

海 運

【要約】

- 定期船部門では、北米の堅調な住宅市場、及び原油価格下落に伴う個人消費増加から、2015年の主要航路（北米東航）の荷動きは前年比+4.0%と予想。新造船の大量竣工は依然継続するものの、アライアンスの進展に伴う機動的な供給調整の実施、減速航海の継続等から、従前と比較して運賃市況の変動は緩やかになる見通し。
- 不定期船部門のうち、ケープサイズバルカーは実質的な供給量増加に伴い、2015年の市況は軟調基調が継続する見通し。中小型バルカー市況においても、新造船の大量竣工等を要因に軟調な地合いが継続する見通しである。
VLCCは、原油価格低下を背景に実輸送・海上備蓄需要の両面での需要増加、限定的な供給圧力等により、2015年の市況は堅調に推移する見通しである。
自動車船は、円安進展や米国の景気回復はあるものの、完成車の地産地消化という大きな潮流の中、極東積み欧米向けルートの相対的地位の低下が進んでおり、2015年の日本発完成車輸送量は略横這いの見通しである。
- 2015年度の海運大手3社の企業収支は、ドライバルク部門での低迷懸念はあるものの、荷動き増加・定期船での収支改善・円安に伴い、前期比+7.1%程度の増収となる見通し。利益面では、増収要因に加え、燃油価格低下の通年寄与により、大幅増益となる見通しである。

. 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

2014年の荷動きは北米・欧州航路とも増加

2014年の荷動きは、米国の堅調な住宅市場・個人消費に支えられ、北米航路は増加基調で推移。主要航路である北米東航（アジア→北米）の荷動きは、1-11月期では過去最高の水準（前年同期比+5.8%）に達しており、通年でも1,466万TEU（前年比+6.0%）と増加、過去最高を更新する見通し。欧州西航（アジア→欧州）は、年前半での前年同月比+10%超を記録した好調な荷動きが奏功し、通期では前期比+8.0%で着地する見通し（【図表 22-1～3】）。

2015年も荷動きは増加継続の見通し

2015年も、米国については、堅調な住宅市場に加え、足許の原油価格下落が個人消費増加に繋がること等が想定されること等を要因に、引き続き堅調な荷動きを予想（北米東航で前年対比+4.0%）。一方、欧州については、ギリシャ問題の再燃等の懸念はあるものの、年後半にかけて徐々に景気は回復する見通しであり、またULCS¹竣工継続に伴うキャパシティ増加も予想されることから、欧州西航の荷動きは増加（同+5.0%）で推移すると予想。

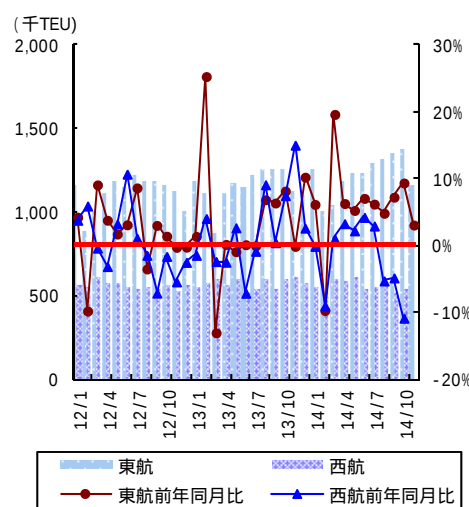
¹ Ultra Large Container Ships: 1万TEU超の超大型コンテナ船

