

海運反落、「逼迫緩和」の影響度合い焦点

物価押し下げ、燃料高・世界減速・緩和縮小影響は懸念

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/11/10 (水)

国内外で海運関連の株価や市況指数が反落となっているが、「逼迫緩和」の影響度合いが注目される。基本的には燃料高打撃や来年にかけての世界減速、米 FRB を始めとした超金融緩和の縮小影響が懸念されるが、10 月にかけてはコンテナ不足や港湾停滞といった供給・輸送・労働制約が、運賃などの価格上昇と株価や指数の押し上げに寄与してきた。反対に供給制約が重石となってきた米国株の輸送株指数は 5 月からの反落を経て再上昇となっており、部分的な逼迫緩和と時間差を経た物価下落効果が焦点となる。

供給逼迫と運賃上昇で海運高騰、反落の要因注視

「海運大手 3 社（日本郵船、商船三井、川崎汽船）の運航船隊の減少に歯止めがかかりつつあるようだ。9 月末時点の運航規模（自社船、定期用船の合計、短期用船含む）は 3 社で計 2085 隻となり、前年同期の 2069 隻から 16 隻増えた。ドライ船市況が高水準で推移する中で、中短期用船を活用し機動的に対応していることが主因とみられる。自動車船の需給バランスも改善してきた」――。

運輸・物流に詳しい日本海事新聞は 8 日、このような変化を伝えている。

内外の海運業界は依然として、コンテナ不足や船舶不足、港湾施設停泊、労働不足といった供給逼迫が根強い。それでも最近の同紙では、「中国の全港湾コンテナ取扱量は、9 月に前年比 1% 減のマイナスに」（11 月 9 日）、「米ロサンゼルス・ロングビーチ港の港湾管理者は、11 月 1 日から一定期間ターミナル内に滞留したコンテナについて課徴金を導入」（10 月 29 日）、「大阪港のコンテナ輸入取り扱いが昨年からのコロナ禍に端を発した貨物量のうねりを経て、2021 年半ば以降は安定に向かっている」（同）などと指摘。漸進的ながらも、需給逼迫の改善につながる動きを報じている。

その中で日本株市場では、東証・海運業指数が 9 月末までの高騰を経て反落と上げ渋りになっている。今年は 9 月 27 日に 1231 まで上昇し（昨年末比 +285%）、2008 年 8 月以来の高値を更新する場面があった。しかし、そこから反落となっており、10 月 15 日には 758 と高値比 -38% の安値を形成。最近も 11 月 8 日の終値が 834 となるなど、伸び悩みで停滞している。

世界的にも代表的な海運市況であるバルチックドライ海運指数が、10 月 7 日までの急騰を経て反落に転じてきた。こちらも 2008 年 9 月以来の高値場面から、11 月 5 日には 2715 と高値比 -52% の反落にな

っている。

日本の海運株反落については、当座の好決算の消化や配当予想の失望などが影響している。同時に内外の海運株や関連市況については、資源エネルギー高騰による燃料高打撃や、来年にかけての世界経済の減速懸念、米 FRB を始めとした超金融緩和の縮小影響（カネ余り余剰マネーの海運関連流入の反動逆流）などが重石になってきた。

また、最近ではデンマークや米国などの 14 カ国が 11 月 1 日、英国で開催中の国連気候変動枠組条約第 26 回締約国会議（COP26）に合わせ、世界の海運業界が排出する温暖化ガスを 2050 年までにゼロにする宣言文書に署名した。各国の海運業界には、関連した設備投資の負担や、代替エネルギーの価格が下落するまでの燃料コストの負担増、環境配慮の輸送制約といった「産みの苦しみ」的な対応努力が求められていく。

一方で海運関連は 10 月にかけて供給・輸送・労働制約が、運賃などの価格上昇と株価や指数の押し上げに寄与してきた。その意味で 10 月以降の反落については、複合的な悪材料のうち、「供給逼迫の部分的な緩和が影響し始めたのか」といった点や、「逼迫緩和の影響度合いはどの程度か」といった要因が注視される。

海運反落でも米輸送株堅調、米景気と日本株支援

反対に米国株市場では燃料高打撃や世界減速懸念の中でも、鉄道、トラック、物流、航空などで構成される NY ダウ輸送株指数が再上昇になってきた。5 月以降はコロナ感染再増加や供給・輸送・労働制約、資源高などで反落となってきたが、10 月 1 日からは反転で上昇。11 月からは 5 月の高値を上抜け、過去最高値を更新している。

