

主要定航船社の 2021 年(1～12 月)業績

【要約】

- ・主要定航船社の 2021 年業績は空前の好業績となった。売上高は全社で大幅増収となり、損益は全社で記録的な増益となった。
- ・業績改善の要因としては以下の点が挙げられる。
 - ① 主要航路で旺盛な輸送需要が年初から一貫して続いた。前年の 2020 年は上半期(1～6 月)に世界的な COVID-19 拡大の影響により需要が低迷した年であったため、2021 年は前年比で比較的高目の伸び率となった(Drewry 推計では世界全体で前年比 5.5%増)。
 - ② 旺盛な輸送需要に加えて世界的な港湾混雑などもあり需給が逼迫したため、主要航路において運賃水準が前年を大幅に上回るものとなった。スポット運賃の上昇だけにとどまらず、長期契約運賃に関しても、2021 年は前年比で大幅に改善した。
- ・船腹量が 100 万 TEU 以上の上位 6 社(Evergreen まで)につき、利益に関する指標として、1)増益幅の対売上高比率、2)売上高利益率を算出して比較すると、ONE はいずれも 2 位であるが、諸事情を勘案して見た場合には、ONE はこれらの順位で実質的に 1 位となった可能性がある。

(次頁以下に本文)

1. 全体概況

2021年の世界コンテナ荷動きの伸び率は、2年ぶりの増加となる前年比5.5%増となった。(伸び率はDrewryによる2022年3月時点での推計。なお2020年は1.3%減。) 2021年は旺盛な輸送需要が年初から一貫して続いた。前年の2020年は上半期(1～6月)に世界的なCOVID-19拡大の影響により需要が低迷した年であったため、2021年は前年比で比較的高目の伸び率となった。但し、2021年は世界的な港湾混雑などの影響を受け、輸送上の供給制約によって輸送量が頭打ちになるという構図が通年にわたって続いた。

一方で、運賃市況(スポット運賃)に関しては、2021年は旺盛な輸送需要に加えて世界的な港湾混雑などもあり需給が逼迫したため、主要航路において運賃水準が前年を大幅に上回るものとなった。(通年平均で北米西岸往航では前年比で約2倍、北欧州往航では同5倍の水準となった)。また長期契約運賃に関しても、2021年は前年比で大幅に改善したため、各船社の平均運賃を押し上げた。

このような荷動きと運賃の動向を受けて、主要定航船社では、売上高は全社で大幅に増加した。燃料油価格は前年比で上昇が顕著になったものの、大幅な売上増に対して費用増は限定的であり、利益の増加幅は全社で記録的なものとなった。(下記図表ご参照)

2021年(1～12月)主要定航船社の業績

(上段: 2021年/下段: 2020年。増減は前年比)

船社	売上高 (百万USD)	増減率	利益 (百万USD)	増益幅 (百万USD)	利益の種類	積高 (千TEU)	増減率	平均運賃 (USD/TEU)	増減率	
Maersk	48,232	65.3%	17,963	14,767	EBIT	26,178	3.6%	1,659	65.9%	
	29,175		3,196			25,268		1,000		
CMA CGM	45,290	88.5%	19,341	16,136	EBIT	22,040	5.1%	2,055	78.1%	
	24,026		3,205			20,980		1,154		
COSCO	52,531	118.3%	20,188	18,178	Operating Profit	(内買含む) 26,912	2.2%	N.A.	N.A.	
	24,060		2,010			(同上) 26,344		N.A.		
Hapag-Lloyd	26,356	80.8%	11,111	9,610	EBIT	11,872	0.3%	2,003	79.6%	
	14,577		1,501			11,838		1,115		
ONE	26,389	108.8%	13,506	11,907	Net Profit	12,250	2.7%	2,081	96.3%	
	12,640		1,599			11,923		1,060		
Evergreen	17,520	149.1%	10,199	9,022	Operating Profit	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
	7,032		1,177			N.A.		N.A.		
Yang Ming	11,946	132.5%	7,281	6,620		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
	5,137		661			N.A.		N.A.		
HMM	12,949	128.7%	7,312	6,419		N.A.	▲ 2.1%	N.A.	154.5%	
	5,661		893			N.A.		N.A.		
ZIM	10,729	168.8%	5,816	5,094		3,481	22.5%	2,786	126.7%	
	3,992		722			2,841		1,229		
Wan Hai	8,162	193.8%	4,572	4,138		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
	2,778		434			N.A.		N.A.		

