

《連載》投資難の時代を切り拓く 船価さらに上昇も、投資時期探る 安保商店・和田連 CEO・社長

安保商店（本社＝広島県尾道市）は新造発注残が9隻で、今後の売船を加味すると30隻強の船隊規模になる見通しだ。和田連 CEO・社長は今後の投資について、「今は用船料と船価の乖離が大きいので、様子見せざるを得ないが、船価はいずれまた上昇する可能性を秘めている」とし、投資のタイミングを探る。同社は定期用船（TC）ビジネスに投入する船を先行発注し、用船マーケットを見ながら竣工までに投入先を確定するスタイル。今後の新造整備は市況耐久力、汎用性などの観点から中小型バルカーに注目する。

■船価と用船料の乖離大きく

—— 船価高、先物納期、環境対応も不透明な環境下で投資方針は。

「非常に難しいテーマだ。今は用船料と船価の乖離が大きいので、様子見せざるを得ないが、船価はいずれまた上昇する可能性を秘めている。将来のさらなる船価高に備えるのであれば、いつまでも様子見を続けるわけにもいかず、どこかのタイミングで動かざるを得ない」

—— 船価はさらに上昇するか。

「いずれ上がってくると見ている。2021年以降の船価上昇が過去20～30年の船価高と異なる点は、世界中で物価や人件費が大幅に上がってインフレが進んでいること。中国、日本、韓国といった造船大国では人手不足の懸念も出てきている。そのような中で、過去に大量竣工した重油焚き船が2030年前後から徐々に退役していくことで船不足になり、新燃料船や燃費性能の高い船の需要が高まっていくと考えられる。いつかは急激な船価の上昇局面が来る可能性がある。ただし、この1、2年の短期については、中国は拡大した建造スペースを埋めるため、ま

た米国の対中政策の影響もあって、船価を下げる可能性もある」

—— 船価と用船料の乖離が続く場合のリスクも考えなければならないか。

「そう思う。このまま様子見を続けても船価が下がらなければ、後々、より高い船価を掴まされるリスクが出てくる。逆に、多少高値でもコンスタントに発注を進めていった場合、船価と用船料の乖離が続いたら、船価に見合わない用船料を掴むリスクを負う。どちらを重視するのだろうか」

「ギリシャなどの海外船主はこれまで中古船の底値狙いが多かったが、船価次第では燃費性能に優れた新造船への投資に向かう船主が増えている。今は船価と用船料に乖離があるので動きは鈍いが、少しでも船価が下がる局面になれば一気に動き出す可能性がある」

—— 新造船価が将来的に上がっていくとすれば、今のうちに発注を進める判断となるか。

「それは1つの考え方だと思う。その場合、日本の造船所との関係が重要になる。日本の造船所にとっても、継続的に発注する顧客は



和田CEO・社長

貴重な存在だと思う。ただ、用船料と船価の乖離が大きいと発注の継続が難しく。厳しい船価交渉になるが、互いにとってリーズナブルな水準を模索したい」

■中小型バルカーに注目

—— 注目している投資分野は。

「ハンディサイズやウルトラマックスなどのギア付きバルカーに注目している。市況耐久力が強く、汎用性もある。新燃料の供給インフラが整っていない地域に行く船型なので、従来の重油焚きの船が陳腐化するリスクも小さい。また、当社が長年取り組んできたタンカーの保有隻数が減ってきているの

（この項、4ページに続く）

で、MR型プロダクト船やケミカル船も機会があれば取り組みたい」

—— 現在の保有船は。

「シンガポール法人の保有を含めて、既存船が27隻、発注残が9隻。発注残の内訳は、定期用船(TC)はバルカー4隻で、裸用船(BBC)はMR型1隻とバルカー4隻。既存船は、TCはバルカー11隻とケミカル船2隻、BBCはタンカー(内航船含む)5隻とバルカー9隻になる。シンガポールの保有船はいずれもTCで、既存船がケミカル船2隻とバルカー1隻、発注残がバルカー1隻」

