

MURC Focus

エネルギーインフレの様相を強める欧州

～ガソリン高が先行も今後はガス高や電気高が進む見込み～

調査部 主任研究員 土田 陽介

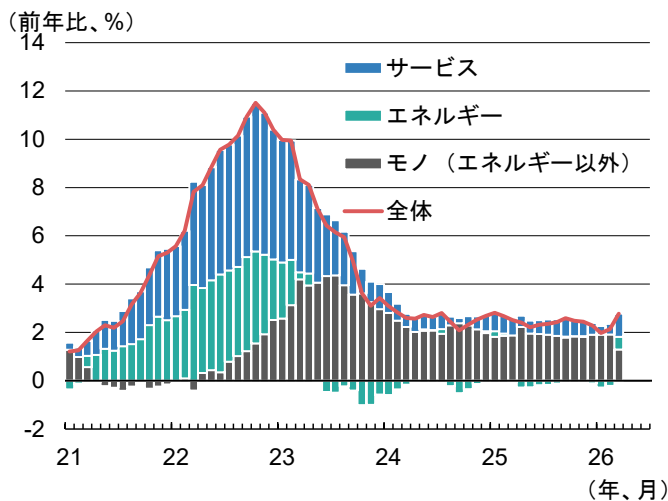
- イラン発のエネルギーショックを受けて、インフレがグローバルに加速している。EUの3月の消費者物価は総合指数ベースで前年比2.8%上昇と伸びが急加速した
- 今後EUでは、ロシア発のエネルギーショックの際と同様に、液体燃料の価格の上昇に伴いガスや電力の価格も上昇することになるだろう。
- 金融市場では投資家が、ECBによる利上げを織り込んで取引を行っている。実際にECBは、景気や投資家に配慮しつつ、物価目標との兼ね合いで金利を引き上げるだろう。

1. エネルギー価格の急騰がインフレの加速に

イラン発のエネルギーショックを受けて、インフレがグローバルに加速している。欧州連合(EU)の場合、3月の消費者物価は総合指数ベースで前年比2.8%上昇と、前月(同2.1%上昇)から伸びが急加速した(図表1)。そのうちエネルギー価格(電力、ガス、液体燃料、固体燃料など)の押し上げ寄与度が0.5%ポイントと、2023年4月以来の高水準となっている。

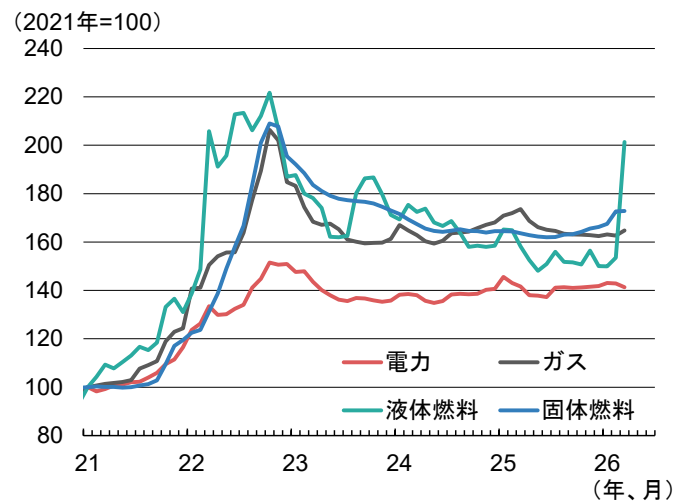
エネルギー価格のうち、とりわけ上昇が顕著なのは液体燃料(ガソリン、軽油など)である(図表2)。3月の上昇率は前月比で31%、前年比で27%に達した。前月比での上昇率は、ロシア発のエネルギーショックが生じた翌月の2022年3月(38%)に近い水準となっている。こうした液体燃料の価格急騰を受けて、各国政府は減税による価格上昇の緩和策を取る動きを強めている。

図表1. EUの消費者物価



(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)

図表2. EUのエネルギー価格(消費者物価ベース)



(出所) ユーロスタット

2. 徐々にガス高や電気高に波及する公算

EU で液体燃料の価格が急騰している背景には、まず、原油の備蓄の少なさがあると考えられる。2024 年以降、EU の原油在庫は取り崩しが進んでおり、備蓄を段階的に減らしていたことが分かる(図表 3)。加えて EU の場合、精油能力も低いため、原油価格が上昇すると液体燃料の価格も上昇しやすい。このことが EU では液体燃料の価格の急騰した主な背景とみられる。

