

伊斯兰金融的近期发展

中国人民大学财政金融学院 瞿强

摘要：凭借庞大的石油资源，伊斯兰世界积累了大量的石油美元，并在当前的国际金融体系中占据一席之地。伊斯兰金融基于古老的教义，与实际经济紧密结合，丰富了现实世界中的金融模式。本文简要介绍其概念、规模，并分析其运作模式和风险特征。

一、引言

美国次级贷款危机爆发之后，一些海湾伊斯兰国家凭借实力强大的主权财富基金（如阿布扎比投资局），积极参股美国银行，俨然以救世主的姿态出现；毫无疑问，这一现象背后的基础是庞大的石油美元。近年来，随着石油价格的急剧上升，石油美元不但是美国贸易赤字的重要融资来源，它的流动对国际资金格局和金融市场发展也有重要影响；由于海湾国家的石油储量占世界 80%，这种局势恐怕还会持续较长一段时期；此外，就人口而言，伊斯兰教人口约 13 亿，在世界约占五分之一，在东南亚也占十分之二左右。

这样一个重要的文化、经济体系，人们对它的金融运作却多少感到有些神秘，甚至有不少误解。实际上，伊斯兰世界作为一个古老的民族与宗教，尤其是中东地处亚非欧三大洲的连接点，自古以来就是国际贸易的重要参与者；与贸易相关的资金筹措、贸易结算也非常活跃，11 世纪就有外汇票据、支票流通¹。但是，另一方面，“伊斯兰金融”作为一个专门术语，又是一个非常新的现象，它在 20 世纪 70 年代在海湾国家出现，80 年代在东南亚伊斯兰国家开始发展，90 年代以后也开始进入欧美金融体系。伊斯兰金融在现实世界中展现了强劲的增长潜力，同时也是古老的教义与复杂的现代金融体系如何冲突和融合的有趣案例。

本文首先解释伊斯兰金融的概念及其规模；然后分析其主要的运作模式的风险特征；最后是讨论对各国的影响。

二、伊斯兰金融界定与概况。

（一）伊斯兰金融的界定

所谓“伊斯兰金融”，简单说，就是完全遵从伊斯兰教规（Shariah）的金融交易行为，英文称作“Shariah-compliant Finance”，相对应的，我们通常熟悉的金融则成为“普通金融”（conventional Finance）²。

伊斯兰教规有两大法源，其一是古兰经，其二是公元 7 世纪穆罕穆德时代开始的阿拉伯半岛的社会习俗。从金融角度看，伊斯兰教规的核心原则是禁止利息、投机，鼓励共同投资、

¹ 据考证，英文中的“Check”一词就起源于伊斯兰语（本山，1986，p.51）。

² “conventional”一词应该译为“传统”，但这或许会使人误以为伊斯兰金融是“现代”金融，所以，本文译为“普通”。

风险分担。其中，尤其突出的是借贷活动禁止收取利息，下面就此做一些解释。

根据古兰经，“阿拉允许贸易但禁止利息”（2：275）。因此，对于伊斯兰教而言，由于承担风险而赚取回报是合理的，但收取利息是禁止的。

首先，需要注意的是，伊斯兰教中的“利息”（riba），与我们通常所谓的“interest”含义并不完全相同，从其起源看，更接近于“高利贷”（usury）。

更重要的是，伊斯兰教认为，货币虽然是储藏价值的手段，但是它本身并不是商品，不借助实物投资等实际经济活动，货币本身不会产生任何实际产品，也就是说，仅仅通过货币的融通或借贷就能获得收益，这有悖于伊斯兰教义特别强调的公平、合作的原则，也会阻碍经济发展；通过货币借贷进行投资活动产生的风险应该被分担，而不是交易。应该说，这是一种基于早期经济发展水平的朴素的经济思想。简言之，货币资金运动必须伴随实际商品的流动，这一点和西方早期银行业务中的“真实票据”原理（Real Bill Doctrine）有相近之处。基于以上教义，伊斯兰银行最突出的特点就是存款与贷款没有固定利率；借贷的回报通常是加价（mark-up）或者分担盈利（损失）是实现。这一原则不但适用于银行，也适用于一切其他金融活动。

