

MURC Focus

天然ガス価格の急騰は欧州のインフレを加速させるか

～ホルムズ海峡封鎖の長期化でEUのエネルギー戦略が変化する可能性も～

調査部 主任研究員 土田 陽介

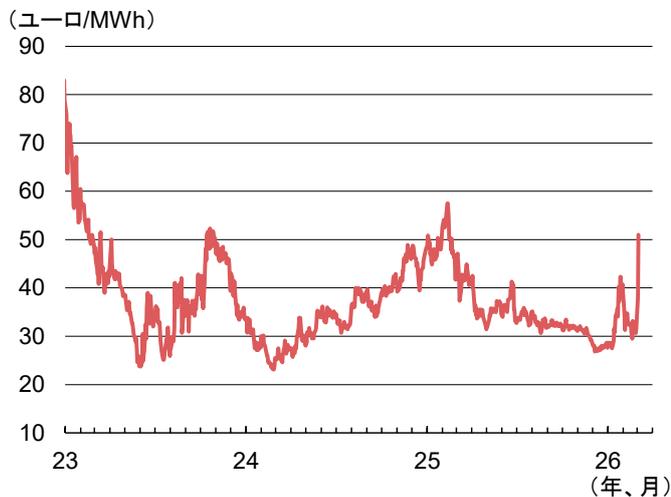
- EU が輸入するカタール産ガスの割合は低いですが、カタール産ガスへの依存度が高い国々が他国産ガスへのシフトを図るためにガス市況がグローバルに上昇することの影響を、EU も被る。
- ただし、イランによるホルムズ海峡の封鎖は基本的に短期のうちに終わると考えられるため、現状のガス高が物価全体を押し上げるには至らないだろう。
- 予想に反してイラン発のエネルギーショックが長期化した場合、ECB が利上げに転換する展開が意識される。結果、EU 経済は再びスタグフレーション色を強めることになる。

1. ホルムズ海峡封鎖で急騰する欧州の天然ガス価格

米国とイスラエルによる空爆を受けたイランが、報復措置の一環としてホルムズ海峡を封鎖したもようである。米国はイランによるホルムズ海峡の封鎖を否定しており、また中国がイランにホルムズ海峡を封鎖しないよう要請したとの報道もあるが、世界の主要な船舶会社が同海峡の航行を停止していることから、同海峡を経由して輸出される湾岸諸国の石油やガスの供給が滞る事態となっている。

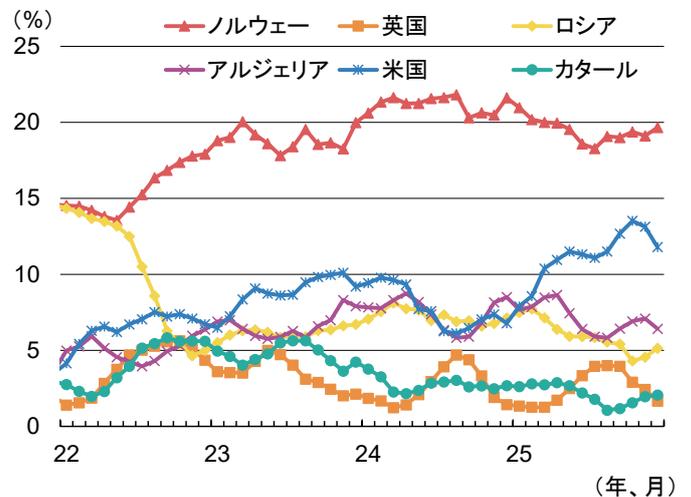
特に世界有数の産ガス国であるカタールの国営会社カタールエナジーが、イランによる攻撃を受けたために工場の操業停止に追い込まれたことで、天然ガス価格に強い上昇圧力が生じている。欧州の天然ガス価格の指標であるオランダ TTF は、米国とイスラエルがイランに空爆を行う直前の 2 月末時点で 1MWh 当たり 28 ユーロ程度だったが、週明け 3 日の終値は 50 ユーロを超えるまで急騰した(図表 1)。

図表1. 欧州のガス価格(オランダ TTF)



(出所) インターコンチネンタル取引所(ICE)

図表2. EU のガス総輸入量の国別内訳



(注1) 液化天然ガス(LNG)を含む。再輸出分は控除していない。

(注2) 3カ月後方移動平均値。

(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)

