

## 「エネルギー多様化で供給途絶防ぐ」 IEAが閣僚声明

国際エネルギー機関（IEA）は24日、日米欧など加盟31カ国の閣僚による理事会で、エネルギー源と供給手段の多様化をうたった共同声明をまとめた。エネルギーの安全保障にはロシアへの依存度を下げ、供給途絶を防ぐ必要があるためだ。液化天然ガス（LNG）供給網の強化が課題となる。

閣僚理事会はパリで2日間の日程で開かれた。グランホルム米エネルギー長官が議長を務め、日本からは萩生田光一経済産業相が出席した。

声明は「エネルギーの供給途絶を防ぎ、エネルギー源や供給手段を多様化することにコミットする」と明記。「天然ガスの安全保障の重要性を認識する」と指摘した。

ロシアへの非難を表明した追加の声明では、化石燃料への依存度を下げるため省エネへの取り組みの重要性も強調した。

IEAは欧州から多くの国が加盟。欧州連合（EU）はパイプラインを通じロシアから天然ガスを輸入する。依存度は45%で、特にドイツやイタリアは比率が高い。

ウクライナ侵攻を続けるロシアに強い経済制裁を与えると、対抗措置として資源の供給が絞られ途絶する懸念を抱える。声明には「脱ロシア」など直接的な表現は盛り込まれなかった。

今後各国ともに他国からのLNGの輸入を増やすためには投資が欠かせない。上流と呼ばれる資源開発に加え、液化する設備やLNGを運ぶ船舶、受け入れ基地などインフラの整備も必要になる。特に欧州はLNGを気体に戻す受け入れ基地が少なく、輸入拡大の余地が小さい。

IEAの報告書によると、世界のLNG液化事業への投資額は2021年で230億ドル。24年にかけて300億ドルまで増えるが16年の330億ドルには届かず、25年には減少に転じる見込みだ。世界の金融機関は脱炭素を進める観点から化石燃料分野への投融資を抑えてきた経緯があり、危機を背景に流れが変わるかが焦点になっている。

バイデン米大統領とEU首脳も24日、ロシア産ガス依存度の低減に向けた行程表（ロードマップ）について議論。米政府高官は23日「米国が数カ月間に欧州へのLNG供給を急増させる方法を探っている」と述べた。

## 利上げよりQT、景気後退回避に歴史の教訓

24日の米株式市場でダウ工業株30種平均は反発。前日比349ドル高で終わった。原油相場の上昇が一服したことでインフレ懸念がやや和らぎ、株式に買いが入った。市場ではインフレ懸念と金利上昇見通しを背景に長短金利差の縮小が進む。景気後退の予兆とされるイールドカーブ（利回り曲線）の平坦化や逆イールド（長短金利差の逆転）を警戒する関係者が増えている。

ここにきて、逆イールドが起きても米連邦準備理事会（FRB）の対応次第では深刻な景気後退は回避できるという指摘も出てきた。

米資産運用会社グッゲンハイム・パートナーズの最高投資責任者（CIO）、スコット・マイナード氏もその1人だ。同氏は、高インフレとボルカー元FRB議長による大胆な利上げで景気後退を招いた1970年代から80年代にかけての状況と同様な事態に陥ることを懸念する市場関係者が多いと指摘する。その上で、現在の景況は第2次世界大戦直後の1946～48年との相似点に着目すべきだと主張する。

戦後の個人消費の急回復と戦争で打撃を受けた製造業の供給不足、高水準の貯蓄率、量的緩和によるマネーサプライの急拡大――。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）を戦争に置き換えれば、ほぼ現在の状況と一致する。

マイナード氏は40年代にインフレが一服し、需要と供給が均衡を取り戻したのは「フェデラル・ファンド（FF）のなかった当時、マネーサプライを抑えて、FRBのバランスシート縮小で景気を減速させたからだ」と分析する。バランスシートの拡大は48年に鈍化し、49年には縮小に転じた。今でいう量的引き締め（QT）だ。短期間の緩やかな景気後退はあったが、株式相場はその間も落ち着いていたという。

同氏はこの歴史に照らして「インフレがゆるやかに終わるか、深刻な景気後退と金融市場の不安を招くかは金融政策のやり方にかかっている」と強調する。パウエルFRB議長はこれまでに何度か「QTの金融市場への影響は利上げと比べて理解されていない」と表明している。これに対し、マイナード氏は急激な利上げよりもQTの効用を強調する。

ボルカー氏流の急激な利上げをけん制する意見は、ほかの市場参加者からも出ている。米資産運用会社リチャード・バーンスタイン・アドバイザーズの債券運用責任者マイケル・コントポロス氏は「現在のイールドカーブの平坦化の背景にあるのは、FRBの資産買い取りによる長期金利の（相対的な）低下で、短期金利の急激な上昇によるものではない」と指摘する。