こうした「海運反落」と「米輸送株の反発」という逆行乖離は、部分的ながらも供給・輸送・労働制約の緩和進展を示す前兆として注目される。最近では 2013 年から 2014 年にかけて、バルチックドライ海運指数の反落と NY ダウ輸送株指数の反発という逆行が観測された。

当時は原油などの資源下落も影響したが、「資源下落の裏側にある世界減速懸念」よりも、「資源下落や、海運を始めとした物流コスト低下」のほうが、米国の内需と輸送株の底上げへと寄与。同時に輸送株の上昇は、供給・物流関連の円滑化や関連雇用の増加（人手不足には至らず）を示すものとなっている。結果、同期間中である 2013 年 1 月から 2014 年 12 月に日経平均株価も間接恩恵を受け、月間高値ベ

スでは1万1145円から1万8030円へと+6705円幅の上昇となっていた。

その前ではリーマン・ショック直後である2009-2010年にも、「海運反落」と「米輸送株の反発」という逆行乖離が観測されている。当時の日経平均は、危機後の大幅安を経て2009年3月の7021円で底入れを形成。2010年12月には1万0394円方向に持ち直しとなっていた。

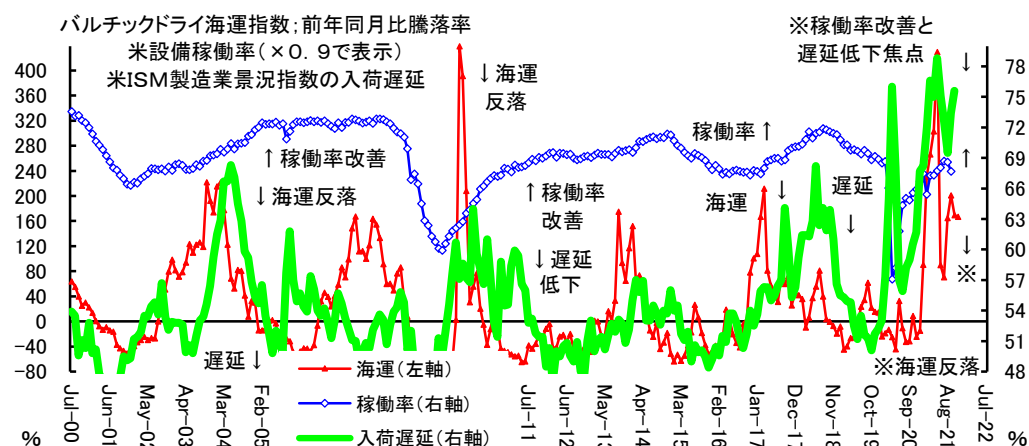
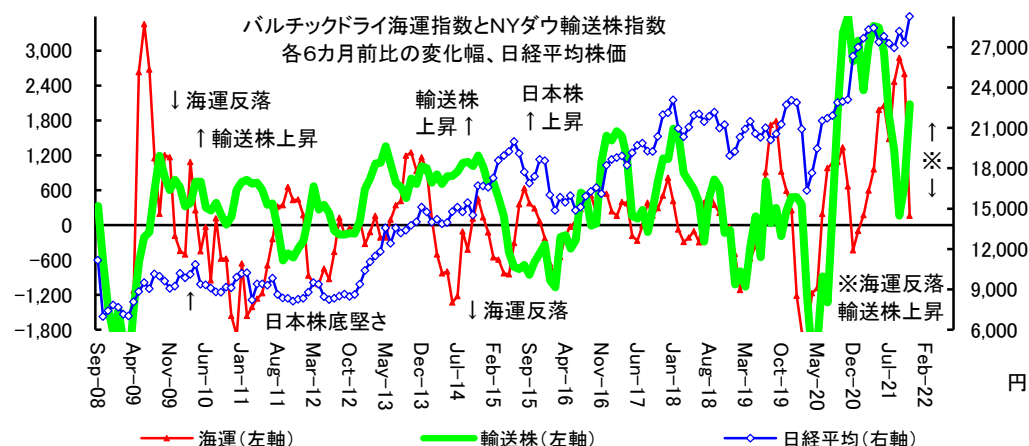
過去のバルチックドライ海運指数の急上昇から反落局面は、米国や世界経済の減速に先行してきたケースも少なくない。一方で米国の供給サイドとの関係では、海運下落と同時進行で供給・輸送の逼迫緩和や、物流コスト低下などによる荷動きの円滑化が進展した前例もある。