注:(1) 主要定航船社のうち、MSCは業績非公表であるため対象外。

(2) 決算発表が現地通貨建ての船社については、期中平均レートを算出してドル換算した。

(3) 各社の利益数値は基本的にEBIT(金利・税前利益)又はOperating Profitであるが、入手できる数字の制約からONEはNet Profitとなっている。

(4) コンテナ船以外の事業を包含する会社は以下の通り。

Maersk: 一部のターミナル事業を含む。CMA CGM: ターミナル事業を含む。

(5) CMA CGMの業績は同社発表の「海運セグメント」数値に基づくため、同社が2019年3月に買収した物流大手のCEVA Logisticsは含まれていない。

(6) ONEの会計年度は4～3月であるが、ここでは2021年1～12月の業績を算出して前年同期と比較した。

出所: 各社開示資料、報道情報など

【各社の売上高変動に関するコメント】

・売上高における増加率の大きさという観点での上位5社は以下の通りである。

→ Wan Hai、ZIM、Evergreen、Yang Ming、HMM

・このうち、Wan Hai、及びZIMの増加率がとりわけ大きい、この2社は、2021年に傭船などによって調達した船腹を北米航路に投入して新サービスを積極的に開設したという共通的な特徴がある。これにより積高と平均運賃が大きく伸び、売上高が大幅増となったと考えられる。なおWan Haiに関しては、自社船腹量に占める北米航路シェアが1年前の18%から38%へ飛躍的に高まったとされている(出所: Alphaliner)。

・Evergreen、Yang Mingに関しては、積高や平均運賃の増減率に関する情報が無く、判断が難しい所があるが、両社とも北米航路で積高を伸ばした可能性がある。Alphalinerは、これらの台湾船社について、「北米航路の比重が高いこと」が売上及び利益の大幅増に寄与したとの見方をしている。

・HMMは、積高は前年比減であったものの平均運賃の伸びが非常に大きく、大幅な増収となった。平均運賃を航路別に見ると、欧州で前年比213.3%増(約3.1倍)、北米で110.7%増(約2.1倍)となっている。積高に関しては欧州で8.5%増、北米で3.1%減となっており、相対的に欧州の寄与度が大きかったことが窺える。

【各社の増益幅に関するコメント】

・船腹量が100万TEU以上の上位6社(Evergreenまで)につき、増益幅の対売上高比率を算出すると、以下のようになる。

1位: Evergreen	51.5%
2位: ONE	45.1%
3位: Hapag-Lloyd	36.5%
4位: CMA CGM	35.6%
5位: COSCO	34.6%
6位: Maersk	30.6%

2021年は運賃水準の大幅上昇により各船社とも記録的な増益幅となったため、売上高に対する増益幅の比率も大きく上昇した。なおEvergreenは、北米向けでLocal貨物比率が高いために他社に比べて売上高が小さくなっていると考えられ、上記の51.5%という数字は割り引いて捉える必要がある。その点を考慮すると、実質的な1位は前年に続き2年連続でONEであった可能性がある。

→ONEは、積高増に関しては目立たない数字であるものの、平均運賃の水準が前年比で約2倍となり、上

位船社のなかで相対的に伸び率が高い。ONEの場合、平均運賃は欧州往航で前年比258.8%増(3.6倍)、北米往航で82.4%増(1.8倍)であった。また積高に関しては、欧州往航で4.2%増、北米往航で7.5%減であった。これらの状況を踏まえると、2021年にONEの増益幅が他社に比べて幾分大きかった要因として、欧州往航での増収効果が「他社よりも相対的に大きかった」ということが考えられる。

2. 欧州系3社の個別状況

売上規模上位の船社のうち、売上高1位のMaersk、2位のCMA CGM、4位のHapag-Lloydの「欧州系3社」の個別状況を以下に取り上げる。また末尾の箇所では3社の「売上高利益率」を比較して考察を行う。