米資産運用会社マッケイ・シールズのシニア・マクロエコノミスト、スティーブン・フリードマン氏は「パウエル議長は0.5%の利上げの可能性もあると言及してインフレファイターの姿勢を示しながら、実は今年末までにはインフレが落ち着くことを前提に小幅利上げを維持する」とみる。同氏は、パウエル議長が「声は大きく、実行は少しずつ」という戦略を遂行しながら景気後退を回避すると読む。

急激な利上げよりもQTで景気後退リスクを避けられるとの見方はどこまで浸透するか。市場はパウエル議長の発言と実際の行動に注目している。

## NY商品、原油が反落 追加備蓄放出の観測で 金は続伸

24日のニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）で原油先物相場が反落した。WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）で期近の5月物は前日比2.59ドル（2.3%）安の1バレル112.34ドルで終えた。欧州がロシア産原油の禁輸に消極的との見方や米国主導の追加の戦略備蓄放出の観測を受け、需給逼迫への警戒感が和らいだ。

主要7カ国（G7）は24日に開いた首脳会議でロシアへの追加の経済制裁を「必要に応じて講じる用意がある」と宣言したが、具体案には言及しなかった。米英はロシア産原油の禁輸を表明しているが、ロシアにエネルギーを依存する欧州は禁輸措置に消極的との見方が強まり、先物に売りが出た。

米エネルギー省のグランホルム長官が「（石油の戦略備蓄放出について）議論が進行中で全ての手段が検討されている」と述べたと伝わった。国際エネルギー機関（IEA）に加盟する米国などは3月1日に6000万バレルの戦略備蓄の放出で合意していたが、追加放出の可能性が意識された。

金先物相場は続伸した。ニューヨーク商品取引所（COMEX）で、取引の中心である4月物は前日比24.9ドル（1.3%）高の1トロイオンス1962.2ドルで終えた。株や債券など資産価格の変動率が高まるとの警戒が強く、リスク回避目的の金買いが強まった。インフレヘッジ目的で金を買う動きも続いた。

## シカゴ穀物概況・24日

24日のシカゴ市場で主要穀物は軒並み下げた。米農務省が24日発表した週間の輸出売上高を手掛かりに輸出拡大への期待が薄れ、売られた。原油相場の下げもバイオ燃料の原料となるトウモロコシや大豆の売りを誘った。ロシアのウクライナ侵攻による供給減はある程度市場に織り込まれたとの見方も出ている。市場関係者は来週に米農務省が発表する農家の作付け意向報告に注目している。

小麦は3日続落した。5月物終値は前日比20セント安の1ブッシェル=10.8575ドル。トウモロコシ5月物終値は同9.50セント安の7.4825ドル。

大豆は反落した。前日に上昇した反動から利益確定の売りが出やすかった。5月物終値は同18セント安の17.0075ドル。

## 欧州景気に減速感 3月、ロシア制裁やエネルギー高騰で

ロシアのウクライナ侵攻が欧州景気の回復に影を落としている。米S&Pグローバルが24日発表した3月のユーロ圏の購買担当者景気指数（PMI、総合）速報値は54.5と、前月の55.5から1ポイント低下した。エネルギー価格の高騰やサプライチェーン（供給網）混乱への懸念から製造業を中心に慎重な見方が増えた。ユーロ圏PMIの低下は2カ月ぶり。市場予想の53.9は上回った。前月は新型コロナウイルスの感染拡大を防ぐ規制の緩和を追い風に大きく上昇し、2021年9月以来の高い水準になっていた。

景況感の減速は製造業で目立ち、PMIは前月比1.2ポイント低い57.0と21年1月以来の水準に落ち込んだ。ロシアへの大規模な経済制裁によるサプライチェーンの乱れや調達の遅れを指摘する声が出た。自動車を中心とする輸出受注の悪化も指数を圧迫した。

ロシアで事業を営む企業では撤退や操業停止など影響が広がっている。23日にモスクワの工場を止めたルノーは、減産などの影響を織り込んで2022年の営業利益率や純現金収支の見通しを引き下げた。

エネルギーや資材の値上がりによるコスト上昇の不安も強まった。ドイツでは卸電力の取引価格（翌月渡し）が1年前の5倍程度の水準になっている。3月のPMIでは製造業とサービス業ともに、原材料価格などの見方を反映する投入価格指数が比較できる1998年以降で最高になった。

S&Pグローバルのクリス・ウィリアムソン氏は「ロシア・ウクライナ戦争がユーロ圏景気にいかに早期かつ大きな影響を与えているか浮き彫りにした」と指摘し、4～6月期に域内景気が落ち込む可能性があるとの見方を示した。

PMIは企業の担当者に業況や景気認識を聞き取って指数に合成したもので、50が好不況の分かれ目となる。

### ユーロ圏PMIは再び下向きに

