

# アゾフ大隊光と影

## 「英雄」引きつけられる憂国青年



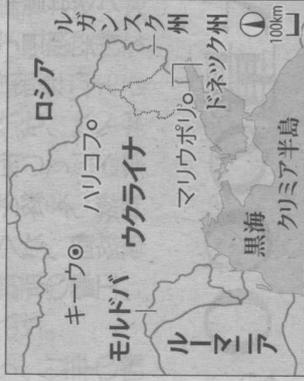
「アゾフ大隊に栄光あれ！」  
「ウクライナに栄光を！」「敵には死を！」

迷彩服やカーキ色のTシャツなどに身を包んだ青年らがシュプレヒコールを上げた。胸を大きく張り、右腕をその前に水平に掲げる。統率の取れた所作の一つ一つが、張り詰めた空気を生む。だがよく見れば、その顔にはあどけなさも残っている。

8月中旬、首都キーウ（キエフ）近郊にある公園で、ウクライナ内務省傘下の戦闘部隊「アゾフ大隊」の家族や友人らによるデモがあった。南東部の要衝マリウポリの製鉄所を拠点にロシア軍との激戦を繰り広げた部隊だ。製鉄所に立てこもった隊員たちは8月中旬に投降し、捕虜とされた。デモはその解放を国際機関に訴えるもので、隊員の母親らが「英雄たちを生還させてほしい」などと訴えた。

そこでひととき目を引いたのが、この20人ほどの青年たちだ。デモが始まると、厳しい表情で最後尾に整列。ウクライナ国旗の色である青と黄色の発煙筒をたいたり、捕虜となった

### つきまとう「人種差別的思想」



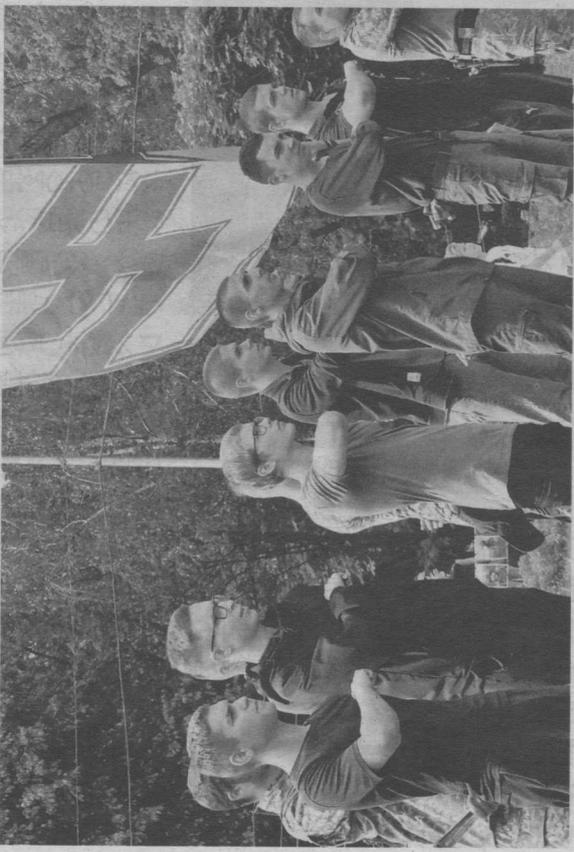
アゾフ兵士らの解放を表現した演劇仕立てのパフォーマンスを披露したりした。

関係者によると、彼らはアゾフ大隊の青年組織に属する。青年組織では、まだ正式入隊できない未成年の若者たちを訓練

し、将来の戦闘員を養成しているという。

マリウポリでの戦いは精鋭部隊としてのアゾフ大隊の名を国内外に知らしめた。ロシアに対する抵抗のシンボリックな存在となり、国内では記念Tシャツやステッカーも売られる。

「今まさに、人々は祖国のために戦うことへの思いを強くしている。そしてアゾフ大隊がその仕事をしているのです」。デモに参加していたオレク・ティスリウクさん(46)が誇らしげに語った。実際にマリウポリで戦ったアゾフ大隊の戦闘員。6月末に捕虜の一部がウクライ

