



発展するマレーシアのスーク市場と今後の展望

経済調査部 研究員 荻野 泰治
yasuharu_ogino@iima.or.jp

1. はじめに ～スークとは

スークとはシャリア (Shariah) ¹に則して発行される債券 (イスラム債) のことであり、イスラム諸国における資金調達・運用手段の重要なスキームの一つとして用いられている。シャリアでは利子の授受が禁止されている ²一方で、資産や事業から生み出される収益を分配することは認められている。このため、イスラム金融では利子の発生を回避して、その代わりに現物資産や取引から発生する利益や手数料を投資家に支払う形でコンベンショナル ³金融と同等の金融取引を実現している。スークは形式的には資産担保証券と類似した金融商品である一方、実質的にはコンベンショナル債券と同等の経済的機能を有している。

マレーシアでは、もともと人口の約6割がイスラム教徒 (以下、ムスリム) であり、イスラム金融の歴史は、東南アジアの他のイスラム諸国と比べても古く、スーク取引の取り組みも他国と比べ早かった。本稿では、マレーシアのスーク市場の発展の経緯と今後の展望についてみていくこととする。

2. マレーシアのスーク市場の沿革

マレーシアでは、聖地メッカ巡礼の旅費の積み立てを目的としたメッカ巡礼基金 (タブン・ハジ基金) の創設 (1963年) や、東南アジアは初の商業イスラム銀行であるマレーシア・イスラム銀行の設立 (1983年) といった国内需要があったことから、イスラム金融の歴史は長い。1983年には、政府がシャリア適格である初の政府発行証券 (Government Investment Issue) を発行した。これは、国債と同様の位置づけとされ、イスラム銀行が国内の流動性を管理するツールとなった。なお、民間企業によるマレーシア初のリングgit建てスークは Shell MDS (Malaysia) Bhd⁴により発行された。

マレーシアでは、1990年代から政府主導の下、イスラム金融市場の育成に取り組んできた。証券分野においては、証券業全般を監督するマレーシア証券委員会 (Security

¹ イスラム教の聖典であるクルアーンと預言者ムハンマドの言行であるスンナを主要な法源とし、国家の運営からイスラム教徒の個人的な行為に至るまでを幅広くカバーしている。

² シャリアでは、金銭 (貨幣) はあくまで価値保存の手段であり、商業活動や生産活動以外において金銭自体が価値を創出することはないと捉えられている。

³ ここでいう「コンベンショナル」は、シャリア適格金融取引とは別の取引、つまり世界的に行われている伝統的な (通常の) 金融取引という意味で使用している。

⁴ 国営石油会社のペトロナス、石油メジャーのシェル、三菱商事、サラワク州政府の合弁事業会社。

Commission) が国内イスラム金融機関によるシャリアの解釈を統一的に管理するために、シャリア諮問評議会 (Shariah Advisory Council) を 1997 年に設立した。

1997 年のアジア通貨危機において間接金融偏重であったマレーシア金融市場の脆弱性が露呈したため、2000 年代に入り、マレーシア証券委員会は世界トップクラスのイスラム金融市場を育成することを念頭に「資本市場マスタープラン」を発表し、スクークにかかる税制の改正や各種規制の改革を断行した。具体的には、2004 年にスクーク発行のガイドラインを作成し、スキームや発行手順の明文化および簡易化を進めた。税制面では、非居住者による国内発行のリンギット建てスクークにおいて、得られる収益に対する源泉徴収税を免除することで、二重課税問題等を取り除いた。

これらに加えて、マレーシア中央銀行が策定した「金融セクターマスタープラン」で、スクークの引き受けを行う中央銀行や民間銀行にシャリア審査を行うシャリア諮問委員会の設置を義務付けることで、国内外の投資家に対してスクーク市場のシャリア適格性や安全性を示した。その結果、2000 年から 2015 年の間にスクーク発行額が年平均 20.1% 拡大し、グローバルスクークの残高は 2015 年末に世界全体の 54% を占めるに至るなど⁵、マレーシアは世界最大のスクーク市場に成長している。

