

みずほマーケット・トピック(2022年9月20日)

## EUは冬を乗り切れるのか～結局、節電頼み～

先週14日、欧州委員会のファンデアライエン委員長は欧州議会における一般教書演説の中で①電力削減義務、②再生エネルギー企業からの資金徴収、そして③欧州水素銀行の設立などに言及。危機的な現状に直接アプローチしているのは①の節電要請くらいであり、しかもその具体策は未定。EUのエネルギー政策は様々な標語が並ぶが、迫りくる今年の冬に関しては節電しか打つ手がない。演説前はEUが天然ガス価格全般に上限価格を設定するという案が取りざたされていたが見送られた。仮に採用されていた場合、EUへのガス供給が不安定化する可能性もあったわけだが、ロシアが冬に向けて供給をさらに絞れば、今後もそのような議論が浮上する可能性はある。冬場に向けて域内の天然ガス貯蔵量は順調に蓄積されているものの、それは経済活動を抑制させていることの結果である。緩やかなロックダウンをかけられているような状況が当面続くことになる。政治・経済の両面から「欧州の冬」の重要性が増している。

### ～標語乱立のEUのエネルギー政策～

欧州委員会のファンデアライエン委員長は先週14日、欧州議会において今後1年間の活動方針を表明する一般教書演説の中で緊迫感を強めるエネルギー事情への対応策を公表している。演説の論点は多岐にわたっているが、後述するようにエネルギー事業の収益を一部徴収し、そのほかの企業や家計に分配する案が大々的に取りざたされている。また、節電目標の定量化および義務化も公表されており、一連の策は9月30日の臨時エネルギー閣僚理事会で議論されることになる。全体として民間の経済活動に介入しなければならないほど切迫した状況が透けて見える。

なお、EUのエネルギー政策関連はとにかく標語が多い。2019年11月にファンデアライエン体制の欧州委員会が発足した時点では2050年の気候中立達成を目標として「欧州グリーンディール」が大々的に打ち出されている。これは2050年までの温室効果ガス排出の実質ゼロ(=気候中立)を達することが念頭に置かれている(そのほか経済成長と資源利用のデカップリングなども謳われている)。「欧州グリーンディール」は総じて「これからEU社会の在り方」を規定するものであり、経済政策であると同時に社会政策としての看板と位置づけられる。

その上で今年5月、ウクライナ侵攻を契機としたロシアとの関係悪化を念頭に、欧州委員会はロシア産化石燃料からの脱却計画「リパワーEU」を公表している。これに拠れば、2022年末までにロシア産化石燃料への依存を大幅に低下させ、2030年よりも早い段階で完全脱却を目指すことになっている。この際、再生可能エネルギーへの迅速な移行を通じて脱却が図られ計画となっており、2030年時点の温室効果ガス削減目標として「1990年比で少なくとも55%削減」が掲げられている。そのための政策パッケージの名称が「Fit for 55」である。「Fit for 55」の実現には2027年までに2100億ユーロが必要とされ、財源としては復興基金が想定されている。

このように多くの目標とそれに伴う標語が乱立しているが、ファンデアライエン委員会として「欧州

「グリーンディール」の大看板があり、ウクライナ危機を契機として「リパワーEU」が謳われ、「リパワーEU」を実現するための政策パッケージとして「Fit for 55」がある。もちろん、ウクライナ危機がなくても「リパワーEU」で謳われる代替エネルギーへの意欲は「欧州グリーンディール」の望むところだが、危機によりアクセサリをより深く踏み込む必要性が出てきたという話だろう。

EUのエネルギー戦略において短期的な目標は「2030年までにロシアへのエネルギー依存は完全に断ち切ること」、長期的な目標は「2050年までの温室効果ガス排出の実質ゼロ(=気候中立)を達すること』という整理になろうか。

## ～実のところ「節電」頼み～

今回の一般教書演説ではオーストラリアやインドとのFTA交渉を進めることやウクライナがEUの加盟候補国になることなども言及があったものの、やはりエネルギー関連の動きが注目される。

