In *Islamic Financial Architecture: Risk Management and Financial Stability*. Ed. Khan, T. and D. Muljawan, 458-477, Jeddah: Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute.
- Al-Dharrab, I. A. 1986 *Economics Analysis of Interest-Free Economics*. PhD Thesis, Stanford: Stanford University.
- Al-Jarrah, I. M. and P. Molyneux 2006 “Cost Efficiency, Scale Elasticity and Scale Economies in Arabian Banking.” In *Financial Development in Arab Countries*, ed. Hussein, K. A. and M. F. Omran, 25-78, Jeddah: Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute.
- Al-Jarrah, I. M. 2007 “The Use of DEA in Measuring Efficiency in Arabian Banking”, *Bank and Bank Systems* 2 (4): 21-30.
- Al-Hassan, A., Khamis M. and N. Oulidi 2010 “The GCC Banking Sector: Topography and Analysis”, *IMF Working Paper* WP/10/87: 1-45.
- Al-Muharrami, S., Matthews, K. and Y. Khabari 2006 “Market Structure and Competitive Conditions in the Arab GCC Banking System”, *Journal of Banking & Finance* 30, 3487-3501.
- Altunbas, Y. Liu, M., Molyneux, P. and R. Seth. 2000 “Efficiency and Risk in Japanese Banking”, *Journal of Banking & Finance* 24, 1605-1628.
- Amine al-, M. 2005 “Commodity Derivatives: An Islamic Analysis.” In *Financial Engineering and Islamic Contracts*. ed. Iqbal, M. and T. Khan, 58-85. New York: Palgrave Macmillan.
- Archer, S. and A. Haron 2007 “Operational Risk Exposures of Islamic Banks”, In *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*. Ed. Archer, S. and R. A. A. Karim, 121-131, Singapore: John Wiley and Sons (Asia) Pte Ltd.

- Ariss, R. T., Rezvanian, R., and S. M. Mehdian 2007 “Cost Efficiency, Technological Progress and Productivity Growth of Banks in the GCC Countries”, *International Journal of Business* 12 (4): 471-491.
- Ayub, M. 2007 *Understanding Islamic Finance*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Bader M. K. I., M, Shamsheer, M. Ariff and T. Hassan 2008 “Cost, Revenue, and Profit Efficiency of Islamic Versus Conventional Banks: International Evidence Using Data Envelopment Analysis”, *Islamic Economic Studies* 15 (2): 23-76.
- Bahatty, A. 2006 “Shifting Takaful into higher Gear”, *First Annual World Takaful Conference*, Dubai: Grand Hyatt (9 April, 2006).
- Baldwin, K. 2002 “Risk management in Islamic banks”, In *Islamic Finance: Innovation and Growth*. Ed. Archer, S. and R. A. A. Karim, 176-201, London and Bahrain: Euromoney Books and AAOIFI.
- Baltensperger, E. 1972a “Economics of Scale, Firm Size, and Concentration in Banking”, *Journal of Money, Credit and Banking* 4(3): 467-488.
- 1972b “Costs of Banking Activities: Interactions Between Risk and Operating Costs”, *Journal of Money, Credit and Banking* 4(3): 595-615.
- Bāqir-s-Sadr, M. 1983 *Al-Bank al-lā Ribawīfi-l-Islām*, Bayrut: Dar al-Tāruf lil-Matbuat.
- BCBS 2003a *The Basle Capital Accord*. Basle Committee on Banking Supervision, Basel.
- 2003b *The New Basle Capital Accord*. Basle Committee on Banking Supervision, Basel.
- Beston, G., Hanweck, G., and D. Humphrey 1982 “Scale Economies in Banking: A Restructuring and Reassessment.” *Research Paper in Banking and Financial Economics*, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Bhambra, H. 2007 “Supervisory Implications of Islamic Finance in the Current Regulatory Environment”, In *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*. Ed. Archer, S. and R. A. A. Karim, 198-212, Singapore: John Wiley and Sons (Asia) Pte Ltd.
- Bodie, A. and R. Merton 1998 *Finance*. Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Brown, K. and M. Skully 2005 “Islamic Banks: A Cross-Country Study of Cost Efficiency Performance, Accounting, Commerce & Finance”, *The Islamic Perspective Journal* 8 (1-2), 43-72.
- Chapra, U. 2006 “Financial Stability: The Role of Paradigm and Support Institutions”, In *Islamic Financial Architecture: Risk Management and Financial Stability*. Ed. Khan, T. and D. Muljawan, 109-138, Jeddah: Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute.

