

船舶金融の展望

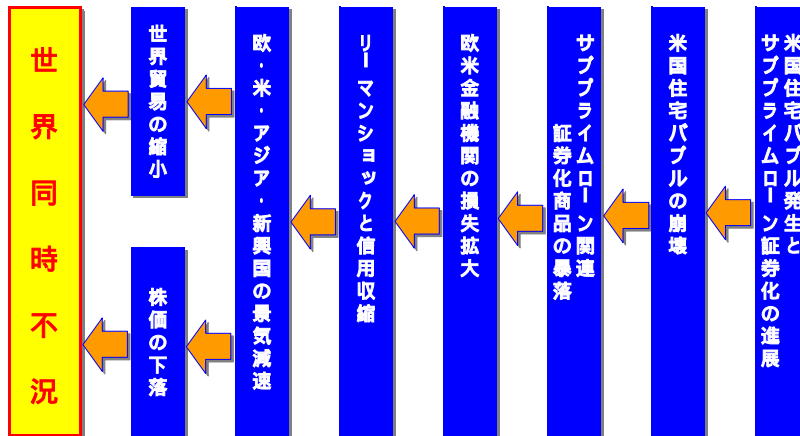
- 危機前と危機後で何が変わるのか -

アンカー・シップ・インベストメント株式会社

2009年5月22日

目次

- ・ 米国発の世界金融危機の構図
- ・ 金融危機における船舶金融
- ・ 船舶金融正常化までの道のり
- ・ 将来の船舶金融について
- ・ 船舶金融は変わるのか
- ・ 船舶ファンドの役割について



(1) 米国住宅バブルとサブプライムローン

米国では90年代半ばから住宅ブーム拡大

- ・世界的な低金利や米政府の住宅取得推奨策が原因
- ・「00～01年ITバブル崩壊」「01.9.11同時多発テロ」を乗り越えて住宅価格は上昇

サブプライムローンの普及

- ・信用度の低い層への住宅ローン プライムローン
(当初2～3年は返済負担軽減乍ら変動金利で将来の負担大、住宅価格上昇が前提)
- ・国民の持家比率向上という福祉的動機
- ・新たな住宅市場の開発というビジネス上の要請
- ・2003年頃より爆発的な広がり(ピーク2005年～2006年)

(2) 住宅ローン証券化の進展

投資銀行が積極的に組成

- ・金融技術革新も背景(金融工学の発展)

格付機関が高格付けを付与

- ・投資家にとって高格付けながら利回りも良く魅力ある商品



(3) 住宅バブル崩壊による証券化商品の暴落

2006年までは世界的に景気拡大が持続

- ・米欧の消費堅調
- ・アジア輸出拡大

米において住宅価格の上昇ストップ

- ・2006年に入り住宅価格が高水準になり購買意欲低下

サブプライムローンの延滞率上昇

- ・2006年後半になると住宅差し押さえが増加

証券化商品の価格下落

- ・2007年7月に格付機関が証券化商品の格付けを一斉に引き下げ

.米国発の世界金融危機の構図

(4) 欧米金融機関の損失拡大

- 世界各地で金融機関の損失が拡大、経営危機を迎えたところもあった

2007年4月	ニューセンチュリー(米の住宅ローン貸付大手)の破産
2007年7月	格付け引き下げ
2007年8月	パリバショック パリバ(仏)傘下の投資ファンドの凍結 IKB産業銀行(独)資金援助
2008年3月	ベアスターンズ(米)経営危機
2008年7月	米国GSE(ファニーメイ、フレディマック)問題

