



全球愿望

约旦安曼，阿勒娅王后国际机场。

安斯科里斯南·普拉萨德

伊斯兰金融业 务正超越其传 统的地理边界， 并拓展至伊斯 兰债券和其他 金融产品

在 2013 世界伊斯兰经济论坛上，英国首相戴维·卡梅伦郑重表示他希望伦敦成为“全世界最大的伊斯兰金融中心”。对于持续关注金融发展的人来说，卡梅伦的表态并不令人意外。近年来，伊斯兰银行已开始于丹麦、法国、卢森堡、尼日利亚、瑞士、南非和英国营业。另外，欧洲和美国多家大型银行，如花旗银行和汇丰银行，均已开设伊斯兰银行业务窗口。

英国共有 5 家银行专门提供伊斯兰金融服务，20 多家银行提供伊斯兰金融产品，25 家律师事务所设有伊斯兰金融部门。在伦敦上市的 sukuk（即伊斯兰债券）价值 380 亿美元，主要由总部设在中东的企业和银行发行。2014 年 6 月发行的价值 2 亿英镑的伊斯兰主权债券是首次在伊斯兰世界之外发行的债券。此后，香港特别行政区、南非和卢森堡均发行了伊斯兰主权债券。

伊斯兰金融是金融业增长速度最快的部分，且不仅限于中东地区的金融业。过去十年中，伊斯兰银行业务的增长超越了传统银行业务，目前占以下十个国家银行系统资产的 20% 以上：伊朗和苏丹（其拥有成熟的伊斯兰金融中心），以及孟加拉国、文莱、科威特、马来西亚、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋和也门（见图 1）。

从全球范围来看，过去十年中伊斯兰

金融资产以两位数的增长率增长，2013 年年末约达 1.8 万亿美元，预计还将进一步增长（Ernst 和 Young, 2014 年；IFSB, 2014 年；Oliver Wyman, 2009 年）。这种增长反映了数量庞大且相对缺乏银行账户的穆斯林人口想要存款或投资符合伊斯兰教法的银行和伊斯兰律法认同的金融产品的需求（见专栏）。这种增长也体现了很多这类的国家相对快速的增长，以及石油输出国有大量储蓄，正在寻找符合伊斯兰教法的投资机会。

不同的品质

贷款无固定利率和资产担保性，这显然表明伊斯兰银行的经营与传统银行有所不同。伊斯兰银行的资金一般来自活期账户（不接受利息）和分红投资账户，投资者通过分红投资账户获取回报，投资回报由银行最终盈利能力或这些账户资助的资金池决定。银行使用这些资金购买资产——例如，在按揭贷款案例中购买的住房，或在商业贷款案例中购买的工业设备——然后银行会将这些资产出售或出租给借款人。金融收益与资产的潜在盈利能力或租赁价格有关。银行还参与经济项目的股权融资，与企业主共享利润，共担风险。

伊斯兰债券的运作方式与之相似。投资者提供资金，购买资产，然后将资产出售或租赁给借款人，并随着时间推移逐渐获得偿付。本金金额一般无法保证，投资回报与资产的基础购买价及其赚取的利润相关联，并将其作为对投资者的补偿。投资者还可能与发行者在损益共担的基础上建立合作关系。

银行业务是伊斯兰金融的主导，2013年约占整个行业的4/5。但伊斯兰债券市场正在迅速发展（见图2）。其资产相当于整个行业的15%，包括租赁、股票市场、投资基金、保险和小额信贷。

不断扩大的伊斯兰金融带来了诸多利益。风险分担和基于资产的融资原则有助于促进金融机构和客户更好地实施风险管理。

而且，伊斯兰金融机构能够提升未充分获得银行服务的人口的金融服务普及性，并提高中小型企业的融资机会。伊斯兰债券非常适于基础设施融资，因此可为增长和经济发展提供支持。国际金融公司（IFC，2014年）在九个国家（埃及、伊拉克、约旦、黎巴嫩、摩洛哥、巴基斯坦、沙特阿拉伯、突尼斯和也门）中所做的研究表明，目前中小型企业对伊斯兰金融的潜在融资需求为86亿—132亿美元，相应的储蓄潜力达97亿—150亿美元。许多中小企业因宗教因素无法从传统银行借贷，因此在这些国家中伊斯兰金融拥有巨大的开发潜力。

独特的挑战

虽然伊斯兰金融的扩张有望为增长提供支持，但它的确也给货币政策的调整、监督和执行带来了挑战。除了传统银行需要的总体监督机制外，伊斯兰金融还需要对投资账户、伊斯兰教法治理以及与伊斯兰契约和投资账户处理相关的资本充足性要求的某些方面进行保护。这些监管和法规问题特别重要，因为在尝试规避利息禁令的过程中，交易的复杂性不断增大。因此，风险管理对于伊斯兰银行来说与传统银行同样重要，但由于所依据的伊斯兰教契约