(1) Maersk

売上高は65.3%増と大幅増ではあるが、欧州系3社のなかでは最も小さい伸び率となった。積高は3.6%増。積高について同社は、「前年の2020年はCOVID-19により特に2Qに低調となったが、2021年は力強い輸送需要が支えになった。但し2019年を1.6%下回った」と述べている。平均運賃は65.9%増であった。平均運賃について同社は、「スポット運賃の上昇に加え、長期契約運賃の大幅上昇が寄与した」と述べている。

積高と平均運賃につき、航路別の増減は以下の通り。

✓ 積高 : 東西 3.4%増、南北 1.9%増、域内 6.4%増

(積高に関して同社は、「東西では、アジア出しの増加が牽引し、欧州出しの減少を補った。」と述べている。)

✓ 平均運賃: 東西 70.2%増、南北 62.5%増、域内 58.2%増

(平均運賃に関して同社は、「東西では、力強い輸送需要やコンテナ不足、物流の混乱などが上昇の要因となった。特に欧州往航での改善が寄与した。」と述べている。

一方で、利益(EBIT)は、14,767Mドルの増益となった。2021年は売上高が65.3%増となる中で、営業費用は16.9%増(3,873Mドル増)にとどまったため大幅増益となった。なお営業費用ではバンカー費用増(40.0%増、1,534Mドル増)が比較的に目立つものとなっている。これについて同社は、「燃料油の平均価格は30.1%上昇し、消費量は7.4%増となった。」と述べている。

(2) CMA CGM

売上高は88.5%増と欧州系3社のなかで最も大きくなった。積高は5.1%増。積高増について同社は、「上半期の増加幅は大きかったが、下半期は港湾や内陸での物流混乱が目立ち、コンテナ輸送量の制約要因となった。」と述べている。平均運賃は78.1%増であった。一方で、利益(EBIT)は、16,316Mドルの増益となった。

(3) Hapag-Lloyd

売上高は80.8%増となった。積高は0.3%増。平均運賃は79.6%増であった。同社の場合、主要船社のなか

では積高が比較的低調にとどまったとの印象がある(同社の航路別積高は、アジア/欧州0.6%減、太平洋4.5%減、大西洋1.9%増、中近東5.5%増、アジア域内26.7%減などとなっている)。太平洋の減少について同社は、「アジアからの輸送需要は強いものの、港湾混雑などが影響した。」と述べている。平均運賃については、アジア/欧州153.2%増(約2.5倍)、太平洋87.2%増などとなった。なお利益(EBIT)は、9,610Mドルの増益となった。

(4)3社の「売上高利益率」比較

3社の利益水準は、「EBITレベル」で比較が可能となっている。「売上高利益率」の変動について各社の数字を対比させると、以下のようになる。

Maersk 前年 11.0% → 当年 37.2% (前年比、26.2ポイント改善)

CMA CGM 前年 13.3% → 当年 42.7% (同、29.4ポイント改善)

Hapag-Lloyd 前年 10.3% → 当年 42.2% (同、31.9ポイント改善)

【参考: ONE 前年 12.7% → 当年 51.2% (同、38.5ポイント改善)】¹

欧州系3社の数字を見ると、当年の「売上高利益率」では、CMA CGMとHapag-Lloydがほぼ同率(42%台)で並んだ。Maerskは、これら2社と比較すると一定程度見劣りする。

また、「前年からの改善幅」で見ると、Hapag-Lloyd、CMA CGM、Maerskの順になる。ここでもMaerskが幾分見劣りする(同社の場合、平均運賃の改善率が相対的に低いわりに、それを積高の伸びで補えていないという印象がある)。

CMA CGMは、前年の売上高利益率が高かった分だけ、「前年からの改善幅」がHapag-Lloydより小さくなった。この背景として、Hapag-Lloydに比べれば欧州航路の比重が小さいということがありと推測される(2016年に太平洋に強いAPLを買収したことによるポートフォリオ上の影響)。