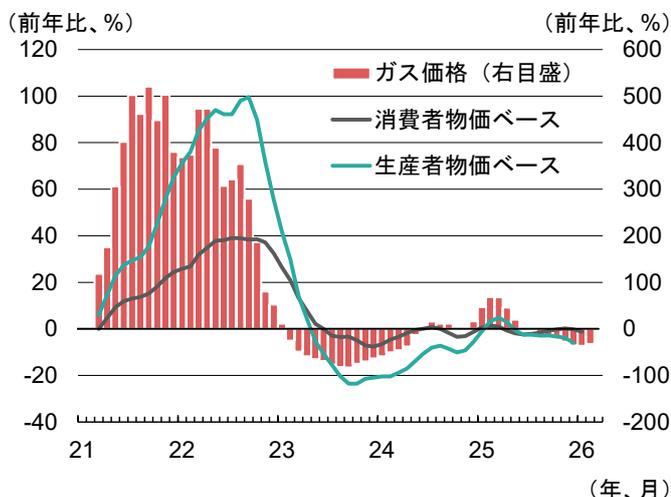
そもそも、EU が輸入するカタール産ガスの割合は低く、欧州連合統計局(ユーロスタット)によると、再輸出分を含む総輸入量(含む液化天然ガス)の 2%程度に過ぎない(図表 2)。最終需要ベースでの依存度は 2%より高いとしても、EU にとって天然ガスの主要な調達先は、あくまでノルウェーや米国、アルジェリアである。そのため、カタール産ガスの供給不安は、EU のガス価格の直接的な上昇要因にはなりにくい。

むしろカタール産ガスへの依存度が高い国々が、他国産ガスへのシフトを図る結果、天然ガス価格の上昇がグローバルに広がることの影響を EU は受けている。ここで欧州のガス価格とエネルギー価格(電気・ガス・水道・燃料などの価格)の関係を確認すると、エネルギー価格はガス価格からおおむね 3 カ月から半年ほどのラグを伴い連動する(図表 3)。一方、エネルギー価格は生産者物価ベースと消費者物価ベースが同時に動いており、企業が家計にすぐ価格転嫁を行う様子がうかがい知れる。

一つの目安として、3 カ月から半年程度、天然ガス価格が上昇ないしは高止まりすれば、欧州のエネルギー価格は上昇が加速すると考えられる。ただし、イランによるホルムズ海峡の封鎖は基本的に短期のうちに終わると考えられるため、現状のガス高が物価全体を押し上げるには至らないだろう。長期にわたりホルムズ海峡の封鎖を継続するだけの経済力がイランにないことが最大の理由である。

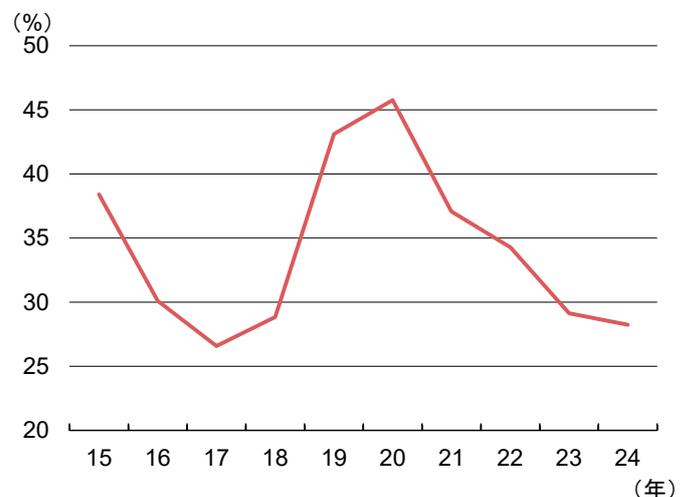
また政治的にも、サウジアラビアなど近隣の湾岸諸国とのあつれきが一段と深まることや、イラン産原油の最大の需要家である中国(図表 4)の不満が高まることから、ホルムズ海峡の封鎖は持続不可能だと判断される。ゆえに、数週間のうちにホルムズ海峡の封鎖は解かれるという展開がメインシナリオとなるだろう。ガス価格の上昇ないしは高止まりが数カ月も続くという展開はリスクシナリオだと考えられる。

図表3. 天然ガス価格とエネルギー価格の関係



(注1) エネルギー価格には電気・ガス・水道・燃料の価格が含まれる。
 (注2) 3カ月後方移動平均値。
 (出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)及び ICE

