

海 運

【要約】

- 定期船部門では、北米住宅市場の本格的な回復を受け、2014年の主要航路（北米東航）の荷動きは前年比+5.5%と予想。但し、新造船の大量竣工による供給圧力は強く、アライアンス結成・航路合理化等の供給削減努力は継続されるものの、厳しい事業環境は継続すると予想され、運賃市況は上値の重い展開となる見通し。
- 不定期船部門のうち、ケープサイズバルカーは、需給タイト化から、2014年の市況は堅調に推移する見通し。一方、中小型バルカー市況は、足許低迷しているが、新興国の旺盛な輸送需要と、ケープサイズ市況に連動して、徐々に上昇していく見通しである。
VLCCは、需要増加、供給圧力の逓減、等により2014年の市況は緩やかに上昇する見通しである。
自動車船は、円安や米国の景気回復はあるものの、完成車工場の海外移転を受け、2014年の日本発完成車輸送量は略横這いの見通しであり、日本発以外の積高嵩上げを目指した配船の高度化に一層取り組むことが求められると考えられる。
- 2014年度の海運大手3社の企業収支は、荷動き増加・不定期船での市況上昇・円安に伴い、前期比+3.0%程度の増収となる見通し。利益面では、燃油価格は上昇するものの、増収要因が大きく、増益となる見通しである。

I. 産業の動き

1. 定期船部門におけるコンテナ荷動きと運賃市況

2013年の荷動きは北米・欧州航路とも増加

2013年の荷動きは、米国景気が、「財政の崖」問題は残存するものの住宅関連を中心に堅調に推移したこと、また欧州景気も年後半には徐々に回復傾向に入ったことを主因に、年後半にかけて増加基調で推移。主要航路である北米東航（アジア→北米）の荷動きは、1,383万TEU（前年比+3.4%）と増加。欧州西航（アジア→欧州）も、6月以降は前年同月比で増加基調に転じ、通年では1,417万TEU（同+4.9%）にて着地した（【図表 22-1～3】）。

2014年も荷動きは増加継続の見通し

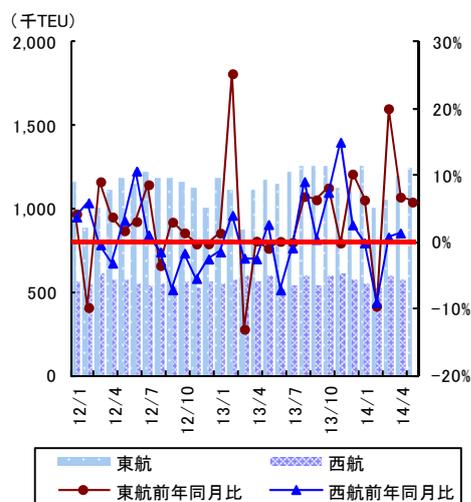
2014年は、米国については、住宅市場回復の継続、個人消費の回復期待等を受け、荷動きは引き続き増加すると予想。1-5月期の北米東航は575万TEU（前年同期比+5.3%）と増加基調を継続しており、通年では1,459万TEU（同+5.5%）を見込む。欧州についても、景気回復を受けて、足許の欧州西航の荷動きは増加基調で推移しており（1-5月期：617万TEU（同+8.0%））、通年でも増加（+4.5%）で推移すると予想。

2014年の運賃市況は、供給圧力が強く上値は重い見通し

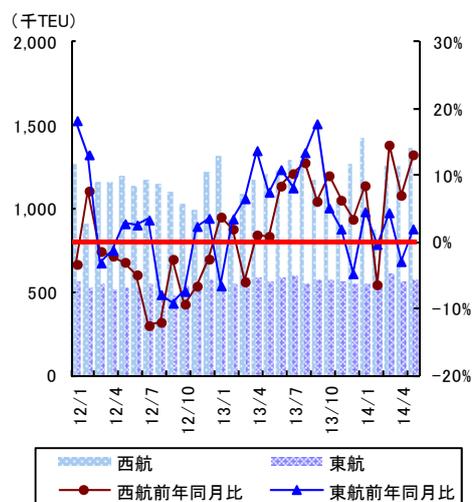
2013年の運賃市況は、荷動きの増加はあったものの、新造船、特にULCS¹の大量竣工を受け、需給悪化から軟調に推移した。減速航海の深化、アライアンス内での機動的な航路合理化等の船腹量調整努力、運賃値上げ交渉の実施・実現、等により一時的な市況改善は見られるも、効果は限定的であった（【図表22-4】）。

