

定期船事業と市場の仮象性

掲載誌・掲載年月：日本海事新聞 201811

日本海事センター 企画研究部

次長 迫 昭彦

■はじめに

2016年10月の海運大手3社による定期船統合発表のサプライズから1年半を経た2018年4月、まさに日本海運連合船隊とも言うべきオーシャンネットワークエクスプレス（ONE）の旗が上がった。今回の事業統合は形態的には事業再編の一つにすぎず、海運周辺の産業を見回しても新規燃料上流事業開発・燃料調達などの事業統合（JERA）などの事例はある。

しかし、日本の外航海運業界にとっては、1875年の郵便汽船三菱会社所有船4隻による日本初の外航定期航路（横浜―上海）開始から142年にして初の試みであり、今後への布石であろうことにも意味を持つ。

今回単独事業による成長の限界を見切り、各社の合理性の見地による英断でソフトランディングに至ったが、振り返れば日本に限らず世界的にも定期船業界の事業再編の事例は事欠かない。しかも、外航定期航路を持つ大手会社が10社程度に集約したことを思えば、グローバルな荷動きに比べ、定期船事業が寡占的と思われるのも不思議ではない。

ただ、これは自由競争による淘汰の結果であり、かつ現在も熾烈な競争に直面しているため、さして違和感を覚えないのもまた事実だ。だが、その顔触れを見ると、同じ自由競争にさらされている自動車産業よりも、その盛衰は鮮烈に見える。

定期船事業の栄枯盛衰や集約は、個々の事業者が経営を誤った結果とくくられてしまうことも多い。しかし、事業者の観点に立つと、そればかりではなく、定期船事業には本来的に事業会社をたぶらかし、よって立つ市場（需要）に対する見通しをゆがめる要因があるのでないかと考えざるを得ない。

今回は、海運業に関わる人々の市場に対する展望を歪曲する要因について、「定期船事業と市場の仮象性」と題して考察する。本文中の意見や見解に関わる部分はいくまでも私見であることをお断りする。

■成長と淘汰

「経済成長」と言えば、公表される直近の実質GDP（国内総生産）成長率を見て将来を漠と

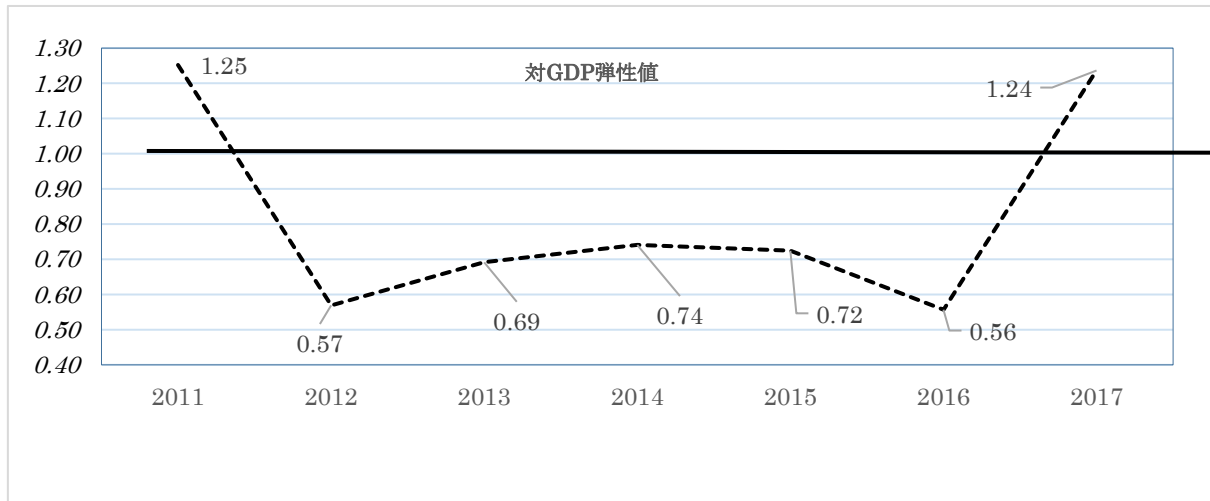
見据えるのが一般的だろう。

従って、第2次世界大戦後初めて世界のGDP成長率が前年比マイナスとなったリーマン・ショックレベルの金融危機でも勃発しない限り、「グローバルな経済成長に伴って荷動きも成長していく」とあたかも自然現象の合法則性が適合するかのように思い描くのが大勢と考えられる。強いてその根拠を問えば、人口増加やこれまでも同様に成長してきたからと言ったところだろうか。

グラフ1は、経済成長と荷動きの成長の関係を直近7年の世界の荷動きの対GDP弾性値（弾性値は荷動きの成長率を経済成長率で割った数値）で示したものだ。全世界で見ると、近年は貿易量の伸びが経済成長率を下回る「スロートレード」の状態にあり、その結果荷動き量の対GDP弾性値が1を下回る年が多かった（直近7年の平均値は0.6）。

