

海上輸送のチョークポイントを巡る複合リスクと世界経済

—海運、商品市況、サプライチェーン、インフレ、金融政策への影響

- 異常気象や中東情勢の不安定化により、パナマ運河や紅海周辺のチョークポイントにおける商船の通航数が大きく減少し、迂回ルートの利用等を受けて海上運賃・保険料が大幅に上昇している。
- 主要チョークポイントにおける海上輸送リスクの強まりは、原油価格の上昇やサプライチェーンへの圧力に一定程度つながっている。ただし、世界経済の減速による需要の弱さもあり、商品市況の急激な上昇やサプライチェーンの深刻な混乱は現状見られない。
- 現時点で各国・地域のインフレ動向への影響は限定的であり、金融当局も政策方針の大幅な修正が必要な事態になるとは想定していない。一方で、海上輸送コスト増加の影響が一定のラグを伴って波及すると考えられる中、景気減速下で既に苦境にある新興・途上国や中小企業への個別の影響については今後も注意する必要がある。

シニア・エコノミスト 坂本 正樹

Sakamoto-masaki@marubeni.com

1. チョークポイントを巡る複合リスク

イスラエル・パレスチナ問題の再燃により中東情勢が不安定化する中で、紅海周辺ではイエメンのイスラム組織「フーシ派」による商船への攻撃が頻発しており、海上航行リスクが高まっている。既に地中海と紅海をつなぐスエズ運河の通航船舶数は激減し、欧州、アジアなどの主要な仕向け地では物流の混乱・遅延や輸送コストの増加が問題となっている。また、海上輸送に支障が出ているのは紅海周辺だけではない。太平洋と大西洋をつなぐ世界貿易の要衝である中米のパナマ運河でも、水利機構を担うガトゥン湖での異常気象（エルニーニョ現象）による渇水を理由に昨年秋から通航船舶数が大幅に制限されている。

スエズ運河やパナマ運河のように、海上輸送において重要な航路が集束しており代替航路が存在しない、または代替コストが非常に大きい海峡・運河・中継島などの要衝を「チョークポイント (choke point)」¹と呼ぶ。チョークポイントにおける通航障害はその性質上、物流に深刻な影響を及ぼしやすい。加えて、足元の状況はスエズ運河とパナマ運河という 2 つの主要なチョークポイントを中心に通航船舶数が著しく減少しており、他のチョークポイントにおいても国際情勢に関連した潜在的なリスクが存在するなど、複数のチョークポイントを巡る複合的なリスクが高まっている。

物流の混乱・遅延や輸送コストの増加などが個別の企業に与える影響も深刻だが、同時に懸念されるのは海上輸送における供給障害が主要国・地域におけるインフレ再燃を引き起こす可能性である。以下では、紅海周辺をはじめとした世界の主要チョークポイントにおける状況を確認した上で、世界経済への影響経路を念頭に、海運、商品市況、サプライチェーン、インフレ、金融当局者の認識の現状と見通しを分析する。

¹ 「チョークポイント」という用語自体は海上輸送以外でも幅広く使われおり、特に最近ではサイバーセキュリティにおいて潜在的な攻撃経路が集まるポイントを指す「サイバー・チョークポイント」や、特定の製品や産業分野において欠かすことの出来ない技術を指す「チョークポイント技術」といった概念も注目を集めている。