的独特性，某些方面的管理方法会有所不同——例如，接受损益共担的特点。

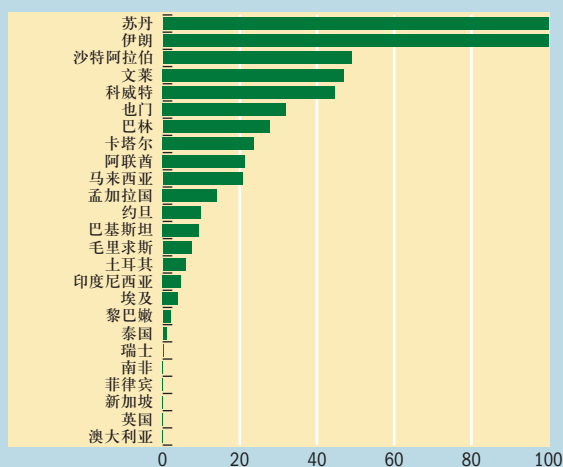
伊斯兰金融对税收政策具有重要影响。与股权型融资相比，税收制度往往更有利于债务型融资。确保伊斯兰金融交易的公平税收待遇非常重要，否则伊斯兰金融将处于竞争劣势。在伊斯兰银行的流动性管理中，中央银行工具间存在差距。关键的问题在于拓宽符合伊斯兰教法的金融工具的范围，建立流动性市场。安全网欠发达、明显缺乏符合伊斯兰教法的存款保险和最后贷款人工具阻碍了伊斯兰金融的发展。消费者文化程度低、伊斯兰学者相对稀缺也给行业的发展带来了挑战。

在金融发展对经济增长尤其重要的伊斯兰辖区内，这些因素可能会削弱伊斯兰金融提升融资机会的范围，也可能危及行业安全、稳健发展。因此，需要持续努力改

图1

扩大范围

伊斯兰金融占十个国家银行系统资产的20%以上。
(占银行系统资产的百分比，2013年年末)



资料来源: Thomson Reuters Zawya。

图2

伊斯兰债券发行量一路飙升

进入本世纪以来，全球伊斯兰债券发行量显著增长。
(10亿美元)