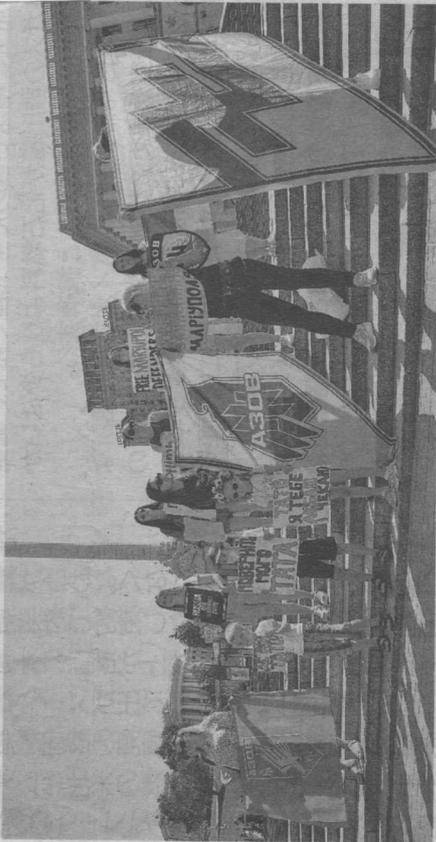


アゾフ大隊の支援デモに参加した青年組織のメンバーら＝ウクライナの首都キーウ近郊で13日、岩佐淳士撮影

9日 8/30

(次頁つづく)

ロシア軍の捕虜になった  
アゾフ大隊の兵士の解放を訴える家族たち＝キーウで24日、ロイター



ナ、ロシア両軍による捕虜交換で解放されたが、オレグさんはそのうちの一人だ。

元々の職業は理学療法士というが、2014年に東部ドンバス地方（ルガンスク、ドネツク両州一帯）で勃発した政府軍と親露派武装組織との戦闘に志願兵として参加。今年2月に始まったロシアのウクライナ侵攻直後にアゾフ大隊に加わった。「通常のウクライナ軍なんてだらしのないやつらさ。アゾフ大隊は（通常の軍とは違い）家族のような固い絆で結ばれています」と熱く語った。

ただこの「英雄部隊」には、暗い影が付きまとう。人種差別的なネオナチ思想とのつながりが指摘されてきたため。

アゾフ大隊は14年、極右ナル

ソフを中心にした民兵組織として結成された。創設者は北東部ハリコフ出身のアンドリー・ビレツキー氏。アフリガン（暴力的なサッカーファン）の白人至上主義者（英メディア「インディペンデント」）と評される人物だ。

大隊は創設直後、親露派勢力からマリウポリを奪還した戦闘に参加。その活躍を評価され、以降同市を拠点とした。14年11月には内務省傘下の国家警備隊に編入された。

一方で、大隊はナチス親衛隊（SS）が使った紋様「ウォルフスマンゲル」（オオカミの爪）と酷似した紋章を使用したり、「かき十字」などナチスを連想させるマークを戦闘服などにつける隊員がいたりしたことから、「ネオナチ」とのイメージが広がった。

オレグさんは「私自身がユダヤ教の共同体に属している。ネオナチなんてロシアの言いがかりに過ぎません。アゾフ大隊では異なる宗教や人種が認められています」と主張する。しかし、大隊の関連組織は過去にLGBTなど性的少数者を擁護する活動家や、少数民族ロマに対する襲撃に及んだ。国連人権高等弁務官事務所は16年の報告書で、アゾフ大隊がドンバス地方で民間人への略奪や拷問に関わっていた点を取り上げている。

### 潔癖さと危うさ

近年は過激派の排除が進み、政治的・思想的な色合いは薄れているとも指摘される。それで

も、アゾフ大隊が通常の部隊とは違う独特の雰囲気をもとにしているのは確かだ。そして、それだからこそ、この部隊に強くひかれていく若者たちがいる。

デモが終わった後、アゾフ大隊の青年組織のメンバーの一人に話しかけた。名前と具体的な年齢は明かさなかったが、10代半ばだという。この青年は組織では年下のメンバーを訓練する立場にあり、「私は若者に、酒を飲んだくれたり、薬におぼれたりしてはしきりありません。アゾフは精神的、肉体的な充実と規律を与えてくれます」と語った。

ウクライナでは9世紀ごろに北欧から来たバイキングがキエフ・ルーシ（キエフ公国）を設立し、現在のこの国のルーツとなったとされる。「バイキングでは男は戦場で死ぬべきものとされていました。ウクライナ人もその精神を受け継いでいます」と青年は言う。その一方で、LGBTなどに対しては「私たちの伝統に反するもので、決して受け入れられません」と言い切った。