とりわけ①電力削減義務、②再生エネルギー企業からの資金徴収、そして③欧州水素銀行の設立はEUのエネルギー政策の現状と展望に関わる部分として注目される。しかし、エネルギー危機とも言える現状に直接アプローチしているのは①の節電要請くらいであり、しかもその具体策は決まっていない。様々な標語が並ぶものの、迫りくる今年の冬に関しては「我慢して欲しい」に尽きる。もちろん、②で示すように再生エネルギーや化石燃料の事業者から収益の一部分を徴収し、困窮する家計・企業部門に分配するという策も時間はかかるなそうには見える。だが、果たして今年の冬の痛みをどれほど緩和できるものなのか。③の水素活用に関しては欧州グリーンディールでも標榜されていた話であり、その便益を経済・社会が享受するのは見通せる将来の話ではないだろう。実際、欧州水素銀行は金融市场では殆ど話題になっていない。

欧州委員長による一般教書演説（エネルギー関連で主に注目された論点を抜粋）

項目	内容
① 電力削減義務	ピーク時間帯に5%の電力消費量の削減を義務化。全体では最低10%の節電を目指す。具体策は未定。
② エネルギー企業からの資金徴収	ガスより低コストで発電する再エネや原子力の事業者の電力料金は「1メガワット時あたり180ユーロ」に上限設定。これを超えた分はEU加盟国が徴収。化石燃料の事業者には、「過去3年の平均利益の20%」を超過する部分は、加盟国がその33%を連帯金として徴収する。1400億ユーロを捻出し家計や企業へ分配。
③ 欧州水素銀行の設立	他国へのエネルギー依存解消のために次世代エネルギーの開拓を視野。水素の普及に向けて「欧州水素銀行」を立ち上げるとも表明。30億ユーロを投じて水素市場を整備。

（資料）欧州委員会および報道資料から筆者作成

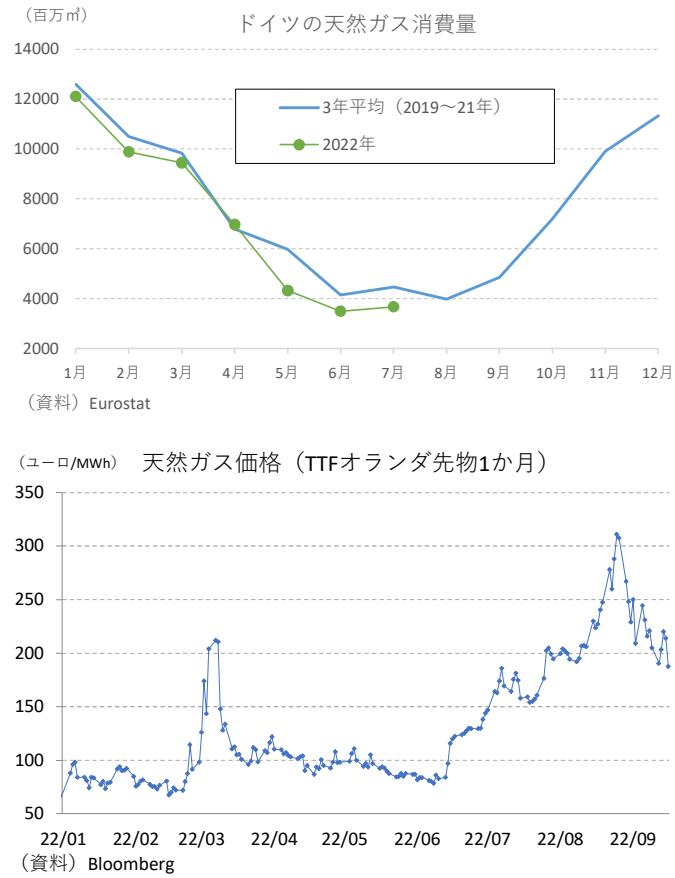
## ～電力不足とロックダウンは同じ効果～

ちなみに演説前はEUが天然ガス価格全般に上限価格を設定するという案が取りざたされていたが、今回は言及されなかった。実際、こうした措置に踏み切ればロシアだけではなく米国も含めてEUへの天然ガス供給を躊躇う可能性があり、供給が不安定化する可能性があったことは想像に難くない。周知の通り、世界的に液化天然ガス(LNG)は需要超過であり、供給元からすれば安価で譲る理由がない。あまりにも単純な話だが、そのような展開を覚悟してもエネルギー価格を抑制しなければならないほど域内事情が切迫しているということなのかもしれない。