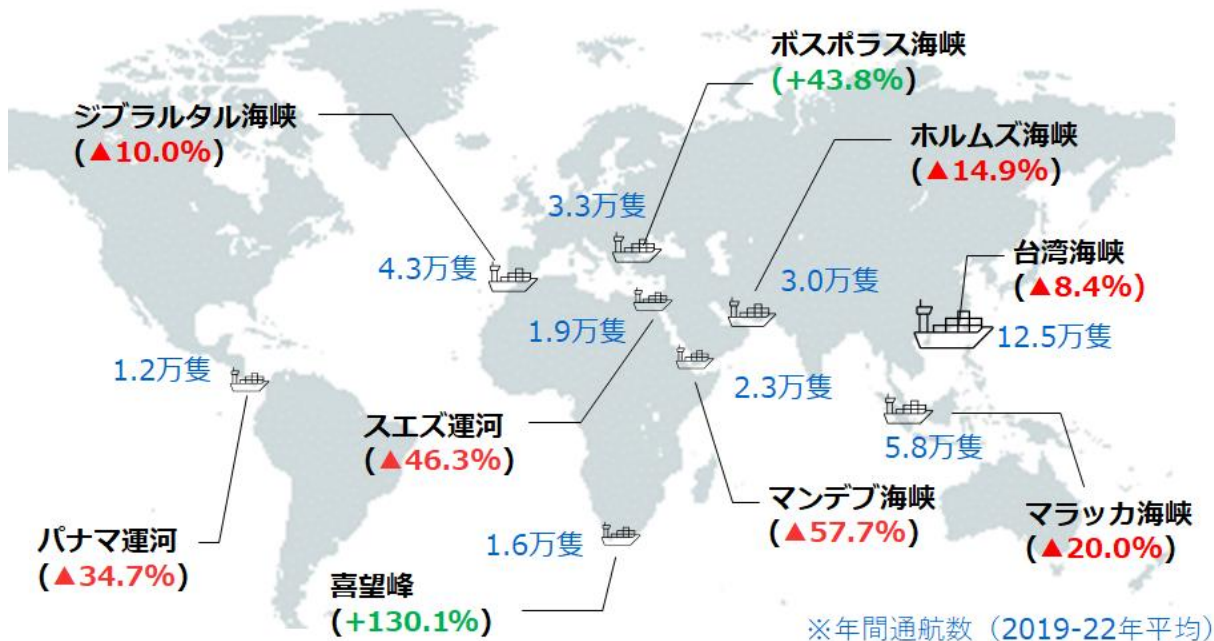
2. 主要チョークポイントにおける通航状況

国際通貨基金（IMF）が英オックスフォード大学と共同開発し、2023年11月に公開が開始された海上輸送データサイト「PortWatch」によれば、主要なチョークポイントにおける通航状況は3月初旬時点で図表1のようになっている。全体として世界経済の減速を背景に財貿易の物流を担う船舶の通航数の低迷が見られる中、紅海の治安悪化が原因でスエズ運河及びバブ・エル・マンデブ海峡（マンデブ海峡）では前年同期比で半数程度まで通航数が減少している。また、パナマ運河についても前述の通り水不足による通航制限措置により、2/3程度まで通航数が減少している。

逆に通航する船舶数が大幅に増加しているのがアフリカ大陸の南端にある喜望峰で、前年比で2倍以上に達している。これは、欧州／米国東海岸～アジア間の便が、紅海周辺やパナマ運河などのチョークポイントにおける障害を回避するために喜望峰経由の迂回ルートを利用していることが主因とみられる。なお、黒海と地中海を結ぶボスポラス海峡（トルコ海峡）についても前年比で4割増と顕著な増加が見られるが、ロシアのウクライナ侵攻により黒海の貿易が落ち込んだ前年からの反動増の面が大きく、水準自体は平年並みで推移している。

以上のように、足元の海上輸送は平時と比べて航行ルートに大きな変化が生じている状況となっている。パナマ運河、スエズ運河及びマンデブ海峡の通航船舶数の減少は23年秋から見られ始め、24年初め以降は現在の水準での推移が続いている。迂回ルートとして利用されている喜望峰経由の場合、航行距離・時間が大幅に長期化するため海上運賃も大幅に増加する。こうした輸送時間の増加や運賃の増加は、企業活動や各国・地域の経済に様々な影響を及ぼしていると考えられる。

