

## みずほマーケット・トピック(2022年10月19日)

# 天然ガス価格上限設定について～史上最も厳しい冬～

昨日は欧州委員会がEU域内の天然ガス価格について上限を設定することを検討しているとの報道があった。ロシアから欧州大陸向けの天然ガス供給が顕著に削減されている現状ではオランダTTF先物価格は経済・金融情勢を正確に反映していないという思いから、取引価格に上限を設定したい模様。しかし、資源の供給元に負担が寄せられるような案であれば、最終的に「EUには売らない方が良い」という結末にならないか。例えば、資源国からすればEUではなくアジアに売れば良いという発想はあり得る。もっともTTF先物価格は急落傾向にあるため、この政策は現状の打開よりも今後警戒される厳冬に備えた緊急策と思われる。当面のEUのエネルギー政策を見渡すと、基本的に「我慢」に尽きる。本格的な冬の到来を前にEU経済は政府部門の介入を抜きにして自走できなくなりつつあるというのが現時点での達観した評価だろう。世界で最もスタグフレーションに近い経済として、ユーロ圏史上最も厳しい冬が到来しようとしている。

### ～天然ガス価格取引に上限～

昨日は欧州委員会がEU域内の天然ガス価格について上限を設定することを検討しているとの報道があった。価格上限のほか、1日当たりの取引価格変動幅の制限も議論されると報じられている。ロイターが報じた草案段階の話であり、確定事項ではない。今後のスケジュールとしては20~21日の欧州理事会(EU首脳会議)を経て、25日のEUエネルギー閣僚理事会、その後の臨時会合を経て承認に至る予定となっている(欧州委は未公表の書類に関しコメントはせず)。

現在、欧州大陸で取引されるガス価格はオランダTTF先物価格がベンチマークとされている(図)。欧州委員会はこのベンチマークの動きに制限を設けたい意向とみられる。こうした政策姿勢の背景にはロシアから欧州大陸向けの天然ガス供給が顕著に削減されている現状ではTTF先物価格は経済・金融情勢を正確に反映していないという欧州委員会の思惑がある。報じられている草案段階では新しく稼働する枠組みの中で「極度のボラティリティや価格上昇、一部加盟国への天然ガス供給を困難にしかねない投機を回避するのに役立つ」ことが志向されているといふ。

確かに、9月、ストラスブルールで行われたファンデアライエン欧州委員長の一般教書演説では投機取引抑制への意向も言及されていた。だが、取引価格の上限設定は副作用も懸念されることから見送られていた。ガス取引価格に上限を設定するといった場合、企業から消費者への販売価格



に上限が課されるのか、企業にとっての(供給元からの)購入価格に上限が設定されるのかの 2 つに分けられる。TTF 先物価格に上限設定されることは供給元(資源国)が損をすることになるだろうか。詳しいメカニズムが分からぬので踏み込んだことは言えないが、供給元に負担が寄せられるような案であれば、最終的に「EU には売らない方が良い」という結末に繋がり、域内全体のガス不足に拍車をかける恐れはないのだろうか。EU に売らなくてもアジアに売れば良いという発想はあり得る。もっとも、前頁図に示すように、TTF 先物価格は 9 月をピークに急落傾向にあるため、この政策は現状の打開よりも、今後警戒される厳冬に備えた緊急策という位置づけなのかもしれない。

