

# 環境規制が読めず発注は抑制 しばらく傭船料水準は正常化

日本郵船株式会社

調査グループ バルク・エネルギー調査チーム長

**林 光一郎**

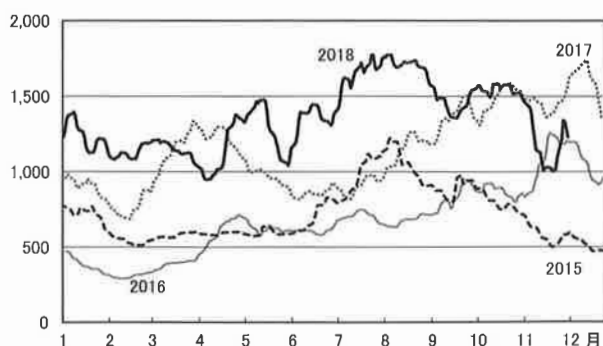
(2018年11月30日)

### 2018年の市況推移

2018年のドライバルク市況では2016年初を底にした回復基調が継続している。BDIはほとんどの期間で前年を同日比で上回って推移した。11月末までのBDI平均は1354で、2017年の平均1145より20%の上昇、2011年以来の高水準となった。2018年のドライバルク市況の特徴は市況変動が例年より小さかったことで、執筆時のBDI年初来最高値(7月24日の1774)と同最安値(4月6日の948)の比率は1.87倍と2倍を割り、2017年の2.54倍から下落しただけではなく2000年の1.38倍以来となる18年ぶりの低さとなった。前年比では最高値はほぼ同じ(2017年1743)であるのに対し最安値(2017年685)が大きく上昇しており、安値の水準が切り上がったことが変動幅の縮小に貢献したと考えられる。

年初から11月末までのBDIの推移を2015年以降の各年と比較したグラフが図1である。なお、本稿はすべて2018年11月末までの値を元に執筆している。

図1 BDIの年間推移(出所: The Baltic Exchange)



船型別にみると、ケープサイズではBaltic 5T/C平均の11月末までの平均は\$16,550/日で、2017年の平均\$15,129/日より9%上昇。最安値と最高値の比率は3.87倍と前年の6.58倍から下落した。パナマックスではBaltic 4T/C平均の11月末までの平均は\$11,648/日で、2017年の平均\$9,766/日より19%上昇。最安値と最高値の比率は1.55倍と前年の2.18倍から下落した。

一方、市況の背景にある船腹需給については、船腹量の増加率(DWT基準)、ドライバルク貨物荷動き伸び率のいずれも2%台と、それぞれの増加率、および両者の差は例年に比べ小さかった。需給が大きく動かないまま市況が改善し、変動も小さかったという姿が浮かび上がる。

### 2019年の需給展望

日本郵船調査グループが執筆した「2018 Outlook for the Dry-Bulk and Crude-Oil Shipping Markets」(発行: 日本海運集会所)を元にした2019年の船腹需給の見通しは以下の通りとなる。

荷動きについては、鉄鉱石の荷動き(トン・マイルベース)が前年比0.1%の減少、石炭が同比1.2%の増加、穀物が同比2.4%の増加となると予測する。鉄鉱石については、中国ではスクラップの利用が拡大しており、製鉄所の高品位鉄鉱石志向による輸入鉄鉱石利用率の拡大を相殺する。石炭についてはインドや東南アジアが堅調を保ち、増勢を維持しよう。穀物は米中貿易紛争の大豆荷動きへの影響が不確定要因だが、他の新興国の需要増もあ

り全体としては堅調と想定する。

船隊については、ケープサイズが前年比2.8%の増加(DWT基準、推定年央値での比較)、パナマックスでは同比2.1%の増加となると予測する。両船型とも竣工隻数が前年から増加し、定検時にバラスト水処理装置の搭載が義務付けられることでの解撤促進効果を上回る。