【図表1】 チョークポイントにおける船舶通航数（3/4時点、前年比、7日移動平均）



（出所） IMF PortWatch

3. 世界経済への影響

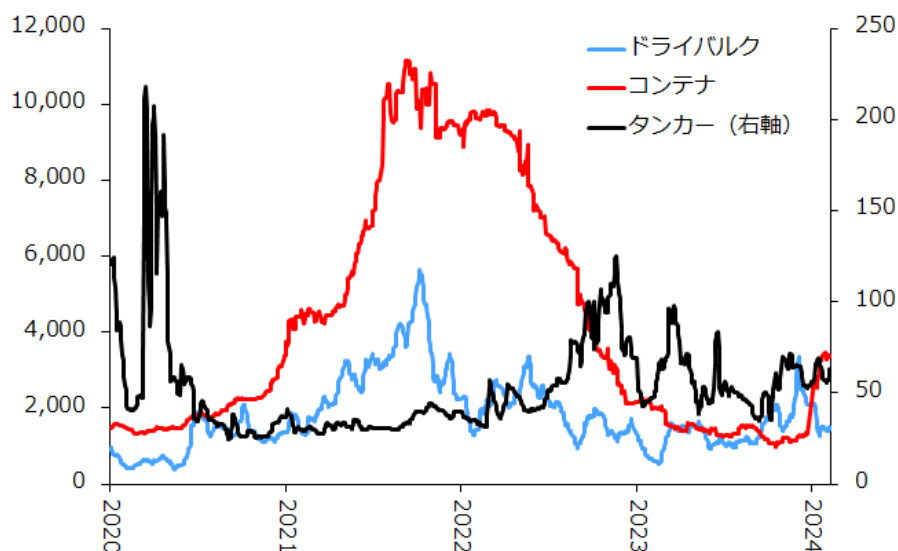
主要なチョークポイントにおける船舶通航状況は世界経済にどのような影響を及ぼしているのだろうか。以下では現在の世界経済情勢において特に重要なインフレと金融政策への影響を見るため

に、まずは主要な要素として想定される（１）海上運賃・保険料、（２）商品市況、（３）サプライチェーンの状況を確認する。

（１） 海上運賃・保険料：紅海航路を中心に高騰、迂回・代替により他航路にも一部波及

海上運賃については、スエズ運河やパナマ運河を迂回する商船で延長航海分のコストが上乗せされているだけでなく、他の航路でも迂回ルートへ船が回されることで商船不足が起こり一定の運賃増加が起きているようだ。特に影響が大きいのはコンテナ船の運賃で、主要な運賃指標の１つである Freightos コンテナ運賃指数は 24 年初時点から 2.5 倍以上に上昇している。コロナ禍後の景気回復局面でサプライチェーンの逼迫が見られた頃と比べると 1/3 程度の水準に留まっているものの、運賃は 1 月中旬から高止まりが続いており関連企業にとっては想定外の負担増が続いている状況だ。原油等を輸送するタンカーについても、紅海周辺を迂回する動きが広がっている。中国やインドなどがロシア産原油の価格上昇や欧米による対ロ制裁の厳格化を受けて、中東産原油の輸入を拡大させていることも相まって、中東向けのタンカーが不足しており、海上運賃が上昇している。一方で、穀物、鉱物などを輸送するドライバルク船の主な運賃指数は、主要な消費地である中国の需要動向を受けた動きが見られるものの、紅海周辺の不安定化やパナマ運河の通航制限が始まった 23 年秋以降に目立った上昇は現状みられていない。これは足元で通航障害が起きているスエズ運河やパナマ運河においてドライバルク船の通航数が従来から少ないことなどが要因とみられる。

【図表 2】 海運価格指数（ドライバルク、コンテナ、タンカー）



(注) ドライバルク=バルチックドライ指数 (BDI、世界平均)、コンテナ=Freightosコンテナ運賃指数 (FBX、世界平均)、タンカー=バルチックTD3C指数 (中東/中国航路)