3. 足元のスクーク市場動向と今後の展望

マレーシアの債券市場をみると、スクーク発行残高は、2017 年 6 月末現在で 7,160 億リンギット⁶と債券発行残高全体の 57.4% を占めており⁷、他の東南アジア諸国連合 (ASEAN) 諸国に比べ債券全体に占めるスクーク活用が盛んであることがうかがえる。これは、政府や中央銀行が中心となった上記改革が奏功したことによるもので、スクークの発行体サイドおよび投資家サイドともに、コンベンショナル債券と同等の取引が可能なスクークに対するニーズが強い。

発行体サイドでは、国内の上場企業はスクーク発行による資金調達をすることで、その株式がマレーシア証券委員会の定めるシャリア適格株式⁸に認定される。この認定を受けることによって、政府系国富ファンド⁹ (Sovereign wealth Fund, SWF) や従業員退職金積立基金¹⁰ (Employ Provident Fund, EPF) から、当該株式がシャリア適格の投資対象とみなされるようになり、株価が安定するメリットがある。また、シャリア適格の消費者金融や食品製造、および小売といった B to C ビジネスを展開する企業 (特に海外企業) が、ムスリムの消費者にアピールをする目的でスクーク発行を行っている場合もある。

⁵ Malaysia Security Commission, "Islamic Fund and Wealth Management BLUEPRINT" Page 7, January 2017

⁶ 1 リンギット ≒ 26.6 円 (10 月 13 日終値)

⁷ Asian Development Bank (ADB), "Asia Bond Monitor", June 2017.

⁸ コンベンショナル負債 (利息が発生する借入や社債) が総資産の 33% 以内に抑えることや、複合産業においてハラム (シャリア不適格) 産業からの売り上げが一定割合 (5~20%) 以下に抑えるなどの要件がある。

⁹ 各国政府が直接または間接的に運営する政府系投資ファンド。ファンドの原資は石油収入などの資源収入の内部留保や外貨準備が中心。

¹⁰ マレーシアの年金基金で日本の公的年金制度にあたる。マレーシアにおける最大の機関投資家で、総資産は約 19 兆円と ASEAN 諸国の機関投資家ではシンガポールの GIC に次ぐ規模。

一方、投資家サイドでは、EPF が 2017 年 1 月からムスリム従業員向けのイスラム式基金（シンパナン・シャリア）を創設した。従来、EPF の運用は民族や宗教を問わずに加入できるよう必ずしもシャリア適格ではなかったが、既加入者の間でシャリア適格運用のニーズが近年高まったことを背景に同基金が創設された。なお、この基金を 2016 年 8 月から募集したところ、募集開始 2 日間で約 41,000 人の加入の申込みがあった¹¹ことから需要の強さがうかがえる。この基金の運用は、現在のコンベンショナル基金の運用から切り離され、全額シャリア適格資産であることが求められている。このため、今後、長期の資産運用に適するスクークの需要はさらに拡大するものと考えられる。その他にも、外資系の保険会社を中心にイスラム式保険（タカフル）業への進出が活発になっており、タカフル保険料の運用についてもシンパナン・シャリア同様、シャリア適格であることを求められるため、民間投資家においてもスクーク需要は増加していくだろう。

さらに、マレーシアでは近年、最新の投資家ニーズに対応したスクークの開発も行われており、政府機関のカザナ・ナショナルが発行した世界初のサステイナブル責任投資（Sustainable and Responsibility Investment, SRI）スクーク（2015 年）や、クアラルンプール国際空港拡張工事向けのプロジェクトスクーク（2013 年）、再生可能エネルギー関連に投資するマレーシア初のグリーンスクーク（2017 年）などが登場している。政府は SRI 投資やインフラに関するスクーク発行について、税制面や発行手数料面での優遇を 2016～2020 年に実施していることから、当該分野でのスクーク発行は少なくとも当面の間、一段と拡大していくと考えられる。

こうした取り組みを通じて、マレーシアは今後も世界のスクーク市場のパイオニアとしてイスラム諸国を牽引していくだろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2017 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

E-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>

¹¹“EPF’s Simpanan Shariah attracts over 41,000members”, The Edge Financial Daily, 10 August 2016