伊斯兰教义还认为，资源的所有权属于真主，人间只是受真主的委托，暂时代为管理，需要积极有效地使用，基于这种想法，除了禁止利息以外，需要在借贷双方合理分配收益；剩余资金应该迅速再次用于实际生产，因而需要禁止资金的“退藏”，对金融资产每年征收大约 2.5%的税收。此外，伊斯兰教规还对资金的运用有多项限制，例如，资金严格禁止进入养猪、酿酒、烟草、博彩、色情等行业。

在组织结构上，伊斯兰银行的特点是设有“教规委员会”（Shariah Supervision Board），由数名伊斯兰教士或宗教学者组成，该委员会高度独立，负责审查银行的业务是否符合教规。由于伊斯兰交易本身有较强的地域色彩，例如波斯湾、巴基斯坦、马来西亚等各地都有长期形成的不同的社会习俗，所以教规（Shariah）可以有多种解读³，这一点也为伊斯兰金融的进一步规范发展造成了一些障碍。

（二）伊斯兰金融的大致规模

关于伊斯兰金融总的规模，目前还没有准确、权威的统计。日本中央银行福井总裁引用伊斯兰金融委员会的估算，认为到 2005 年末，全世界 65 个国家和地区大约有 300 多家伊斯兰金融机构，资产规模大约在 7000 亿—10000 亿美元左右（福井，2008）；马来西亚中央银行行长塞迪 2007 年 10 月在美国约翰·霍普金斯大学举行的第一届伊斯兰金融研讨会上估计的数字大致为 10000 亿美元（前田，2007）；标准普尔则认为，整个产业控制的资产规模能够达到 4 万亿美元（Blease, 2008）；这些数字就整个国际金融资产来看并不大，只占 1.5%—2%，但是值得注意的是它的增长速度，从 2000 年以来，年均增长率维持在 15%—20% 之间，而且有加速发展的势头。

³ 例如，日本的国际协力银行为了开展伊斯兰金融业务，聘请了四位教士，分别来自沙特、马来西亚和巴基斯坦。

这样快速发展是由以下原因形成的。

首先，中东地区是世界上最大的经常账户盈余主体，也是美国经常账户赤字的主要资金来源。2000 年以来，随着世界石油价格的急剧上升，“海湾合作组织”（GCC，比中东 OPEC 的范围要广）从 2002 年到 2006 年短短的 5 年间，经常账户盈余高达 1.5 万亿美元。在 20 世纪 80 年代，由于中东国家自身的金融体系不发达，这些石油美元大多是通过国际金融中心，尤其是伦敦，再向境外回流。但是，自新千年以来，石油美元的流动模式发生了重大变化，其中约三分之二留在了 GCC 内部；虽然石油美元不应该与伊斯兰金融直接划等号，但是两者之间紧密的联系，也是不能否定的。

随着石油财富的累积，中东产油地区的人均收入大幅提高，从 80 年代中期的 3000 美元，提高到目前的接近 8000 美元的水平；而且，石油财富的分配差距较大，大多集中在政府和少数富裕阶层手中，一方面形成了庞大的主权财富基金，另一方面直接刺激了个人投资需求。表 1 是一些主要国家伊斯兰金融的资产规模统计。

表 1 伊斯兰金融资产（2007 年；10 亿美元）

伊朗	154.6
沙特	69.4
马来西亚	65.1
科威特	37.7
阿联酋	35.4
文莱苏丹	31.5
巴林	26.3
巴基斯坦	15.9
黎巴嫩	14.3
英国	10.4

资料来源：The Banker。

其次，2001 年美国“9·11 事件”以后，中东石油资金在国际间的流动受到冲击，资金开始脱离美国，寻求资产多样化，从而刺激了伊斯兰金融的快速发展。除了伊斯兰教国家本身金融体系在发展以外，在亚洲，香港、新加坡、马来西亚等国家竞相成为“伊斯兰金融”通往世界的门户（Gateway），并借以增强自身的国际金融中心地位。

最后，近年来伊斯兰金融扩张中其主要作用的是“伊斯兰债券”（Sukuk）市场的发展，这一点在马来西亚，以及海湾国家的基础设施建设中表现的尤为明显。

三、业务种类

伊斯兰金融在实际操作中，是一个较为广义的概念，包括银行、债券、股票基金等等。以下，我们从有代表性且规模较大的银行业务和债券两个方面，分析伊斯兰金融的运作，特点以及存在的若干问题。