## ～EU のエネルギー政策は我慢頼み～

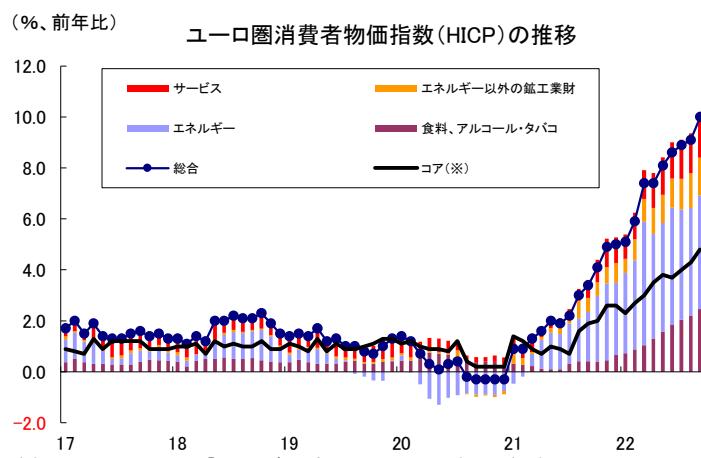
当面の EU のエネルギー政策は基本的に「我慢」に尽きる。 フォンデアライエン欧州委員長が一般教書演説で提示したエネルギー関連の施策は様々なフレーズが並んだが、今冬に対応するような政策は基本的に節電の義務化とエネルギー企業からの利益徴収(とその分配)しかなく、基本的には実体経済に我慢を強いるものであった(図表)。次世代エネルギーとしての水素普及は今年や来年に軌道へ乗るものではあるまい。なお、欧州委員会は EU 全体としてのガス共同調達に向けた提案も検討しているようだが、その実施予定時期は「2023 年夏前まで」が念頭に置かれており、やはり、今冬に役立つアイディアではない。上述した天然ガス価格への上限設定や節電義務化、エネルギー企業からの資金徴収は全て政府部門による民間部門への介入である。本格的な冬の到来を前に EU 経済は政府部門の介入を抜きにして自走できなくなりつつあるというのが現時点での達観した評価なのかもしれない。巷でドイツを中心とするユーロ圏経済のリセッションを懸念する声が上がり始めているのは根拠のない話ではなく、世界で最もスタグフレーションに近い経済と言って差し支えないだろう。

域内全体の物価情勢に目をやれば、ユーロ圏消費者物価指数(HICP)におけるエネルギーの寄与度は衰えるどころか存在感を高めており世界的に商品市況がピークアウトしている状況から乖離を感じられる。まだ冬は到来しておらず、ロシアの動きも予断を許さないことを踏まえれば、「取れる手は全部取りたい」という必死の胸中が今回の上限価格設定案に表

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%を連帶金として徴収する。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



れているのだろう。賃金の統制が米国ほどではない状況のうちに、インフレの火を消すことができるのかどうか。ユーロ圏史上最も厳しい冬の到来が迫っていると言える。

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)

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れない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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10月18日	通貨高競争の足音～G20議長総括から何を読むか～
2022年10月17日	トランプ政権の軌道修正～機能した市場のアラーム～
2022年10月14日	週末版
2022年10月13日	FOMC議事要旨を受けて～2023年も高金利～
2022年10月12日	「季調済み経常収支、2か月連続で赤字」の意味
2022年10月11日	年初来ピークに達したイタリアの対独スプレッド
2022年10月7日	週末版(国連の正論をどう受け止めるか～とはいえ利上げ停止は不可能～)
2022年10月6日	水際対策完全撤廃を前に論点整理
2022年10月4日	散見され始めたドル暴落説を検証する
2022年10月3日	「世界第2位の対外純債務国」の命運は政治次第
2022年9月30日	週末版
2022年9月27日	伊メローニ新政権、現実路線への修正は可能なのか？
2022年9月26日	英トランプ新政権、「成長に賭ける」という危険な賭け
2022年9月22日	週末版(FOMCを終えて～「春になれば円安は止まる」の真実味～)
2022年9月20日	EUIは冬を乗り切れるのか～結局、節電頼み～
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から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(劣後する欧洲経済の現状～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	バ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	バ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もしも
2022年7月12日	やはり顔を出し始めた新規感染者主義
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～遂に始まる加盟国の階層化～)
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・近隣窮屈化策の始まり～
2022年6月24日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガード流～)
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～落ち着かないラガード流～)
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った日本人
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プル安に～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～「成長を諦めた国」～
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