

## マーティン・ストップフォード氏のマリタイム・エコノミクス 本年オナシス海運賞受賞「海運ほど興奮を伴う事業はない！」

掲載誌・掲載年月：日本海事新聞 1506

日本海事センター

常務理事 大須賀 英郎

### はじめに

本年2月にオナシス海運賞を受賞した英国の著名な海運経済学者マーティン・ストップフォード氏による、海事産業を扱った経済学の概説書「マリタイム・エコノミクス(第3版)」下巻がまもなく刊行され、上下巻完結することになった。本欄では、2013年7月(第3章 SHIPPING・サイクルの特徴)及び2014年5月(第7章船舶ファイナンス)に内容の一端を紹介している。今回はその全体像について紹介したい。原著は国際的に定評のある本だが、英文800ページを超える大著であり、そのボリュームが翻訳を躊躇させる理由のひとつになっていたものと思われる。邦訳がないために日本の読者によるアクセスが少ないというのはあまりにも残念であり、日本海運集会所の崎長保英会長の発案により翻訳事業が開始された。当センターを含む業界内の有志の方々が作業に参画され、当センターは本事業にファイナンスするとともに、訳文案の作成にも関与し編集協力を行った。上巻では九州大学の星野裕志教授、下巻では東海大学の篠原正人教授のお手を煩わせ、困難な監修作業をしていただいた。

本書は、テキストブックに留まらない幅の広い書である。海運業について理解を深めようとする者にとってふさわしい書物であるのはもちろんだが、世界史の中での海運の役割を描き出す側面もあれば、ミクロ経済学を駆使した市場についての分析や実務の専門家にとっても有益と思われる実践的知識もあり、広いパースペクティブ(視点)の中で全編を通じ著者の海運観が存分に披歴されている。

### 本書のパースペクティブ

本書が気宇壮大なのは、紀元前3,000年のメソポタミアにおける海上貿易の交通網から説き起こすところである。そこから5,000年の歴史を辿りながら、海上貨物の商業的中心地は、「西に向かう線」(west line)に沿って、テュロス、ロードス、ギリシャ本土、ヴェネチアへと向かい、一方でハンザ諸都市からの流れが17世紀にアムステルダム、18世紀にロンドンで合流し、その後、北大西洋を渡って北アメリカ、さらに日本、韓国、中国およびインドが成長のバトンを受け継いでいることが述べられる。

歴史に対する洞察は、他方で、5,000年以上前から海運が世界の開拓の最先端にあり、中心的な役割を果たしてきたという認識に到る。「海運と貿易が築いた船台から世界の経済は幾度となく発進し」、海運が世界の経済発展に中心的な役割を果たした点で、他

の産業とは異なることが強調される。パックスロマーナの下での地中海貿易、16世紀の発見の航海、19世紀の産業革命と植民地制度はそれぞれ海運隆盛の時代背景をなす。20世紀の機械化は海運の世界を劇的に変え、戦後のブレトンウッズ体制の下で海運は大きな役割を果たし、今日では一層グローバル化のプロセスに組み込まれるようになった。

19世紀の帆船は蒸気船を経てディーゼル船に至り、汽船と通信革命の下で出現した定期船と不定期船のシステムは、1950年代以降大きな変容を遂げた。労働力をより効率的な資本設備に置き換え、海上輸送を複合一貫輸送の一部とするシステムに転換した。標準化、荷役の自動化、それらを実現するための船舶の設計が重要な役割を果たした。こうしてバルク船隊、コンテナ船隊、専用船隊を中心とする今日の海運システムが成立する。また、植民地経済が崩壊し自由主義経済に取って代わったことによって、ギリシャや香港などの独立船主の重要性が増すとともに便宜置籍化が進展した。その結果として、各国政府は自国領海内を通過する海運の質的標準と安全に懸念するようになり、国際的規制が強化されることになった。

歴史に対する認識を深めることのもう一つの理由は、「海運は非常に古い産業であり、過去から学ぶ比類ない機会を提供してくれ」、「海運リスクに取り組む海運投資家の行動はよく記録されており理論と実践を組み合わせる議論ができる」からである。この視点に基づいて過去の実例に富む本書全体の議論が展開されていると言えるだろう。(以上第1章)

## 著者の海運市場観

海運業の基本的な経済学は長年にわたってそれほど変わっていない。ローマ時代でも、その航海の詳細が紹介されている18世紀の「ウリング船長の時代」でも同様に、海運は需要と供給の法則によって左右される事業であった。海運は多かれ少なかれ「完全な」市場の作用する世界であり、古典経済学の恐竜が動き回る経済学上のジュラシックパークである。そこでは、浜辺に打ち付ける波のように SHIPPING サイクルが訪れる。(第1章)