2009年を除けば、荷動きもGDPも前年比で増加しているため、スロートレードは荷動きと経済成長のモメンタム（勢い）に相違があることを示している。

グラフ1：世界の荷動きの対GDP弾性値



出所：WTO（モノの前年比伸び率）、IMF（経済成長率）から作成

注：モノの前年度伸び率はWTO発表の世界全体の貿易量指数を2で割ってその伸び率を算出した。同指数は全品目の荷動きであり、バルク貨物、タンカー貨物も含む。

■定期船事業の宿痾

現在、定期船事業者は、よって立つ事業環境の厳しさに耐えつつも環境保全への取り組み、投資家への対応、内外種々法的規制の順守など、否応なく会社そのものの変容を求められてい

る。これは海運業に限らないが、会社を取り巻く環境が徐々に厳しくなり、過去の成功戦略が今日では失敗の因となることすらあるためである。

すなわち、変容とは時間と共に変わっていく表面的なものだけではなく、質的、構造的な変化をも含んでいる。

もともと海運業は、原理的には出現したその瞬間からほぼ完成形態にあったため、当初から技術的知見の移転を含め比較的参入障壁の低い業態だった。しかし、時代の要請に合わせて経営形態、船舶の形態が輸送品に応じて専門化・多様化し、資本力のある企業に参入が限定され、「不可逆的な装置産業」(a)として位置付けられるようになった。

特に定期船事業の場合、自ら需要を開拓することができず、他業種の需要に依存せざるを得ないという「自立性の剥落」(b)、自動車産業のような顧客のブランド志向と言った差別化も難しく売物が「空間×(掛ける)時間」に対する相対的な対価だけという「市況性」(c)という宿痾(しゅくあ、持病)もはらむことになり、変容がかなり難しい業態となっている。

このような状況であっても、どの事業でも持ち得る経営資源の最適配分を行えば、文字通り最適な「解」が得られるであろうことを期待して努力するのが一般的だろう。感覚的には最適な「解」はプレイヤーの数、需要変動などに応じて変化すると推測され、パターンに応じた「解」群として存在するはずだ。

しかし、具体的にどのような解となるかを導出することができない。こうした「不可測性」(d)は、将棋や囲碁といったゲームには必勝法または負けない方法が存在することは100年以上前に分かっているものの(ツェルメロの定理)、具体的な必勝法を見つけることができることとは大違いであるようなものだ。

厳しい現実(a-d)との対峙を余儀なくされている定期船事業では、事業を遂行するに際して、バブルに直面した投資ファンドのマネジャーに似た心理状態に置かれているものと推測される。

■暗黙のバブル市場と仮象性

何の根拠もなく偶発的に「資産の市場価格がそのファンダメンタル価値から一定期間持続して上方乖離する状態」が“バブル”と定義される。従って、“バブル”状態はファンダメンタル価値の下落に対応した市場価格の急落をもって“バブルの崩壊”として、事後的にしか認識されないというのが教科書的な理解である。

ただ、投資ファンドのマネジャーがバブルの状況をバブルと知らずに資産運用を行っているかと言えば、それはあり得ない。彼らが最後の最後でバブル崩壊とともに全てを失うのは、バブルと知らず向う見ずにギャンブルをしたためではない。

借り入れた資金を次々投入してレバレッジを効かせ、投資効率を上げようとしてもそれを上回る投資効率を上げているライバルファンドに勝ち続けなければ、結局、バブル崩壊前に自分のファンドが、クライアントからそっぽを向かれて解散に追い込まれてしまう、自分たちの投資成果が悪く給与水準などに影響するという問題があったためだ。

言うなれば、リスクを無視してリスクを取らざるを得ないという過度なリスクテイクの裏にあるインセンティブのわなにはまった結果なのである。これらは社会心理学では「バンドワゴン効果」、行動経済学では「投資ハーディング」と呼ばれて知られている。

ひるがえって、定期船事業の世界では、米国、欧州、中国を対象としない航路運営があり得ないのは皆が常態化した“荷動きバブル”の渦中にある、そしてその中にいることを空気感として認識しているからである（仮象性）。

それにはトップマネジメント、ミドルマネジメント、スタッフを問わず多少の紆余曲折はあるにせよ、「経済成長はトレンドであり、それに伴い荷動きも成長していく」という“前提”が疑いなく共有されている。

従って、得られるインセンティブの質・量は投資ファンドマネジャーとは異なるが、その心理は「ライバルに勝ち続けなければ結局は自身、解散に追い込まれる」投資ファンドマネジャーの切迫した心理のアナロジーと言っても過言ではない。

本来、市況性があるなら需要に応じて供給を変動させる柔軟性が求められてしかりだ。しかし、需要が期待値となれば常時ピーク時の需要に応じた供給態勢、“供給バブル”とならざるを得ない方向に動くのは至極当然であり、特にニッチな新規航路配船でその傾向が強くなるはずである。

その背景には、各社の事情に応じた意思決定、すなわち合理的な理由以上に今やらなければ全てを失ってしまうという空気、引くに引けず毎回札を張り続けざるを得ない苦渋の心理があることは否定できない。そうなれば、事業リスクはもはや事業リスクとは言えなくなる。