(出所) LSEG

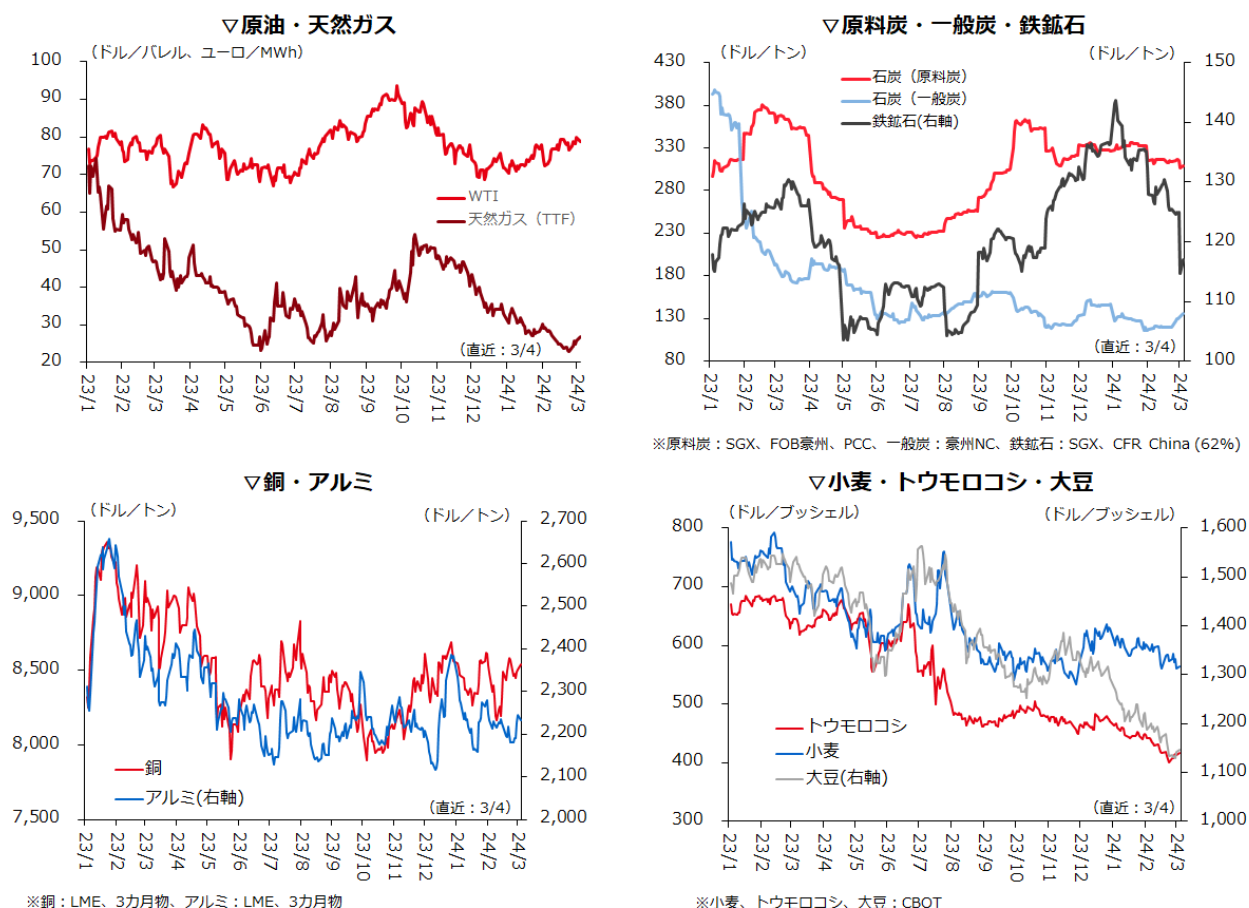
海上保険についても、国内外の大手保険会社が紅海周辺（インド洋・アデン湾・紅海南部）を貨物保険の H/C（Held Covered at a premium to be arranged: 都度取り決め対象）海域に指定する動きが拡大している。実際の保険料は危機発生前の数十倍程度まで引き上げられている模様だ。船舶保険についても紅海周辺は保険のカバー範囲からの除外または割り増し保険料等が適用される

「除外水域」に指定する動きが広がっている。こうした海上保険料の上昇は海上運賃と共に、商品輸送を依頼する企業の負担増となっている。

(2) 商品市況：原油価格が緩やかに上昇するも、他の商品は総じて軟調または横ばい

商品市況については、原油価格が23年末から緩やかに上昇している。石油輸出国機構（OPEC）プラスの減産などによる生産調整の影響が大きいとみられるが、中東を中心としたチョークポイントリスクの拡大による供給懸念の拡大も一定程度押し上げ効果になっていると考えられそうだ。ただし、世界経済の減速に伴う需要面の弱さや米国などの非OPEC諸国の余剰生産能力の高さもあり、水準ではWTI価格が1バレル80ドル前後に留まっている。中東情勢の不安定化という地政学リスクの高まりが急激な原油価格の上昇につながるといった事態はここまで起こっていないと言える。

