

寄稿

2020年下期の展望

需給の変動要素を丁寧にみるのが重要

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 (原稿提出：8月12日)

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大と歩調を合わせるかのように2020年に入ってからドライバルク市況は不安定な動きを見せている。その代表はケープサイズで、5T/C平均が5月中旬の史上2位の安値から1カ月半で15倍に上昇した。本稿では2020年7月までのドライバルク市況を振り返り、今後の市況を見通す手掛かりについて考えてみたい。

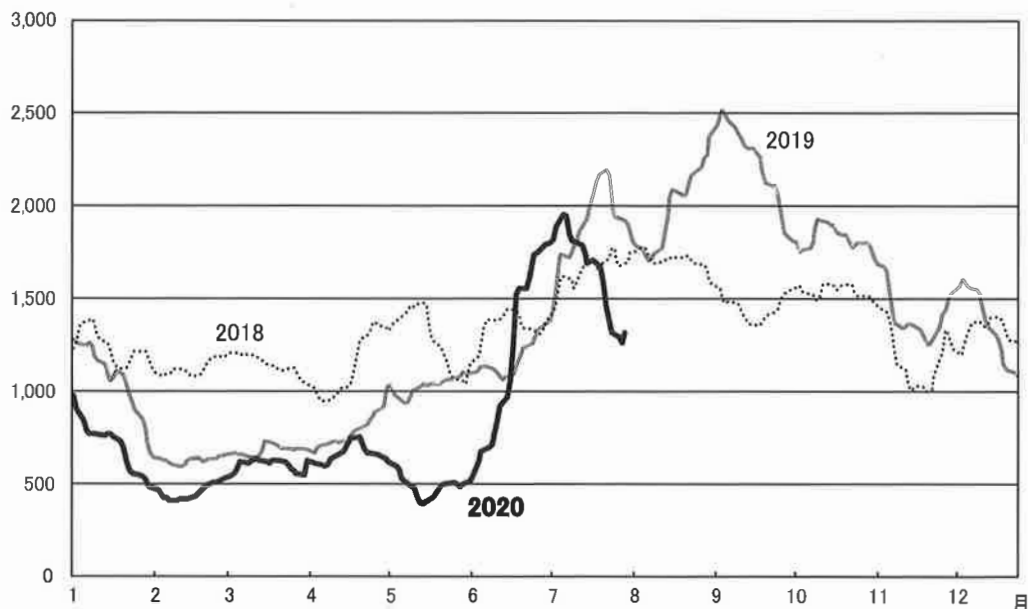
簡単に復習しておきたい。2019年のドライバルク市況は図1の通り前年の比較的穏やかな展開とは打って変わり値動きの大きな年となった。BDIは年間平均値こそ1353と2018年と同じであったが、年間最低値(2月11日の595)と年間最高値(9月4日の2,518)の倍率は4.23倍と、2018年の1.87倍、2017年の2.54倍を超え、過去10年間で2016年の4.33倍に次ぎ2番目に倍率の高い年になった。

2019年の振り返り

はじめに2019年のドライバルク市況の動きを

2019年のドライバルク市況で興味深かった点は、需給比率の悪化がマーケットに大きな影響を及ぼさなかったことである。クラークソン社の調

図1 BDIの月別推移



(出所：The Baltic Exchange)

べによると、2019年のドライバルク荷動きの前年比増減率は0.5%増加。これに対し、ドライバルク船隊の前年比増減率（DWT基準、年末比較）は3.9%の増加と、船隊拡大が荷動きの増加を大きく上回り、本来であれば需給比率の悪化により2018年からマーケットが大幅に下落しても不思議では無かった。

2019年時点では、需給比率の悪化にも関わらずマーケットが堅調であったことの原因は、ケーブサイズを中心としてスクラバー搭載工事のためのドック入りが実質的な船腹供給を減少させていたからだと判断されていた。そして、2019年末時点での翌2020年のドライバルク市況は、荷動きの急激な増加が予想されない一方で多数の竣工により船隊の拡大が想定されていたため、2019年と同様にスクラバー搭載工事のためのドック入りによる船腹供給減少がいつまで続くか、そしてスクラバーやバラスト水処理装置を搭載しなかった船の解撤がどれだけ進むかが鍵になると考えられていた。