（一）伊斯兰银行业务

如前所述，既然伊斯兰教规明确禁止存贷款收取利息，那么一个有趣的问题是，伊斯兰银行业务是如何运作的呢？

伊斯兰金融回避利息限制的做法主要有两种形式，

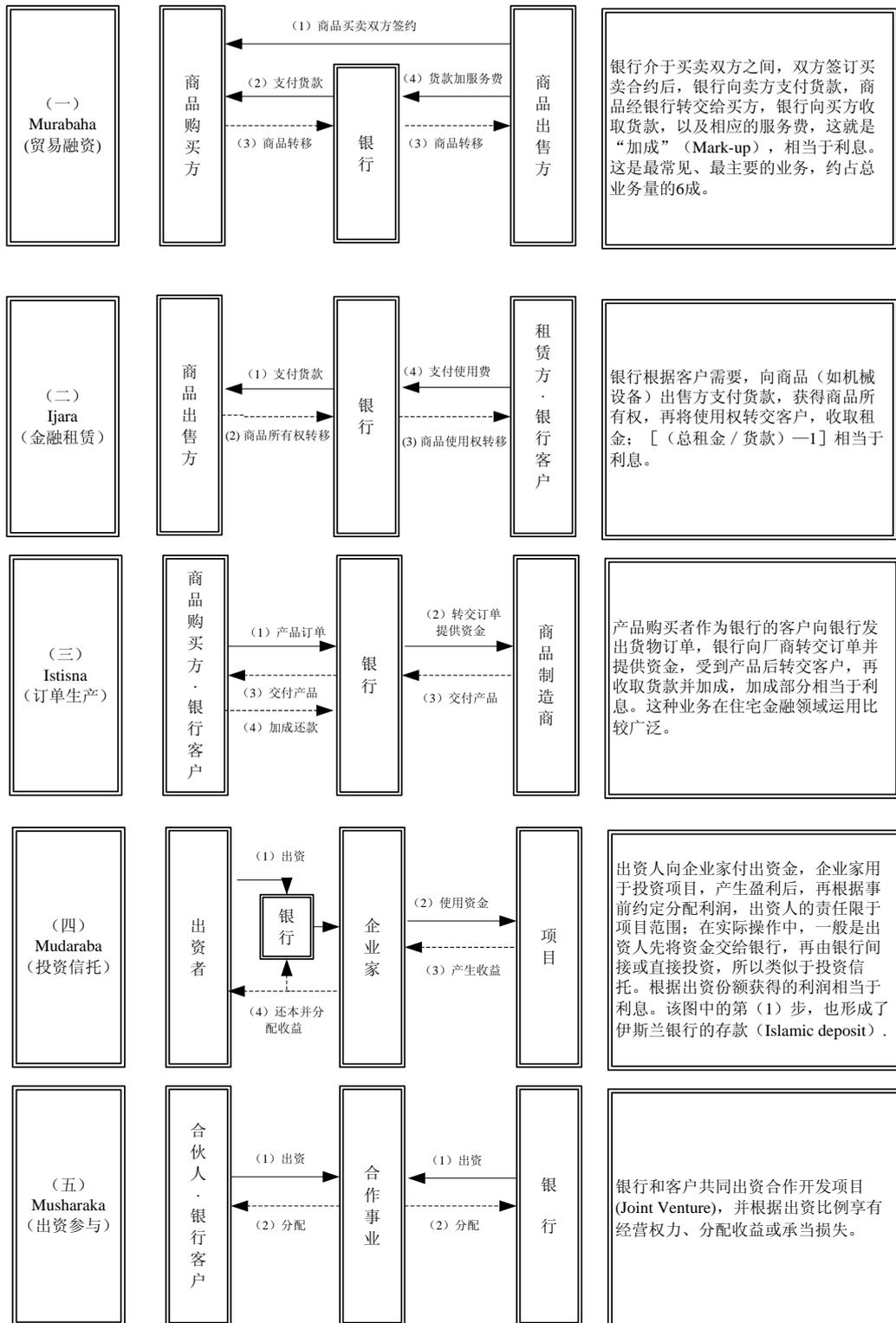
一种是充当商品交易的中介，这里的商品以前是普通的物品，后来扩展到动产、不动产交易，主要种类有（一）Murabaha（类似于贸易融资，一种加价形式的融资）、（二）Ijara（类似于金融租赁）、（三）Istisna（类似于委托订单生产）；