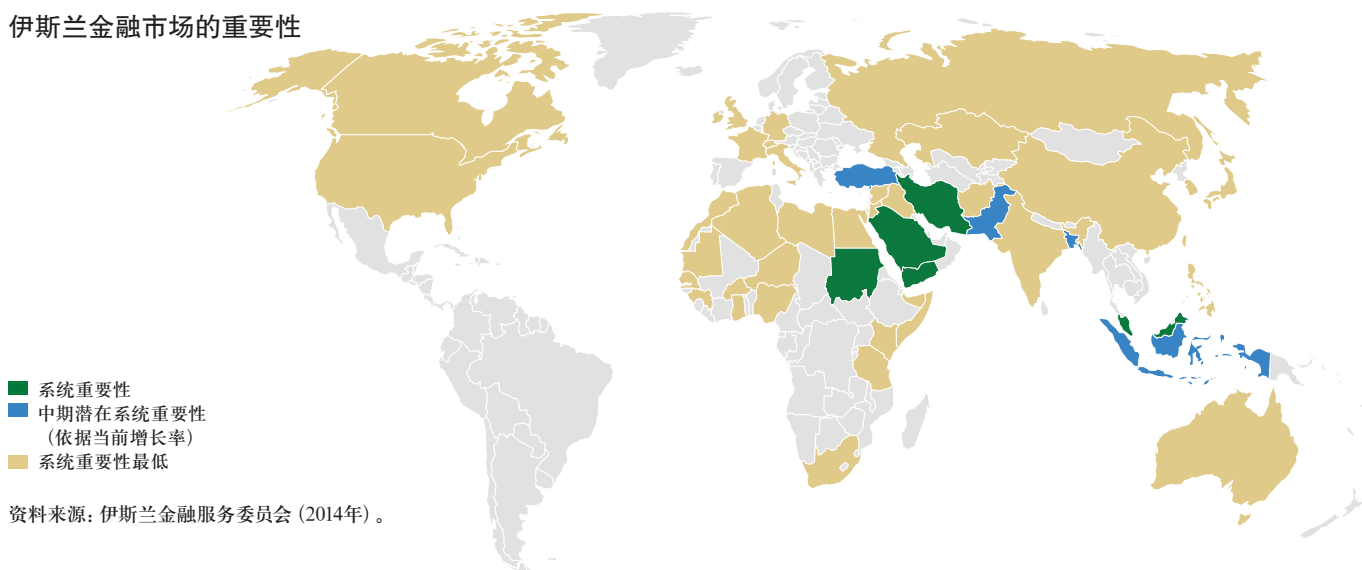


资料来源: 伊斯兰金融服务委员会。

什么是伊斯兰金融？

伊斯兰金融是指依据伊斯兰教道德原则和法律(伊斯兰教法)提供金融服务。伊斯兰法律要求对金融交易进行调整，使其为生产性经济活动提供支持，还要求各资金提供方共担所投资项目的风险和利润。因此，伊斯兰金融鼓励金融交易各方分担风险和利润。交易为资产支持型或以资产为基础——投资者对标的资产有要求权。伊斯兰金融禁止支付利息(因为通过货币兑换赚取的利润被视为邪恶的事物)，禁止涉及过多不确定性的金融产品(包括投机卖空和赌博)，并且不为危害社会的活动提供资金支持。

伊斯兰金融市场的重要性



资料来源：伊斯兰金融服务委员会（2014年）。

进现有伊斯兰金融标准在国内和国际环境中的实施方式。

但本行业在很大程度上仍然刚刚形成，缺乏规模经济，而且本行业在一个无法充分利用自身特点的环境中运营。要实现稳健增长的潜力，伊斯兰金融必须在诸多方面取得进展。

伊斯兰标准制定机构（包括2002年成立的吉隆坡伊斯兰金融服务委员会）对标准做出了规定，但许多辖区的监管和监督实践仍然无法完全应对伊斯兰银行的独特风险特征。在伊斯兰银行与传统银行共同经营的管辖区内或边境地带，这一情况促使各机构利用监管漏洞来规避不利的金融法规。如何对资本充足率进行规定是一个关键问题。如果伊斯兰银行由体现交易的损失吸收性质的利润共享账户资助，伊斯兰银行业务标准为监管机构提供了自由裁量权，用于降低资本要求。但这种自由裁量权的使用必须透明且不会高估银行给账户持有人带来损失的能力。

伊斯兰银行与其辖区内的货币机构面对的主要缺口在于符合伊斯兰教法的货币市场工具和市场的相对缺乏，从而缩小了伊斯兰银行进行有效流动性管理的范围，迫使它们大量持有不必要的现金余额，限制了将存款用于为储户提供最佳利益或用于国家宏观经济发展的能力。同样，没有符合伊斯兰教法的货币市场交易，中央银行实现货币政策目标的工具非常有限，尤其是在伊斯兰银行在整个系统中所占比例很大时。在这种情况下，一项重要工作就是鼓励发展可用于伊斯兰银行间交易和作为货币操作抵押品的短期证券。

伊斯兰金融工具也给消费者和投资者保护领域带来了特殊挑战。例如，伊斯兰银行的账户持有人并非总能意识到风险损失：必须对这些风险做出明确的解释。而且，鉴于投资账户持有人所承担的附加风险，伊斯兰银行的治

理安排应为他们提供适当的职能。这些困难都需要对伊斯兰金融服务委员会标准进行密切关注。

严格遵守行业法规

确保遵从伊斯兰教法的责任往往会交给个别银行的伊斯兰教委员会，这种做法会造成不一致，目前这一问题已越来越受到关注。为解决这个问题，需要双管齐下：建立国家层面的强大的伊斯兰教法治理框架及赋予监管机构职能，以确保银行层面的伊斯兰教法监督委员会独立运作并符合一定标准。

所有金融系统都面临的一项重要挑战是建立一个框架，当单个机构和市场面临冲击时，这一框架能够确保冲击受到遏制，且不会削弱对整个金融体系稳定性的信心。此外，还需要建立有效的存款保险制度、金融危机条件下的法律和银行具体决议框架，以及在必要时提供紧急流动性支援的能力。

伊斯兰银行营业的许多辖区尚未制定这种框架，而已具备此类框架的辖区却未对此框架进行调整以便与伊斯兰金融相适应。例如，在存款保险情况下，明确利润共享投资账户的覆盖范围、确保通过伊斯兰银行收取的保险费未与通过传统银行收取的保险费相混合，这两点非常重要。并且在伊斯兰银行宣布破产时，必须阐明决议机构和伊斯兰教法委员会的职能。

近期的全球金融危机突出了政策制定者在整个系统内应对金融稳定性风险中的重要作用。伊斯兰金融往往受到青睐的理由是，其固有风险低于传统银行，因为它的借贷以资产为基础，并且大部分融资都采用了损益共担型账户。但是，这些潜在的优势并未得到充分验证，而且可能

