

MURC Focus

酷暑の先に厳冬リスクを抱える欧州経済

～過去最低水準の天然ガス貯蔵率で冬を迎える～

調査部 主任研究員 土田 陽介

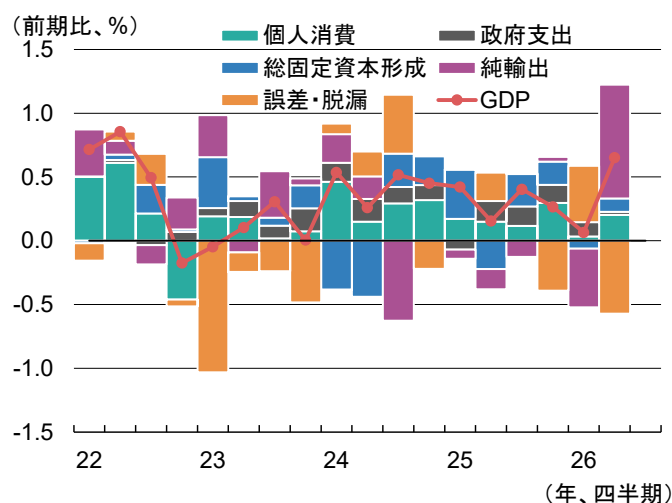
○EUの4～6月期の輸出の堅調は技術的な性格によるところが大きく、その意味で実質 GDP の成長加速も過大評価されている可能性が意識される。
 ○先行きの EU 経済を展望すると、年末年始にかけては、厳冬に伴うエネルギーインフレの深刻化で、景気が下振れするリスクがある。
 ○EU はこの間、第三国からの調達を増やしてきたが、それでも天然ガス貯蔵率は歴史的低水準にある。イラン発のエネルギーショックの下で天然ガスの脱ロシア化を敢行したことの代償は大きい。

1. 堅調だった4～6月期の実質 GDP

5 月以降、欧州は酷暑に見舞われており、さまざまな経済活動が圧迫されている。一方、欧州連合(EU)の 4～6 月期の実質 GDP(国内総生産)の確定値は前期比 0.6%増と、1～3 月期(同 0.1%増)から増勢が加速した。主要な需要項目別には、内需は個人消費が増勢を加速させたほか、総固定資本形成が増加に転じた。また外需(純輸出)も、輸出のけん引を受けて大幅に反発し、景気を押し上げた。

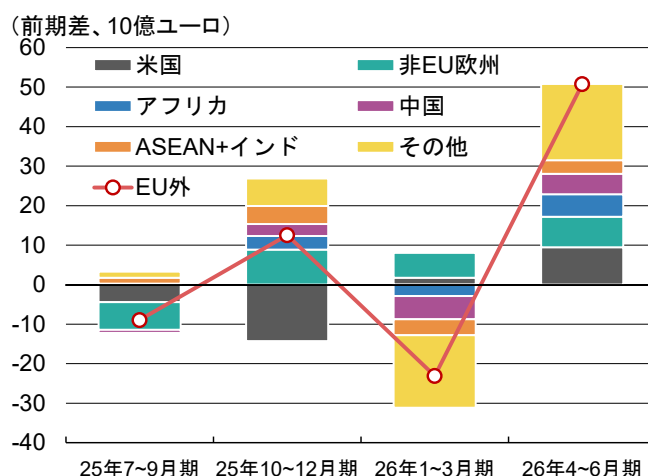
ユーロ高基調にもかかわらず 4～6 月期の輸出が堅調だった理由としては、いわゆる“トランプ関税”の影響の一巡があると考えられる。事実、名目輸出の動きを仕向け地別に確認すると、対米輸出が着実に回復していることがうかがい知れる。それ以外には、非 EU 欧州向けが底堅く増加していることが特徴的である。具体的には英国やスイスといった国々向けの輸出である。

図表 1. EU27 カ国の実質 GDP(確定値)



(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)

図表 2. EU27 カ国の EU 域外名目輸出



(注 1) 季節調整前の原系列で作成。

(注 2) その他のうち目立つものは中南米向け、カナダ向けなど。

(出所) ユーロスタット

なおその他の仕向け地のうち、欧州内で目立つ先としては EU の加盟候補国(西バルカン諸国・トルコ)向けがある。一方、欧州外では、トランプ関税の発効など米国の保護主義政策の台頭を警戒し、相互で貿易の拡大で合意に達した国または地域との貿易の拡大が目立つ。具体的には、カナダや中南米(メルコスール)、オーストラリア向けなどである。

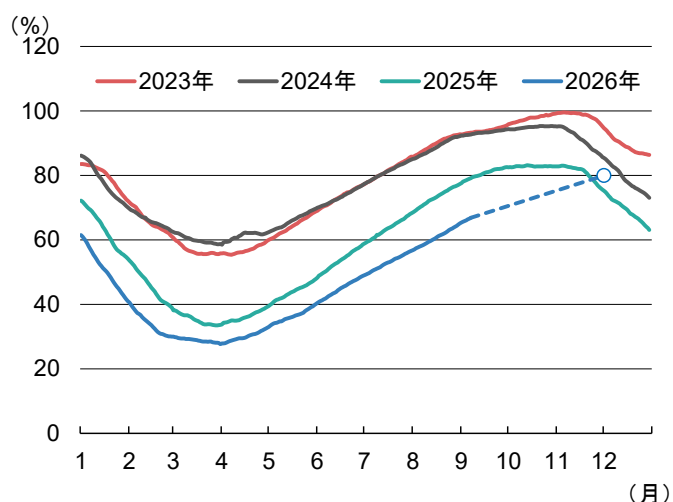
このように分解すると、4～6 月期に堅調だった輸出だが、対米輸出はテクニカルな側面での反発の可能性が高い。さらに非 EU 欧州向けの輸出だが、これは EU を含めた欧州経済全体の内需の底堅さを反映したものであり、必ずしも“外需”とは言えない性格を持つ。したがって、4～6 月期の輸出の堅調は技術的な性格によるところが大きく、その意味で実質 GDP の成長加速も過大評価されている可能性がある。