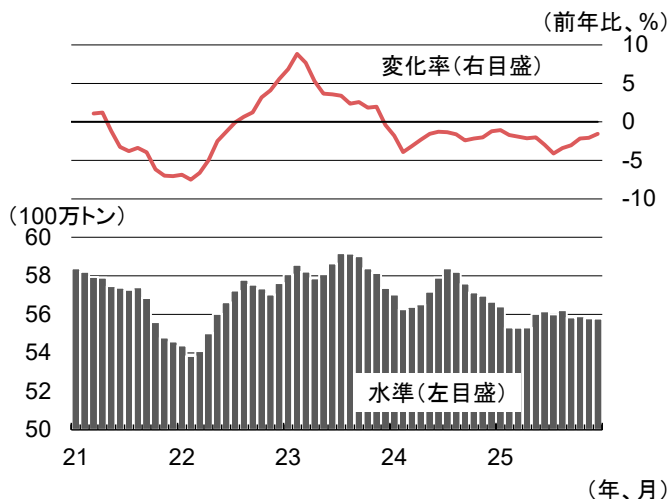
今後 EU では、ロシア発のエネルギーショックの際と同様に、液体燃料の価格の上昇に伴い天然ガスや電力の価格も上昇することになるだろう。天然ガスの場合、欧州はすでに閑散期に入っているが、足元の在庫率は過去 3 年の水準に比べて低い状態にある(図表 4)。カタール産ガスの不足が意識される折、来冬の需要に備えて備蓄を十分に確保できなければ、EU の天然ガス価格は一段と上昇しよう。

電力の場合、電源構成に占める原子力発電の割合が 70%程度のフランスや、自国産の石炭による火力発電の割合が高いチェコやポーランドなど中東欧の諸国では、価格の上昇が抑制されると期待される。反面、ガス火力の割合が高いイタリア(2024 年時点で電力構成の 44%、出所は EU 統計局=ユーロスタット、以下同様)を筆頭に、ドイツやスペイン(同 18%)などでは、価格の上昇が懸念される。

他方で、これまでの脱炭素と脱ロシアの取り組みのため、EU では電源構成に占める再エネ発電の割合が 2024 年時点で 47%に達している(ロシアによるウクライナ侵攻直前の 2021 年時点では 28%)。同時にこのことは、EU の発電能力が天候要因、特に太陽光や風に左右されやすくなっていることを意味する。したがって、今後の天候次第では、再エネ発電が不調に陥り、電力の供給が不安定化するリスクが大きい。

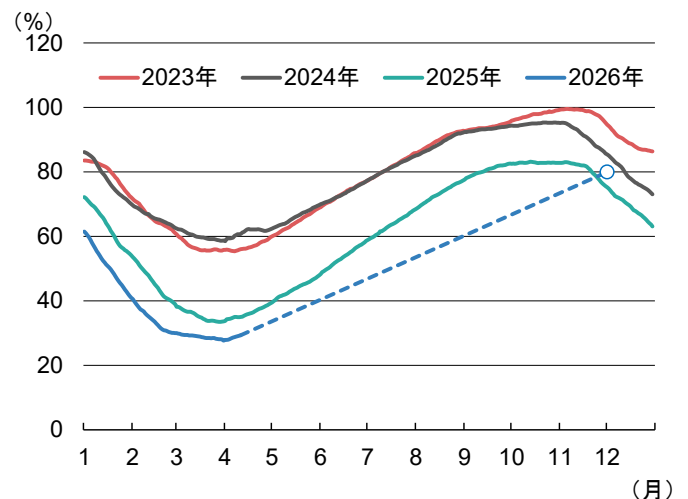
こうした状況に鑑み、EU は 4 月 25 日に予定しているロシア産の液化天然ガス(LNG)の禁輸措置の発動を見送らざるを得ないと考えられる。

図表3. 原油の在庫状況



(注) 3か月移動平均値。
(出所) ユーロスタット

図表4. 天然ガスの在庫率



(注1) 週次。
(注2) EU は特例措置としてガスの充てん目標を90%から80%に下げた。
(出所) Gas Infrastructure Europe

3. 基本シナリオは6月利上げ着手のまま

この間、欧州中銀(ECB)の高官は相次いで物価動向と金融政策運営に関して発言をしている。例えばアイルランド中銀のガブリエル・マクルーフ総裁は、米ワシントンで開催されたセマフォー世界経済フォーラムの場で、インフレが物価目標(2%)を持続的に超えた場合、ECBは利上げに着手するとの見方を示した。またエストニア中銀のマディス・ミュラー総裁も、国際通貨基金(IMF)と世界銀行の春季合同会合の場で同様の発言を行った。