【図表3】主な商品市況



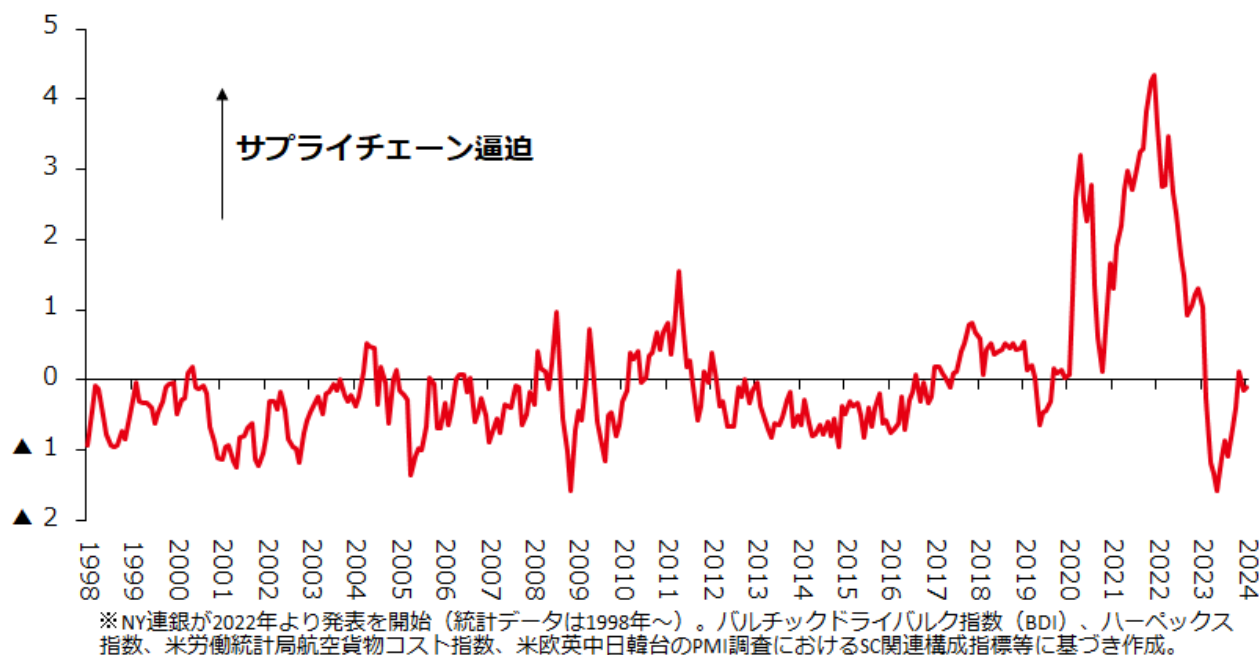
(出所) LSEG

他の主要な商品については、需要面の弱さが大きく、中国要因などで一時高騰した鉄鉱石を除けば総じて23年秋以降は軟調または横ばいのトレンドが続いている。前述の通り、これらの商品を輸送するドライバルク船の海上運賃は、チョークポイントの障害を受けても目立った上昇は起きていない。原油価格の先行きは注意が必要であるものの、商品市況の上昇が強いインフレ圧力を生む動きは現状確認できないと言えそうだ。

(3) サプライチェーン：足元で逼迫感が強まるも水準ではヒストリカル平均に留まる

主要国地域におけるサプライチェーンの逼迫状況を評価する NY 連銀の「グローバルサプライチェーン圧力指数 (GSCPI)」は、23 年春頃に底を打った後で足元まで上昇基調 (=引き締まり) が続いている。GSCPI の構成項目には前述のような海上を含む輸送コストが含まれており、直近の指数上昇にはチョークポイントの問題が一定程度寄与していると考えられる。一方で、水準自体は GSCPI が参照する 1998 年以降のヒストリカル平均に留まっており、サプライチェーンに強い逼迫感は見られない。

【図表 4】グローバルサプライチェーン圧力指数 (GSCPI)



(出所) NY 連銀

個別の地域や産業ではチョークポイント周辺の問題を受けたサプライチェーンの混乱が見られる。製造業では、テスラのドイツ工場、ボルボのベルギー工場、スズキのハンガリー工場などが紅海の情勢不安定化による部品輸送の遅れを理由に 24 年 1 月に相次いで一時的な生産停止を実施している。また、小売・卸売では欧州・アジア間で取引される食品（紅茶、ワイン、オリーブ油等）の在庫不足や輸送コスト高を受けた値上げの動きも発生しているようだ。

