

講義資料

中東・湾岸地域の金融事情、イスラム金融

上山 一（釧路公立大学経済学部・准教授）

1. 中東地域の経済構造

●産油国と非産油国という視点から

- ・産油国経済は、2014 年中盤以降の原油価格の低迷（中国を含む新興国での需要の伸び悩みや米国産シェールオイルの生産拡大によるもの）を受けて減速した。
- ・非産油国経済は、経済基盤がぜい弱（外貨を安定的に獲得できる産業が少ない）であり、また国際経済からの影響を受けやすい。

●共和制と王政

- ・共和制と王政ともに権威主義体制であり、共和制国家は軍が権力を掌握している。また、軍産複合体の経済構造の下、利権政治の継続による失政が目立つ。それが体制打倒への民主化運動につながった（例えば、2011 年以降、中東諸国で起こった一連の民主化運動、いわゆる「アラブの春」）。

- ・王政国家では、首長が部族の利害調整に追われ、国富を国民にどのように配分するかが重要な政治課題となっている（分配に与えられる反面、政治的権利は制限されている）。

◎中東地域は、産業構造の硬直化、物価高、若年層の失業、財政赤字といった問題のうち、いずれかの問題に直面している。また、こうした問題の克服には、持続的な発展に向けた産業政策、社会政策、そしてインフラ整備が必要である。

2. 中東地域の経済概況

●経済成長率

- ・産油国経済は 2014 年以降の石油価格の長期低迷により、成長率が減速し、2019 年にはマイナス成長を記録した。コロナ危機が始まった 2020 年には、経済成長率は大きく落ち込んだが、その後の油価上昇により、現在、産油国経済は回復基調にある。

- ・一方、非産油国経済は 2020 年以降、コロナ禍により大きく低下した。

☞ 2020 年のコロナ危機以降、産油国では油価低迷、非産油国では経済活動の落ち込みを経験した。（図表 2-1 参照：中東産油国における実質経済成長率の推移と予測）

●物価動向

- ・中東産油国全体で見ると、2018 年以降、物価上昇圧力が顕著になっている。ただし、物価の上昇は、2021 年をピークにその後、徐々に低下すると見込まれている。

- ・他方で、中東産油国のなかでも湾岸協力会議（GCC）諸国のみが低い物価水準を維持している。

☞ GCC 諸国での物価の安定には、外国為替相場の安定が寄与していると考えられる。

● 対外経済取引（国際収支）

・ 2018 年に改善したかに見えた経常収支（財貨・サービスの取引収支）は 2019 年以降、再び悪化した。特に、産油国の経常収支は大幅な悪化した。

→ 経常収支の赤字拡大の要因として、2014 年央以降の油価の低迷に加えて、2020 年に入り、コロナ禍での世界的な原油需要の落ち込みを挙げることができる。

☞ 2021 年の見通しでは、原油需要の高まりに伴う油価の再上昇により、産油国の経常収支は大幅に改善したと見込まれる。

・ 他方で、非産油国の経常収支は、輸入物価の上昇や政情不安による観光収入の減少を受けて、経年的に赤字を記録している。

☞ 近年、非産油国の経常収支は改善傾向にあるものの、経済回復による輸入の増加により、再び悪化する可能性もある。

● 国家財政

・ 産油国では、油価の動向が財政に影響を及ぼしやすい。

・ 2014 年央以降の石油価格の低迷を受けて、財政収支は赤字を計上し、その後のコロナ危機では、危機対応の結果として歳出が拡大したことから、各国の財政状況はさらに悪化した。

・ 2020 年の財政収支は対 GDP 比で 8.1% の赤字となり、2021 年も同 2.3% の赤字を計上したと見込まれている。

☞ 財政状況の悪化は、産油国では、コロナ危機による世界的な原油需要の低下とそれに伴う石油収入の落ち込み、非産油国では、コロナ危機対応による歳出の拡大が要因として考えられる。