すっと伸びた背筋と、聡明さを感じさせる整った顔立ちが印象的な青年だった。憂国の至情に燃える、まっすぐな瞳は純粋に輝いていた。ただ、若者が胸に抱く美学は、ときに蒸騰なほど危うさもはらむ。

別れ際、将来について尋ねるとこんなふうに答えた。「分かりません。今この瞬間をどう生きるべきかしか、考えていませんから」

【キーウで岩佐淳士】

# ばら積み用船料9割安

## 5月比 中国鉄鉱石需要が低迷

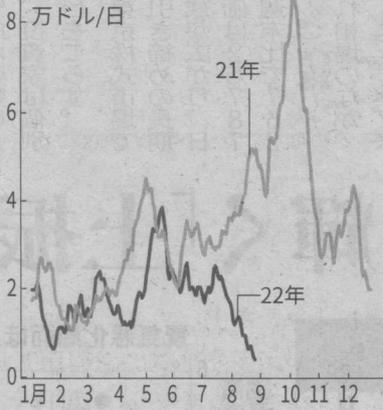
鉄鉱石や石炭を輸送する大型ばら積み船の用船料が直近高値の5月から9割超下がり、およそ2年3カ月ぶりの安値圏にある。鉄鉱石の最大輸入国である中国で粗鋼生産が減り、輸送が振るわない。荷役の混乱に伴う積み下ろしの遅延も緩んだ。中国の不動産市況の停滞は長引くとの観測もあり、上値が重い展開が続いてきた。



大型ばら積み船の用船料は中国の動向に大きく左右される

## 2年3カ月ぶり安値 荷役の混乱解消進む

### ケーブサイズ用船料は夏でも異例の安さ



指標となるケーブサイズ(載荷重量約18万トン)は、運ぶ貨物が鉄鉱石や石炭に限られる。スポット(随時契約)用船料は8月26日時点で1日あたり3400ドル前後。採算ラインとされる2万5000ドルを大幅に下回る。ばら積み船の市況を総

ケーブサイズの市況はとどまった。ばら積み船鉄鉱石の輸送需要の影響を受けやすく、変動幅が大きくなる傾向にある。中国向け鉄鉱石の輸送需要低迷が、異例の夏の安値につながっている。中国税関総署によると、同国の鉄鉱石輸入量は7月が前年同月比3%増だったが、1~7月で見ると3%減となっている。世界鉄鋼協会によると、同国の粗鋼生産量は7月が前年同月比6.4%減った。新型コロナウイルスの感染拡大などが響き、2022年1~7月でも前年同期比6.4%減だった。

中国統計局が7月発表した4~6月の実質国内総生産(GDP)は、前年同期比0.4%増にとどまった。ばら積み船の市況に詳しいトランプデータサービスの海老原良社長は「中国向け鉄鉱石の半分程度の需要を占め、(鋼材などを使う)不動産マーケットが冷え切っており、中長期的に鉄鉱石の輸送需要を目標にさせる可能性がある」と分析する。

ある業界関係者は「中国が掲げる成長率目標の達成を迫らないという話も聞こえてくるなか、政策的な需要喚起にも期待できない」という。昨年共産党創立100周年の節目の年でもあり、活発なインフラ投資が鉄鉱石需要を下支えた側面があった。

コンテナ船と同様に、感染拡大による港湾の目詰まりも解消しつつある。上海のロックダウンの際も港湾は通常通り稼働していた。現在、中国沖で荷揚げを待つケーブサイズは40~50隻程度と前年同期の120~130隻から大幅に減少。新型コロナウイルス前の平常時並みの隻数に戻っている。滞船が減れば稼働している船の数が増えるため、輸送能力の実質的な増加につながる。需要が振るわないなか、需給の緩みに拍車をかける一因だ。

日本郵船の担当者は「年末に向けて鉄鉱石の荷動きが増えても、歴史的な高値が続いた昨年ほどの盛り上がりにはならないだろう」と話す。当面は低水準での推移となりそうだ。

日本郵船の担当者は「用船料が8月に1万ドル前後を下回るのほかなり低い水準だ」と話す。例年はブラジルからの出荷が最盛期を迎える7月以降、用船料も値上がりする傾向にある。21年は7~10月にかけて市況は右肩上がり、10月には約12年ぶりの高値を記録した。