2020年に入ってから動き

2020年に入ってから新型コロナウイルス感染拡大とそれを受けた市況の展開がこのような見方を大きく変えることになったのは周知のとおりである。

BDIは1月2日に976で始まった。2019年、2018年はいずれも1200台で始まったことを考えると低めのスタートであった。なお年初の時点では新型コロナウイルスは武漢近辺での散発的な感染に留まっており、世界経済への脅威とはみなされていなかった。その後は例年通り年初の閑散期に値下がり続け、2月10日に411の底値を付けた。この期間、武漢での爆発的な感染拡大、1月23日からの中国のロックダウンとそれによる感染終息が発生していたが、BDIの下落のペースは例年と大きく変わりの無いものだった。2月中旬から4月下旬までは緩やかな上昇局面となった。この期間には、イタリアから他の欧州諸国、そして米国へと爆発的な感染拡大とピークアウトがあった時

期だが、やはり感染拡大状況が値動きに影響を与えたようには見えない。2019年、2018年は4月末に上昇が加速したが、今年はここで腰折れし、2月の底値を割って5月14日には393の年初来最安値を付けた。だが6月に入るとケーブサイズが牽引して急速な上昇が始まり、7月6日に1956の年初来最高値を付けた。1カ月弱で5倍の上昇というペースはここ数年起きていなかった速さである。その後は調整局面に入り、7月31日のBDIは1350であった。

ケーブサイズ5T/C平均は1月2日に11,976ドル/日で始まった。年初は早いペースでの下落が続く、2月から3月前半にかけては3千ドル/日を割る底値圏で推移した。3月後半には緩やかな上昇局面に入ったが、4月20日に1日だけ1万ドル/日を回復した後に再び下落に転じ、5月14日には1,992ドル/日と過去最安値1,985ドル/日（2016年3月17日）に次ぐ歴代2位の安値にまで下落した。だがこの底値からの反発は急であり、1カ月も経たない6月11日には1万ドル/日、6月18日に2万ドル/日、6月29日に3万ドル/日と立て続けに節目を突破した。その後は上昇ペースが鈍化し、7月6日に33,760ドル/日を付けた後に調整局面に入った。7月31日のケーブサイズ5T/C平均は18,296ドル/日であった。

パナマックス5T/C平均は1月2日に9,031ドル/日で始まった。年初はケーブサイズと同様に下落となったが底入れはケーブサイズより早く、2月5日の4,681ドル/日の年初最安値を付けて反転した。1カ月後の3月6日に9,610ドル/日を付けた後にふたたび緩やかな下落に転じ、途中にやや下げ渋る局面がありつつも5月下旬まで下落が続いた。その後はケーブサイズにつられる形で上昇に転じ、6月18日には1万ドル/日を回復。上昇局面はケーブサイズよりやや長く続き、7月13日に年初来最高値の14,376ドル/日を付けた。その後は下落に転じ、7月31日のパナマックス5T/C平均は11,045ドル/日であった。

荷動きとの比較

2020年のこのような激しいマーケットの動き、

特にケーブルサイズが主導する形での下落がどのような要因で引き起こされていたかについて、ケーブルサイズとパナマックスで需給を基にして見ていきたい。

まずはケーブルサイズである。図2は2017年1月から2020年6月にかけてのケーブルサイズ5T/C平均（値動きを分かりやすくするため対数軸で表記している）および需給比率（需要はトンマイルではなく該当月の鉄鉱石・石炭主要輸出国の輸出量合計を使用、供給はケーブルサイズの船腹量合計に稼働率を掛けたもの（いずれもClarkson社発表）で、前者を後方で割って需給比率を算出した）を月次平均で表示したグラフである。なお移動平均はかけていない。