・ 構造的な側面としては、産油国、非産油国ともに社会の安定化のために手厚い補助金政策が実施されてきたことから、歳出が拡大しやすい傾向にある。

● 金融・資本市場

・ コロナ危機への対応として、金利の引き下げや金融緩和策が実施された。

☞ 一般的に、変動為替相場制の採用国では、経済危機に対してより柔軟に対応した。

・ 固定為替相場制の採用国（例：GCC 諸国）では、米国による利下げに対応して、政策金利の引き下げを実施した。また、各国の中央銀行は信用供与（公的貸付）、返済猶予、預金準備率引き下げなどの危機対応を行った。

・ 中東地域の金融部門は他の開発途上の地域に比べて安定しているが、リスクも抱えている。例えば、企業業績の悪化による信用リスクの増加、低油価環境の継続による銀行部門の資金不足、サイバー攻撃によるオペレーショナル・リスクなどが挙げられる。

3. 中東・湾岸地域が抱える金融問題とは何か？

● ドル・ペッグ制による金融政策上の問題

・ ドル・ペッグ制¹：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。

・その一方で、自国通貨価値の維持ため、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ない、マクロ経済の変動に対して金利の調整ができないという問題を抱えていた。また、金利の自由化が進んでいないことは、金融機関同士の競争や最適な資金配分の妨げにもなっている。

●金融自由化による短期資金の流入

・資本取引の自由化：金融危機（例えば、海外資金の急激な流入や流出）に対して金融機関は脆弱である²。こうした問題が顕在化した事例として、2009年における中東湾岸諸国での経済危機（ソブリン危機・銀行危機）が挙げられる。

☞対応策として、金融システムの整備・拡充、金融機関の体力強化、金融監督の機能強化などが挙げられる。

●銀行（間接金融取引）中心の金融構造

・資金調達が多様化、資本市場の拡充には、依然として課題がある。
・国内産業の資金調達ニーズに対して、金融市場が十分に対応していない。

☞新規産業の育成を阻害し、対外借入依存度の拡大と資金取引の非効率性をもたらしている。

●競争制限的な金融規制とバランスシート規制

・店舗規制、外資出資制限により、競争的環境が抑制されている。
・過度な自己資本比率の要求は、銀行経営に対して負の影響を与えている。

◎対応策として、①金利・為替自由化に向けた国内金融機関の経営基盤や金融監督機能の強化、②外資参入規制、業務分野規制の撤廃による市場競争の強化、商品の多様化が挙げられる。

4. イスラム金融の発展と課題

●イスラム金融とイスラム銀行

・イスラムにおいて、利子（利息）は禁止されるとの法的解釈が一般的となっている。
・利子を伴わない銀行設立への機運の高まりから、1970年代以降、次々にイスラム銀行が設立された。

・イスラム金融³において利用される取引手法は、イスラムが誕生する以前の時代、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。

●イスラム金融資産

・世界規模で見ると、2012年末で約1.6兆米ドル、2021年末で3兆米ドル、近年、10%程度の高い成長を記録している。2022年には、10~12%の成長が見込まれている。

・2021年のデータでは、イスラム金融資産のうち、銀行業が68%、スクーク（イスラム債券）が25%、イスラム投資ファンドが5%、タカフル（イスラム保険）が約1%であり、特に、銀行業が全金融資産の中でも大きな割合を占めている。

●イスラム金融資産総額に占める GCC 諸国のイスラム金融資産の割合は、2021 年末で 52.4%、GCC 諸国を除く中東と南アジア諸国は 17.4%、そして東南アジア諸国は 23.5% を占めている。特に、GCC 諸国は、世界のイスラム金融市場の中心的な地位を占めている。

●GCC 諸国におけるイスラム銀行業の概況

・年々、イスラム銀行の市場規模は拡大している。その背景には、イスラム銀行が石油・ガス収入からもたらされた余剰資金の引受先を担っていることがある。

(図表 4－1 参照：国別で見たイスラム商業銀行部門の市場規模)