- and T. Khan 2000 “Regulation and Supervision of Islamic Banks”, *Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute / Occasional Paper* 3.
- and H. Ahmed 2002 “Corporate Governance in Islamic Financial Institutions”, *Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute / Occasional Paper* 6.
- Chong, B. S. and M. Liu 2009 “Islamic Banking: Interest-free or Interest-based?”, *Pacific-Basin Finance Journal* 17: 125-144.
- Dā’irah al-’Iḥṣā’āh al-’Āmmah 2011 *Mash’ Ārā’ Umalā’ al-Bunūk al-Islāmyah*. Dā’irah al-’Iḥṣā’āh al-’Āmmah: ‘Ammān (Tammūz 2011): 1-31.
- Diamond, D. W. 1984 “Financial Intermediation and Delegated Monitoring.” *Review of Economic Studies* 51: 393-414.
- El-Gamal, M. A. and H. Inanoglu 2004 “Islamic Banking Turkey: Boon or Bane for the Financial Sector.” *Proceedings of the Fifth Harvard University Forum on Islamic Finance*, Cambridge: Center for Middle Eastern Studies, Harvard University.
- and —— 2005 “Efficiency and Unobserved Heterogeneity in Turkish banking”, *Journal of Applied Econometrics* 20 (5), 641-664.
- Elgari, M. A. 2002 “Comments.” In *Islamic Banking and Finance*. eds. Iqbal, M. and D. T. Llewellyn, 168. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar Publishing Ltd (INC).
- El Hawary, D., Grais, W., and Z. Iqbal 2004 “Regulating Islamic Financial Institutions: The nature of the regulated”, *World Bank Policy Research Working Paper* 3227, 1-49.
- El-Moussawi, C. and H. Obeid 2011 “Evaluating the Productive Efficiency of Islamic Banking in GCC: A Non-Parametric Approach”, *International Management Review* 7 (1), 10-21.
- Errico, L. and M. Farahbaksh 1998 “Islamic Banking: Issues in Prudential Regulations and Supervision.” *IMF Working Paper* (March): 1-32.
- Espinoza, R., Prasad, A., and O. Williams 2010 “Regional Financial Integration in the GCC”, *IMF Working Paper* WP/10/90: 1-33.
- Fahim, K. 1997 “Islamic Futures and Their Markets.” *Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute / Research Paper* 32.
- Fisher, I. 1935 *100% Money: Designed to Keep Checking Banks 100% Liquid, to Prevent Inflation and Deflation, Largely to Cure or Prevent Depressions, and to Wipe Out Much of the National Debt*. New York: Adelphi.
- Giligan, T. W., Smirlock, M., and W. Marshall 1984 “Scale and Scope Economies in the