1741年から2007年までの266年間に22のサイクルがあり、持続期間は平均して10.4年であった。サイクルには、長期的・短期的・季節的な構成要素があり、短期的なサイクルが海運市場における需要と供給を調整する機能を持ち、需要と供給に変動がある限りサイクルは存在し続ける。しかし、サイクルの次の段階や次のサイクルを予測する単純な公式は存在せず、各サイクルは異なった形をとるため、SHIPPING リスクの中核に位置付けられている。(第3章)

運賃からのキャッシュフローは、市場全体として見れば、平均で損益分岐点となる輸送コストの水準となるため、リスクはキャッシュの受取の時期に関するものに過ぎないが、個別会社にとっては大きな問題になる。また、荷主と船主の間でのリスクの配分が

問題になる。 SHIPPING サイクルでは、ポーカーのように勝者がいれば、必ず敗者がいる。また、サイクルはランダムではなく、政治的・経済的な力により動かされる。複雑だが分析は可能だ。こうした文脈の中で、著者の言葉によれば、海運業というものは「実際にギャンブルであり」、「船主の仕事は可能な中で最善の予測を行い賭けにでること」なのである。(第3章)

海運市場のゲームのルールは、サイクルを生み出す経済的關係によって設定される。「海運市場の経済学」に必要なモデルには需要と供給のふたつの構成要素があり、運賃率が荷主および船主に対する影響を通じて両者の均衡をもたらす。需要に関する変数は、「世界経済(景気循環)」、「商品トレードの構造」、「平均輸送距離」、「(政治的な出来事などの)ランダムショック」、「輸送費用」の5つ、供給の方は、「世界商船隊船腹量」、「船隊の生産性」、「新造船」、「解撤」、「運賃率」の5つが挙げられている。船舶に対する需要は急速に変化し、運賃率に対応して船主が変数を調整することによって、供給(世界の船隊の規模)が動かされる。本書では、好況期と不況期の価格変動について、角度が急な右下がりの需要曲線と右上がりである点から急激に上昇する供給曲線を用いて説明されている(図1参照)。供給という「カメ」は運賃チャートの上で需要という「ウサギ」を追いかけるが、まず追いつくことはない。供給の動きは鈍くタイムラグを生じるので、SHIPPING サイクルは一般に不規則となる。また、モデルの変数は市場心理の影響も受けるので、予測のつかないものである。こうした複雑な経済構造からは簡単に予測できる経験則は導けない。著者によれば、ゲームで成功するためには、海運での一生涯にわたる経験、政治経済の秘密情報源、取引のための鋭い目が必要条件であるという。「経験の強みを持たない経営者は書物(本書!)から学べることをこつこつ集めるべきである」とも述べられている。(第4章)

### 海事経済学への広がりと海運会社の経済学

「マリタイム・エコノミクス」の分析は「海運」経済学にとどまらず、「海事」経済学ともいべき広がりを見せる。造船や解撤も分析の射程に入れた4つの異なる海運市場で、船主は取引をしているという見方に立って、運賃市場、中古船市場、新造船市場および解撤市場の分析が行われる。これらは、キャッシュフローでつながっており、一緒に機能している(第5章)。

市場における需給調整を導く意思決定プロセスについての分析は、「海運会社の経済学」の章で行われている。海運会社にとっての課題は、資金が流入する好況時において、将来の成長と資本に対するリターンを確保するために賢明な投資をすること、市場がキャッシュフローを搾り取ることによって、そのシステムから余剰能力を排除しようとする不況時においても、事業を掌握し続けてチャンスをもにすることである。最終的に勝敗を決するのは財務実績である。収益・費用・ファイナンスに関する選択が財務実績を左右する。投入する船は新船か中古船か、汎用船か専用船か、資金調達にはデットかエ

クイティかななどの投資判断は全て異なった結果をもたらす。大きな船は規模の経済を享受できる。不定期船は船主がリスクを受け入れることになるし、定期傭船は傭船者にリスクを転嫁できる。柔軟性や高速性に対する投資は生産性を決定する。船主は、このように様々な船や管理や資金調達の組み合わせによって、不況を乗り切るために十分なキャッシュフローを確保し、利益に結びつけることができるとされている。(第6章) また、歴史的に低いリターンしか提供してこなかった海運業向けのファイナンスが時代とともに変化してきたことが述べられる(第7章)

海運業は、ハイリスク・ローリターンという点で、他の投資の対象と異なるように見える。しかし、海運企業を所有すれば、自らの才能を発揮できる類まれなチャンスを得ることができ、安定性を重んじることもできる。また、運賃や船価の変動を利用して取引を行い市場で富を得ることもできる。このようにジキルとハイドの二面性を持つので、起業家の投資の対象となると著者は分析している。減価償却費、キャピタルゲインおよび船隊の純資産価値が財務実績を左右する中核となることが説明されている。船主は自らの意に沿うように、ローリスク・ローリターンもハイリスク・ハイリターンもともに選択することが可能であり、これが「海運のリターンに関するパラドックス」であるという。(第8章)

