

ドライバルク市場

“説明つかない市況”において 今後の需給に影響する要素とは

日本郵船株式会社
調査グループ

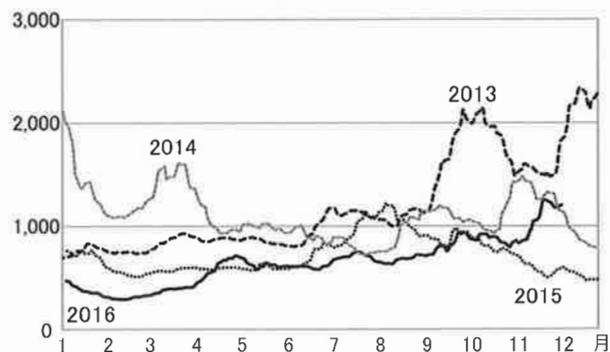
林 光一郎

(2016年12月12日)

2016年の市況推移

2016年のドライバルク市況は年初の歴史的な低迷状態から始まり、その後大きな上昇局面がないままじわじわと年末に向け上昇、11月に急騰する展開となった。2016年のBDIは1月4日の473で始まり、年初は例年同様に下落基調で、2月10日には290の史上最安値を付けた。その後は緩やかな上昇基調に転じ、4月、6月、9月などに小さな山が来ては減速する(ただし大きくは崩れない)ことを繰り返しながら上昇してきた。11月に入って上昇が加速、11日に2015年8月以来となる1000越えの水準を回復、28日には2014年の同日の値を上回り(7月21日にも2014年同日の値を上回っていたが)、月末の30日には1204となっている。年初から11月末までのBDIの推移を2013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2016年11月末までの値を元に執筆している。

図1：2013年～2016年のBDI推移



(出所：The Baltic Exchange)

船型別にみると、ケープサイズでは年初からの下落は3月中旬まで続き、年初来最安値(4T/C平均。以下同じ)は3月17日の485ドル/日であった。その後3月下旬から4月にかけて大きく値を戻し、5月から8月にかけてはほぼ5000ドル/日を挟む水準で推移。9月に入って再び上昇局面に転じ、11月には上昇が加速して17日に2万63ドル/日と2014年11月25日から2年ぶりに2万ドル/日を突破した。この日をピークに再び下落に転じ、11月30日には1万4388ドル/日となっている。11月末までの年初来高値と安値の比率は41倍。100倍を超えた2008年には及ばないが、ここ数年は最高値/最安値の比率は10倍弱で推移しており、2016年は価格高低差が非常に大きい年となった。

これに対しパナマックスでは、2月1日・2日の2260ドル/日(4T/C平均。以下同じ)を底に上昇に転じ、あまり大きな山谷がないまま10月末に7241ドル/日とコンスタントに値を上げてきたが、11月中旬に入り急騰、11月16日には1万75ドル/日と2014年2月21日以来となる1万ドル台を回復した。その後も堅調に推移し、11月30日には1万1688ドル/日となっている。

各船型に共通する点として、年初の下落局面において、運航コストを元に下値抵抗線だと考えられていた価格水準をあっさり割り込んだことが業界に衝撃を与えた。海運経済学に基づく従来の理解では、備船料水準が運航コストに近づくような低価格水準では価格弾力性が低下する(荷動きが減少しても備船料がほとんど下がらなくなる)と考えられていたが、2月から3月にかけての市況の動きはこの理解を覆すものだった。従来の理解に不十分な点があったのか、あるいは備船料指標が価格水準を示すものとして不適切なのか、そうした分析は今後の課題となる。

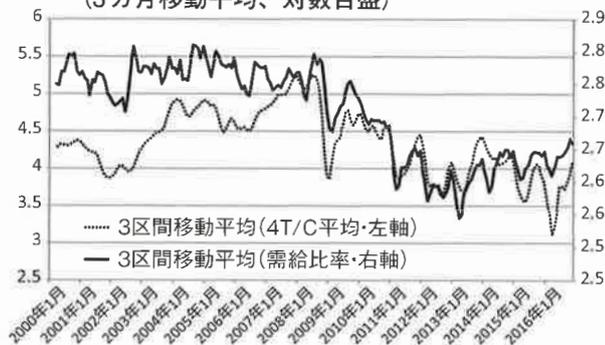
船型ごとの長期的な市況推移の背景

2016年の市況は、変動が激しかったにもかかわらずその変動を適切に説明できるイベントが見つからなかったことが一つの特徴であった。2016年の市況を動かしていた要因を探るため、2000年以降の船腹需給と備船料水準の変化をグラフ化して眺めてみたい。グラフの作成方法は以下のとおりである。

- ・ 備船料水準はバルチック海運集会所発表の4T/C平均を、船腹需給は【各船型で代表的な輸出国の三大バルク貨物海上輸出货量合計(各国通関統計ベース)÷船型ごとのDWT合計(クラークソン集計)】という比率を、それぞれ用いた。船腹需給比率は大きいほどマーケットが締まっていることを意味する。
- ・ データは月次とし、かつ3カ月移動平均とした。月次より期間を長く取ると短期的な変動が見えなくなってしまうが、月次の値をそのまま使うとぶれが大きすぎてトレンドが見えなくなってしまうため、移動平均によってトレンドを見やすくしている。
- ・ 値は対数目盛にしている。これにより、備船料水準が異なっても変化率が同じであればグラフ上の変動幅は同じになり、備船料水準が違う時期のデータを見比べやすくなる。備船料水準と需給比率のグラフがなるべく重なるように目盛を調節しているが、両者のグラフが重なっている時に需給がバランスしているという意味ではないことに注意されたい。

ケープサイズグラフが図2、パナマックスのグラフが図3である。

図2：ケープサイズ市況と需給比率
(3カ月移動平均、対数目盛)