2015年の運賃市況は、市況変動は緩和されると予想

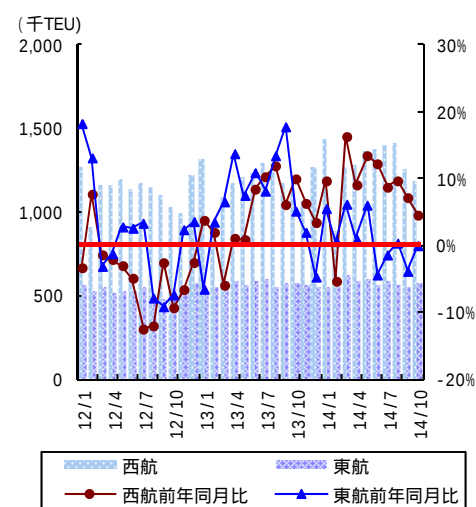
2014年の運賃市況は、北米航路においては荷動きの増加に加え、年後半には西岸労使交渉の長期化に伴う需給タイト化の要因もあり、堅調に推移した。一方で、欧州航路については、荷動きの大幅増加に伴い前半は堅調に推移したが、ULCSの大量竣工、及び年後半にかけての低調な荷動きの影響もあり、軟調推移となった（【図表22-4】）。

2015年の運賃市況は、前年対比では緩やかな変動を予想する。2014年は、コンテナ船社間での提携・合併が相次ぎ、基幹航路における勢力図が略確定した²。係る状況下、ULCSの大量竣工は継続予定であるが、アライアンス内での航路合理化等の機動的な供給調整の動き、及び減速航海の堅持、が期待されることから安定的な展開になると思われる。

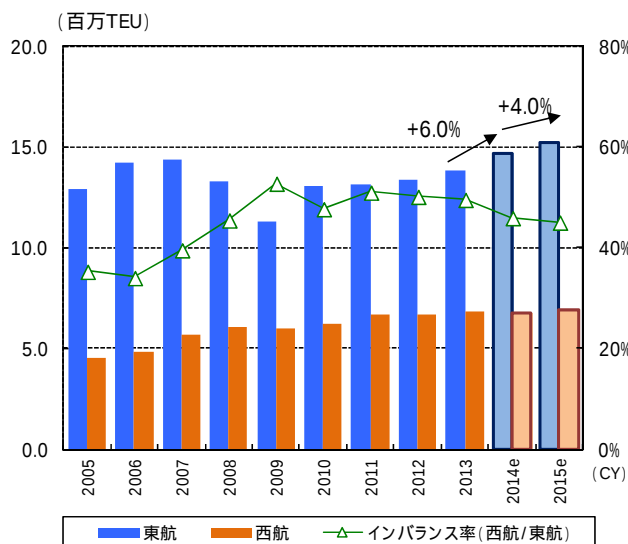
【図表22-1】北米航路月次荷動き推移



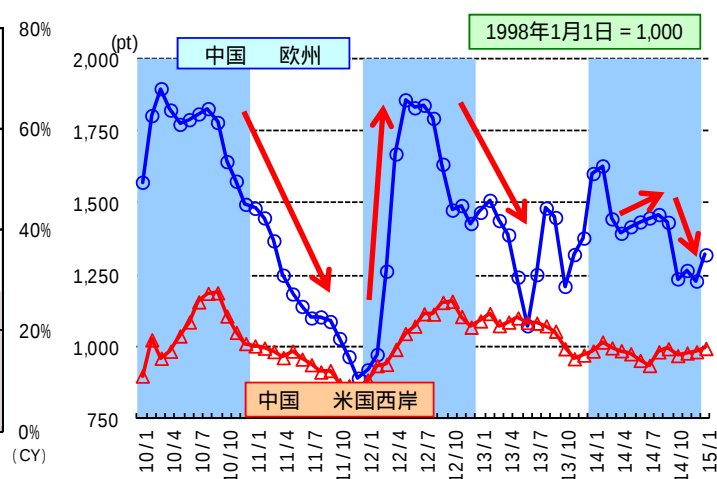
【図表22-2】欧州航路月次荷動き推移



【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年以降は、みずほ銀行産業調査部予想

² 2M (Maersk Line、MSC)、O3 (CMA-CGM、CSCL、UASC)の結成、Hapag-LloydとCSAV、Hamburg SudとCCNIの合併等