Hapag-Lloydは、前述の通り、積高が比較的低調にとどまったものの、利益は着実に伸ばしている。2021年は積高拡大より利益率を重視した可能性もある。

3. 主要定航船社の個社利益に関するチャート

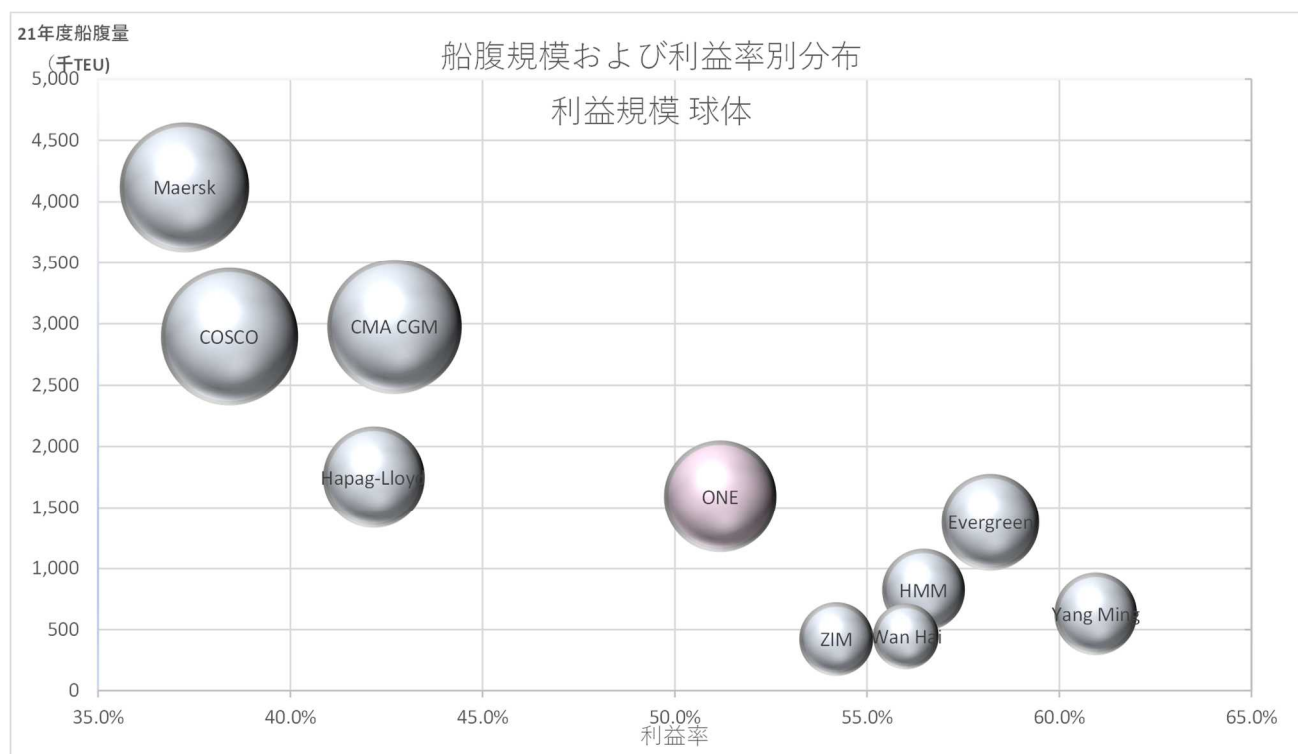
本報告の参考資料として、個社利益に関する以下のようなチャート(次頁)を作成した。

- ・「売上高利益率」をX軸、「船腹量」をY軸にしてプロットした。
- ・「利益規模」を球体の大きさに示した。

このチャートを見ると、「船腹量」規模が相対的に大きい船社は概ね利益率が低いゾーンに入っており、逆に「船腹量」規模が比較的小さい船社は概ね利益率が高いゾーンに入っている。ONEは欧州系3社やCOSCOより利益率が高い。→ ONEは、Hapag-Lloydより「船腹量」規模は幾分小さいものの、「利益率」で

¹ ONEの「売上高利益率」はNet Profitに基づくもの。

同社に大きな差をつけており、更に「利益規模」でもHapag-Lloydを上回っている。



以上（調査グループ 加藤邦彦）