2014年については、上値の重い展開を予想する。供給面では、欧州大手による新アライアンス²の発足を巡る動き、既存アライアンスの提携規模拡大、等の航路合理化、供給調整の動きが期待される一方、引き続き新造船の大量竣工が予定されており、厳しい事業環境が継続すると思われる。

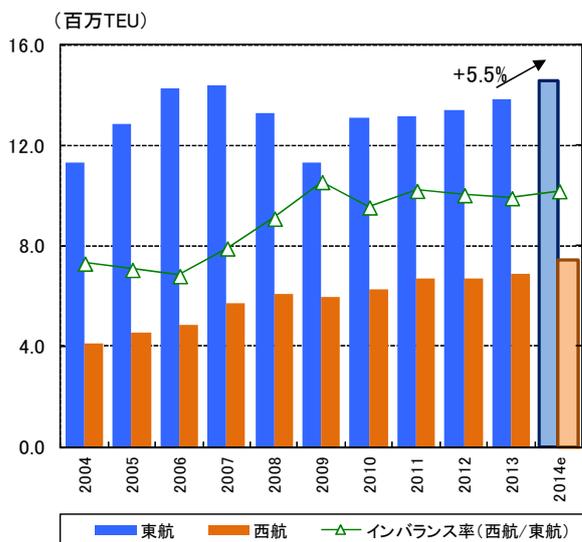
【図表22-1】北米航路月次荷動き推移



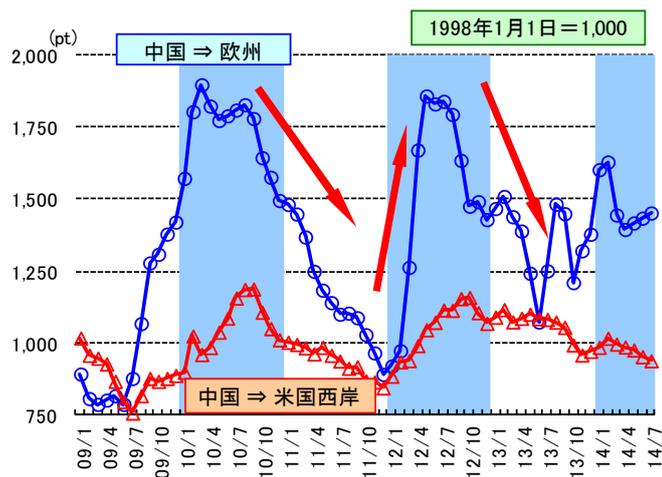
【図表22-2】欧州航路月次荷動き推移



【図表22-3】北米航路年次荷動き推移



【図表22-4】主要航路運賃推移



(出所)【図表22-1~4】全て、Journal of Commerce「PIERS」、CTS、上海航運交易所より、みずほ銀行産業調査部作成
(注)2014年は、みずほ銀行産業調査部予想

¹ Ultra Large Container Ships: 1万TEU超の超大型コンテナ船
² Maersk Line、MSC、CMA-CGMによる新アライアンス(P3ネットワーク)を結成する予定であったが、中国当局の認可が下りず断念。その後、Maersk LineとMSCにより、改めて新アライアンス(2M)を結成する動きが起こっている。

2. 不定期船部門における原料輸送需要と市況動向

2014年のケーブサイズバルカー市況は、堅調に推移する見通し

2013年の主に鉄鉱石を運ぶケーブサイズバルカーの用船市況は、天候不順等により年初は低迷したものの、夏場以降に急騰した（【図表 22-5】）。中国の鉄鉱石輸入量の増加（2013年：約8.1億トン、前年同期比+10.2%）、資源メジャーの生産量増加、大量竣工（103隻、前年比▲110隻）の終結、解撤の進展、等を要因とした需給タイト化の動きが、市況を押し上げた。