至少有一部分被伊斯兰银行资产负债表中在相对易受周期性经济繁荣和萧条影响的行业（如不动产和建筑业）的巨额投资所抵消。这就要求提高对系统性风险累积的监测能力，制定监管工具和其他宏观审慎工具，以便在必要情况下可做出响应。

预计伊斯兰债券市场将持续快速扩张。

债务和股权交易的不同税收待遇以及来自多层交易的高额税收可能使伊斯兰金融处于劣势，这要求在伊斯兰金融与传统金融系统共存的辖区内采取平衡措施。例如，大多数企业税收制度允许从应纳税收入中扣除利息付款；为确保可比性，需要与符合伊斯兰教法的契约相关的利润支付具备相似的税收待遇。某些间接税收的应用还涉及其他相关联的复杂项目，如征收法律文件印花税和其他交易税，原因是符合伊斯兰教法的金融交易往往包含多个步骤。伊斯兰金融不断扩大的跨国业务范围使这些问题日益突出，极其需要严格遵守行业最佳实践。

不断发展的市场

自2006年以来，全球伊斯兰债券发行量显著增长，虽然发行基数较低，但2013年已达到1200亿美元；到当年年末，未清偿伊斯兰债券已达2700亿美元。虽然此数额仅占全球债券市场的1/4，且发行地仍集中在马来西亚和海湾合作委员会国家，但目前非洲、东亚和欧洲也越来越关注伊斯兰债券。对伊斯兰债券的需求受到一系列实体的驱动，包括主权国家、多边机构、来自发达和新兴市场经济体的跨国公司和本国公司，这些实体想要拓宽经济活动及其投资的开发项目的范围。

伊斯兰金融机构对伊斯兰债券的需求是合乎情理的，这些机构几乎不提供其他符合伊斯兰教法的金融工具。但传统金融界也对伊斯兰债券产生了强烈的兴趣，这得益于这些金融工具提供了多样化的投资机会。伊斯兰主权债券的发展意味着具备建立基本收益的能力，这种能力有助于私营部门实体进行符合伊斯兰教法的融资。

基础设施建设融资

伊斯兰债券已在投资基础设施升级中展示出强大的作用。马来西亚已将其用于机场、海港和道路的建设。约旦的阿勒娅王后国际机场、沙特阿拉伯的朝觐客运大楼和阿卜杜勒阿齐兹国王国际机场项目只是伊斯兰为公私合作伙伴关系项目提供资金支持的范例。伊斯兰债券的风险分

担特性是其作为基础设施建设项目融资工具的一个优势：其设计类似于公私合作伙伴关系，通过这种关系，投资者为资产提供资金支持，并成为资产的所有者，实现真正的资产证券化。自诞生之日起，伊斯兰债券就能够更加广泛地分散风险，因为所有投资者均匀地共担风险，它的偿付与潜在回报而非固定比率相关联，因此随时间推移将具备更大的弹性。而且，经验表明，伊斯兰债券能够帮助国家开发一个不断增长的、专门的、全球多样化的投资者群体，缩小各国基础设施间的差距。预计伊斯兰债券市场将持续快速扩张，其发展将给伊斯兰银行带来获取优质流动资产的机会，以便其与国际流动性标准保持一致。要深化伊斯兰债券市场，需要制定法律和监管框架、增强基础设施、发行各种期限的主权债券，以便在强大的公共金融管理框架下管理政府公债以及发展二级市场。伊斯兰债券会计与统计处理的国际标准也是一个重要因素。

正如英国首相卡梅伦所表示的那样，如果能够采取兼顾伊斯兰金融特性的政策，伊斯兰金融拥有巨大的潜力来推动包容性增长、投资基础设施建设以及促进经济稳定。■

安斯克里斯南·普拉萨德（Ananthakrishnan Prasad）是IMF中东和中亚部副处长，《海湾阿拉伯国家的宏观经济》（The Macroeconomics of the Arab States of the Gulf）一书的合著者。

本文基于最近发布的IMF员工讨论记录“Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options”，由Alfred Kammer、Mohamed Norat、Marco Piñon、Ananthakrishnan Prasad、Christopher Towe、Zeine Zeidane和一个IMF员工团队撰写。

参考文献：

Ernst & Young, 2014, World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14: The Transition Begins (London).

International Finance Corporation (IFC), 2014, Islamic Banking Opportunities across Small and Medium Enterprises in MENA (Washington).

Islamic Financial Services Board (IFSB), 2014, Islamic Financial Services Industry Stability Report (Kuala Lumpur).

Oliver Wyman, 2009, The Next Chapter in Islamic Finance: Higher Rewards but Higher Risks (New York).