2. 不定期船部門における原料輸送需要と市況動向

2015年のケーブ
サイズバルカー
市況は軟調継続

2014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、夏場に一時的な上昇はあったものの、総じて軟調な展開となった（【図表 22-5】）。例年では、年初の積地での天候不順に伴う出荷・輸送量の減少、市況低迷を、夏場以降の輸送量増加で盛り返し、市況は年末に向けて上昇する展開となる傾向が強い。2014年も、中国の鉄鉱石輸入量は増加（2014年：約9.3億トン、前年比+13%）、低位な竣工量（94隻、前年▲9隻）、と表面上、需給面では特段の要因は見当たらない。然しながら、港湾機能の拡充による滞船の減少、資源開発会社の自社船隊のフル稼働に伴うスポット需要の減少等により実質的な供給量増加となり、市況は低迷したと考えられる。

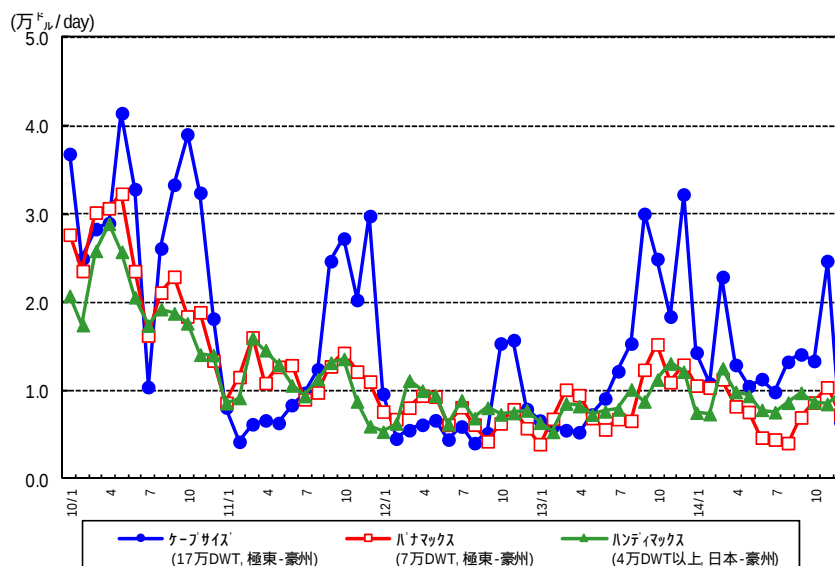
2015年も引き続き軟調な展開を予想する。2014年の実質的な供給量増加という地合いは当面継続すると予想されることに加え、中国での鉄鉱石輸入量の減速傾向もあり、需要面でも減速感が懸念される。老齢船の解撤等の船腹量削減の動きが鍵になろう。

2015年の中小型
バルカー市況
は、上値の重い
展開と予想

2014年の石炭や穀物等を運ぶ中小型バルカーの用船市況も、軟調に推移した。中国の石炭輸入量の減少（2014年：約2.9億トン、前年比▲11%）、及びインドネシアでのニッケル等の未加工鉱石禁輸等の需要面でのマイナス影響に加え、ケーブサイズ市況の低迷も影響したと考えられる。

2015年も軟調な地合いを継続すると予想する。石炭の海上輸送量の不透明感、及び新造船の大量竣工（パナマックス：約230隻、前年比+約70隻）、ケーブサイズ市況動向等を要因に上値の重い展開となろう。

