

金融海嘯對海運市場經濟衝擊的回顧

本會名譽顧問彭惠勇船長輯錄整理

31-12-2008

由於美國次按所引起的信用鏈斷鏈，投資銀行倒閉或美國政府注資打救，骨牌效應擴散至銀行，除了全球金、股、匯、商品、債券以及房地產市場等在杠杆收縮效應下（DELEVERAE）大跌之外，全球實體經濟層面亦受嚴重衝擊，海運市場亦隨著金融海嘯擴散而陷入罕見低迷。

美國政府救市，虛擬經濟由金融面擴展至實體經濟面，當前面臨兩大困難：

一、政府的財力重負到哪個水準不能再支撐？

二、貨幣政策已差不多去盡，政府亦不斷“泵水”，但信貸仍難以全面啓動，信心還未恢復。

信心恢復要等待全球去杠杆化完成，雖然有評論認為已完成得七七八八，但許多金融機構還要借貸自保。其原有的信用已經損失，借貸談何容易，而資產價格在下跌的過程中，在全球經濟衰退環境之下，怎樣重新建立信用，令信用鏈恢復？需時多久？

銀行業拒絕船舶融資借貸

美國金融市場動盪情況正衝擊著全球船舶融資市場，在 2007 年第四季，國際銀行業紛紛收緊船舶信貸政策。在 2008 年第四季船舶融資市場早已朝惡化方向發展。局勢比想像中還要壞，不少銀行已經乾脆關閉借貸大門暫停新查詢，即使是借一天，都要付出昂貴成本，美國次按問題令部分船東陷入周轉不靈困局。業內普遍認為，更多銀行將隨之關閉船舶融資借貸大門，但船舶融資市場全面崩盤局面可能性不大，據報導，目前全國船舶債務融資額高達 3400 億美元。至 2010 年股票融資額將達 2000 億美元。

船公司面對的問題

挪威奧斯陸海事衍生品交易所（IMAREX）一名期貨經紀曾指出美國上市船公司的難題有：不受規限的遠期運費合約（FFA）、不適當的燃油期貨投機、船東銀行借用信貸。在過去半年中，幹散貨船價大跌近五成，由於大多數向銀行借貸，而船價大縮水，導致幹散貨船公司股票在紐約的股票市場亦曾大跌七成。

奧斯陸佛力士基金船舶經紀瓦保對船東經紀前景感到悲觀，他曾表示期貨市場船租明年日租金仍在低水準，如未能及時反彈，加上抵押品的二手船價格暴跌，令抵押資產價值低於原先協議，令船東難以取得借貸以支付新船和日常營運，部分船公司可能因流動資金不足而破產... .. 由於過多新船會在 2011 年前投入營運，航運市場進一步受壓，中國必須扮演更積極角色才可吸收新運力。

在 2008 年 12 月第一周，海岬型船平均日租金已跌至 2364 美元，金海洋航運估計，由於運費過低和需求不振，現時多於 2 成的海岬型船已被封存。又預測如所有在 08 年 10 月前落實的幹散貨新船訂單交付，全球幹散貨市場運力將大幅上升七成，不過融資困難已令不少新船訂單被取消，舊船被送往拆解的數量亦上升，運力增長會低於預期。

奧斯陸海事衍生品交易所經紀藍茲伯格曾表示全部海岬型船有 800 艘，目前大約有 5% 船噸需要停航（灣水），大型船公司現時已陷入兩難，即要面對付貨需求不振，又不願以極低運費運貨，最後只能將船擱置（灣水/LAYUP）。

銀行只與長期往來關係者洽談，新入行冒險者或新公司很難獲得銀行信用。

“波羅的海”運費指數(BDI)