另一种是通过共同投资分享投资损益，主要种类有（四）Mudaraba（类似投资信托业务）、（五）Musharaka（类似于出资参与，即银行和一方或多方签署一个共同投资协议，以出资份额确定损益分配）。以下，图1给出了一个高度简化的资产负债表；图2则是几种主要的业务模式流程。

图1 一个假设的伊斯兰银行的资产负债表：

资产	负债与权益
交易中介类	活期存款
Murabaha	Amana（无息）
Ijira	投资帐户
Istisna	Mudaraba
共同投资类	Musharaka
Mudaraba	
Mushraka	权益

图 2 伊斯兰银行业务基本框架



资料来源：作者根据浦出（2007）、匡田（2007）、赫弗兰（2008）等绘制。

从图 2 介绍的伊斯兰银行的业务上看，银行既可以充当借贷双方的中介，也可以直接作为投资的一方，也就是说，它既可以是商业银行，也可以充当投资银行，两种不同形式的业务完全混合在一起，而且中间没有任何防火墙设置。

从风险管理角度看，同普通商业银行一样，伊斯兰银行的经营过程中也面临市场风险、信用风险、操作风险等；但是，伊斯兰银行又具有一些特点：

在伊斯兰银行的两大类业务中，占 80% 左右的是商品交易中介业务，其余的是共同投资业务；由于前者风险较小，因此，伊斯兰银行的经营总体上稳健的。伊斯兰教规忌讳投机活动，银行通常对高杠杆的公司（例如负债超过市值 33%）禁止贷款。伊斯兰银行的权益资本很多，资本杠杆小于普通商业银行，容易应对以外事件的冲击；

从“委托—代理”关系来看，由于伊斯兰银行经营的基础是银行与存贷双方“风险分担”，一方面，存款者是准“股东”的关系，避免了普通商业银行在经济周期下行阶段容易出现的“挤兑”现象；另一方面，由于借款者与银行也存在共同投资的关系，能够较为有效地抑制借款者在经济周期的上行阶段从事高风险投资活动的冲动，或者说，这种制度安排，具有一种内在的机制避免出现“道德风险”问题。

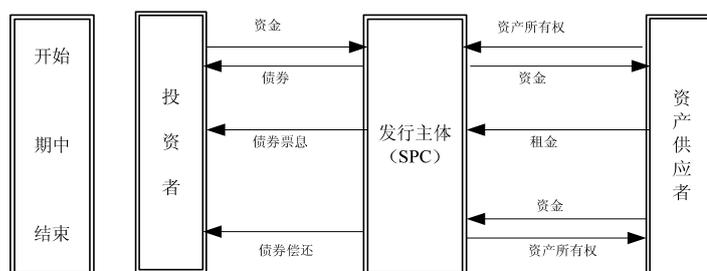
所以从总体上看，伊斯兰银行体系的经营是稳健的，迄今为止还没有出现严重的金融危机。

当然，伊斯兰银行在经营中也有不少局限，由于银行负债期限较短，银行虽然一般具有较高的准备金率（30%—40%）（赫弗兰，2008，P. 387），但是由于资金运用期限较长，资产负债不匹配的现象比较突出，流动性管理存在较大挑战；此外，伊斯兰银行在经营中缺乏标准化的合约，也缺乏有效的法律制度来保障合约的执行；例如，伊斯兰法律禁止惩罚拖延甚至不还贷款的行为。

（二）伊斯兰债券（Sukuk）

伊斯兰债券是近年来伊斯兰金融迅速发展主要推动力量，其发行种类较多，这里以常见的 Ijira-backed Sukuk（租赁债券）为代表，介绍其概要（见图 3）。

图 3 一种常见的伊斯兰债券业务流程



这种债券也是伊斯兰国家政府和政府机构发行证券所采取的主要形式。这种债券的发行首先需要有一个独立的发行主体，第一步，资金需求方（资产供应者）将自己的资产（如不

动产等) 质押给发行主体, 获得相应资金, 发行主体以资产为担保 (backed), 发行债券, 获得资金; 第二步, 在债券存续期间, 资产供应方提供租金, 投资方获得票息; 最后, 资产供应方偿还资金, 收回资产所有权, 发行主体偿还投资者本金。