【図表 22 - 5】 バルカー市況推移



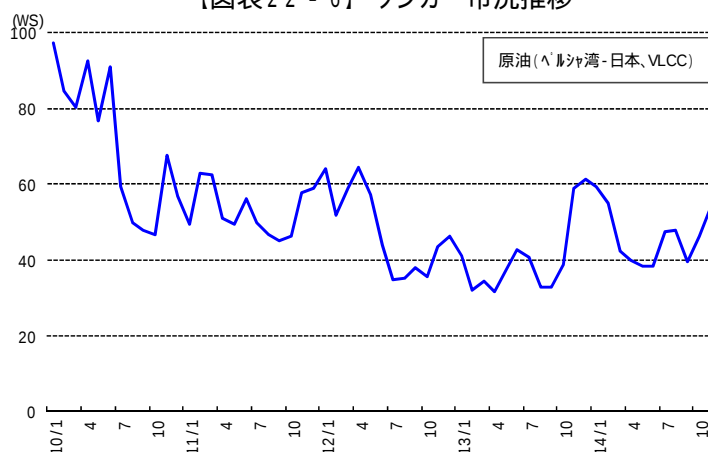
（出所）新聞報道等よりみずほ銀行産業調査部作成

2015年のタンカー
市況は、需給改善
期待から堅調に
推移する見通し

2014年のVLCC (Very Large Crude Oil Carrier) 市況は、夏場の一時的な低迷はあったものの、原油価格下落を背景とした輸送需要の増加に加え、洋上備蓄需要の増加も相俟って、年後半以降は上昇基調で推移した（【図表 22-6】）。

2015年についても、引き続き堅調な市況推移になると予想。足許の原油価格低迷を受け、実輸送、備蓄需要の両面でVLCC需要は増加している一方、2015年の竣工量は約30隻（前年比+6隻）と略前年並みの水準に留まる見通しであり、需給改善が期待できる。然しながら、足許のVLCC市況の活況を受けて、2014年よりVLCCの新造発注が入っており、数年後の需給緩和が懸念される状況にある点には留意が必要であろう。

【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

2014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るものの、4,465千台（前年度比▲3.6%）と減少する見通し。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。

2015年度は、4,580千台（同+2.6%）と小幅増加となる見通しである。然しながら、足許の状況は、完成車の地産地消化が進み、極東（日本・韓国）積み欧米向けの輸送ルートの重要性の相対的低下、という過渡期にあると考えている。今後は、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。

企業業績

1. 2014年度決算

円安、燃油価格低下、コスト削減を主因に、増収大幅増益となる見通し

2014年度の海運大手3社の決算は、増収となる見通しである。その要因として、新興国の経済発展を主因に海上荷動きは増加する見込みであること、及び円安基調で推移していること等が挙げられる（大手3社売上高計55,404億円、前期比+6.7%）。また利益面については、増収要因に加え、大幅な燃油価格低下、及びコスト削減努力の奏功を主因に大幅増益となる見通しである（同経常利益合計1,737億円、同+19.1%）。

2. 2015年度決算予想

円安・燃油価格低下継続に加え、定期船部門の収支改善、等の要因により、増収増益と予想

2015年度の海運大手3社の決算も、引き続き増収増益となると予想する。ドライバルク部門低迷の懸念はあるものの、本邦海運企業は中長期契約で相応に収支を確定しており、影響は限定的と思われる。寧ろ、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定期船における市況安定化、収支改善が期待できること、③円安基調で推移する見込みであること、等から増収となる予想する（同売上高計59,363億円、前期比+7.1%）。また、利益面については、増収要因に加え、燃料価格低下の通年寄与の効果が大きく、増益と予想する（同経常利益合計2,016億円、同+16.1%）（【図表22-7～9】）。

【図表22-7】定期船・不定期船荷動量

【実数】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
不定期船荷動量	百万トン	7,126	7,461	7,732
内 石油＋石油製品	百万トン	2,797	2,829	2,883
内 ドライカーゴ	百万トン	4,330	4,633	4,849
定期船荷動量(北米東航)	千TEU	13,838	14,668	15,255

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
不定期船荷動量	(%)	+ 3.1%	+ 4.7%	+ 3.6%
内 石油＋石油製品	(%)	▲ 0.8%	+ 1.1%	+ 1.9%
内 ドライカーゴ	(%)	+ 5.7%	+ 7.0%	+ 4.7%
定期船荷動量(北米東航)	(%)	+ 3.4%	+ 6.0%	+ 4.0%

(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年度以降は、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)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	海運大手3社合計 (億円)	51,907	55,404	59,363
経常利益		1,458	1,737	2,016

【増減率】

	(単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	(%)	+ 14.3%	+ 6.7%	+ 7.1%
経常利益		+ 719.1%	+ 19.1%	+ 16.1%