- Multi-Product Banking Firm”, *Journal of Monetary Economics*, vol.13.
- Greuning, H. and Z. Iqbal 2008 *Risk Analysis for Islamic Banks*. Washigton D.C.: The World Bank.
- Hanif, M. 2011 “Differences and Similarities in Islamic and Conventional Banking”, *International Journal of Business and Social Science* 2 (2): 166-175.
- Haque, A. 2010 “Islamic Banking in Malaysia: A Study of Attitudinal Differences of Malaysian Customers”, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* 18: 7-18.
- Haron A. and J. L. H. Hock 2007 “Inherent Risk: Credit and Market Risks”, In *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*. Ed. Archer, S. and R. A. A. Karim, Singapore: John Wiley and Sons (Asia) Pte Ltd., 94-120.
- Hassan, M. K. 2005 “Cost, Profit and X-Efficiency of Islamic Banks in Pakistan, Iran, and Sudan”, In *Islamic Financial Architecture: Risk Management and Financial Stability*, ed. Khan, T. and D. Muljawan, 497-520, Jeddah: Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute; Proceedings of the International Conference on Islamic Banking: Management, Regulation and Supervision, jointly organized by the Bank Indonesia, Ministry of Finance Indonesia and Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute, held in Jakarta during September 30-October 2, 2003.
- and M. F. Dicle 2005 “Basel II and Regulatory Framework for Islamic Banks”, *Journal of Islamic Economics and Finance* 1(1): 17-36.
- 2006 “The X-Efficiency in Islamic Banks”, *Islamic Economic Studies*, 13 (2), 49-78.
- Hasan, M. and J. Dridi 2010 “The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study”, *IMF Working Paper* WP/10/201: 1-46.
- Hassan, T., Mohamad S., and M. K. Bader 2009 “Efficiency of Conventional versus Islamic Banks: Evidence from the Middle East”, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 2 (1), 46-65.
- Hussein, K. A. 2003 “Operational Efficiency in Islamic Banking: The Sudanese Experience”, *Working Paper* No. 1, Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank.
- IFSB 2005 *Guiding Principles of Risk Management for Institutions (Other Than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services*. Islamic Financial Services Board, Kuala Lumpur.

- Islamic Financial Board, Islamic Development Bank, and Islamic Research and Training Institute 2010 *Islamic Finance and Global Financial Stability*. IFSB-IDB Task Force, 1-73.
- Iqbal, M. and P. Molyneux 2005 *Thirty Years of Islamic Banking: History, Performance and Perspectives*. New York: Palgrave Macmillan.
- Jensen, M. 1986 “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers”, *The American Economic Review* 76(2): 323-329.
- and W. Meckling 1976 “Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jorbst, A. A. and J. Solé 2012 “Operative Principles of Islamic Derivatives—Towards a Coherent Theory”, *IMF Working Paper* WP/12/63: 1-32.
- Kablan, S. and O. Yousfi 2011 “Efficiency of Islamic and Conventional Banks in Countries with Islamic Banking”, *MPRA Paper* 32951, University Library of Munich, Germany, 1-35.
- Kandil, M. and H. Morsy 2009 “Determinants of Inflation in GCC”, *IMF Working Paper* WP/09/82: 1-32.
- Karim, A. 2002 “Incentive-compatible constraints for Islamic banking: some lessons from Bank Muamalat”, In *Islamic Banking and Finance*. Eds. Iqbal, M. and D. T. Llewellyn, 95-108. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar Publishing Ltd (INC).
- Khalil, A. A. A., Rickwood, C., and V. Murinde 2000 “Evidence on Agency-contractual Problems in *Muḍārabah* Financing Operations by Islamic Banks”, In *Islamic Banking and Finance*. Eds. Iqbal, M. and D. T. Llewellyn, 57-92. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar Publishing Ltd (INC).
- Khan, F. 2010 “How ‘Islamic’ is Islamic Banking?”, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 76: 805-820.
- Khan, S. R. 1987 *Profit and Loss Sharing*, Karachi: Oxford UP.
- Khan, T. and H. Ahmed 2001 “Risk Management - An Analysis of Issues in Islamic Financial Industry”, *Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute / Occasional Paper* 5.
- Khattak, N. A. and Ur-Rehman, K. 2010 “Customer Satisfaction and Awareness of Islamic Banking System in Pakistan”, *African Journal of Business Management* 4 (5) May: 662-671.
- Kim, W. S. and E. H. Sorensen 1986 “Evidence on the Impact of the Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 21(2) June: 131-144.

