伊斯蘭金融簡介

文●黃昭豐　臺灣證券交易所企劃研究部專員

一、伊斯蘭金融的特色

伊斯蘭金融係指依據「伊斯蘭律法」（Sharia，沙里亞法規）來處理金融事務，以滿足「穆斯林」（Muslim）的需求。金融交易是否違背伊斯蘭教義係由伊斯蘭學者組成的「伊斯蘭律法顧問委員會」認定。「伊斯蘭律法」並非成文法例，主要建基於伊斯蘭教的宗教文獻「可蘭經」和先知穆罕默德的言行（Sunna），用以指引「穆斯林」的日常生活和行為，包括政治、經濟、法律、性別、和社會問題等。

「伊斯蘭律法」有兩項與金融交易有關的特別限制：

（一）禁止任何不勞而獲的利潤或收入（Riba）：「伊斯蘭律法」不把金錢視作可按價格買賣的商品，因此伊斯蘭金融交易不容許預訂利息，禁止放高利貸，不准繳付或收取利息（零利息）。伊斯蘭金融機構均以參與投資、分享投資項目的利潤及賺取服務費的方式來經營。一般銀行體系係將貸款的風險反映在借款人所付的利息上，伊斯蘭金融體系則由債權人和債務人共同分攤風險和利益（夥伴關係）。

（二）禁止金融交易涉及「不確定」或「風險」（Gharar）：Gharar為限制利用合約的不明確因素而獲取「不當的利益」，因此伊斯蘭金融機構不得進行衍生性商品的交易，因為此類交易基本上被視作為投機利益而進行。

此外，伊斯蘭金融機構也被禁止將資金投入被視為「邪惡」（Haram）的營業活動和商品，包括賭博、色情、武器、煙草、酒類、豬肉等。

二、伊斯蘭金融的發展概況及成長原因

伊斯蘭金融最初的發展動力來自於伊斯蘭石油出口國的經常帳戶盈餘，目前全球有超過75個國家設有300家以上的伊斯蘭金融機構（包括伊斯蘭銀行及非銀行金融機構），主要集中在中東和東南亞地區，以巴林和馬來西亞為最大中心。全球伊斯蘭金融機構所持有的總資產估計超

過3,000億美元，且以每年15%的速度成長。另有約4,000億美元資產，由國際大型銀行轄下的伊斯蘭金融窗口或分支機構管理。

近年來伊斯蘭金融快速成長的原因，包括911事件後，許多穆斯林擔心美國為防止伊斯蘭金融成為國際恐怖主義集團集資、匯錢、洗錢的媒介，可能凍結其存款，因此將資金移出美國。另因油價飆漲使得波灣國家石油財富快速累積，引發強勁的投資需求，中東資金已成為世界資金的主流動力。

三、東南亞地區積極發展伊斯蘭金融

中東投資者與發行機構在國際資本市場上日益活躍，對伊斯蘭金融產品極感興趣，伊斯蘭金融具有進一步成長與發展的龐大潛力。不少主要的國際銀行已在開發各類伊斯蘭金融商品及提供相關服務方面投入大量資源，以滿足這些需求。鄰近的東南亞國家已把伊斯蘭金融列為擴大金融服務業的重點工作，採取多項措施使法律和管理制度能適應伊斯蘭金融的要求，以吸引龐大的中東石油財富和伊斯蘭資金。

（一）馬來西亞

目前在伊斯蘭教國家中，「穆斯林」占人口數60% 的馬來西亞在伊斯蘭金融的市場結構和法規制度之發展最為成熟。馬來西亞已訂有「伊斯蘭銀行法」（Islamic Banking Act），且目前為全球最大的「伊斯蘭債券」（Sukuk）發行國（占62% ）。預估馬來西亞將可發展成為伊斯蘭商業銀行、資本市場、「伊斯蘭債券」的區域中心。

馬來西亞於2006年11月首度核准發行以外幣計價的「伊斯蘭債券」。馬來西亞中央銀行（Bank Negara Malaysia）於2007年8月20日正式將伊斯蘭債券市場向外國開放，允許外國銀行依照伊斯蘭律法辦理伊斯蘭債券的發行和流通業務；另原只有伊斯蘭銀行才可辦理之伊斯蘭金融的外匯業務，亦開放該國所有銀行從事這項業務。此外，對外國銀行提供減稅優惠，以提供在馬來西亞設立營運據點的誘因。

（二）印尼

2.25億人口中，「穆斯林」高達85% ，為全球信奉伊斯蘭教人口最多的國家，但印尼的伊斯蘭金融市場卻遠遠落後於鄰近的馬來西亞、新加坡。在2006年，印尼的伊斯蘭銀行資產占全

體銀行資產總額比重僅有1.6%（馬來西亞為13% ）；「伊斯蘭債券」占債券發行總額比重亦只有2.5%（馬來西亞為50% ）。不過，印尼堪稱全球最大的穆斯林市場之一，擁有巨大的伊斯蘭金融發展潛力。

由於印尼缺乏有關伊斯蘭金融的明確法規和監管機制，伊斯蘭金融的發展受到限制。為了支持伊斯蘭金融的發展，印尼政府打算進行必要的改革、調整相關規定。印尼政府將借鏡馬來西亞近年來的成功經驗，例如發行以外幣計價的「伊斯蘭債券」、提供開辦伊斯蘭金融業務的外國銀行稅收優惠等。印尼預計將於2007年底前制定有關伊斯蘭銀行、稅務和證券交易的法律草案。

（三） 新加坡

新加坡夾在擁有眾多伊斯蘭教人口的印尼和馬來西亞兩個國家之間，其伊斯蘭教人口僅有13.9% （依據最近一次2000年人口普查）。新加坡長久以來位居國際金融中心，擁有完備的法規環境、充滿活力的金融系統，發展伊斯蘭金融唯一欠缺的條件即為沒有大量的伊斯蘭教人口。