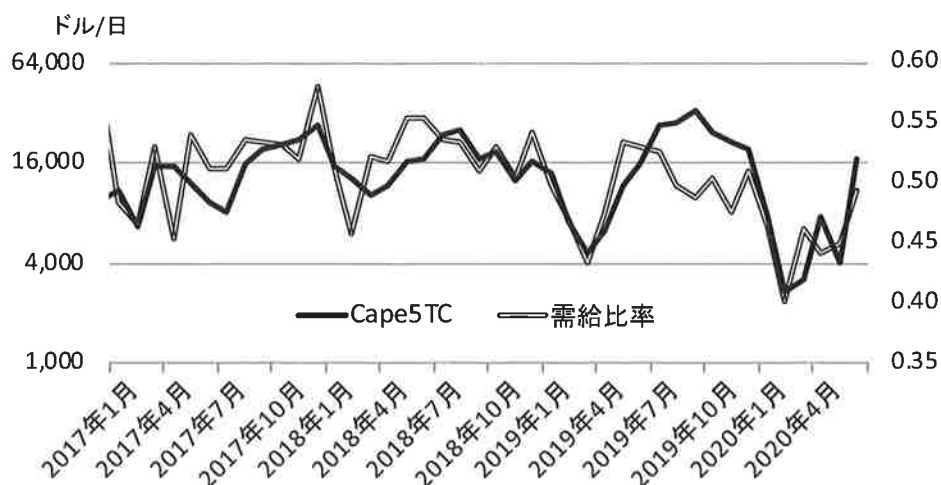
このグラフを見ると、2017年以降に多少の凸凹はありつつもおおむね備船料と需給比率が連動して動いていることが分かる。例外は2019年の後半から年末にかけてで、備船料が需給比率を上回る状態が続いていたが、これは上述の通りスクラバー搭載工事のためのドック入りが実質的な船腹供給を引き締めたからだと考えられる。2020年に入ってからでは備船料と需給比率の関係が2019年初までの水準に戻っている。2020年2月の備船料水準は確かに記録的な低さであったが、同月の需給比率も同様に記録的な低さであった。なお5月14日の歴代2位の安値は一時的なものであり月間平均には大きな影響を与えていない。

ケーブルサイズの3月以降の5T/C平均と需給比率は一方が他方を上回った翌月には下回るといった振幅の多い動きを続けている。これについては、新型コロナウイルス感染拡大下での不安定なセンチメントを反映しているという側面もあるが、より大きな原因はブラジル出しの鉄鉱石を運ぶヴァーレマックスなどの大型鉄鉱石船の散らばりが影響している。昨年未までの中国でのスクラバー搭載工事、そして年初のポンタ・ダ・マデira (PDM) 港での滞船により大型鉄鉱石船の所在が偏ってしまったため、大型鉄鉱石船がブラジルに近づいたときには船腹が過剰になりマーケット船の市況が下落、大型鉄鉱石船が離れた時には市況が改善するというサイクルが発生しているのである。

続いてはパナマックスである。図3は2017年1月から2020年6月にかけてのパナマックス4T/C平均（2017年年初から比較するため5T/C平均ではなく4T/C平均を利用）と需給比率をケーブルサイズと同様の方法でグラフにしたものである。