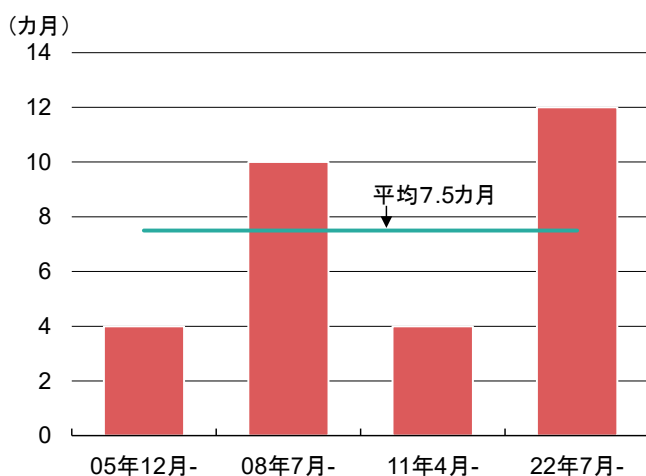
ECBは4月30日に次回の理事会の結果を公表するが、比較的タカ派であるエストニア中銀のミュラー総裁も、その時までインフレが物価目標を持続的に上回る確証を得られる保証はないと、IMF・世銀会合の場でコメントしている。これまでもECBは、消費者物価の前年比上昇率が物価目標を超えたとしても、インフレの加速が基調的な現象かを見定めるため、数カ月間は物価の動きを見定めてきた。

実際に過去の利上げ局面において、ECBが消費者物価の前年比上昇率が物価目標を超えてから実際に利上げに着手するまでどれだけの時間を要したかを確認すると、平均で7.5カ月を要した(図表5)。ただし実際はケースバイケースでの判断となり、例えば2005年12月からの利上げ局面や2011年4月からの利上げ局面の際には、消費者物価の前年比上昇率が物価目標を超えた4カ月後に、ECBは利上げを行っている。

また2022年7月からの利上げ局面の際も、ロシア発のエネルギーショックが生じた2022年2月を起点とすると、5カ月後に利上げを実施している。緊急度合いが強ければ、過去よりも早いタイミングでの利上げが視野に入る。ECBは4月30日の次回理事会での利上げは見送るとして、6月10日から11日にかけて開催する次々回の理事会で、0.25%以上の利上げを実施するだろう。

政策金利の動きを織り込むといわれるユーロ圏の2年債金利(ユーロ圏21カ国の加重平均値)は、ロシア発のエネルギーショックが生じて以降、2%程度から2%台後半まで上昇した(図表6)。一回の利上げが0.25%ポイ

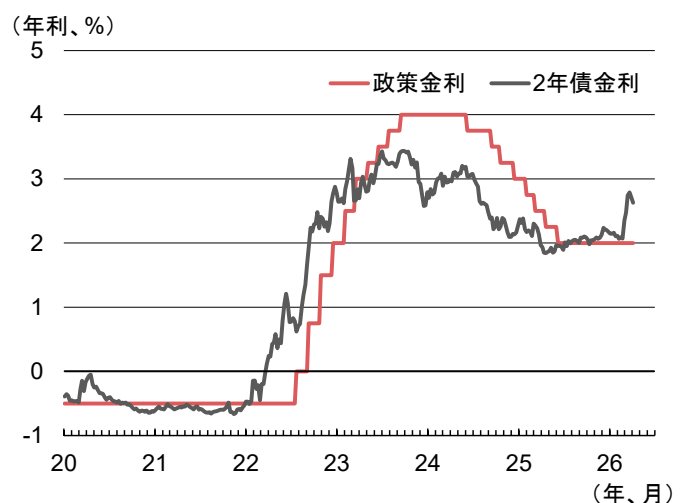
図表5. 物価目標上振れ後に要した利上げまでの月数



(注) 消費者物価の前年比上昇率が物価目標(2%)を超えてから実際に利上げが行われるまでに要した月数。

(出所) ユーロスタット、欧州中銀(ECB)

図表6. ECBの政策金利の動き



(注1) 週次。

(注2) 政策金利は預金ファシリティ金利。

(出所) ECB

ントだとして、金融市場では投資家が、ECB は今年 2 回以上の利上げを実施すると織り込んでいることになる。
事実 ECB は、景気や投資家に配慮しつつ、物価目標との兼ね合いで金利を引き上げるだろう。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとさ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。