新加坡正設法開拓其發展伊斯蘭金融的適當地位，憑藉其財富管理方面的專長，提供此項領域的伊斯蘭金融產品來吸引中東地區的資金，包括「成本加利潤銷售交易」（Murabahah）、伊斯蘭投資基金及保險等。2006年2月20日新加坡交易所與FTSE集團及Yasaar Research合作推出「FTSE SGX Asia Shariah 100指數」，由符合回教律法且市值最大的50支日本股票、及新加坡、臺灣、南韓及香港等地的50支股票，共100支成分股組成，可作為指數基金、ETFs、OTC商品的追蹤標的[1]。此外，新加坡亦積極參與伊斯蘭金融的國際組織（新加坡金融管理局於2005年成為制定伊斯蘭金融國際標準的機構－「伊斯蘭金融服務委員會」（Islamic Financial Services Board）之會員）及培育伊斯蘭金融人才，並調整稅法使伊斯蘭金融產品的相關稅率與傳統銀行的類似產品相一致。

（四） 香港

雖然香港的伊斯蘭教徒人口不多，但伊斯蘭金融為全球金融體系的重要新領域，任何國際金融中心皆有將其納入產品和服務組合中之必要性。而香港的金融架構成熟、完備，而且運作靈活，有利於發展符合伊斯蘭教法的各類型創新的金融產品。此外，伊斯蘭金融產品的收益和結構設置有風險分攤的機制，因此也受到沒有伊斯蘭教背景的投資者和發行機構歡迎，2006年

已有多個這類發行機構(包括亞洲開發銀行)進軍「伊斯蘭債券」市場。

香港特首曾蔭權於2007年10月10日在連任施政報告中指出，由於伊斯蘭金融的發展潛力巨大，香港若要進一步鞏固國際金融中心的地位，應積極把握此國際金融新趨勢，建立香港的伊斯蘭金融平臺。香港金融管理局已與業界成立小組，研究發行「伊斯蘭債券」的可行性。

四、伊斯蘭金融的問題與挑戰

儘管近年來伊斯蘭金融快速成長，伊斯蘭銀行在大多數國家的發展仍相當有限，發展伊斯蘭銀行最積極的巴林及馬來西亞，其伊斯蘭銀行資產總額占全體銀行比重僅約10%左右，且相較於全球金融體系顯得渺小。該產業若要在全球金融體系中扮演較重要的角色，仍有許多障礙必須克服。

（一） 伊斯蘭金融體系一致的法規、監理架構尚待建立

伊斯蘭國家金融現有的規章制度係依據西方金融體系的模式所建立，迄今尚未發展出一套依據伊斯蘭原則運作的制度。但伊斯蘭金融機構不可能植根於缺乏伊斯蘭金融體系所賴以生存的其他必要成分的土壤中。要先建立伊斯蘭金融體系一致的法規、監理架構後，才能進一步加強與國際金融市場接軌。

（二） 商品創新緩慢且缺乏避險工具

國際伊斯蘭金融市場尚處於初期發展階段的淺碟型市場，且由於伊斯蘭律法禁止收付利息及且對Gharar(不確定、風險)的解釋，使許多傳統避險工具如選擇權、期貨及遠期契約無法使用。許多關於投機及使用衍生商品的問題必須先獲得解決，才有助於伊斯蘭金融的發展及改善其全球競爭力[2]。

（三） 未有共同的伊斯蘭會計程序和標準

由於金融工具的性質和處理方法不同，西方的會計程序和標準並不適用。適當標準的建立將有助於建立投資人的信心、跨國資料的蒐集和比較、並且便於主管機關進行監理。

（四）伊斯蘭金融人才缺乏

伊斯蘭國家尚缺乏同時瞭解伊斯蘭律法，具備財務、業務專業、商業常識、多國語言能

力，能依據伊斯蘭原則開發創新商品、對投資組合進行分析和管理之金融人才。目前僅有少數幾個伊斯蘭機構能夠對其員工進行培訓，並且配置資源於商品開發。

（五） 伊斯蘭國家的宗教原則缺乏一致性

在未有受到伊斯蘭宗教權威核心的情況下，伊斯蘭銀行有各自的宗教指導委員會或顧問。由於不同學者對同一事物的見解並不完全相同，從而使某些交易可在某些伊斯蘭金融機構承作，卻不一定能在其他伊斯蘭金融機構承作。同理，同樣的金融工具可能不會被所有的國家所接受。

1. 臺灣證券交易所目前正規劃和FTSE合作編製「臺灣伊斯蘭指數」，將以現有的「臺灣50指數」50支成分股、「臺灣中型指數」100支成分股合計150支上市公司股票為採樣母體，篩選出符合伊斯蘭律法的股票作為「臺灣伊斯蘭指數」的成分股。
2. 位於「杜拜國際金融中心」（Dubai International Financial Centre, DIFC）的「杜拜商品交易所」（Dubai Mercantile Exchange, DME）為設立作為國際商品期貨交易之全電子化交易所，目前已有一項期貨商品（Oman Crude Oil Futures Contract）及兩項價差交易商品（WTI-Oman Financial Spread Contract和Brent-Oman Financial Spread Contract）上市交易，並規劃於將來推出符合伊斯蘭律法的商品上市交易。設立於2004年9月的「杜拜國際金融中心」為一金融自由區，設計用以促進阿拉伯聯合大公國（UAE）的金融服務，營運重點包括銀行服務業務（投資銀行、企業銀行和私人銀行）、資本市場（股權、債券、衍生性商品和商品交易）、資產管理和基金註冊、保險和再保險、伊斯蘭金融和專業服務提供。