4. インフレ・金融政策：現状ではインフレ再燃の兆しは見られない

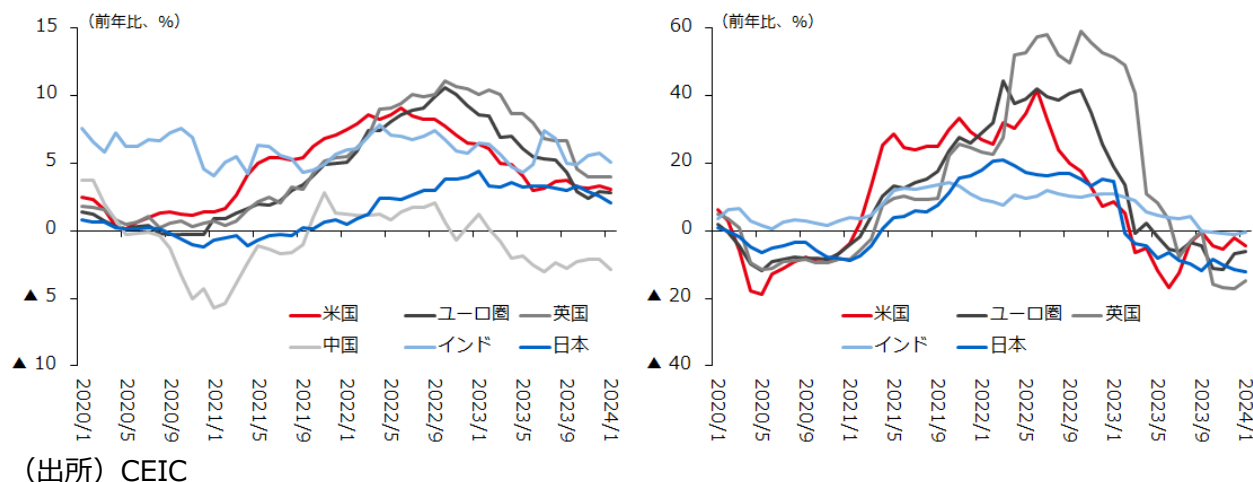
最後に、主要国・地域のインフレ動向とチョークポイントリスクに対する金融当局の認識について見てみよう。

(1) インフレ：年初時点では大きな動きは見られず

主要国・地域の消費者物価指数 (CPI) を見ると、少なくとも 24 年初めの時点では目立った影響は確認できない。米国・欧州では 2022 年半ばをピークにインフレ率の低下が続いてきた。1 月の CPI については、米国やユーロ圏で市場予想を上回る上昇率が見られたものの、総じて住宅価格や

賃上げに起因するサービス業の価格転嫁などが主因とされており、エネルギー価格を含めて海上輸送におけるコスト増やサプライチェーンの混乱による在庫不足に起因する物価上昇圧力は顕著には見られない。日本、中国、インドなどについても、国内物価状況の違いは大きいですが、総じて従来のトレンドが変化する兆候は見られなかった。

【図表 5】 消費者物価指数（CPI）（左：総合、右：エネルギー）



もちろん、パナマ運河や紅海周辺の通航数減少や海上運賃・保険料の上昇が本格化したのは23年末頃からであり、価格転嫁のラグを考慮すると24年1・2月時点におけるCPIだけを見て、影響の有無を判断するのは早計だろう。ただ、現状では海上輸送の混乱などが急激なショックとしてインフレ動向にあらわれるような動きは起きていないことが確認できたと言える。

（２） 金融当局：欧州を中心に警戒感

前述のようなインフレ動向もあり、主要国・地域における金融当局者は現状紅海周辺などの輸送問題がインフレに与える影響は限定的なものに留まっているという評価を下している。米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、2月5日のインタビューでロシアのウクライナ侵攻や中東情勢などの地政学リスクに言及しつつ、現時点では米国への影響は大きくないと評価した。また、3月7日に欧州中央銀行（ECB）が発表した経済見通しでは、「現在紅海で発生している海運の混乱が再び大きな供給制約を引き起こす可能性は低い」としている。