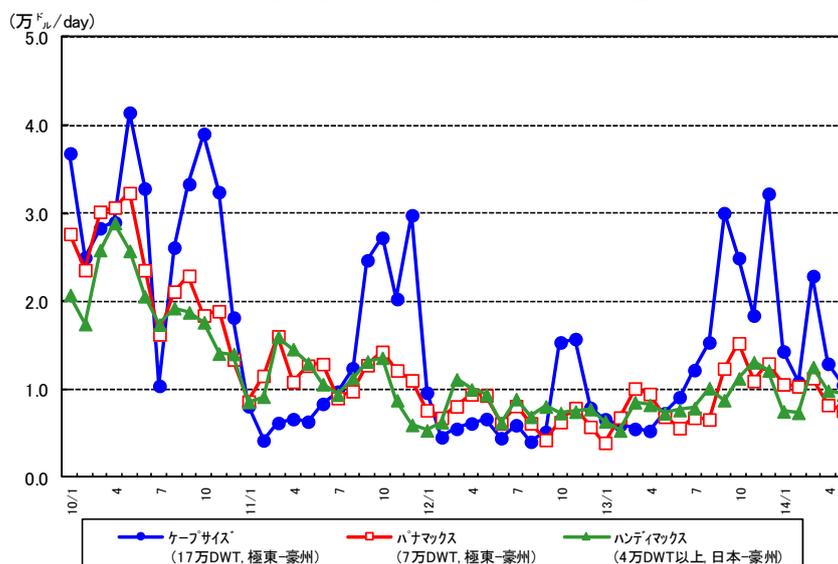
2014年は、年後半にかけて上昇基調での市況推移を予想。年初は天候不順による輸送量減少に伴い一時的に下落したが、中国の1-6月までの鉄鉱石輸入量は4.5億トン（前年同期比+19.0%）と増加していること、中国産鉄鉱石の品位低下や国内環境問題等により今後も輸入鉄鉱石へのシフトが想定されること、2014年の竣工予定量は117隻と限定的であること、等から需給環境は良く、市況の下支えになると考えられる。

2014年の中小型バルカー市況は、前半低調も、今後は上昇基調で推移する見通し

2013年の石炭や穀物等を運ぶ中小型バルカーの用船市況は、ケーブサイズ市況に連動し、年後半にかけて上昇基調で推移した。航路・貨物の多様化で底値も限定的であり、ケーブサイズと比較して安定的であった。

然しながら、2014年のパナマックス市況は大西洋主導で足許低迷している。南米出しの穀物出荷時期にあたりパナマックスを集中させ過ぎたこと、積み出し港での滞船が余り発生せず結果的に船舶余剰となったことが要因として挙げられる。今後については、需給緩和懸念は残存するものの、ケーブサイズ市況の回復、中国、インド等の新興国向けの石炭、穀物等の輸送需要が見込まれることから、市況はやや上昇基調で推移すると予想。

【図表22-5】 バルカー市況推移



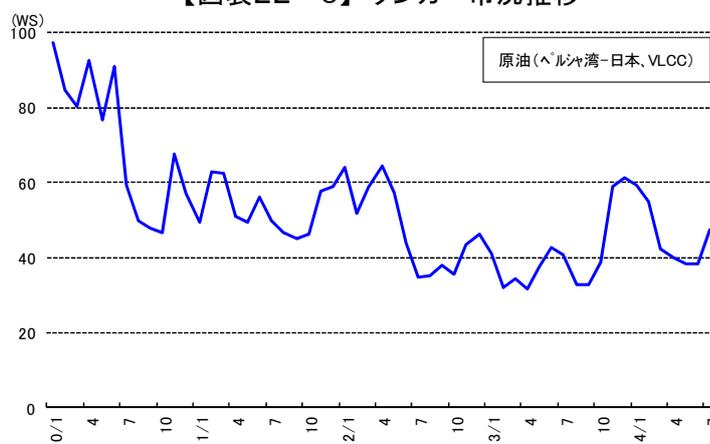
（出所）新聞報道等よりみずほ銀行産業調査部作成

2014年のタンカー市況は、需給改善期待から上昇基調で推移する見通し

2013年のVLCC (Very Large Crude Oil Carrier) 市況は、上期は、中国の原油輸入が減少する一方、新造船の竣工が継続したことを要因に低調に推移した。然しながら、下期は中国の原油輸入の回復、竣工量の減少、解撤の進展、等を背景に、需給タイト化から市況は上昇した（【図表 22-6】）。