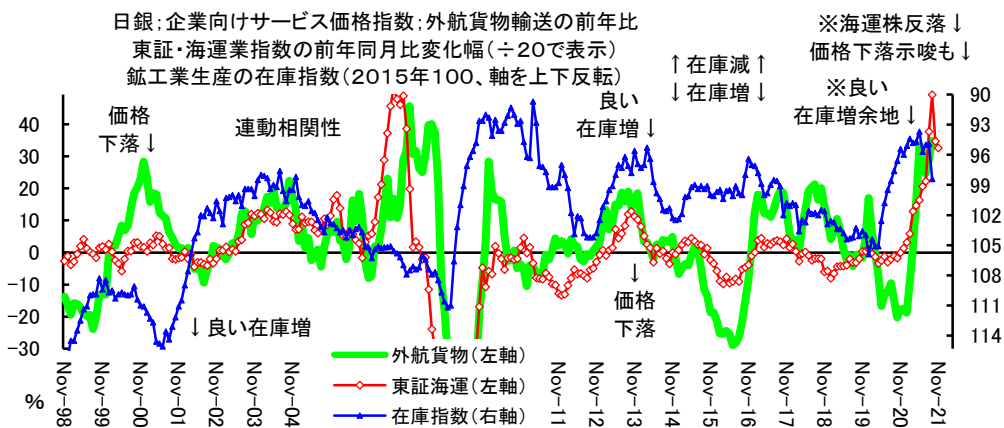
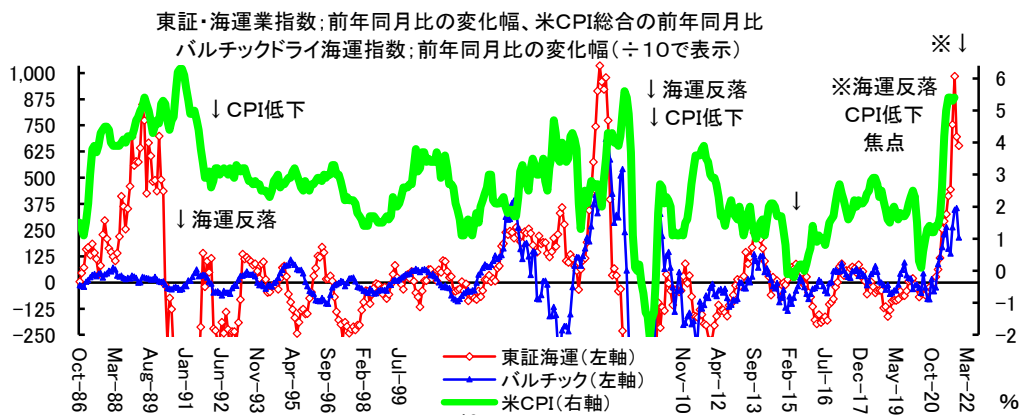
最近では海運指数の前年同月比騰落率が、2017年3月にかけて急上昇したあと反落に転じた。当時の米国では供給・輸送の状態を示す鉱工業生産の設備稼働率が、逆行で上昇の改善に移行している。同月の68.0%から、17カ月後となる2018年8月の71.9%まで上昇基調が持続していた。ISM製造業景況指数の入荷遅延も、時間差を経ながら2017年3月から6カ月後の64.1で天井を形成。そこから2019年10月の50.1まで、遅行で遅延解消の低下が続いている。

その前では海運指数が、2013年9月に前年同月比プラス上昇の天井を形成して反落となった。設備稼働率は同月の69.8%から、13カ月後となる2014年11月の71.4%まで改善の上昇が持続。入荷遅延は2013年9月から5カ月後となる2014年2月の57.0で上昇に歯止めが掛かり、そこから21カ月後となる2015年11月の48.4まで低下が続くという連動相関性が確認されている。

過去のバルチックドライ海運指数の急上昇から反落局面は、連動して米国のCPI（消費者物価指数）前年比を総合ベースで押し下げてきた。今回も先行き供給・輸送逼迫の緩和や物流コスト低下などを通じたCPIの低下波及が注目されやすい。

日本でいえば海運指数や海運株の急上昇からの反落は、物流コストの下落や連動した資材・原材料価格の下落などもあり、鉱工業生産での「良い在庫増」へと寄与してきた。現在は供給制約や品不足などで在庫投資が抑制されているが、先行き良い在庫の積み上げ余力が注目されそう。過去実績として日経平均株価は、在庫循環での良い在庫増（生産増・出荷増）から、悪い在庫増（生産減・出荷減）に移行してくるまでは、株高トレンドが維持延命されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。