既述の通り、欧州委員会は加盟国全体に節電を要請しているが、言われるまでもなく各国は既に動き始めている。結果として冬場に向けて天然ガス貯蔵量は順調に蓄積されている。しかし、それは平時に比べて経済活動を抑制させていることの結果である。次頁図に示されるように、ドイツの

月間消費量は直近 3 年(2019~21 年)平均をはっきりと下回っており、それだけ消費・投資意欲の減退に跳ね返ってくることが予想される。右図(下)に示すように、天然ガス価格は 9 月に入ってから顕著に下がっているが、これはドイツを筆頭として各国が消費を絞っているから、言い換えれば「成長を放棄しているから」でもある。もちろん、それだけではなく、9 月 12 日、今や EU にとって最大のガス調達先となったノルウェーとの交渉が進展し、協力体制が期待されたことも寄与しているだろう。しかし、域内のエネルギー需要は気温が下がる冬が本番であり、ロシアもそれは理解しているはずだ。今後、供給を一段と絞ってくる可能性は十分考えられる。断続的に懸念されているように、電力不足が極まった場合、ドイツではいよいよ電力の配給制が採用される可能性はある。社会にとって不可欠な機能(一般家庭のほか病院、消防、警察、学校、食料品店など)は優先的に電力が供給されるが、企業の工場設備等は後回しになる。これは「電力が足りないのでマクロ経済には行動制限が必要」という感染防止のための都市封鎖(ロックダウン)時の負荷と本質的には変わらない。

足許の天然ガス価格が落ち着いていることから上限設定の議論は先送りにされたのだと思われるが、この先、ロシアが供給を絞れば需要が逼迫し、再び議論される可能性もあるだろう。その場合、供給元からすれば「もう EU にガスは売りたくない」という展開になりかねない。西側陣営の一致団結が求められる局面でエネルギー危機が楔となって足並みの乱れが出ることはないか。それはロシアが望むところでもあるだろう。政治・経済の両面から「欧州の冬」の重要性が増している。