金融海嘯打擊全球航運業，反映幹散貨運費的“波羅的海”指數（BALTIC DAY INDEX, BDI）下稱 BDI，於 08 年 5 月創歷史高位 11793 點，於 08 年 12 月跌幅達 91%，到 25.12.2008 為止收報 774 點，最低曾跌至 672 點，是歷來最差的一年，拖累眾幹散貨船企業股票大跌，據報導幹散貨運市場不景氣，重創航運企業。部分經營不善更瀕臨重組合並。原因是鐵礦石貿易受經濟放緩影響而突然放緩，今年上半年幹散貨運量增加，其中的五成均來自鐵礦市場，以及歐美國家進口煤炭替代燃油的貿易業因歐美經濟放緩和油價大跌而減少所致。



稍微反彈，情況離復蘇甚遠。

08 年全年油輪市場表現都是有史以來最好，蘇伊士型油輪與阿芙拉型油輪日均租金和二手油輪價格創下新高。

超大型油輪 (VLCC) 日均租金為 88400 美元，錄得最高收入時期是在 1 月初，由沙特往日本 (TD3) 航線運費維持在 WS252 點。一艘 VLCC 在 08 年 7 月份以 2.03 億美元成交創新高。但該市場在第四季度出現急劇下滑，展望亦不樂觀。

船舶買賣市場景況

全球貿易銳減，航運低迷，引至海船市場出現多年罕見寒冬。二手船市場量減、價跌、成交低位徘徊。

有關船舶經紀行曾在 08 年 10 月表示，估價只會選擇性進行，因為急劇跌勢令估價變得不可靠，即使最後買賣雙方完成交易，資料亦暫時不會公開。一艘 1700 標箱二手櫃船，較今年高位回落接近一半至 2000 萬美元，不少經紀不敢過早為船隻股價。

報載新造船的信用擔保、結匯等諸多與銀行有關的融資環節不靈，船東向銀行信貸的資金鏈日益繃緊。除幹散貨、雜貨船、集裝箱船等少量訂單外，原油油輪、液化船、LNG 船、LPG 船、滾裝船等市場風險較高船種的新船訂單沉寂，近海工程領域高技術、高附加價值之高端船種新船訂單基本停頓。

08 年 5 月下旬一艘 5 年船齡二手大靈便型船交易價高達 7200 萬美元，至 08 年 12 月初已蝕價一半多至 3100 萬美元。市場人士認為，此船型海運費較為低廉及自身裝備的便捷性，在低迷市場仍有一定交易空間。

在 9 月份，拆船市場油輪和幹散貨船拆解價會急跌 30%，加上全球信貸危機蔓延，印度本土銀行收緊借貸條件，拆船公司需提高保證金由 20% 增加至 50%，歐美銀行亦不大願意借貸，令拆船公司缺現金再加上鋼板價及拆船價下跌，印度及孟加拉拆船工業陷入困境，買賣雙方更難達協定，部分往拆解的舊船被迫“灣水” (LAYUP)。

亦有業界希望船東必須儘快將服役的老舊殘散貨船送去廢鋼拆船市場拆解，以防止船租金進一步暴跌，但這實在需要時間消化過剩船舶噸位，據報中國拆船業也活躍起來，短期內出現這麼多拆船量，十分罕見。在 08 年 11 月已拆解了 750 萬載重噸船舶。

全球船舶運力來年增 12%

據 08 年 11 月歐洲一銀行發表之研究報告預期，未來數年全球新運力年增幅高達 12%，亦警告必須取消大量新船訂單和限制 (灣水) 大批貨櫃船，運費才有可能明顯回升，儘管現時運費受壓和貨量不斷下跌，但仍未有跡象顯示大量新船訂單會被推遲或取消。雖然 2009 年全球貨運量只會微幅增長，甚至下跌，但新運力增加的海船噸位以每年 12-13% 速度增長，警告負面影響會在海運市場上反映。(目前情況是拆船速度低於新增船舶噸位)。