・GCC 諸国におけるイスラム商業銀行部門が全銀行部門に占める割合は着実に上昇している。(図表 4－2 参照：GCC 諸国における商業銀行市場の規模)

☞イスラム商業銀行が規模の経済⁴を享受しているかを検討することは、同産業の生産性を考える上での重要な論点である。もし、規模の経済が働いていない場合、イスラム銀行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の効果が生まれ、規模の経済を発揮できる可能性がある。

☞例えば、GCC 域内では、2012 年以降、イスラム銀行の吸収・合併事例が見られるようになった。

・総資本利益率（ROA：収益性の指標）には、大きな改善はなかったが、2020 年には大きく低下した。(図表 4－3 参照：GCC 諸国におけるイスラム商業銀行部門の総資本利益率)

☞コロナ危機による経済の縮小に伴い、資金需要が低下したことによるものと考えられる。

・資産規模の小さい銀行ほど（特に、下位行）、収益性が低く、資産・資本の効率的な運用において問題を抱えている。

・イスラム銀行の ROA は、商業銀行全体の ROA を下回っている。例えば、2017～2019 年平均で見ると、イスラム銀行は 1.1%、銀行業全体は 1.3%となっている。

☞このことは、イスラム銀行部門が非イスラム銀行部門に比べて収益性において改善の余地があることを示している。

・資産規模の大きい銀行ほど、不良債権比率が小さいことが確認でき、特に下位行は経営の健全性において問題を抱えている。

(図表 4－4 参照：GCC 諸国におけるイスラム商業銀行部門の不良債権比率)

☞この背景には、資産規模の小さなイスラム銀行は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ことによるものと考えられる。

・2012 年以降、下落に転じ、その後は緩やかに低下している

☞その要因として、2009 年末に起きたドバイ・ショックを契機とする金融・銀行危機からの回復（不良債権の処理）が挙げられる。

・2018～2021 年で見ると、イスラム銀行部門の不良債権比率は非イスラム銀行部門よりも若干低い水準にある。

●中東地域と東南アジア地域：イスラム金融をめぐる対応の違い

・金融商品に対するイスラム法の適格性評価に関して、東南アジアでは、イスラム法の解釈が比較的柔軟である。その一方で、中東地域、とりわけ GCC 諸国においてイスラ

ム法の解釈がより厳格である。

☞ 東南アジアにおけるイスラム法のより柔軟な適用という背景には、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る。また、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という現状がある。

・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)⁵ やムシャーラカ (Mushārahah)⁶ 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は、マレーシアを含む東南アジアのイスラム銀行に比べて、ムダーラバやムシャーラカとった利益配当型の金融契約による資金運用に積極的であるといった状況を観察することができる⁷。

☞ その背景には、金融取引をめぐるより厳格な解釈のなかで、顧客獲得を目指す銀行間の競争の高まりがあり、このため、イスラム銀行が非イスラム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がある。

●イスラム金融の発展に向けた課題

・法解釈の問題：金融商品をめぐるイスラム的な適格性に関する解釈の不統一性が挙げられる。

・流動性リスクの回避：イスラム銀行は現行の銀行間市場を自由に利用することができず、短期流動性（資金）の調整において制約に直面している。

・投資預金の問題：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問題がある。

☞ 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。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。

<まとめ>

- (1) 中東地域では、産油国の経済は原油価格の動向から、そして非産油国の経済は国際経済の動向から影響を受けやすいという構造的な問題がある。問題克服のためには、持続的な発展に向けた、産業政策、社会政策、そしてインフラ整備が必要である。
- (2) 中東・湾岸地域における金融問題（ドル・ペッグ制の問題、短期資金の流入、銀行中心の金融構造など）を克服するためには、金利・為替自由化に向けた国内金融機関の経営基盤や金融監督機能の強化に加えて、外資参入規制、業務分野規制の撤廃による市場競争の強化、商品の多様化がより求められる。
- (3) 中東地域の中でも GCC 諸国は、世界のイスラム金融市場の中心的な地位を占めている。GCC 諸国におけるイスラム銀行の市場規模は年々、拡大している。その背景には、イスラム銀行が石油・ガス収入からもたらされた余剰資金の引受先を担っていることがある。