- Kuran, T. 2004 "The Economic Impact of Islamism", In *Islam and Mammon: The Economics Predicaments of Islamism* (Chapter One). Princeton: Princeton University Press: 1-37.
- Lee, J-K. 2002 "Financial Liberalization and Foreign Bank Entry in MENA", *Financial Sector Strategy and Policy*, World Bank, 1-59.
- Lewis, M. and L. M. Algaoud 2001 *Islamic Banking*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Maghyreh, A. I. and B. Awartani 2012 "Financial Integration of GCC Banking Markets: A Non-parametric Bootstep DEA Estimation Approach", *Research in International Business and Finance* 26: 181-195.
- Majid, A. 2006 "Development Liquidity Management Instruments: Role of International Islamic Financial Markets", In *Islamic Financial Architecture: Risk Management and Financial Stability*. Ed. Khan, T. and D. Muljawan, Jeddah: Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute, 230-245.
- Majid, M. A. 2010 "The Input Requirements of Conventional and Shariah-Compliant Banking", *The International Journal of Banking and Finance*, 7 (1): 51-78.
- Marar, A. D. 2006 "Building Dual Financial System", *Islamic Banking and Finance*, Issue #10 (Summer) 2006/1427: 18-19.
- Mehmood, A. 2002 "Islamisation of Economy in Pakistan: Past, Present, and Future", *Islamic Studies*, 41 (4): 675-704.
- Mohamad, S., Hassan, T., and M. K. I. Bader 2008 "Efficiency of Conventional versus Islamic Banks: International Evidence Using the Stochastic Frontier Approach (SFA)", *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 4 (2): 107-130.
- Mokhtar, H. S. A., Abdullah, N. and S. M. AlHabshi 2007 "Technical and Cost Efficiency of Islamic Banking in Malaysia", *Review of Islamic Economics*, 11 (1): 5-40.
- Naqvi, S. N. H. 1981. *Ethics and Economics: An Islamic Synthesis*. Leicester: The Islamic Foundation.
- Nienhaus, V. 1986 "Notes on the Background, Achievements and Problems of Islamic Banks", *UNIDO Working paper* 5, 1-66.
- Obaidullah, M. 2005 "Market Risks in Islamic Banks and the Relevance of Islamic Contracts for Risk Management." In *Islamic Financial Architecture: Risk Management and Financial Stability*. Ed. Khan, T. and D. Muljawan, 377-397, Jeddah: Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute.

- Onour, I. A. and A. M.A Abdalla 2011 “Efficiency of Islamic Banks in Sudan: A Non-parametric Approach”, *Journal of Islamic Economics*, 7 (4): 79-92.
- Pal, I. 2006 *Islam and the Economy of Pakistan: A Critical Analysis of Traditional Interpretation*. Oxford: Oxford University Press.
- Qadir, G. 1994 “Interest-Free Banking: A Proposal.” In *Elimination of Riba from the Economy*, 105-116. Islamabad: Institute of Policy Studies.
- Saad, N. M. 2012 “Comparative Analysis of Customer Satisfaction on Islamic and Conventional Banks in Malaysia”, *Asian Social Science* 8 (1): 73-80.
- Saaid, A. E. E. 2005 “Allocative and Technical Inefficiency in Sudanese Islamic Banks: An Empirical Investigation”, In *Islamic Perspectives on Wealth Creation*, ed. Iqbal M. and R. Wilson, 142-152.
- Saeed, A. 1999 *Islamic Banking and Interest: A Study of the Prohibition of Riba and its Contemporary Interpretation*. Leiden: Brill.
- Samad, A. 1999 “Relative Performance of Conventional Banking vis-à-vis Islamic Bank in Malaysia”, *IIUM Journal of Economics and Management*, 7 (1): 1-25.
- , Gardner, N. D., and B. J. Cook 2005 “Islamic Banking and Finance in Theory and Practice: The Experience of Malaysia and Bahrain”, *The American Journal of Islamic Social Sciences* 22 (2): 69-86.
- SBP 2007 *Draft Risk Management Guidelines for Islamic Banking Institutions*. State Bank of Pakistan / Islamic Banking Department, Karachi.
- Shams, K. and P. Molyneux 2006 “Are GCC Banks Efficient?” In *Financial Development in Arab Countries*, ed. Hussein, K. A. and M. F. Omran, 79-131, Jeddah: Islamic Development Bank / Islamic Research and Training Institute.
- Solé, J. 2007 “Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems”, *IMF Working Paper* 175 (July): 1-26.
- Soliman, S. 2004 “The Rise and Decline of the Islamic Banking Model in Egypt”, In *The Politics of Islamic Finance*. Ed. Henry, C. M. and R. Wilson, Edinburgh: Edinburgh University Press, 265-285.
- Srairi, S. A. 2010 “Cost and Profit Efficiency of Conventional and Islamic Banks in GCC Countries”, *Journal of Productivity Analysis* 34, 45-62.
- , Kouki, I., and N. Harrathi 2011 “The Relationship between Islamic Bank Efficiency and Stock Market Performance: Evidence from GCC Countries”, *The 8th International Conference on*