両船型とも、2000年から2008年初頭にかけては、需給比率の変動は備船料指標の変動に比べて小さく、また二つのグラフは必ずしも連動していないことが見て取れる。むしろ2009年以降のほうが二つのグラフの連動は強く、「先物の普及などの近年の市場構造変化のため、需給比率の変化と無関係に備船料指標が動く傾向が過去に比べ強まっている」という見解は正しくないことがわかる。

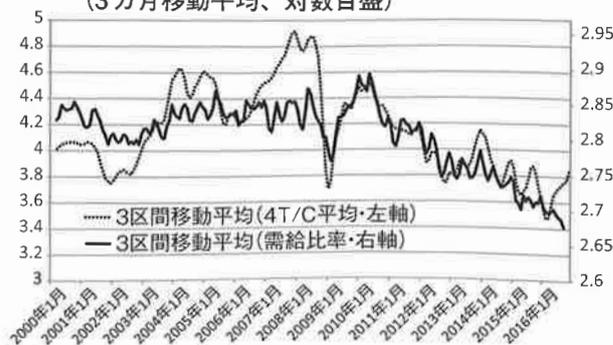
その後2010年から2011年にかけては両船型とも二つのグラフの動きが良く重なっているが、2013年ごろから船型による違いが出てくる。

ケープサイズでは、2013年ごろから需給が引き締まりに転じ、季節変動はありつつも2016年まで需給比率の上昇基調が続いている。これに対し、備船料水準は、2013年末から2016年春にかけては逆行して下落トレンドになっていた。上記の通り2016年のケープサイズ市況は9月以降急上昇したが、11月末時点でもなお2010～2011年頃と比べて乖離は大きく開いている。

これに対しパナマックスでは、2013年以降は備船料水準が需給比率から上方向に乖離するようになっていく。これは同じ需給比率でも備船料が高くなったことを意味し、船腹過剰の下で実質的な需給を改善しようという行動(例えば減速運転など)の効果による可能性がある。なお、2016年後半には需給比率が下落する中で備船料水準が大きく上昇する方向に動いている。今後の備船料水準と需給比率との関係が従来と同様に戻るのか、2013年に起きた乖離水準の切り上がりが再度起きるのか、あるいは備船料水準が需給比率と逆行する上昇トレンドに入ったのか、現時点ではなお判断の難しい状況にある。

まとめると、2009年以降では需給比率は備船料水準に影響を与えているが、2013年ごろから

図3：パナマックス市況と需給比率
(3カ月移動平均、対数目盛)



マーケット構造の変化が与える影響が強まり、需給比率だけでは予測を行えなくなっている。このようなマーケット構造の変化の裏にある要因の発見・分析も今後の課題である。

2017年の需給展望

日本郵船調査グループが執筆した「2016 Outlook for the Dry-Bulk and Crude-Oil Shipping Markets」(発行：日本海運集会所)を元にした2017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2.0%の減少、石炭が同比1.6%の増加、穀物が同比2.7%の減少となると予測する。鉄鉱石については、中国での粗鋼生産は中期的な減少トレンドに入っており、2017年秋の共産党大会が終わると景気刺激策の剥落により再び鉄鉱石需要が減少すると考えられる。2015年・16年の輸入増加をけん引した国産鉄鉱石の輸入鉱による置き換えもほぼ一巡した状況にあり、今後大幅に進むことは考えづらい。石炭は中国・インドでの輸入底打ちにより3年ぶりに荷動きが増加に転じる。穀物は作柄が大豊作から例年並みに戻ること荷動きが前年比で減少する。

船隊については、ケープサイズが前年比0.2%の増加(載貨重量トンベース・推定年央値での比較)、パナマックスでは同比0.1%の減少となると予測する。両船型とも新規竣工数は2016年に比べて大幅に減少する見込みだが、特にケープサイズで解撤対象となる高齢船の比率が低下しており、竣工の減少の効果が解撤の減少で相殺されてしまう。

中期的な需給への影響要素

2017年以降の中期的な需給に影響を与える要素として注目すべきは、バルカーの新規発注で現状の休止状態が続くか、そしてバラスト水管理条約や排ガス規制がどの程度解撤に影響を与えるものになるか、という2点である。

バルカーの新規発注の動向に対して最も大きな影響を与えるのはバルカー市況である。図4は2020年以降のバルカー新規契約金額合計とBDIの推移を比較したグラフである(数値は月次の3か月移動平均、契約金額はクラークソン集計)。この図からは、バルカーの新規発注が盛り上がるのは基本的には市況が高騰している時であることが見て取れる。例外は2013年から2014年前半にかけてだが、これは改正騒音コード(騒音規制)に先立つ駆け込み受注などの技術的な要因が強く、再現することは考えにくい。当面は急速な市況改善が見込みにくいことを踏まえると、バルカーの新規受注は基本的には市況の低迷と連動した低調な状況が続く可能性が高い。

図4：バルカー発注金額総額とBDI



バラスト水管理条約や排ガス規制については、現状では具体的な移行措置がなお固まり切っていないが、改造費用が高額になるほど、あるいは移行期間が短くなるほど、余剰船腹を退出させる効果が強まる。ただし、注意すべきは現在のバルカー船隊に占める低年齢船の比率が高いことである。船隊のうち2011年以降に建造された船舶だけで過半数、2006年以降では4分の3を超える。導入される規制が10歳以下の低年齢船にどのような影響を与えるかが船隊縮小に与える影響を大きく左右しよう。



林 光一郎 (はやし こういちろう)

日本郵船株式会社
調査グループ

1991年日本郵船入社。2011年より調査グループにてドライバルク市場の需給分析を担当。