亦有研究預警 2010 年將有近半新幹散貨船未能交付，在船東缺乏資金支付新造船費，以及造船廠船舶元

一般來說，航運公司會買賣遠期運費協議 (Forward Freight Agreement, FFA)，下稱 FFA，以對沖遠期運費變動風險，並將隨著波羅的海指數走勢而變動，報導曾有船公司錄得帳面幾十億元人民幣虧損。

以海岬型船為例日租曾在 08 年 5 月高峰期 30 萬美元跌至 08 年最後交易日報 8889 美元。

在 08 年 6 月份，報載新加坡曾有合資公司負責人對英國航運報刊勞氏日報 (LLOYDS LIST) 記者宣稱，運費短期樂觀情緒會延續到 2010 年，估計 2009 年運費仍然上升。說不定 30 萬美元日租金會重複出現。

杜拜亦有航運及物流公司負責人認同這種幹散貨市場的看法！

集裝箱貨輪租船價連月持續下跌，大部分已跌至船東難以支援營運成本，一艘 3500 標箱巴拿馬型班輪自 9 月起每日僅賺 1 萬到 1.6 萬美元，從去年全年日均少賺近 1.4 萬美元。耶誕節前 BDI

件短缺下，船廠未能進行交付。

一般而言，在景氣旺、運費增加與船隻交付增加兩者會有 2 年間歇滯後，因此全球船隊增長展望於 2010 年中期繼續加快。但關乎過去上升週期及船隻供應不足的 2 年間歇滯後，該研究認為許多 2010 年中交付的新船將處於經濟低迷危機中。其中原因可能是許多船的預繳按金不會超過造船價 20%，限制了船廠開支。即使有按金，未來新船價格下跌低於造船成本，很多船隻根本不會建造。

有資料顯示 2009 年船價大幅下跌，會影響到已簽署的訂單，特別是那些在油價繁榮期以固定價簽下的訂單。船廠又可能會面對更多違約買家，要求重新談判價格或修改造船型。2009 年會是造船業買家市場比過去三年更明顯，船廠會在訂單價進行激烈競爭，更有預期 2010 年倫敦克拉克森造船價指數將下跌到 120 點，跌幅達 35%，創歷史新低。

全球 382 艘新船訂單被取消

全球估計被取消新船訂單和船種分布數量

船種	船隻	佔百分比
散貨船	241	63%
油輪	69	18%
貨櫃船	27	7.06%
原油油輪	15	4.04%
化工品油輪	6	1.6%
多用途船	6	1.6%
滾裝、液化氣船	18	4.7%
合共	382	100%

中國船廠被取消訂單總量、船型和載重噸

船型	艘量	佔百分比	載重噸(估計)
海岬型	48	24.3%	816萬
巴拿馬型	39	19.8%	234萬
超巴拿馬型	8	4.1%	64萬
超級靈便型	78	39.6%	468萬
靈便型	12	6.1%	48萬
超大型礦石船	12	6.1%	336萬
合共	197	100%	1966萬

受金融海嘯衝擊和經濟衰退雙重打擊下，全球海運業究竟有多少新船訂單取消或擱置，講法不一，而在 08 年 12 月初，新加坡的一間航運公司經過市場調查，估計低於 400 艘約 382 艘，其中 241 艘是幹散貨船，占總重量 63%。中國的船廠被取消的訂單約占總量一半以上，初步估算，約 2000 萬載重噸，其次是大油輪 69 艘，占總量 18%，其他還包括，貨櫃船 27 艘，原油油輪 15 艘，化工品油輪 6 艘，和 6 艘多用途船。另外，餘下 18 艘新船訂單包括滾裝汽車船、無艙蓋貨輪、礦石船和其他型號船。

其負責人亦質疑那些由超大型油輪 (VLCC) 改裝超大型礦砂船 (VLOC) 即“油改散”，能否實在地執行，以及船舶是否可以達成一個合適的交易標準，還同時質疑這些改裝船的品質，指出曾有一艘油改散的 VLOC(超大型的礦砂船)，在單一港口進行 2 個航次後被當地港務執法單位以船旗國監控規定扣留檢查。

全球船租大升的疑問與炒作

在 08 年 5 月下旬，總部在悉尼的麥格裡銀行對散貨航運市場的研究報告預期波羅的海綜合運費指數(BDI) 在 08 年波動很大，短期保持在當時高水準 11793 點，但長期能否保持存在疑問。當時階段在高位是因為中國鋼鐵生產需要進口大量散貨，短期內澳洲與中國企業對海運運費談判仍處於膠著狀態，是影響因素。...