(4) GCC 諸国のイスラム銀行部門において、資産規模の小さい銀行ほど総資本利益率が低く、また不良債権比率が高い水準にある。特に、前者は下位行が資産・資本の効率的な運用において問題を抱えていることを示唆している。このことは、規模の経済が十分に働いておらず、また、合併などの経営規模の拡大によって、費用節約の効果が生まれ、規模の経済を発揮できる余地が残されていることを示している。

《参考文献》

- 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.
- 上山一 (2022) 「中東産油国の経済動向とエネルギー政策」『世界経済論』(国際投資貿易研究所) 179 号: 53-62.
- Fernandez, M., Juma, L. Alkharroossi, H. & R. Joseph (2021) Performance Analysis of GCC Banks: A Survey, *International Journal of Financial Research* 12(1): 357-368.
- Fitch Ratings (2021) *Guide to Islamic Finance: Fitch Ratings' Perspective*. 1-32.
- International Monetary Fund (2022) *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia* (2022 April). Washington: USA.
(<https://www.imf.org/en/Publications/REO/MECA/Issues/2022/04/25/regional-economic-outlook-april-2022-middle-east-central-asia>)
- Islamic Financial Services Board (2022) *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2022: Resilience Amid a Resurging Pandemic*. Kuala Lumpur: Malaysia. 1-152.
- KPMG (2021) *GCC Listed Banks' Results: Appendix 2021*. Kuwait City: Kuwait.
- Standard & Poor's (2022) *GCC Banking Sector Outlook: On the Recovery Path in 2022* (2022 January 11). 1-13.

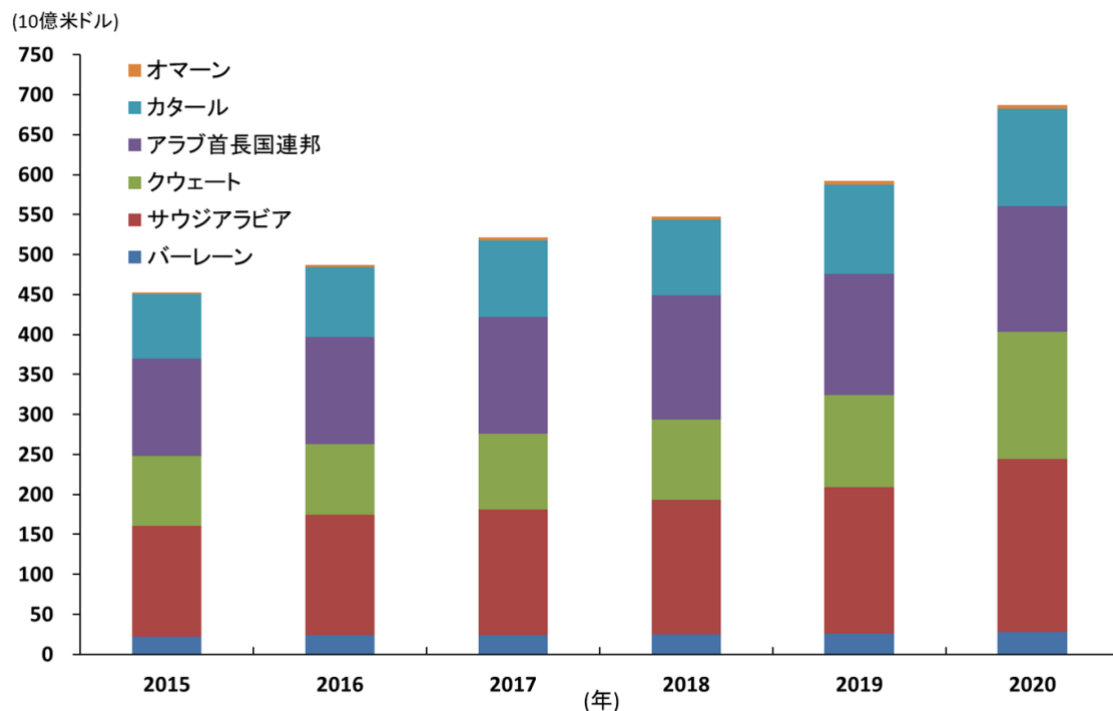
図表 2-1 中東産油国における実質経済成長率の推移と予測(%)