日経 8/30

# 米株「売る権利」需要急増

## 金融・半導体関連・建機で顕著

### 株安・景気後退に備え

米株式市場で一段の株価下落への備えが広がっている。株安局面で利益がでる「プット（売る権利）」の建玉は、データが取れる2007年以降の最高に積み上がった。米連邦準備理事会（FRB）の金融引き締めが長期に及び、景気後退が避けられないとの警戒が背景にある。金融や半導体、建機など、景気変動の影響を受けやすい銘柄でプットを購入する動きが盛んになっている。

「米国株のプットを保有している」。ピク・株式などを「事前に決めた価格で売買取る権利」がオプションだ。売券のトレーダーも「現物株を保有している投資家のプット需要が高まっている」と指摘する。

「株安局面で利益が出るため、すでに保有している株式で損失がでても穴埋めできる。QUICK・ファクトセットのデータをもとに、ニューヨーク証券取引所（NYSE）とナスダックに上場する5540銘柄を対象に集計した。プットの建玉（25日移動平均）は16日時点で3月末比から23%増え、21年末に付けたこれまでのピークを上回った。コールも増えているが、同期間は18%増とプットの増加率は大きい。

プットとコールの建玉の差をみると、投資家がどのような業種、銘柄に

リスクを感じているかが浮かび上がる。16日時点の時価総額上位100社では、シヤクループを筆頭に2位のウェルズ・ファート、4位のJPMorgan・チェースなど大手金融機関でプット買いが目立った。

一般に金利上昇は銀行の収支改善につながる。だが足元では金融政策の影響を受けやすい2年や5年の金利上昇が目立ち、長期金利を上回る逆イールドが定着している。逆イールドは中長期的な景気後退の予兆ともされ、資金需要の低下や融資の遅れ付きが金融機関の業績を下押しする可能性が意識されている。

世界景気と業績の連動性が強い業種でも投資家の慎重姿勢がつかえらる。半導体関連ではテキサス・インスツルメンツやアロトコムが上位に入った。米景気後退などで「半導体サイクルはピークアウトを迎え、23年には減速感が強まりそこだ」（ソニーファイナシ

ヤルグループの宮嶋貴之氏）との見方がある。

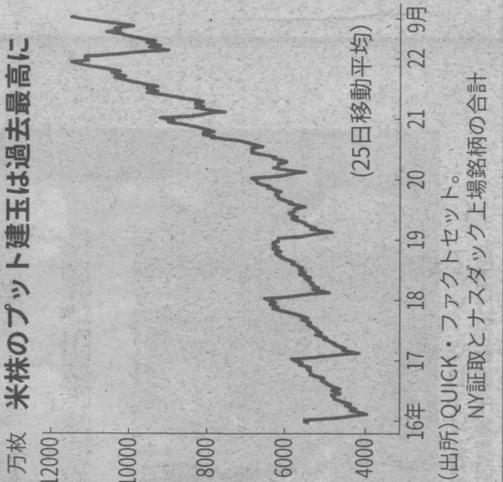
「インフラ需要の強さを映し、世界景気の先行指標とされる建機業界も名を連ねた。キャタピラーのジム・アンブルビー最高経営責任者（CEO）は8月の決算説明会で全体では需要は堅調としつつ、「中国市場が弱くなっている」と話した。

これまで資金が退避してきた「ダイフエーシ」銘柄にも異変がみられる。相対的に割高な水準であったこともあり、コカ・コーラやマクドナルドなどでプットの建玉が膨らんでいる。

米サンダイヤル・キャピタル・リサーチが米清算機関のデータをまとめたところ、機関投資家は8月最終週に株式のプット購入に8億ドル（約1兆1000億円）を支払った。コールの買いは10億ドル以下で、オプション料の差し引きは08年の世界金融危機時の3倍に当たるといっ。

投資家の行動は、FRBが金融引き締めの手綱を緩めるとの楽観論が後退したことを裏づける。世界銀行は15日、各国の同時利上げで世界経済は1970年以降で最も急速に減速しており、「23年の景気後退にひりひり

米株のプット建玉は過去最高に



景気敏感株で「売る権利」の需要が強い	銘柄名	業種	超過幅
1	シティグループ	金融	25.2万枚
2	ウェルズ・ファート	金融	19.9
3	エアピアーランドビー	民泊仲介	13.2
4	JPMorgan・チェース	金融	13.1
5	モルガン・スタンレー	金融	7.2
6	コカ・コーラ	飲料	5.8
7	テキサス・インスツルメンツ	半導体関連	5.0
8	プロードコム	半導体関連	3.6
9	マクドナルド	飲食店	3.0
10	ペプシコ	飲料	2.2
11	アラバイド・マテリアルズ	半導体関連	2.1
12	ターゲット	小売	2.0
13	デンパニー	農機・建機	1.9
14	キャタピラー	建機	1.8
15	コストコ・ホールセール	小売	1.7