这种债券的发行主体主要是政府和政府机构, 发行数额近年来增长强劲, 例如, 04、05 年大约在 70 亿美元上下, 到 06、07 年迅速增长到 200 亿美元水平 (匡田, 2007, P. 55); 有据统计, 到 2007 年 3 月为止, 伊斯兰债券发行额约为 180 亿美元, 其中三分之一为主权债、三分之二为公司债; 从地域上看, 80% 集中在马来西亚, 其余则分散在中东各国 (浦出, 2006, P. 228)。目前主要的难题是债券的二级市场不够活跃。

(三) 伊斯兰金融业务的监管

伊斯兰银行都设有教规委员会, 他们认为这种自我监管的形式已经足够了。但是, 伊斯兰教规本身并没有统一的权威的解释⁴, 各国的监管标准存在分歧; 随着伊斯兰金融业务规模的扩展, 内部竞争不可避免, 而且当它作为国际金融体系的一部分进入国际市场时, 监管协调显得更加必要。1991 年, “伊斯兰金融机构会计与审计组织” (AAOIFI) 成立, 本部设在巴林, 在 29 个国家拥有 100 多个会员, 发布了 50 多项行业标准, 涉及会计、审计、公司治理、伦理等内容。2002 年, 为了进一步确立伊斯兰金融的国际标准, 成立了 “伊斯兰金融服务局” (IFSB), 总部设在马来西亚, 由 16 个国家的中央银行参加, 被视为 “伊斯兰版的 BIS”, 近年来在风险管理、自有资金比率等领域取得了一些进展。但是, 由于前述对教规本身的解释存在差异, 统一的监管还处于摸索过程中。

四、小结

本文简要分析介绍了伊斯兰金融的发展概况、主要业务以及存在的问题。这种金融体系特别强调资金运动和实际经济活动之间的对应关系, 与当前西方金融体系中一定程度上存在的金融体系与实体经济脱节的现象, 形成了一个有趣的对比。研究这样的金融体系并不是说它有能力和普通金融相抗衡, 但至少是作为一种模式增加了国际金融体系的多样性。

从现实的角度看, 伊斯兰金融近年来表现出较强的增长潜力, 从而引起不少国家的注意。例如英国 2006 年由时任财政大臣布朗提出的以伦敦为伊斯兰金融 “门户” (Gateway) 的构想, 并继 2004 年批准设立 “英国伊斯兰银行” (Islamic Bank of Britain) 之后, 再设立一家 “欧洲伊斯兰投资银行” (European Islamic Investment Bank)。在东南亚, 马来西亚将发展伊斯兰金融提高到了 “金融国策” 位置, 而香港与新加坡为了巩固、发展金融中心地位, 也在积极推动伊斯兰金融的发展。随着中国金融业不断对外开放, 显然, 这一金融现象也是需要密切关注的。

⁴ 伊斯兰教本身分为两大宗派, 即逊尼派 (占 90%) 和什叶派 (占 10%), 各派还可以再细分 (例如逊尼派下面至少有四个流派); 海湾国家通常对教规的解释很传统、严格, 而马来西亚等国的解释较为宽松。

主要参考文献

1. 赫弗兰, 希拉, 2007, 《现代银行业》, 傅晓青等译, 中国金融出版社。
2. 福井俊彦, 2008, “在日经济新闻主办的‘伊斯兰金融研讨会’上的主题演讲”, 日本中央银行, 东京。
3. 浦出隆行, 2006, “伊斯兰金融的扩张以及对亚洲市场的意义”, 《资本市场季刊》(秋季), 野村资本市场研究所, 东京。
4. 前田匡史, 2007, “急速扩大的伊斯兰金融与石油美元”, 《证券评论》, 47 (12), 东京。
5. 吉田悦章, 2007, 《伊斯兰金融入门》, 东洋经济新报社。
6. 保坂俊司, 2006, 《宗教的经济思想》, 光文社新书, 东京。
7. 本山美彦, 1986, 《货币与世界体系》, 三岭书房。
8. Blease, G., 2008, “Islamic Finance: Savings and Souls”, 《Economist》, Sept., 4th.
9. Jobst, A., 2007, “The Economics of Islamic Finance and Secutization”, Journal of Structured Finance, 13(1).
10. Sole, J., 2007, “Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems”, IMF WP/07/175.