当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

市場営業部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2022年9月16日	週末版
2022年9月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年8月分) 円安抑止としての日本版HIAの可能性
2022年9月13日	鎖国政策終了とその後の課題
2022年9月12日	動き出す家計部門の外貨運用～金融教育の先に～
2022年9月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～スタグフレーションとの闘いに挑むECB～)
2022年9月7日	金利差が本当にテーマになるのはこれから
2022年9月6日	ノルドストリーム1の再開延期とユーロ安
2022年9月5日	円安更新はどこまで続くのか～140円台突破を受けて～
2022年9月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～50bpか75bpか～)
2022年8月29日	ジャクソンホール経済シンポジウムを受けて
2022年8月26日	週末版(先後する欧州経済の現状～読めないエネルギー供給とドイツのリセッションリスク～)
2022年8月24日	水際措置の緩和の評価～問題は上限ではない～
2022年8月23日	パリティ割れと欧洲のインフレ動向について
2022年8月22日	顕著になる鎖国政策の副作用
2022年8月19日	週末版
2022年8月18日	過去最大を更新し続ける貿易赤字
2022年8月17日	生産者物価指数(PPI)と交易条件と円相場
2022年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年7月分) 本邦4～6月期GDP～形ばかりの「コロナ前」回復～
2022年8月15日	独経済は不況の淵に～ライン川の水位低下～
2022年8月12日	週末版
2022年8月10日	独ライン川の水位低下とユーロ安リスク
2022年8月9日	2022年上半期の国際収支統計を受けて
2022年8月8日	ECBの再投資柔軟化はどこまで可能なのか？
2022年8月5日	週末版(ドル/円相場の近況をどう考えるか～歴史的大相場は調整も非常に大きい～)
2022年7月29日	週末版(米4～6月期GDPの読み方～リセッション判断は尚早～)
2022年7月27日	IMF世界経済見通し(7月改定)を受けて
2022年7月25日	ドル/円相場の近況をどう評価するか？
2022年7月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～前門のインフレ、後門のリセッション、TPIという二番煎じ～)
2022年7月20日	ECBは7月+50bp利上げに舵を切るのか
2022年7月19日	パリティ割れの背景整理～歴史に学ぶ教訓～
2022年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年6月分) 週末版(ユーロ圏景気とユーロ相場の展望～ユーロ安でてこずるインフレ抑制～)
2022年7月14日	米インフレ加速も住宅市況には変調の兆しも
2022年7月12日	やはり顔を出しました新規感染者主義
2022年7月11日	リフレ政策の今後～悲報との因果関係はなし～
2022年7月8日	週末版(世論に効き始めた物価上昇圧力～日銀がスケープゴートにされる可能性～)
2022年7月7日	ユーロ相場急落の背景～ECBハト派化より重要なこと～
2022年7月5日	やはり反対していたドイツ～緊急政策理事会～
2022年7月4日	世界の外貨準備状況～22年3月末時点～
2022年7月1日	週末版(2年9ぶりのAPP停止と域内債券グループ化構想～遂に始まる加盟国階層化～)
2022年6月28日	家計金融資産は動き出すか～22年3月末の状況～
2022年6月27日	世界は通貨高競争へ～逆・近隣窮乏化策の始まり～
2022年6月24日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～)
2022年6月22日	「ドル高の裏返し」とは言い切れない円安の近況
2022年6月21日	タカ/ハト両面を演じるECB～難しいナローパス～
2022年6月20日	疑似的な通貨危機の様相を呈する日銀運営
2022年6月17日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～)
2022年6月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年5月分) FOMCを終えて～円安地合いは固まるばかり～
2022年6月14日	悲惨指數を感じなかつた日本人
2022年6月13日	米5月CPIから予見される「円だけマイナス金利」の未来
2022年6月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げ幅拡大も示唆～)
2022年6月9日	黒田発言をどう解釈するか～リフレの終幕と実質GDI～
2022年6月8日	金利が説明力を持ち始めているか～133円台を受けて～
2022年6月7日	要請経済の継続はトリブル安に～参院選と金融市場～
2022年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～サプライズがあるとすれば～
2022年6月3日	週末版(旅行収支と円相場の需給～制限ありきではインバウンドの影響なし～)
2022年6月2日	変容しつつあるユーロ圏物価情勢の現状と展望
2022年5月31日	31年連続、「世界最大の対外純資産国」の読み方
2022年5月27日	週末版(ドル/円相場と理論的な尺度について～もはや参考にしづらいPPPからの乖離～)
2022年5月26日	ブログで政策修正を図ったECBの真意～その②～
2022年5月25日	ブログで政策修正を図ったECBの真意
2022年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年4月分) 週末版(円安相場は終わりなのか？～先行きは夏場以降の政治次第～)
2022年5月19日	本邦1～3月期GDPを受けて～「成長を誇めた国」～
2022年5月17日	ECB、「行動の夏」が意味するところ
2022年5月16日	円のREERは変動相場制以前の水準へ
2022年5月13日	週末版
2022年5月12日	米4月CPIと今後の考え方について
2022年5月11日	インバウンド解禁と円安抑制の関係性
2022年5月10日	「資産所得倍増プラン」の危うさ～為替・金利への影響～
2022年5月9日	「中銀の財務健全性」と「通貨の信認」について
2022年5月6日	週末版(FOMCを終えて～「50bps～25bps」のブレーキが重要～)
2022年5月2日	円安を止める3つの処方箋～日銀・原発・インバウンド～
2022年4月28日	週末版
2022年4月27日	ECB、7月利上げ説は本当なのか？
2022年4月25日	円安にまつわるQ&A:よくある疑問の論点整理
2022年4月22日	週末版
2022年4月21日	円の命運はまだ自ら変えられる～需給で円安の修正余地～
2022年4月20日	IMF春季世界経済見通し～戦争が変えるメインシナリオ～
2022年4月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年3月分) 表舞台に引きずり出された日銀の現状と展望
2022年4月18日	本当に恐ろしい円安リスクは～家計部門の円売り～
2022年4月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～勝負は6月会合に～)
2022年4月14日	「インフレで苦しむ」を想像できない日本
2022年4月13日	円安を止めるには～日本要因と米国要因～
2022年4月11日	ECB政策理事会プレビュー～レーン理事に同調～