（注）米株の時価総額上位100社からランキンング。超過幅はプットの建玉とコールの建玉、9月16日時点

「FRBが利上げを強行し、景気を過度に冷やすハードランディングへの警戒も強まっている」（インベスコ・アセット・マネジメントの木下智夫氏。米株はPER（株価収益率）などバリュエーションの調整が先行して進んできた。だが、積み上がるプット建玉は、割安なだけでは買いつらなどの投資家の判断を示唆している。

と向かっている」との見解を発表した。

「FRBが利上げを強行し、景気を過度に冷やすハードランディングへの警戒も強まっている」

（インベスコ・アセット・マネジメントの木下智夫氏。米株はPER（株

価収益率）などバリュエ

# 「仕組み債」販売制限

9/15

## みずほ・三井住友 顧客の損失懸念

利回りは高いがリスクの大きい金融商品「仕組み債」について、大手金融機関が顧客への新規勧誘の停止に動き始めた。三井住友銀行と千葉銀行が販売を全面的に停止した。みずほフィナンシャルグループ（FG）、横

浜銀行、広島銀行は販売を一部停止する方針だ。デリバティブ（金融派生商品）と知らずに購入した顧客とトラブルになるケースも多く、販売体制を見直す。（関連記事8面）

の高齢者や投資初心者など、デリバティブ投資に必要な金融知識のない顧客への新規勧誘などを取りやめる。仕組み債は利回りが高いデリバティブの一種でオプション取引やスワップ取引を組み込んでおり、大きな相場変動があった場合に損失が膨らみやすい。

プロ向けに開発された商品だったが、最近では退職金の運用を検討する高齢者や証券口座を開設したばかりの個人なども購入している。ロシアによるウクライナ侵攻や米欧の利上げで金融環境が不安定になるなか、仕組み債のリスクが改めて問題視されていた。千葉銀行は傘下のおほぎん証券がすでに販売を

取りやめた。横浜銀行は販売を一部停止する方向で傘下の浜銀ET証券、提携先の東海東京フィナンシャル・ホールディングスと協議を進める。大手ではみずほ証券が14日までに、新規勧誘を一部停止する方針を固めた。SMBC日興証券は8月から個人向けの積極的な勧誘を控えている。三井住友FG傘下の三井住友銀行は7月から勧誘・販売を全面停止した。

# 「仕組み債」制限 地銀も

9/15

## 千葉・横浜・広島 金融庁方針 背景に

大手地方銀行も「仕組み債」の販売制限に乗り出した。利回りが高いがリスクの大きい商品はトラブルを招く懸念があると見て、千葉銀行は全面的に販売を停止し、横浜銀行や広島銀行も一部販売を停止する方向だ。背景には顧客ニーズを無視した販売実態があると見た金融庁の影も見え隠れする。（2面参照）

「顧客本位の業務運営」を行っていくことが肝要だ。しっかり自己検証していくことが大事だが、業界全体で何か考えることも必要だ。全国

地方銀行協会の米本努会長（千葉銀行頭取）は14日の記者会見で、仕組み債販売のあり方を再点検する考えを示した。記者からの質問に答えた形だが、背景にあるのは金融庁が8月末に発表した金融行政方針にある。「どのような顧客を対象にどのような説明をすれば顧客の真のニーズを踏まえた販売となるのか」。仕組み債を名指しし、販売する金融機関に販売を継続するのか停止するのかヒアリングすると明記していた。国民の「貯蓄から投資

への流れを前々より安定的な資産形成に向かない「仕組み債」を個人に販売して良いのか。金融庁は同日開かれた地銀協との意見交換会でも仕組み債に対し、警鐘を鳴らした。仕組み債は国債より利回りが高く、複数の参照銘柄（株価、株価指数、金利、為替、コモディティ価格など）の値動きによって条件が変動するデリバティブ（金融派生商品）の一種。オプション取引やスワップ取引を組み込むため、価格下落時に元本割れなど大きな

損失が発生しやすいリスク性の高い商品だ。もともとプロ向け商品として開発されたにもかかわらず、金融庁などに寄せられる苦情が後を絶たない。金融商品取引法には顧客ニーズに沿って販売することを義務づける「適合性原則」が存在する。にもかかわらず、金融庁が調べると、仕組み債の代表格、EB債（他社株転換社債）を購入した顧客が3カ月で元本の8割を毀損するなど、トラブルが予想される例が生じていた。