- Islamic Economics and Finance: Sustainable Growth and Inclusive Economic Development from an Islamic Perspective*, December 20, Qatar National Convention Center, Doha.
- Sufian, F. 2006 & 2007 “The Efficiency of Islamic Banking Industry: A Non-Parametric Analysis with Non-Discretionary Input Variable”, *Islamic Economic Studies* 14 (1 & 2), 53-77.
- Sundararajan, V. 2007 “Risk Characteristics of Islamic Product: Implications for Risk Measurements and Supervision”, In *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*. Ed. Archer, S. and R. A. A. Karim, 40-68, Singapore: John Wiley and Sons (Asia) Pte Ltd.
- Suwailem al-, S. 2000 “Towards an Objective Measure of Gharar in Exchange”, *Islamic Economic Studies* 7 (1 and 2): 61-102.
- 2002 “Decision-making under Uncertainty: An Islamic Perspective”, In *Islamic Banking and Finance*. ed. Iqbal, M. and D. T. Llewellyn, 15-30. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar Publishing Ltd (INC).
- Warde, I. 2000 *Islamic Finance in the Global Economy*. Edinburgh: Edinburgh University Press.
- 2005 “Corporate Governance and the Moral Hazard”, In *Islamic Finance: Current Legal and Regulatory Issues*. Ed. Ali, S. N. 15-25. Cambridge/Massachusetts: Islamic Finance Project, Islamic Legal Studies Program, Harvard Law School.
- Yasseri, A. 2002 “Islamic Banking Contracts as Enforced in Iran.” In *Islamic Banking and Finance*. Eds. Iqbal, M. and D. T. Llewellyn, 155-167. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar Publishing Ltd (INC).
- Yudistria, D. 2004 “Efficiency in European Banking: A Comparison of Frontier Techniques”, *Islamic Economic Studies*, 12 (1), 1-19.
- Zaman, S. M. H. 1994 “Practical Options for Central and Commercial Banking.” In *Elimination of Riba from the Economy*, 197-216. Islamabad: Institute of Policy Studies.
- Zineldin, M. 1990 *The Economics of Money and Banking—A Theoretical and Empirical Study of Islamic Interest-Free Banking*. Stockholm: Almqvist & Wiksell International.