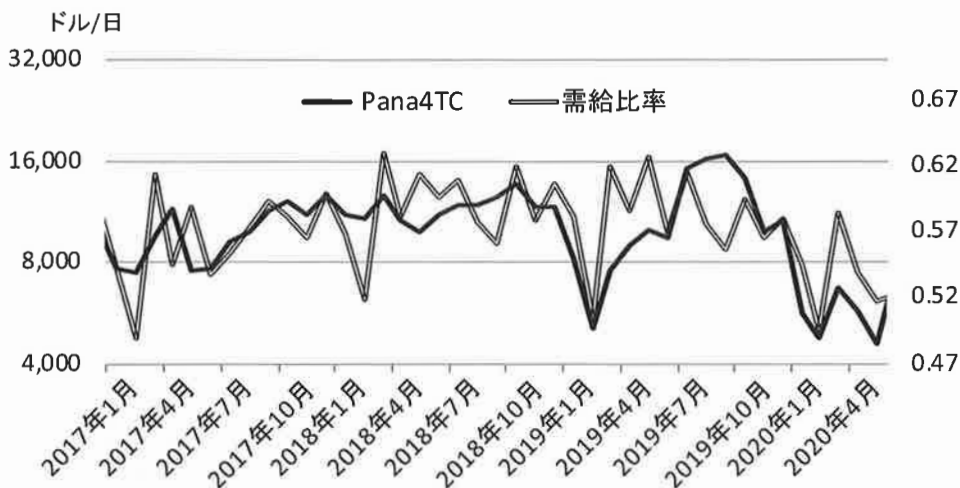
パナマックスにおいても4T/C平均と需給比率はおおむね変動して動いていることが見て取れる。短期的には4T/C平均と需給比率が大きく乖離する局面が生じるが、半年程度のスパンで逆方向への乖離が生じ、長期的には両者の関係性は崩れていない（2018年であれば需給比率と比べた2月の高値と春の安値、2019年は春の安値と夏の高値）。2020年に入ってからでは、2月の4T/C平均

図2 ケーブルサイズ5T/Cと需給比率



(出所：日本郵船調査グループ作成)

図3 パナマックス4T/Cと需給比率



(出所：日本郵船調査グループ作成)

の下落はおおむね需給水準と連動したものであったが、3月から5月にかけての安値は回復した需給比率と比べると大幅な安値になっている。例年と同様であればこの安値への乖離は夏から秋にかけて高値になることで調整されることになるだろう。

今後の見通し

前項で述べた通り、ケープサイズ、パナマックスのどちらも年初来の備船料の動きはここ数年の需給比率との関連から逸脱していない。つまり、新型コロナウイルスの影響は需要と供給を通じて市況に影響を与えているが、需給と市況の関係を変えてはいない。ゆえに、今後の変動要素としても需要と供給に関わるものを丁寧に見ていくことが基本となろう。

ドライバルク貨物への新型コロナウイルスの影響としては、景気への影響が少ない穀物が堅調、他の主要国が輸入を減らす中で中国が景気対策で需要を増やす鉄鉱石が横ばい、世界の電力需要低迷の影響を受ける石炭およびマイナーバルク貨物のうち景気の影響を受けやすい品目が減少となる見込みである。穀物の増加が石炭とマイナーバルク貨物の減少を一定程度相殺し、ドライバルク市場全体での荷動き減少は限定的であると現時点では考えられる。

ケープサイズについては中国の鉄鉱石輸入が失速せずに推移するか、中でもブラジルからの輸出がヴァーレ社の計画通り高水準で推移するかが最大の注目点となる。また、1～2カ月単位での短期的な変動要因として、上述した大型鉱石船の動向に注意が必要である。

パナマックスについては、上記の通り石炭需要が落ち込むことが予想される中、穀物の重要性が例年より高まることになる。米国の大豆、ブラジルのトウモロコシなどの出荷量や出荷タイミングについて、米中摩擦などの影響を勘案しつつ注目していくことが重要となろう。

また、供給の面では「船腹量が増えた分だけ同じ荷動きでも需給比率は下落する」点に注意が必要である。船腹量の2020年7月月初値の前年末比では、ケープサイズで1.9%、パナマックスで3.4%の増加となっている。

そして、船腹供給における各船型共通の変動要素は解撤の進捗状況である。定期検査時のバラスト水処理装置の搭載義務付けの影響は佳境を迎えつつあり、その一方で世界の石油需要の減少を受けたバンカー価格の下落やHSFOとVLSFOの価格差縮小などにより省エネ船やスクラバー搭載船のメリットが相対的に低下している。これらの環境要因が解撤の進捗状況をどう変えていくかを引き続き注視していく必要がある。