金融庁は行政方針の中に「地域銀行における金融商品販売を含むリアルビジネスの持続可能性」というコラムを掲載した。

地銀、とりわけ証券子会社を持つ27グループの販売構成を調べると23%が仕組み債だった。地銀の看板を使ってグループの証券会社が販売する金融商品の4分の1がハイリスク商品という衝撃の結果だった。

金融庁はそもそも受け取る手数料が不明瞭な点を問題視していた。EB債の実質コストは、投資元本に対して平均5〜6%程度と推定される一方、満期を踏まえた実質ベースで見ると年率8〜10%程度。短期間で収益を上げやすい商品性にスを入れよとしていた

が調べてみると仕組み債に依存した収益主義が横行している実態だった。千葉銀行も横浜銀行も広島銀行も全体の収益に占める仕組み債比率は高

い方ではない。他の地銀では8割を超えて依存するところもある。しかも、1行ではない。全面停止した千葉銀行は「再開するか未定」と回答。横浜銀行は「一部

停止し、販売のあり方を再点検する方向」、広島銀行は「一部商品の廃止を検討している」という。「貯蓄から投資へ」動かし必要のあるお金は地方に眠っている。金融庁は

沈黙を守る地銀には必要に応じて立ち入り検査も辞さない構えだ。（関口由紀、五柳志織、阿部昇太郎）

# 日銀支配 終幕は突然に

## 国債、たまる需給のひずみ

世界が長期金利上昇に直面する中、日本だけ別の世界にいるかのようだ。日銀が国債相場を支配し、金利が適正水準より低く抑えられている。ひずみは大きくなっており、市場ではその終幕は突然訪れるとの見方が強まっている。

「運用部ショック」について教えてくれませんか。ある外資系証券のトレーダーには最近、投資家からの問い合わせが増えている。運用部ショックは、1998年から99年にかけて起きた金利の急騰劇だ。旧大蔵省の資金運用部による突然の国債買入れの停止をきっかけに、金利が0.6%台から2.4%台まで急上昇した。

日銀は長短金利操作（イールドカーブ・コントロールYCC）という政策を採り、長期金利の上限を0.25%程度とする。海外勢はYCCの修正による金利の上昇（価格の下落）にかけて国債売りで日銀に挑み、金利は0.265%まで上がった。日銀は最終的に金利を抑え込んだものの、大量の国債購入を余儀なくされた。これを見て「日銀がいずれはYCCを修正せざるを得ないのではないか」と考える投資家が増えた」（前出のトレーダー）。

今も運用部ショックの時よりも国債の公的部門への依存が高い。当時は資金運用部などが国債の3割程度を持っていた。今は日銀が5割を持つ。国債ディーラーとして運用部ショックを経験した久保田博幸氏は「当時は

### Market Beat

13年に就任した日銀の黒田東彦総裁の下で金融緩和の強化が続き、金利が適正金利よりも低く抑えられることが常態化した。その不合理を突いているのが外国人投資家だ。昨年9月以降の累積で

米ゴールドマン・サックスは実質成長率や物価、世界の金利動向などを加味して、日本の金利の「適正な」水準をはじいている。8月時点では0.61%があるべき金利で、市場で付いている金利よりも0.4%ほど高い。

米ゴールドマン・サックスは実質成長率や物価、世界の金利動向などを加味して、日本の金利の「適正な」水準をはじいている。8月時点では0.61%があるべき金利で、市場で付いている金利よりも0.4%ほど高い。

米ゴールドマン・サックスは実質成長率や物価、世界の金利動向などを加味して、日本の金利の「適正な」水準をはじいている。8月時点では0.61%があるべき金利で、市場で付いている金利よりも0.4%ほど高い。

日経 9/5

が適正な水準よりも抑え込まれた状態が長年続き、国債市場には大きなひずみがたまっている。日銀は混乱を避けながら出口に至ることができないのか。それとも投資家や国民に予期せぬ金利上昇の痛みを負わせざるを得ないのか。日銀自身まだその答えを見つけられていない可能性も、市場ではささやかれ始めている。（佐藤俊簡）