〈日本語文献〉

- 池尾和人 1990 『銀行リスクと規制の経済学』 東洋経済新報社.
- ・金子隆・鹿野嘉昭 1993 『ゼミナール 現代の銀行』 東洋経済新報社.
- 石田進 1987 「イスラームの無利子金融の理論と実際」 片倉もとこ編 『人々のイスラーム—その学際的

- 研究』 日本放送出版協会、 125-142.
- 筒井義郎 2005 「銀行業の競争度は向上したか」『金融業における競争と効率性』第8章 東洋経済新報社、223-235.
- 伊藤修 1995 『日本型金融の歴史的構造』東京大学出版会.
- 大野早苗・小川英治・地主敏樹・永田邦和・藤原秀夫・三隅隆司・安田行宏 2007 『金融論』有斐閣.
- 奥田英信・三重野文晴 1997 「タイの金融自由化過程における銀行業の生産・費用構造の変化」『アジア経済』(アジア経済研究所) 第38巻6号、2-25.
- 粕谷宗久 1986 「Economies of Scope の理論と銀行業への適用」『金融研究』第5巻3号、49-79.
- 1993 「範囲の経済性の理論と銀行業への適用」『日本の金融機関経営—範囲の経済性、非効率性、技術進歩—』第3章 東洋経済新報社、39-92.
- 片桐聡 1993 「日本の信託銀行における範囲の経済性及び規模の経済性」『フィナンシャルレビュー』、23-42.
- 加藤博 2010 『イスラム経済論—イスラムの経済倫理—』書籍工房早山.
- 上山一 2009 「イスラム銀行に関する金融論的考察—アブダビ・イスラム銀行のバランスシート分析—」『現代の中東』(アジア経済研究所) NO.46、36-49.
- 2009 「国際金融危機と GCC 諸国経済—イスラム金融の現状を中心に—」『中東研究』(中東調査会) 第504号、69-79.
- 木下貴雄・太田誠 1991 「日本の銀行業における範囲の経済性、規模の経済性および技術進歩：1981—1988年度」『フィナンシャルレビュー』、163-181.
- 桑原尚子 1998 「金融制度へのイスラーム法の導入—バンク・イスラーム・マレーシアを事例として—」『アジア経済』(アジア経済研究所) 5号、59-91.
- 小杉泰 1994 「徴利論2 (リバー)」川北稔他編 『歴史学事典 第1巻 交換と消費』弘文堂、579-583.
- コーラン 1964 『コーラン (上)』(井筒俊彦訳)、岩波書店.
- 齋藤純 2010 「湾岸諸国におけるイスラーム金融機関の成長と課題」濱田美紀・福田安志編『世界に広がるイスラーム金融—中東からアジア、ヨーロッパへ—』第6章 アジア経済研究所、165-183.
- 長岡慎介 2010 「流動性管理手法から見たイスラーム金融の多様性再考」濱田美紀・福田安志編『世界に広がるイスラーム金融—中東からアジア、ヨーロッパへ—』第11章 アジア経済研究所、275-294.
- 福島康博 2008 「会計処理方法からみたイスラム金融商品」『平成19年度 検証イスラム金融—オイルマネーとイスラム金融—』国際貿易投資研究所、35-48.
- 福田安志 2006 「イスラーム銀行の発展と銀行をめぐる問題—既存の体制との矛盾と高利回りへの志向

ー」『イスラム世界』66、日本イスラム協会、74-96.

堀敬一 1998 「銀行業の費用構造の実証研究」『金融経済研究』第15号、24-51.

ムハンマド・バーキルッ=サドル 1994 『無利子銀行論』(黒田壽郎・岩井聡共訳)、未知谷.

村井睦男 2002 「銀行のリスク負担とリスク分散の変化」『名古屋商科大学論集』47(1)、155-171.

両角吉晃 1997 「イスラームにおけるいわゆる利息の禁止について—西暦一二世紀のハナフィー派法学書に現れたリバー概念の分析— (一)」『法学協会雑誌』第114巻第7号、771-815.

山中一郎 1988 「イスラーム金融制度の理念と実態—パキスタンのケース—」『アジア経済』(アジア経済研究所) 11号、2-24.

〈統計資料〉

ヨルダン統計局・一橋大学 2010 『イスラム銀行顧客調査データ (一次データ)』