図表4. イランの対中輸出依存度の推移



(注) 公式統計に計上されない貿易もかなり存在すると考えられる。
 (出所) 国際通貨基金(IMF)『多国間貿易統計』

2. 欧州中銀が利上げに転換する可能性も

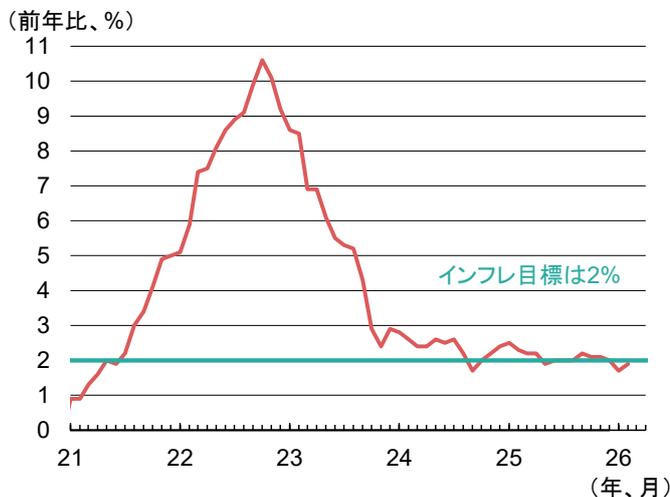
ただし、予想に反してイラン発のエネルギーショックが長期化した場合、欧州中銀(ECB)が利上げに転換する可能性が出てくる。現在、ユーロ圏の総合指数ベースの消費者物価は、ECBのインフレ目標である2%近傍で安定している(図表5)。しかし天然ガス価格が今年の夏場にかけて上昇ないしは高止まりすれば、それがエネルギー価格に波及し、物価全体を押し上げることになる。

ECBは2025年6月以降、政策金利(預金ファシリティ金利)を年2%で据え置いている(図表6)。2022年前半に生じたロシア発のエネルギーショック後の経験と照らし合わせれば、ECBが0.25%ずつの小刻みな利上げではなく、0.5%以上の大幅な利上げを立て続けに行う可能性も意識される。その場合、ECBによる利上げでユーロ高圧力が高まり、対主要通貨、特に低金利通貨である円に対してユーロ高が加速することになるだろう。

一方、利上げによってユーロ圏景気には内需と外需(輸出)の両面から下押し圧力がかかる。結果、EU経済は再びスタグフレーション(景気停滞と物価高進の併存)色を強めることになると懸念される。同時に、ガス価格の高騰によるエネルギー価格の上昇を和らげるために、エネルギー戦略の見直し、具体的には石炭火力発電の時限的な再開であるとか、あるいはロシア産ガスの時限的な受け入れなどが行われるかが注目点となる。

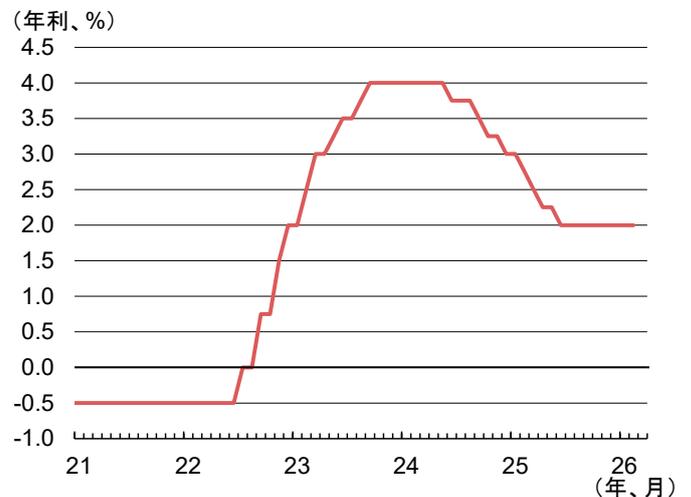
日本の場合、天然ガスの調達そのものは豪州や東南アジア産がメインであり、カタール産ガスへの依存度は低い。一方、EUと同様に、事態が長期化すればグローバルなガス価格高騰の悪影響を被る点は同じである。日本もEUも、有事リスクが小さい産ガス国からのガス調達を強める必要があり、その意味では日本とEUは協力関係にもなりうるし、本質的には競合関係である。

図表5. ユーロ圏の消費者物価



(注)コアは食品・アルコール飲料・タバコを除くベース。
(出所)ユーロスタット

図表6. ECBの政策金利



(注)下限金利(預金ファシリティ金利)。
(出所)欧州中央銀行(ECB)

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱 UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。