ECBは前述の経済見通しにおいて紅海リスクに関するより詳細なシナリオ分析も行っている。それによれば、スエズ運河の事実上の封鎖やホルムズ海峡の部分的な封鎖が24年第3四半期まで続くといった「エスカレーションシナリオ」の場合、世界のインフレ率はベースラインより24年に0.15%ポイント、25年に0.20%ポイント上昇するとした（25年の押し上げ効果がより大きいのはスポットレート（運賃）が契約に反映されるまでのラグを見込むためとしている）。また、より影響の大きいユーロ圏では24年、25年共にベースラインよりもそれぞれ約0.25%ポイント上昇すると評価している。

ECBの設定したエスカレーションシナリオは、中東情勢の先行きについて相当に厳しい前提を置いたものだが、そうしたハードケースにおいても世界経済やユーロ圏のインフレ率に与える影響は、金融政策の見通しなどを大幅に修正する規模とは見られていないことがわかる。ECBはこうした評価の理由として、海運コストが総投入コストに占める割合は限定的であるという点に加えて、

現在の相対的な需要の弱さや企業がコスト上昇分の一部を利益率で吸収する能力を考慮すると、投入価格の上昇が消費者価格に完全に転嫁される可能性は低いという点を挙げている。

5. まとめ

以上見てきたように、現状ではチョークポイントリスクの拡大が主要国・地域におけるインフレ動向や金融政策の方針を大幅に修正につながる見通しは限定的なものに留まっている。異常気象や国際情勢の緊張により、パナマ運河や紅海周辺のチョークポイントにおける商船の通航数は顕著に減少しており、迂回ルートの利用などによる海上運賃・保険料の上昇も広域に及んでいる。ただ、世界経済の減速により需要が弱含む中、原油を含めた商品市況への上昇圧力は限定的であり、サプライチェーンの逼迫感も水準では平年並みとなっている。このため、主要国・地域におけるインフレ動向には現時点では顕著な影響は生じていない。金融当局者たちの見通しも、海運の混乱がインフレに与える一定の影響を考慮しつつも、金融政策方針の大幅な修正を迫るような事態は想定していない。

【図表 6】 まとめ一覧

国際情勢等	①中東情勢の不安定化により紅海周辺でイエメンのフーシ派による船舶攻撃が活発化。②エルニーニョ現象によりパナマ運河の水利機構を担うガトゥン湖で水不足。
主要チョークポイントの通航状況	スエズ運河、バブ・エル・マンデブ海峡、パナマ運河で通航船舶数が激減。一方、迂回航路として喜望峰経由の通航船舶数は平時の2倍以上に増加。
海上運賃・保険料	コンテナ運賃を中心に大幅に増加。海上保険も大手企業が紅海周辺海域をH/C（都度問い合わせ）対象としており、数十倍の保険料率になっているという情報も。
商品市況	原油は緩やかに上昇しているが、他の商品については中国経済等の他の要素による影響が大きい。
サプライチェーン	GSCPIは上昇傾向だが、水準はヒストリカル平均に留まる。
インフレ	1、2月時点までではチョークポイント通航障害を主因としたインフレ再燃の兆候は確認できず。
金融当局の認識	物流への影響がみられるもののインフレ動向に大幅な影響を与える可能性は現状低いと評価。

一方で、海上運賃・保険料の上昇といった海上輸送におけるコスト上昇は確実に起きており、しかもその背景にある異常気象や中東情勢の不安定化といった根本原因について、不透明感の強い状況が続いていることは無視できない。海上輸送のコストは関連する企業への確実な負担増となっており、既に景気減速下で経営苦境にある中小企業などでは最後の一押しとなることも考えられるだろう。輸送コスト増加の影響が一定のラグを経て様々な領域で顕在化することが予想される中、新興・途上国や中小企業の動向については特に注意を払う必要がある。

また、チョークポイントリスクを巡る問題は既に顕在化しているパナマ運河やスエズ運河などに限るものではない。ロシア・ウクライナ戦争とボスポラス海峡（トルコ海峡）、米中対立と台湾海峡のように、足元の地政学リスクは世界の主要なチョークポイントと密接な関係を持っているものが少なくない。国際情勢の不安定化や経済安全保障への関心の強まりを受けて、各国・企業ではサプライチェーンの強靱化に向けた様々な取り組みが進められているが、チョークポイントリスクの管理はそうした取り組みにおいて改めて注目すべき課題と言えるだろう。

以上

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。