

商船三井

経営判断と決断力で邦船トップに 市況の波に乗り利益水準が上昇

商船三井の利益水準が急上昇している。絶好のタイミングで船隊増強に踏み切り、ドライバルク市況高騰の波に乗ったことが大きい。それだけではない。多くはこれまで先進的な施策を打ち出してきた同社の経営判断と決断力の結果といえる。ドライバルク市況の下落局面でも、タンカー市況の動向によっては同業他社との差を広げそうだ。

経常利益は八年で二〇倍に

ここ数年における商船三井の躍進は実に目覚ましいものがある。本稿を始めるにあたり、二〇〇〇年以降の同社収益の軌跡を振り返ってみたい。

まず、一九九九年度（二〇〇〇年三月期）連結経常利益は二八六億円であった。〇〇年度には、世界の生産基地アジアから欧米向けのコンテナ荷動きの回復と運賃上昇により、コンテナ船事業収益で黒字転換を果たし、経常利益は八五%増の五三〇億円と急増したが、〇一年の米国同時多発テロを契機とする荷動き悪化、運賃反落などにより〇一年度、〇二年度の経常利益は三〇〇億円台に後退した。しかしこの後、海運業界を取り巻く様相が大きく変化し始める。コンテナ船事業においては、同時多発テロ後の一時的な荷動き低下

からの立ち直りが早く、運賃は〇三年から再び大幅な上昇に転じた。一方、鉄鉱石や炭などを輸送するドライバルク事業では、中国の鉄鉱石輸入需要が急増したことなどにより、〇三年後半から運賃市況が急騰。鉄鉱石を主に輸送する大型のケープサイズ船（一五万～一七万重量トン前後）の用船市況は、従来の一日当たり一万～三万ドル水準から過去のレングスを大幅に上回る八万ドル超の水準に上昇した。

〇三年後半には、当時社長だった鈴木邦雄現会長が、経常利益が一〇〇〇億円に乗る可能性を示唆。この時点でアナリストや投資家など市場関係者は、筆者を含め経営者の「強気」に対し一様に半信半疑であったが、市場の先見性というべきか、株価は既に〇三年年初の時点から期待を織り込む形で、現在までの長期にわたる上昇トレンドのスタートを切っ

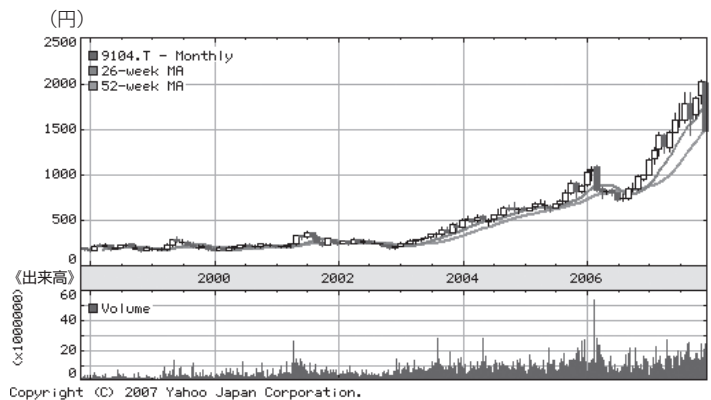
ていたのである。

結果として、〇三年度は、年度前半のドライバルク市況がさえず経常利益一〇〇〇億円達成こそ逃したものの、九〇〇億円強の水準に急上昇。ここで、長らく邦船トップとして君臨してきた日本郵船の経常利益を初めて実質的に上回った。翌〇四年度にはドライバルク、コンテナ運賃がともに上昇基調を持続したことにより経常利益は一気に一七〇〇億円を突破した。

〇五～〇六年度は、業界再編に絡む混乱などを背景にコンテナ運賃が急落し、コンテナ船事業収益は〇六年度再び赤字に転落したが、ドライバルク事業の収益は、ケープサイズ市況が一時二万ドル台に急低下するなど乱高下する中でも新造船の収益貢献などから増益基調を継続。連結経常利益は一度も減益となることなく高水準を堅持した。

www.logi-biz.com
logi-biz online

商船三井の過去10年間の株価推移



Copyright (C) 2007 Yahoo Japan Corporation.