2014年上期の市況は、中国の旧正月前後で騰落し、3月以降は例年通り定修で輸送需要が低下したことから低迷したが、6月以降は上昇基調に転じた。今後については、緩やかな上昇を予測する。中国・インド等の新興国での原油需要は増加基調であること、米国のシェールオイル増産に伴い西アフリカや中南米の原油が北米向けからアジア向け輸送にシフトしつつありトシマイルでプラスの効果があること、またイラクの地政学リスクを回避する為、調達ソースの多様化・遠距離化の動きが散見されること、等を要因に需要面は堅調推移を予想。供給面では、2014年の竣工見込みは約30隻と略前年並み水準に留まること、解撤の進展が期待できること、から需給改善が期待される。

【図表22-6】タンカー市況推移



(出所) 新聞報道等よりみずほ銀行産業調査部作成

自動車船事業は ルート多様化の方向性

2013年度の日本発完成車輸出台数は、円安、日米の景気回復といった要因はあったものの、4,632千台(同▲0.5%)と前期比微減した。これまでの円高局面を経て、メーカーは完成車工場の海外移転を進めており、円安が日本発完成車輸出に与える影響は小さくなってきた証左と考えられる。

2014年度は欧州の景気回復基調を受け、4,689千台(同+1.2%)と増加する見通しであるが、長期的には、完成車輸送ルートの多様化、三国間輸送の拡大、完成車以外の貨物取込による消席率の向上、といった自動車船の配船等の高度化に一層取り組んでいく必要があると考える。また、パナマ運河の拡張を見越したポストパナマックス型の新造発注が続いている一方、拡張完成が2016年にズレ込む可能性もあり、今後の動向には留意が必要である。

II. 企業業績

1. 2013年度決算

円安、燃油価格
低下、コスト削減
を主因に、増収大
幅増益

2013年度の海運大手3社の決算は、新興国の経済発展を主因に海上荷動きは増加したこと、自動車船が安定的に推移したこと、円安傾向に推移していること、等から増収となった(大手3社売上高計51,907億円、前期比+14.3%)。利益面は、円安、燃油価格低下、コスト削減を主因に大幅増益となった(同経常利益合計1,458億円、同+719.1%)。

2. 2014年度決算予想

円安進展に加え、荷動増加、市況上昇、等の要因により、増収増益の見通し

2014年度の海運大手3社の決算も、引き続き増収増益となる見通しである。定期船部門での不安定要因はあるものの、①新興国の経済発展は継続しており、海上荷動きは増加する見通しであること、②不定期船における市況上昇が期待できること、③円安基調で推移する見込みであること、等から増収となる見通しである(同売上高計 53,442 億円、前期比+3.0%)。また、利益面については、増収要因の効果が大きく、増益と予想する(同経常利益合計 1,771 億円、同+21.5%)が、燃油価格上昇、コンテナ船運賃低下懸念といったリスクには留意が必要と考える(【図表 22-7~9】)。

【図表22-7】 定期船・不定期船荷動量

【実数】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
不定期船荷動量	百万トン	6,915	7,201	7,451
内 石油+石油製品	百万トン	2,818	2,848	2,922
内 ドライカーゴ	百万トン	4,097	4,353	4,529
定期船荷動量(北米東航)	千TEU	13,378	13,838	14,599

【増減率】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
不定期船荷動量	(%)	+ 4.7%	+ 4.1%	+ 3.5%
内 石油+石油製品	(%)	+ 1.9%	+ 1.1%	+ 2.6%
内 ドライカーゴ	(%)	+ 6.7%	+ 6.2%	+ 4.1%
定期船荷動量(北米東航)	(%)	+ 1.8%	+ 3.4%	+ 5.5%