### 発注量と市況の関係

2018年のドライバルク市況の顕著な特徴は、需給の改善を大幅に上回るペースで備船料が上昇し、需給比率の変化の影響をあまり受けずに高止まりが続いている点にある。この傾向は特にパナマックスで顕著である。本稿ではその理由について、好調な市況にも関わらず発注残が抑制されている点に着目したい。発注残水準が低いことはセンチメントの改善に大きな影響を与える。それではこの発注残の抑制はどのようなメカニズムで発生しているのだろうか。

図2 BDIとバルカー発注量の推移

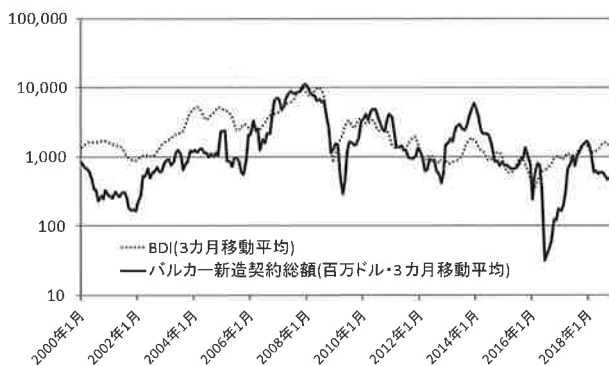
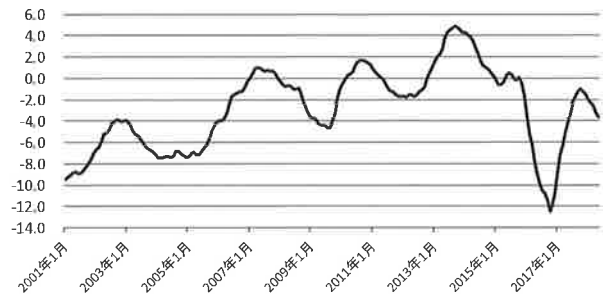


図2は2000年以降のドライバルク市況(BDI)とバルカー発注量(Clarkson社による発注金額合計)を3カ月移動平均でグラフ化したものである。両者は基本的に連動しているが、2016年の春～夏に発注量が大きく下振れし、2017年後半に一旦回復したものの2018年に入って再び下振れしていることが見て取れる。

この両者の差を12カ月移動平均でグラフ化したものが図3である。21世紀に入ってから3～4年ほどの循環トレンドを描きながら緩やかに上昇

してきた(同一の備船料でより多額の発注が行われるようになった)が、2016年夏に劇的に低下し、その後も過去のトレンドには復帰していない。この変化は、2016年の春～夏にかけてバルカーの発注がほぼ停止したことを境にして発生している。

図3 BDIとバルカー発注総額の差 (対数差分、12カ月移動平均)



このタイミングで起きた変化は2つの環境規制に関連していると考えられる。2016年5月にはSOx全海域規制の開始時期が2020年と2025年のいずれにするかを定める調査結果がIMOに報告され、9月にはフィンランドの署名によりバラスト水管理条約の発効が確定した。これら2つの規制は既存船にも適用されるという意味で従来の環境規制とは大きく異なり、規制の内容や市況への影響を見極めたいという船主や投資家の判断が発注の手控えにつながったと考えられる。

その後に規制の内容が明確化され発注量は一旦回復したが、発注水準は2018年に入って再び下落した。これはスクラパー搭載と新適合油の利用というSOx規制への2つの対応方法の運航コスト差や中古売船価格差がなお不透明であることが原因と考えられる。この部分が不透明であると売船益を含む投資収益へのリスクが高まり、特に投機的な資金による発注が抑制されるのである。この分析が正しいならば、バルカーの発注はSOx対応への業界の共通認識が固まるまで抑制され、それによって備船料水準も堅調が続くことになる。海運業界にとっては備船料水準正常化のための大きな機会となるだろう。 ■