# 長期金利、日銀「上限」に

K 9/15

## 0.25%、海外金利上昇で

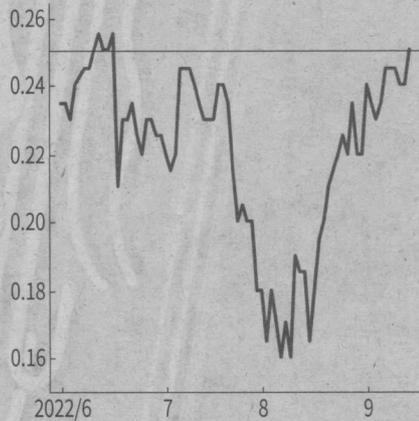
### 3ヵ月ぶり

14日の国内債券市場で長期金利の指標となる新発10年物国債利回りが上昇(債券価格は下落し、0・250%と日銀が現在の金融政策で「上限」とする水準に達した。上

限到達は6月17日以来。日銀は現在の金融政策

場予想を上回ったことで

#### 長期金利の推移



(注) 基準線は0.25%

米長期金利が3ヵ月ぶりに3・4%台まで上昇するなどの観測が強まり、

6月には海外勢を中心に日銀が金融政策を修正するとの観測が強まり、

長期金利は日銀が上限とする「0・25%程度」を上回る0・265%を付ける場面もあった。ただ6月17日の金融政策決定会合で政策が据え置かれたことで、国債も買い戻しの動きが強まった。長期金利の上限到達はその時以来となる。

外国為替市場では一時1ドル144円台まで急速に円安・ドル高が進んでいる。日銀が円安を止めるために金融政策を修正するとの思惑が国債売りにつながっている面もあるようだ。

# 英中銀、新政権と「逆行」

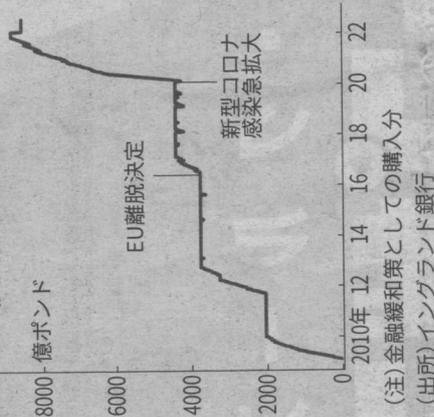
K 9/13

## 量的引き締めで先陣

英国のイングランド銀行(中央銀行)が過去に買入れた英国債の市場売却を早ければ9月中にも始める。インフレが想定を越すペースで進むなか、量的金融引き締め(QT)とその加速も主要中銀で先陣を切る。金融緩和の手しまいに向かつて、トラス新政権は大規模な経済・物価高対策に動く。物価抑制をめぐり金融引き締めとインフレの種をまく財政拡張の「逆行」は市

場混乱の寺となりかねない。英国の消費者物価指数(CPI)の上昇率は7月に前年同月比10.1%と1982年以来約40年ぶりに2ケタへ達した。エネルギー価格の高騰が押し上げ、欧州連合(EU)離脱に伴う労働力不足などの要因もインフレ圧力を生んでいる。光熱費の高騰に手を打たなければ2023年初めにはインフレ率が2割を越すとの予測も出ている。

量的緩和はコロナ禍で急拡大した  
(英国債の保有残高)



(注)金融緩和策としての購入分  
(出所)イングランド銀行

## トラス首相 物価対策で財政出動

イングランド銀行は金融引き締めを急いでいる。前回8月上旬の金融政策委員会では保有する国債について、春から始めた満期償還による自然減に加え、市場にも放出する積極的な残高縮小に乗り出すことを確認した。9月22日に正式な開始決定を発表する見通しだ。最初の1年間で800億ポンド(約13兆2千億円)減らす考えで、市場での売却ペースは四半期あたり100億ポンド程度を見込む。一方、トラス首相は8日にエネルギー価格の高騰対策を発表した。家計の光熱費上昇を抑え込むのが柱だ。英政府は対策の総費用を明示しなかったが、英メディアは1500億ポンド(約25兆円)規模に達する可能性があるなどと伝えている。金融引き締めと財政出動は相反する動きだ。財