- 欧州の金融機関は大量に証券化商品を購入、米国並みの損失が発生

	イングランド中央銀行 (08.12)	IMF(09.1)
米	1.6兆ドル	2.2兆ドル
欧州	1.1兆ドル	1.3兆ドル

参 考: 日本5-10兆円(MAX 0.1兆ドル)
日本の金融機関の損失は圧倒的に小さい

.米国発の世界金融危機の構図

(5) リーマンショックと信用収縮

2008年9月 米国第4位の投資銀行 リーマンブラザーズが連邦破産法第11条の適用を申請し破綻

- ・ 金融市場は相互不信に陥り大混乱(市場の縮小)
大きすぎて潰せない(too big too fail)とされていた金融機関が破綻
流動性危機(資金調達困難)、銀行間金利は大幅に上昇
- ・ 米国の5大投資銀行の消滅
ベア・スターンズ . . . JPモルガン・チェースに吸収
メリルリンチ . . . バンク・オブ・アメリカに吸収
ゴールドマン・サックス . . . 銀行持株会社に転換
モルガン・スタンレー . . . 銀行持株会社に転換
- ・ 相次ぐ公的支援による金融機関救済
TARP (Troubled Asset Relief Program)の制定
銀行、保険会社(AIGなど)に資本注入
欧州でも大手金融機関の経営不安が表面化、政府による公的資金注入へ

(6) 世界同時不況へ突入

欧米における実体経済悪化

- ・ 信用収縮による金融機関の貸し渋り
 企業の資金繰り悪化、設備投資の減少
 家計の消費、住宅投資の冷え込み、雇用情勢の悪化も追い討ち
- ・ 実体経済の悪化
 「不良債権が増加し金融機関にさらに打撃」という悪循環

アジア、新興国における実体経済悪化

- ・ 先進国の需要減少により輸出の急減
- ・ 海外からの資本引き上げ
 生産、設備投資の減少により企業活動の低迷
- ・ 日本の場合にはさらに円高が悪材料

世界的な景気減速が起り、世界貿易は縮小し株価は下落

- ・ 2007年まで高成長が続いた世界経済は急激に減速

2008年 <先進国2.7% 1%> <日本2.4%からマイナス成長> <中国13% 9%>

金融危機における船舶金融

欧米の金融機関

- ・ 証券化商品の暴落が直撃しバランスシートが毀損
 金融再編成あるいは実質国有化の状況
- ・ 融資先、融資案件は限定化され国内マーケットに特化
 グローバルなファイナンス(ex.船舶金融)の蛇口はしまる

日本の金融機関

- ・ 今次の世界不況の影響を最も大きく受けたのは日本?(GDP大幅マイナス)
 高い輸出依存度(車、電機)、鋳工業生産はガタ落ちに
- ・ 金融機関の自己資本は徐々にダメージを受け貸出余力は低下(BIS規制)
 証券化商品の損失は相対的に小さかったが
 株価の下落による減損(日本の銀行の株式持合いは解消されず)
 実体経済の減速による不良債権の発生(事業会社、不動産で発生)
- ・ 日本大手銀行の決算
 メガバンク3行で1兆円を超える当期利益赤字見込み(09年3月期)

信用収縮により社債、CPなど直接金融の道が絶たれた企業が
銀行の借入に殺到

(参考:次頁図表 日銀資料より)

- ・ 貸出は増加するものの優良企業にシフト
- ・ プロジェクト物・アセット物(不動産・船舶)、中小企業向けは劣後

船舶金融への影響は深刻

- ・ 世界中で船舶金融は逼迫
- ・ 世界貿易量の減少とともに海運市況も落下
ますます船舶には資金が回りにくい環境に



実体経済の回復

- ・ 各国政府、中央銀行は国際協調体制を取り思い切った財政政策、金融政策発動
戦後最大の不況もこれまでにないスピードで回復の可能性

IMFによる経済成長見通し(2009年4月)

	2009年	2010年
米国	△2.8%	0.0%
EU	△4.2%	△0.4%
日本	△6.2%	0.5%
先進国	△3.8%	0.0%
中国	6.5%	7.5%
全世界	△1.3%	1.9%

最悪期は2008年後半
2009年中に立ち直りの兆しが現れ
2010年にはプラス成長(回復の芽)か
但し、V字回復は望めず、U字とL字の中間程度の
極めて緩やかな回復か