■合成の誤謬と供給過剰

その一方で、“前提”では各社が見込んだ需要値にのっとりた供給の累計が、事後にしか把握

されない現実の需要累計を上回るのは必然である。なぜなら、各社の需要値は勝ち続けるための期待値に限りなく近いものとなっていくためである。グローバルレベルでの需要・供給のバランスは、そもそも個社レベルでは目的ではあり得ない。

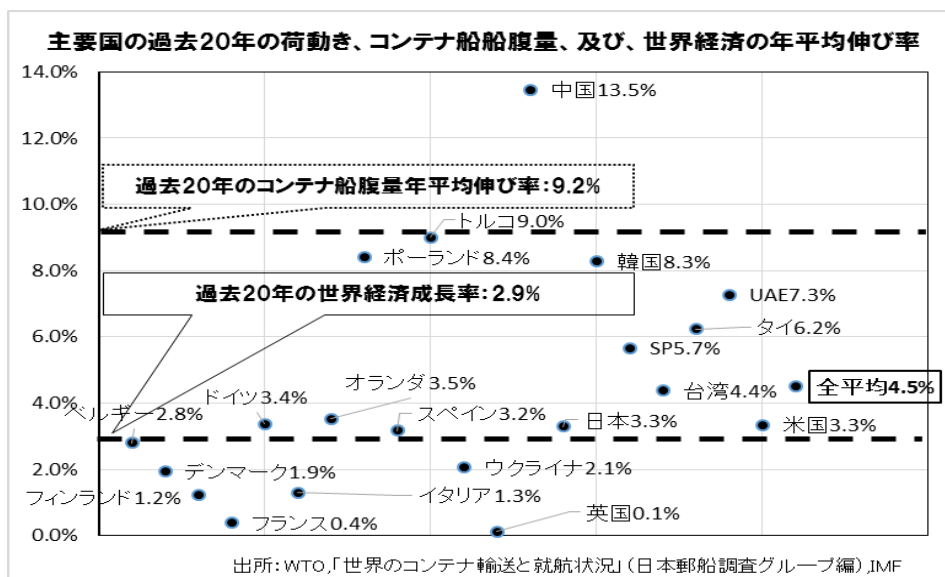
これは“合成の誤謬（ごびゅう）”と言われる概念に結び付く。合成の誤謬とは、「ミクロレベルでは合理的な行動であっても、それが合成されたマクロレベルでは、必ずしも好ましくない結果が生じてしまうこと」と定義される。

例えば、中国市場を前に甲社はそれなりの合理的な意思決定の下、最適な配船を計画するだろう。これが甲社単独であれば需要を満たすに足る船腹供給を行うことが勝ち続ける条件となるが、自由競争の下、乙社、丙社など他の社も同様に考えない理由は無い。行き着く果ては甲社、乙社、丙社...、供給過多による意図しない市況悪化の洗礼だ。つまり、全体として見れば、下した意思決定が合理的とはならない。

グラフ 2 は、主要 21 カ国・地域の過去 20 年の荷動き、同期間のコンテナ船腹量（TEU）と、世界経済の年平均伸び率を比較したものだ。荷動きに関しては、国・地域別で把握するため WTO（世界貿易機関）の貿易量インデックス（前年比）を使用。これによれば年平均成長率は大きい順に、コンテナ船腹量 9.2%▽荷動き 4.5%▽世界経済 2.9%—となる。

国・地域別を捨象したコンテナ貨物に限定した場合、筆者が所属する日本海事センターの統計では、2000－2017 年の平均伸び率は 5.5%となっており、それでもコンテナ船腹量の平均伸び率とはかなり乖離がある。

グラフ 2：主要国の過去 20 年の荷動き、コンテナ船船腹量および世界経済の年平均伸び率



出所：WTO、日本郵船調査グループおよびIMF

注：モノの前年度伸び率はWTO発表の主要21か国の輸出入指数を2で割ってその平均伸び率を幾何平均で算出した。同輸出入指数は全品目の荷動きであり、バルク貨物、タンカー貨物も含む。

■プロローグ？エピローグ？

定期船事業は構造的な宿痾を孕み、需要に対する過剰期待が避けられない、結果、合成の誤謬を招くなどの厳しい条件を強いられてきた事業である。今回、邦船3社が海運業のコア事業の一つであるにもかかわらず、定期船事業を本体から切り離したのは英断であろう。

ただ、繰り返しとなるが、今や市況産業でありながら不可逆的で柔軟性を欠いた供給構造を持つ定期船事業には、経済成長と荷動きの関係を過大視（過剰期待）することで恒常的な供給過剰を招く誘因、そして競争的な自由市場では切迫した心理が絶えず働き、それらが予兆も無く危険な状況を招くことも認識しておきたい。

最後に、今回の英断が近年の苦境を背景にした業界再編のエピローグとなるのか、それとも新たな競争時代へのプロローグとなるのか、定期船事業以外の事業でも各事業ならではの問題ばかりでなく、類似した宿痾があることは論を待たない。各事業者がこれに対してどのような解を見つけ出していくのか、今はまだ不確定なままである。