【図表22-9】連結経常損益に対する感応度

	為替レート	燃料価格
2014年度見込	110.2円/\$	\$512/t
利益感応度	▲ 32億円 (1円円高当り)	▲ 3億円 (1\$上昇当り)
2015年度予想	123.0円/\$	\$390/t
年間影響額	410億円	312億円

(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年度以降は、みずほ銀行産業調査部予想

トピックス 中国経済・中国企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～海運～

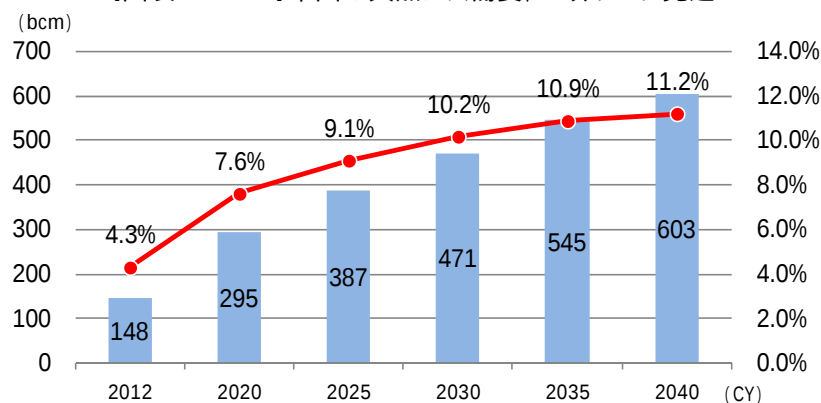
中国向けとして
今後注目すべき
貨物は LNG

海運業界にとって、既に中国は巨大市場である。コンテナ、鉄鉱石、原油等の数多くの海上輸送貨物、及びそれらを運搬するコンテナ船（ULCS）、大型バルカー、VLCC 等は中国向けを軸にビジネスモデルを構築している、といっても過言ではないだろう。係る中、中国向けとして今後注目すべき海上輸送貨物として LNG が挙げられる。

天然ガスの需
要増加を受け、
相応の LNG 輸
入需要に期待

IEA によれば、中国での天然ガス需要は、2040 年には 2012 年対比で約 4.1 倍に拡大すると見込まれており、今後、中国は天然ガスの一大消費地となる見通しである（【図表 22-10】）。勿論、中国国内での天然ガス産出、ロシア等からのパイプラインを通じた輸入等、その調達手法は様々であろうが、少なからず LNG として海上輸送により輸入する手法も用いられよう。即ち、海運業界にとっては、LNG 船需要が見込めるということに繋がると期待される。

【図表 22 - 10】中国の天然ガス需要、世界シェア見通し



（出所）IEA, World Energy Outlook 2014 よりみずほ銀行産業調査部作成

中国案件には
技術者派遣、等
の特殊な対応
が必要な事例
場合も

然しながら、中国は、エネルギー輸送を中心にその輸送に従事する船舶を中国国内の造船所で建設することを条件としてきた歴史がある。VLCC 調達での事例が有名であるが、LNG 船調達においても同様の条件が付された商船三井の事例³もある。同社は、技術的に未成熟な中国の造船所に当社の技術者を送って建造監督に当たっている。中国案件はこうした技術面での優位性が案件受注の大きな要因になり得ると考えられる。

中国向け LNG
船事業は、邦船
各社が優位性
を発揮できる可
能性

足許、日本向け案件を中心として LNG 船案件は多数あり、この対応で人材育成・確保が逼迫する懸念もある。こうした状況に鑑みれば、中国案件は確かに人材育成・確保での負担は大きい、一方で邦船各社の技術優位性をビジネスに活かせる、差別化できる事例とも言えよう。今後の邦船社の取組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

³ 商船三井は、第一弾として 2011 年 7 月にエクソンモービルが中国荷主向けに LNG を輸送する事業に参画し、中国の滬東中華造船に 4 隻を新造発注した

©2015 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、複製、写真複製、あるいはその他如何なる手段において複製すること、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。