(出所) Clarkson 及び各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(注)2014年度は、みずほ銀行産業調査部予想

【図表22-8】海運大手3社の企業収支

【実額】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	海運大手 3社合計	45,410	51,907	53,442
経常利益	(億円)	178	1,458	1,771

【増減率】

	(単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (予想)
売上高	(%)	+ 7.7%	+ 14.3%	+ 3.0%
経常利益	(%)	黒字化	+ 719.1%	+ 21.5%

(出所)【図表 22-8、9】とも、各社決算資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 連結ベース

(注 2) 海運大手3社…日本郵船、商船三井、川崎汽船(証券コード順)

(注 3) 2014年度は、みずほ銀行産業調査部予想

【図表22-9】 連結経常損益に対する感応

	為替レート	燃料価格
2013年度実績	99.8円/\$	\$620/t
利益感応度	▲48億円	▲5億円
	(1円円高当り)	(1\$上昇当り)
2014年度見込み	105.0円/\$	\$635/t
年間影響額	251億円	▲82億円

Ⅲ. トピックス リーディングカンパニーの投資戦略動向 ～海運～

好業績が際立つ Maersk

21世紀に入り、海運業界では、2000年代の海運バブルと、世界同時不況後の海運不況、という天国と地獄を経験した。足許では、需給環境等は改善傾向にはあるものの、船社のバランスシートは相当に痛み、市場退出を余儀なくされた企業も多い。係る状況下にあつて、業界最大手の A.P.Moller-Maersk A/S (以下 Maersk) の好業績は際立っている。

コンテナ船事業を軸に、事業の選択と集中を実施

Maersk の近時の事業戦略で代表的なものは、コンテナ船事業における ULCS の先行大量発注・竣工、競合他社とのアライアンス形成 (P3、乃至は 2M) によるスロットコスト削減である。また、ターミナル事業にも積極的に投資している。一方で、グループ全体としては、積極的な M&A による事業の選択と集中、という側面も窺える。コンテナ船事業を核に圧倒的な先行者メリットを獲得しつつ、採算性があつても同事業とシナジーが低い事業、または今後収益性低下が懸念される事業は早めに撤退する戦略、換言すれば高値売却を狙う戦略と考えられる(【図表 22-10】)。

【図表 22-10】 Maersk の主な M&A 案件 (2011 年以降)

＜主な売却案件＞			＜主な投資案件＞	
時期	事業	金額 (M\$)	事業	内容
11/12	LNG	1,400	コンテナ	ULCS新造発注
13/6	VLGC	n.a.	〃	アライアンス結成 (P3⇒2M)
14/1	VLCC15隻	980	タンカー	ブロードゲートタンカー新造発注
14/1	小売	3,000	ターミナル	イズミル(土)、寧波 等
14/7	VLCC4隻	342		

(出所) 新聞報道等よりみずほ銀行産業調査部作成

邦船社は事業ポートフォリオ分散を追求

一方で、近時における邦船社の投資戦略は、LNG 船・海洋事業への重点投資による事業ポートフォリオ分散である。即ち、長期契約中心で安定収益が望め、かつ参入障壁が高く邦船社の優位性を発揮できる事業を強化する投資である。他方、既存船種については現状維持、乃至はやや縮小に留めており、欧米系のようなドラスティックな「選択と集中」とは一線を画している。これまでの長きに渡り築いてきた日本版海事クラスターを軸に、様々な荷主の要望に応える形で船隊整備を図り事業ポートフォリオを分散してきた事業戦略の方向性を踏襲しているといえよう。

長期的な視点にたった投資資金の有効活用が求められる

本稿ではこうした「欧米型」、「日本型」投資戦略のいずれが正しいと論じるものではないが、船型の大型化・高性能化に伴う船価の高額化が進んでいる状況下、限られた投資資金をどのように有効活用していくのか、については長期的な視点にたった検討すべきであろう。邦船社においても、用船の更なる有効活用や、不採算事業の切り出し、等の戦略により投資資金を有効活用していく可能性も十分有り得えよう。今後の邦船社の動向に、注目していきたい。

(社会インフラチーム 大野 輝義)

teruyoshi.ohno@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。