	2000-2017 (平均値)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中東産油国全体	4.6	0.4	1.1	-4.4	6.8	5.4	3.6
(GCC 諸国)	4.4	1.9	1.0	-4.8	2.7	6.4	3.4
サウジアラビア	3.7	2.4	0.7	-4.1	3.2	7.6	3.6
バーレーン	4.8	1.8	2.2	-4.9	2.2	3.3	3.0
アラブ首長国連邦	4.6	1.2	3.4	-6.1	2.3	4.2	3.8
クウェート	3.9	1.2	-0.6	-8.9	1.3	8.2	2.6
オマーン	3.6	0.9	-0.8	-2.8	2.0	5.6	2.7
カタール	9.8	1.2	0.7	-3.6	1.5	3.4	2.5
(非 GCC 産油国)	4.0	-1.7	3.9	-17.4	37.8	3.9	3.4
イラン	3.9	-5.4	-1.3	1.8	4.0	3.0	2.0
イラク	10.4	-0.1	5.8	-15.7	5.9	9.5	5.7
アルジェリア	3.5	1.4	0.8	-4.9	4.0	2.4	2.4
リビア	2.1	17.9	13.2	-59.7	177.3	3.5	4.4
イエメン	0.0	0.8	1.4	-8.5	-2.0	1.0	2.5
中東非産油国全体	4.1	3.5	3.3	-0.8	3.1	4.0	4.5

(備考) 塗りつぶし箇所は予測値。

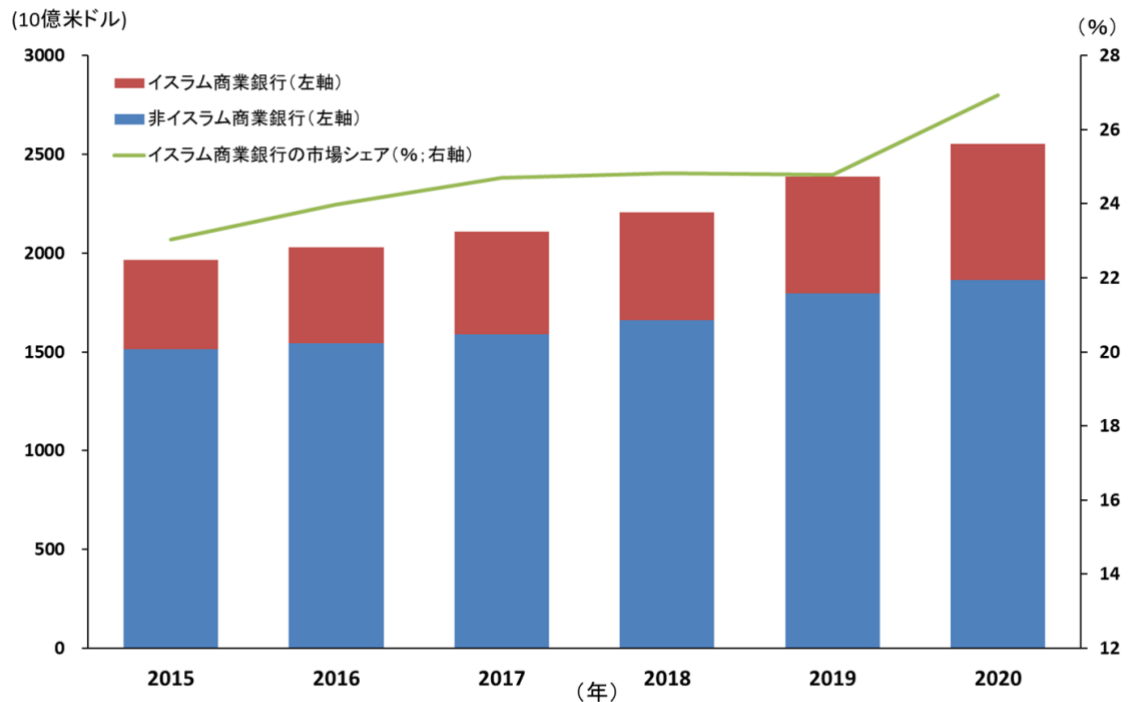
(出所) 国際通貨基金 (IMF) 「Regional Economic Outlook, Middle East and Central Asia, April 2022」より発表者作成。