○七年度はコンテナ運賃は欧州向けを中心に回復、ドライバルク用船市況は夏場以降、ケープサイズ型で一日当たり一八万ドル台という未知の領域に駆け上り、現時点でも高値近辺で推移中である。

こうした状況を背景に、○七年度の経常利益は、二〇〇〇億円台後半から場合によっては三〇〇〇億円を窺おうかという状況となっている。「経常利益一〇〇〇億円」を「楽観的」とみていたことが遠い昔話のようである。また、日本郵船との利益格差もさらに拡大しており、邦船トップの地位を着実に固めつつある。

先進的な施策打ち出す

商船三井の利益水準がここまで大きく上昇

した最大の要因は、いうまでもなく空前のドライバルク市況の高騰であるが、○三年前後という絶好のタイミングでケープサイズ船を中心に大幅な船隊増強に踏み切ったことが、同業他社を上回る利益成長率、利益率を実現する原動力となっている。

これには偶然という要素が全くないとはいえないが、○三年後半の市況上昇局面において、同社が中国の資源輸入国化とそれに伴うドライバルク事業環境の構造変化に確信を持ち、その確信を裏付けとした積極発注を行ったという状況証拠が、当時の筆者取材ノートに記されている。もちろん、その後の運賃市況が現在ほどの高水準になると予想していたわけではないだろうが、結果的には決断力と経営判断のスピードが同業他社との差別

Philios
Publications, Inc.

化をもたらしたといえそう。

同社はもともと独自性を発揮しにくい海運業界において、先進性のあるユニークな施策を次々と打ち出してきた。

九四年には、コンテナ船事業において、従来の国内企業同士の共同運航の枠を打ち破る世界規模のライアンス(コンテナ船共同運航組織)「ザ・グローバル・ライアンス(現在のザ・ニュー・ワールド・ライアンス)」を提唱、実現させた。

これはコンテナ業界におけるグルーピング化の流れの先駆けとなったばかりでなく、そのコンセプトは国際航空分野にも受け継がれるなど国際輸送業界に大きなインパクトを与えた。実効性の面でも、ライアンスによるサービスレベルの飛躍的改善(運航の多頻度化、寄港地の多様化など)がロジスティクス指向を強める大手荷主のニーズに合致し、また、結果的に新規参入のハードルが高くなったことで過当競争の色合いが薄れた。

企業ガバナンスの点では、九四年から原則三年ごとに中期経営計画を策定・実施し、結果を外部に公表している。九八年に米大手海運企業の元CEO(最高経営責任者)を役員に迎え、九九年には「連結株主価値の極大化」を目標とする中期経営計画を策定するなど、連結重視、株主重視の姿勢をいち早く打ち出してきた。

船隊整備においては、九〇年代半ばからエネルギー輸送部門の重点強化を図ってきた。

原油輸送では地球環境問題をにらみ大型タンカーのダブルハル(二重船殻)化への取り組みを進め、九九年にはタンカー事業に強いナビックスラインを合併。一方で石油代替エネルギーとして重視されているLNG(液化天然ガス)、メタノール輸送に積極的に取り組んできた。

特にLNG輸送では、先行的な取り組みにより、現在と比べ比較的利益幅の厚い長期契約を多く取り込んでおり、プロジェクトファイナンスによる単独輸送契約も多い。このため、LNG船事業の利益貢献額は同業他社を大きく上回っている。

市況下落に備え逆櫓戦略

商船三井が現在、邦船トップの地位を固めつつあり、株式時価総額も国内同業他社を大きく引き離しているという現状は、決して「ドライバルクの想定外の好市況」という一現象にのみ依存するものではなく、多くは前述したような「経営力」による必然の結果とみるべきであろう。

とはいえ、現状の好業績が「想定外の高市況」によって膨張されているのは事実である。将来的に市況下落局面が訪れた場合、いかに利益減少を食い止めるかという点は、今後の重要な経営課題だ。

同社は「逆櫓(さかろ)」戦略と称して市況下落局面での対応策を固めつつあるようだが、実際問題として全く利益水準を損なわず

にとどめることは極めて困難だろう。同社の株価が現在調整局面にあるのも、こうした現実を投資家が冷静に考慮している結果といえるかもしれない。

同社について、先行き理想的なシナリオは、タンカーをはじめとするエネルギー輸送事業の市況上昇であろう。ドライバルク市況が空前の高水準にあるのに対し、タンカー市況は総じて低迷している。タンカーは当面、新造船の供給圧力が強いことが市況の重しになっており、現在はドライバルク船の発注が急増する一方で、タンカーの新造発注は急減している。ドライバルク市況が下落する局面下でタンカー需給が逼迫し市況が急上昇すれば、世界最大級のタンカー・オペレーターである同社にとってメリットは大きい。こうなれば、九〇年代からエネルギー輸送力強化を進めてきた同社の、まさに戦略的一人勝ちとなり得よう。■



著者プロフィール

いたゞき おおすけ 一九八八年三月神戸市外国語大学卒業、同年四月同三証券入社。シユローター証券、LNGヘアリング証券を経て、二〇〇二年一月クレディ・スイス証券に入社。八八年以来、運輸セクターを中心にアナリスト活動を展開している。