2. 先行きに待ち構える厳冬に伴うエネルギーインフレリスク

先行きの EU 経済を展望すると、年末年始にかけては、厳冬に伴うエネルギーインフレの深刻化で、景気が下振れするリスクがある。EU27 カ国の消費者物価は直近 7 月時点で前年比 3.0%上昇と強含んでいる。2 月末に生じたイラン発のエネルギーショックを受けて欧州のエネルギー価格も高騰しており、それがインフレの加速につながっている。

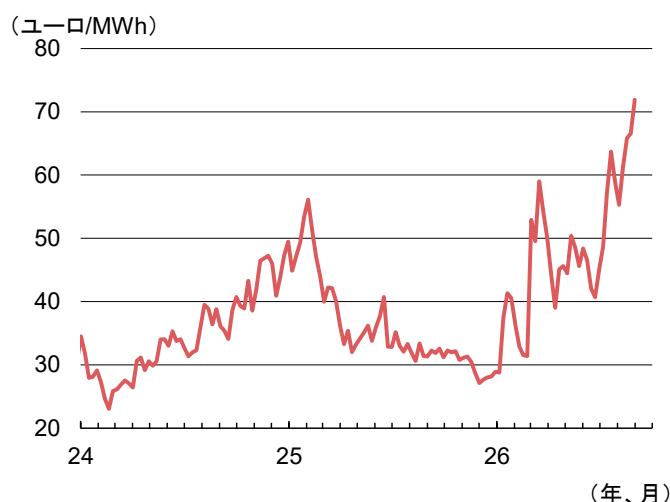
一方、EU の天然ガス貯蔵率は 9 月 7 日時点で 66.9%と、過去最低水準である(図表 3)。今年の EU の天然ガス貯蔵率はそもそも年初から歴史的な低水準だったが、EU はイラン発のエネルギーショックにもかかわらず、脱ロシアの観点からロシア産天然ガスの輸入を絞り込んだ。具体的には、短期契約による液化天然ガス(LNG)の輸入を 4 月 25 日から、パイプライン経由での天然ガス輸入を 6 月 17 日から、それぞれ禁じた。

図表 3. EU の天然ガス貯蔵率



(出所) Gas Infrastructure Europe

図表 4. 欧州の天然ガス価格(オランダ TTF 先物)



(出所) インターコンチネンタル取引所

EUは米国産LNGを中心に第三国からの天然ガスの調達に努めてきたが、12月頭までに80%とする今年の目標を達成することなく本格的な需要期である冬に突入することがほぼ確実な情勢となった。暖冬であれば天然ガス需要が減退すると期待されるが、厳冬の場合は需要が刺激されるため天然ガス価格は高騰を余儀なくされる。そうなれば、欧州のインフレが一段と上振れすることになる。

すでに年末にかけては、今夏の酷暑に伴う農作物の不作を受けて食品インフレが顕在化する恐れが強まっている。さらに厳冬となれば、ガス需給がひっ迫し、エネルギーインフレがさらに強まることになる。現在、太平洋で歴史的な規模の“スーパー・エルニーニョ”が発達しており、この現象のもとで今夏の酷暑は生じた。今冬は基本的に暖かいと予想されているものの、冬半ば以降は厳しい寒波が到来すると予想されている。

なお欧州の天然ガス価格の指標であるオランダTTF先物(図表4)は上昇トレンドで推移しており、9月の初週にはメガワット時当たり70ユーロ台に突入した。このガス価格の上昇は、今冬における天然ガスの需給ひっ迫を織り込んでいるためだと考えられる。天然ガス価格の水準はロシア発のエネルギーショックの際に比べるとまだ低い、今後は一段と上昇する可能性が高い。

3. 相応に大きくなりそうな脱ロシアの代償

今年に入ってからEUは、対ロ制裁を次々と強化しており、今秋には第21次パッケージ(制裁対象企業の拡大やロシア産原油の価格キャップ制度の厳格化など)の実行が予定されている。このようにEUがロシアへの圧力を強め続ける姿勢を堅持する以上、ロシア産天然ガスの輸入再開は見込めない。ロシアも外貨不足に陥っているが、EUの高圧的な姿勢に鑑みれば、正規ルートでのガス輸出に応じるかよくわからない。

EUはこの間、第三国からの調達を増やしてきたが、それでも天然ガス貯蔵率は歴史的低水準にある。イラン発のエネルギーショックの下で天然ガスの脱ロシア化を敢行したことの代償は大きいと言わざるを得ない。天然ガスは主に家庭用のコジェネレーション(熱電併給)の燃料として利用されているため、厳冬となった場合、EUの市民生活を直撃すると懸念される。

－ 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、当社の統一した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。