図表 4-1 国別で見たイスラム商業銀行部門の市場規模



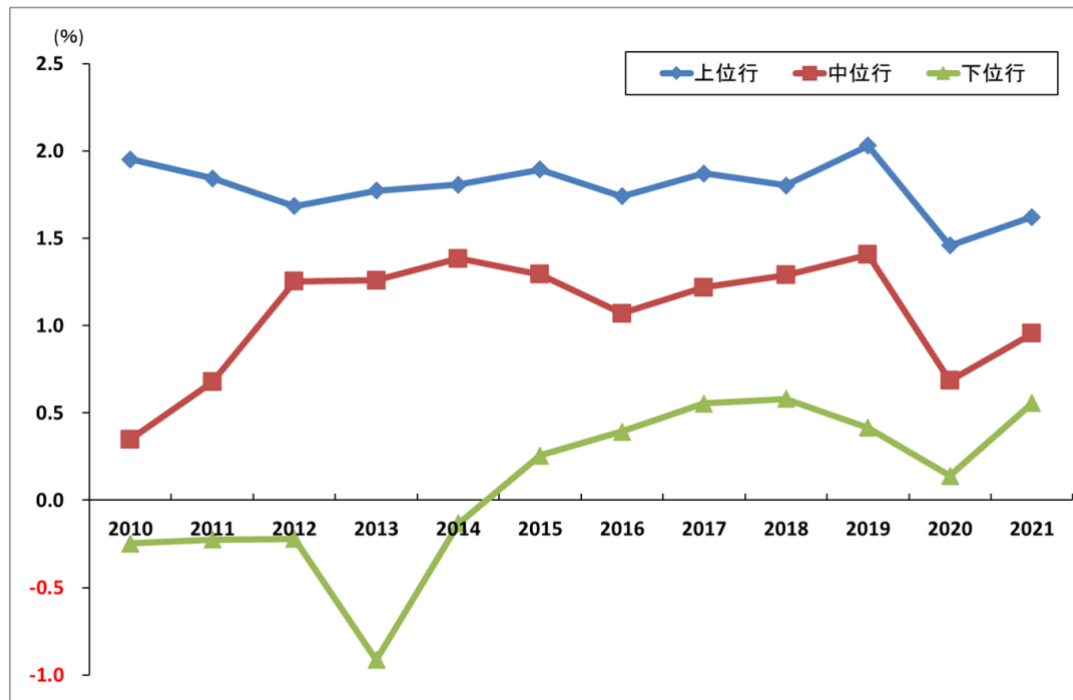
(出所) 各イスラム銀行の財務諸表より発表者作成。

図表 4-2 GCC諸国における商業銀行市場の規模



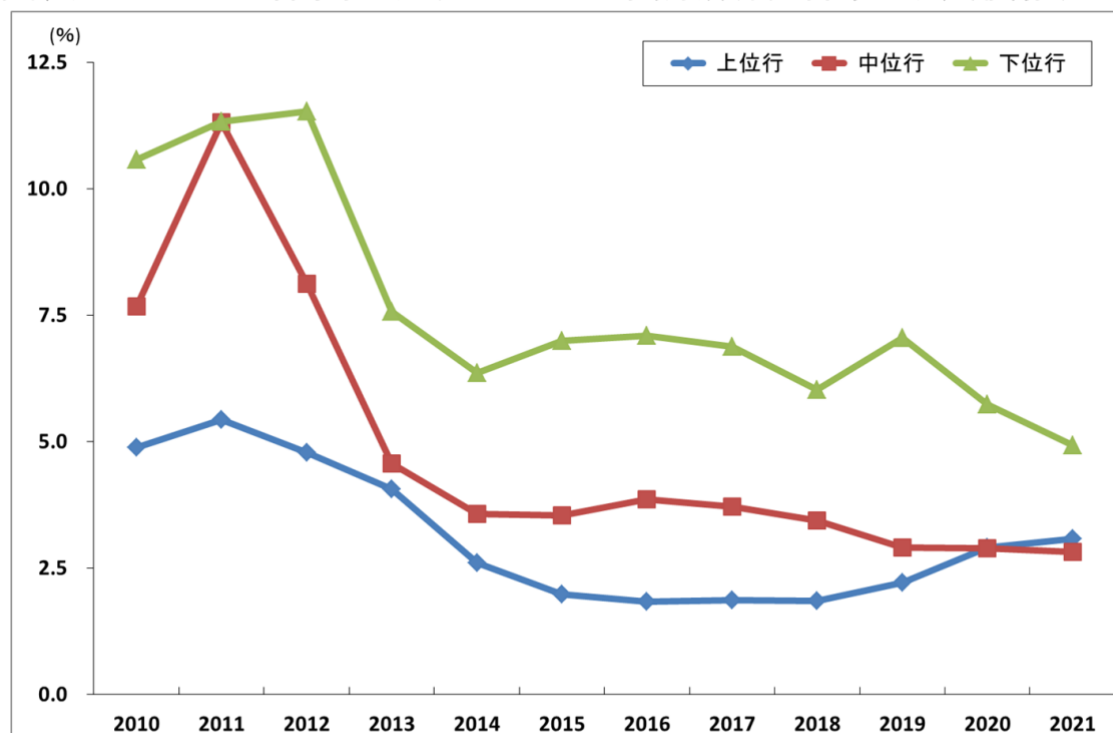
(出所) 各国中央銀行の年次報告書および各Islam銀行の財務諸表より発表者作成。

図表 4-3 GCC諸国におけるIslam商業銀行部門の総資本利益率



(出所) 各Islam銀行の財務諸表より発表者作成。

図表 4-4 GCC諸国におけるイスラム商業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発表者作成。

¹ 為替相場の安定を確保するために、対米ドルの公定平価の中心レートとその上下に一定の変動幅を定めて、為替相場を一定の水準内に釘付けすること。

² 例えば、2009 年末にアラブ首長国連邦のドバイでのソブリン危機に端を発し、その負の影響が金融危機へと発展し、他の湾岸諸国にも伝播したことが挙げられる。

³ 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。他方で、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る。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。

⁴ 生産規模を拡大したとき、産出量が規模の拡大以上に増加すること。つまり、生産量が多くなるほど、生産量 1 単位当たりの生産費用が逡減することを指す。一般的に、固定費が大きい産業ほど規模の経済が働きやすい。

⁵ 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。利益は両者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。

⁶ ムダーラバと異なり、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。

⁷ 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と見なされている資産取得型の取引契約であるムラーバハ (Murābahah) やリース契約であるイジャラ (Ijārah) によって行われている。