政悪化の懸念から英国債利回りは上昇(価格は下落)。10年債利回りは9月9日に3.1%台後半と1年7月以来の高水準をつけた。前回の金融政策委員会から約1カ月で1%ほど跳ね上がった。英通貨ボンドは経済の先行き懸念から、対ドルで1985年以来37年ぶりの安値水準に沈んだ。米ゴールドマン・サックスは相場変動率の高まりと政府債務増をめぐり不透明感を挙げ、複数の政策委員から国債売却の先送り論が出る可能性があると予想する。新政権で財務相に就いたクワテンク氏は5日付の英紙フィナンシャル・タイムズへの寄稿で、イングランド銀の独立性確保を約束すると前置きした上で「金融政策と財政政策の協調が大事」と語った。財政拡張に対する矛盾をほらむ金融引き締めは加速は一筋縄ではいきまじこない。(ロンドン) 篠崎健太

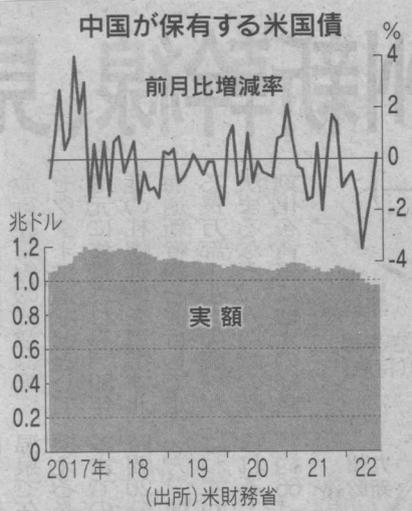
# 中国、米国債保有1割減

## 上期100億ドル分資産凍結警戒か

【北京＝川手伊織】中国が保有資産を入れ替えている。7月の米国債保有額は2021年末から9%減り、8月の金輸入額は過去最大だった。米欧日によるロシア中央銀行の海外資産凍結に衝撃を受け、ドル依存への警戒を強めている。ただ急速な運用先の多様化も難しい。タックスヘイブン（租税回避地）などで米国債の一部を「隠れ保有」している可能性もある。

## 租税回避地に移管も

米財務省によると、中国の米国債保有額は7月前月をわずかに上回った末時点で9700億ドルが、6月までは7カ月連続で前月比で減った。米中貿易戦争が始まった18年から減少傾向だが、22年上期だけで1割近い1000億ドルを減らした。



半期でみると16年7月12月以来5年半ぶりの圧縮額だ。対照的に、代表的な租税回避地のケイマン諸島保有の米国債は同期間に385億ドル増加した。バミューダ諸島も同70億ドル増えた。中国が削減した一部を

移管し「隠れ保有」を増やした可能性もある。米国の制裁を受けて米国債の売却によるドル資金の調達に難しくなっても「隠れ保有」なら制裁の目をかいくぐりやすいとみられるためだ。直接的な保有額の削減をめぐり、中国の金融当局関係者は「米金利上昇に伴う損失を避けるためだ」と語る。ただ市場動向に照らした運用のほか、ロシア中銀の海外資産凍結も契機になったとみられる。中国政府関係者は対口制裁が固まった

3月、「国際銀行間通信協会（SWIFT）」からの排除よりはるかに打撃が大きい」と驚いた。習近平（シー・ジンピ）指導部は台湾の武力統一も辞さない構えだ。台湾有事で米欧日が金融制裁に動けば、3兆ドルを越す外貨準備（3面きょうのこと）の多くが凍結され、経済への打撃は計り知れない。中国の外貨準備は16年時点で59%がドル資産だった。ドル資産の代表といえる米国債を減らすのは、貿易決済などで以前ほどドルに依存しなくな

ったこともある。ロシアは中国との貿易を中心に人民元決済を拡大している。ロシア国営

ガスプロムは6日、中国への天然ガス輸出における決済通貨を従来のドルなどからルーブルと人民元に切り替えることを表明。ロシア最大手銀ズベルバンクは人民元建て融資を始めた。SWIFTが調べた中国大陸以外での人民元の決済比率をみると、ロシアは7月時点で香港と英国に次ぐ第3位に浮上。中国にとってドルを介さずロシアから化石燃料を調達する利点は大きい。ドル資産からの代替候補の一つが金だ。中国税関総署によると、8月の金輸入額は103億5800万ドルと前年同月の2・3倍だった。中国の統計で遡れる17年以降で最大だ。どんな通貨とも交換できる金は「無国籍通貨」といえ、換金しやすい利点もある。ロシアやトルコなど米国と距離を置く国も米国債を減ら

し、金保有を増やした。中国の準備資産を含む金保有量は19年9月末から今年8月末まで約1950億ドルで変わらない。国有銀行などが保有しつつ、外貨準備以外の形で「安全資産」を増やしている可能性がある。