海運市況の回復

- ・ 実体経済が回復すれば荷動きにも好影響
- ・ しかしながら船舶の供給圧力が存在(スクラップ、キャンセルを勘案後)
- ・ 市況の回復は鈍いものになる可能性(海運の遅行的な性格)

船舶融資の不良債権化の可能性

- ・ 大部分の案件は危機を乗り切れる
好況時の蓄積、早めのファイナンス手当て
船舶金融の特性 長期のコミットメント・・・リファイナンスリスクに直面せず

* 不動産金融との相違

プロジェクトベースの担保金融という点では似ているが、不動産の場合、期限一括返済で比較的短い期間で借り替えていく為、金融環境悪化の場合借り換えができない。

船舶の場合、償還付長期ファイナンス(時間がたてば残高が縮小)

EXIT(借り換え、売船)の時の返済が比較的容易

- ・ 一部の案件についてはデフォルトの可能性
投機的発注(荷物・用船の裏づけなし)が散見
大量発注(自分の体力を超えた発注、自己資金の手当て不可能)の存在
キャッシュフローの見積もりの甘さ(船費見積もり、為替リスク)

船舶金融正常化までの道のり



金融機関の取るべき姿勢

- ・ 安易なデフォルト宣言は避けるべき
金融支援で時間を稼ぎ市況の回復を待つという伝統的解決方法
(市況は必ず戻る、船はキャッシュを稼ぐ)
- ・ 不安要素 は存在
金融機関の体力低下
金融機関の広がり(シンジケートローンの普及で足並み不統一)
歴史的な高船価の案件

将来の船舶金融について



危機を乗り越えた世界経済

- ・ 新興国は力強い成長路線に回帰
海上物流は増加トレンドを辿る
- ・ 日本をめぐる物の流れも堅調との予想
日本経済の構造変革はなく外需依存の輸出型モデルが継続
(少子高齢化の国で内需型への転換は無理)

国内金融機関

- ・ 個人の資産は貯蓄中心(銀行預金にシフト、「貯蓄から投資」へは掛け声倒れ)
- ・ 銀行の「貸出欠乏症」が再び蔓延
国内の資金需要は弱い
収益が期待できるのは個人・中小以外は国外、M&Aがらみ及び
アセット型(不動産、船舶)

船舶融資に再び光明がさす

- ・ 全力投球で現在の危機を乗り切ることが前提

船舶ファンドの役割について



- ・ 船舶ファンドについては下記を参照
 - 09年3月27日 ジャパンシップブローカーズ協会での講演
 - 09年4月20日 海事プレス特集記事
- ・ 船舶ファンドとは
 - 下記保有方法以外の船舶を保有する新しい(第四の)器
 - 1 オペレーター自身の保有
 - 2 船主の保有
 - 3 流動化、オペレーティングリース(JOLほか)
 - 海外では普及したスキーム
- ・ 船舶建造意欲旺盛のなかオフバランス(バランスシートの観点、リスク抑制の観点)ニーズは引き続き存在
 - 特に、金融逼迫の際には有力な受け皿になりうる
 - (投資家のエクイティの存在・・・他の器よりはファイナンス上有利)

Strictly Confidential

www.anchor-ship.com 19

会社概要



アンカー・シップ・インベストメント株式会社

2007年に設立された

我が国初の本格的な船舶保有ファンド運営会社です。

- ・ 設 立： 2007年1月23日
- ・ 資 格： 関東財務局長(金商)545号(投資助言業)
- ・ 資本金： 1億円(株主：ニュー・フロンティア・キャピタル・マネジメント(株))
- ・ 本 社： 港区芝公園1-1-12芝公園電気ビル
- ・ 役 員： 代表取締役 辻 肇 (みずほコホレート銀行常勤監査役より)
同上 坂井 豊 (TMI総合法律事務所パートナー)
- ・ 投資船舶： 大型外航船(コンテナ船、自動車船、タンカー)

当資料の著作権はアンカー・シップ・インベストメントに属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

Strictly Confidential

www.anchor-ship.com 20