「今後の保有規模は多くても30隻強の見通し。発注済みの新造船が竣工するまでに古いBBC船の売却で数隻減る可能性がある」

—— TCとBBCの取組方針は。

「基本的に新造船はTCが主になる。BBCは補完的に既存顧客向けの案件に取り組む。もちろん、BBCの需要が多ければそちらにシフトする可能性もあるが、BBCは基本的に待ちの姿勢でわれわれが能動的に取り組むのはTC案件になる。TCに取り組むつもりがないと、なかなか自ら発注には動けない。一般論でいうとBBCは市況が良ければ買い取りオプションを行使される可能性がある。用船者が命運を握っているともいえ、次の展開が見えにくい」

—— 用船期間の考え方は。

「TCは基本的に1年程度の短期でつなぎ、BBCで安定収益を得るという方針は変わらない。新造のTC船の用船期間は3年以上とする方針で、できれば5年の用船を付けたい。既存船は年々、残存契約期間が減っていくので、市況に晒される部分は増えている。短期TCの用船料は現状問題ない水準ではあるが、マーケット上昇を期待したい。用船契約の更改時期はできるだけずらすようにしており、これにより市況変動の影響を多少ヘッジしている。わ

れわれはマーケットを変えることができないので、マーケットの状況に合わせるしかない。当面は採算割れにならない水準でやっていく」

—— 用船先についてはどうか。

「海外が多いが、ポートフォリオの観点から、優良企業が揃っている邦船社向けも取り組みたい。ただ、当社は先行発注して、竣工までの3年くらいの間のマーケットが良い時に用船先を決めるというスタイル。マーケットが上がったらすぐに用船を決めたいので、結果的に海外が多くなる。ただし、BBCはプロジェクトものが多いので日本の商社や船会社とのビジネスを中心に考えている」

■日本建造を中心に

—— 造船所の起用方針は。

「年間の発注が1～3隻なので、今後も国内造船所に発注したい。BBC船はしっかり関係を築けている用船者であれば(海外建造でも)協力するが、当社独自に船を造る場合は日本もしくは日系の造船所。地元造船所があり、発注残や発注実績もあるので、次の船の話をしやすい」

「中国の造船所は、価格面では魅力的な部分もあるが、米国の対中政策などの影響で価格が一時的に下がっているだけの可能性もある。船価のみで発注先を選ぶのではなく、信頼関係を築いている日本の造船所を中心とするのが基本姿勢だ」

—— 中古船投資にも取り組んできたが、現在の考え方は。

「中古船でも船齢5～10年の電子制御エンジン搭載船は高値で取引されており、むしろ新造船の方が割安に感じることもある。中古船は返済ピッチが短いため、資金負担も大きい。中古船は10年程度で返済しなければならない場合が多いが、

新造船は15年完済で、自己資金を2、3割入れたら、そこまで負担は重くない。いずれ中古船投資を再開する可能性もあるが現状では新造船の方が検討しやすい」

—— 資金調達時の通貨は。

「理想はドルで統一したいが、今は金利が高過ぎるので、避難的にスイスフランを使っている。日本円の借入れは内航船2隻のみで外航船はゼロ。外航船は基本的にドルで借入れを始めるが、ドルから円に換えるタイミングがなかった。日本円のメリットを享受している船主も多いので、タイミングを見て日本円に切り替えて円のポジションを取っていくことも視野に入れている」

—— 船舶管理体制は。

「外部管理が主だが、一部は合弁で自社管理機能も徐々に増やしている。小規模な外部の管理会社を起用しつつも、われわれ自身も船舶管理に人員を割いて密に連携している。購買は自社で行っている。船舶管理に関わることは若手の育成にもつながっており、人材育成上も重要と考えている。そこで得た知見が、新造船の仕様検討や中古船の目利きなどに役立つ」

—— 為替・金利の見通しやヘッジの戦略は。

「為替や金利の予測は非常に難しい。だからこそ、シンプルに借入れをし過ぎないことがリスク管理策と考えている。最も重要なのは、自己資金をしっかり入れ、常にローン・ツー・バリュー(LTV)を意識しながら、過度な借入れに依存しない姿勢を保つこと。新造船建造時は少なくとも2割の自己資金を投入したい。新造船に偏ると全体のLTVが悪化するので、既存船も適切に保有しながら船隊全体の健全性を維持することが重要だ」
(聞き手：中村直樹、日下部佳子)