## まとめ

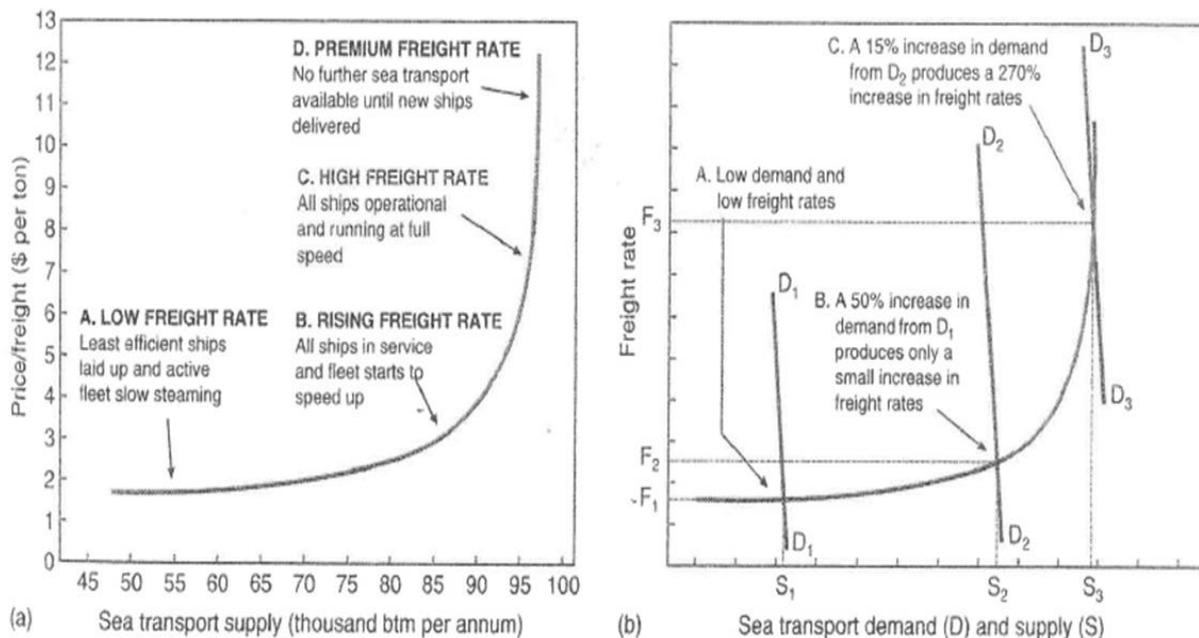
以上、本書のフレームワークを形作る流れについて紹介させていただいた。本書は、「海運は魅惑的な事業である」の一文から始まり、「海運ほど興奮を伴う事業はない」とも、「臆病者が手を出すようなビジネスではない」とも述べられている。そのほかにも随所に著者の警句がちりばめられおり、長年海運を見つめて来た著者の透徹した見解が示されている。本書の豊富な内容はとても限られた字数で紹介し尽くすことはできない。内容を是非ご覧いただきたいと思う。

下巻では、海運の地理的な分析、国際貿易の必要性に関する経済理論、バルカー、専用船、定期船それぞれに関する個別の経済的分析を扱った第4部、各種船舶の設計の経済性に合致した進化、造船と解撤の経済学や海事産業に関する規制の経済的影響を扱った第5部、そして第6部の締めくくりとして市場予測とマーケットリサーチに関する分析が行われている。

なお、本書は、直接、日本海運集会所および日本海事センター(海事図書館を含む)から直接購入(価格各3,000円税抜き、上巻は発売中、下巻は今夏刊行予定)できることを付け加えておきたい。

挿入図 (図 1)

上巻 239 ページの図 (4.14)



短期的均衡 (a) 短期供給関数、(b) 短期調整

(a) 中

- A. 低い運賃率：最も効率の悪い船舶は係船、稼働中の船舶は減速
- B. 上昇中の運賃率：運航中の全船が加速
- C. 高い運賃率：全船が運航に投入され全速
- D. 割増運賃率：新船竣工まで新たな供給なし

(a) 縦軸 単位当たり運賃 (ドル/トン)

横軸 海上輸送の供給 (兆トン/年)

(b) 中

- A. 低い需要と運賃率
- B. D<sub>1</sub> から需要が 50% 上昇するが運賃率はわずかの上昇
- C. D<sub>2</sub> から需要の 15% の上昇で運賃率の 270% 上昇

縦軸 運賃率

横軸 海上輸送の需要(D)と供給(S)