同時日本航商在東京海運市場提出四川地震災後重建的“復興需要論”，將中國地震重建與物資需求刺激散貨運輸聯繫起來，市場憧憬中國將大量租用幹散貨船運送各種物資與建材，亦有分析認為受四川地震影響，從中國開往其他國的散貨會進一步減小，市場有必要遠途從美國及南美等地抽調船舶來亞洲，海岬型船最吃香，海運費沒有下調空間，部分航商通過炒作震後重建來刺激散貨運輸有迫切需要現象，間接令船舶供應緊張，以致 BDI 指數當時持續在 11700 點高位徘徊。這種炒作令日本航運股受到追捧，令大量熱錢流入日本海運股。

08 年 9 月下旬，船運投資基金和分析員都調 08 年第 4 季幹散貨船運市場預期，預期租金不升反降，海岬型船第 4 季遠期運費合約 (FFA) 大跌 40% 並低於現貨租金，奧運過後，現貨及 FFA 租金急劇擴大跌幅，第 4 季海岬型船 FFA 由 9 月 22 日預測日租 84,000 美元跌至預測日租 49,500 美元，9 月現貨日租跌至 50,616 美元，9 月以來最大跌幅。

奧運後，生產需求亦理想，首 8 個月進口鐵礦砂占全球進口總量 23%，但本土需求下降，市場未能及時消化，有航商認為市場大大低估中國港口礦砂囤積量。

除了市場需求持續疲軟，美國金融海嘯亦間接導致 FFA 急跌，因投資銀行高盛和摩根士丹利轉為商人銀行後，大量將手頭 FFA 合約平倉，加上其他買家採用相同行動，都為遠期運費合約 FFA 造成額外壓力。

估計 2009 年遠期運費公約 (FFA) 也將在低位區間徘徊。BDI 800-3000 點區間浮動已較為樂觀，希望有向上大突破出現。

現況的航運市場低迷與 1980 年代末至 90 年中期情況比較

據當時研究資料顯示，1987 年 10 月股災後，1988 年並未有預期的衰退，相反當時國際輿論經常提及經濟過熱，美國、日本、歐洲、英國、中國、香港及俄羅斯都經歷通漲，都有加息以其期望經濟軟著陸，但此種週期性經濟旺盛不能持久。

海運市場有很多航商因早期階段經濟旺盛，運費的上升趨勢而大量擴充船隊，但亦有具遠見的航商強調大量新船投入市場會引發市場風險，果斷行動大量削減旗下船隻數目因而避過全球海運衰退，國際上不乏大型航商因衰退而導致嚴重虧損，債務重組及合併的困境，例如日本三光船務 (SANKO) 倒閉。

不久前曾有泰國航商表示，散貨運輸市場重臨上世紀 80 年代中的災難性局勢。估計會有航商度不過難關而要賣船脫困，明年第 2 季是“執平貨”最佳時機，並回憶“但是即使只有 8 年船齡的船舶，在沒有市場情況下，只好當作廢鋼拆解；而程租合約零運費局面比比皆是，甚至剛由船廠下水交付的新船，在未替船東賺取一分錢情況下亦出現被封存的情況”。

這裡值得一提的是據說業界一位朋友在 08 年 6 月份把唯一的一條船談妥買賣合同賣出，3 個月後買賣完成，成功避過金融海嘯的衝擊，相信當時是最後的時機以較佳價錢賣出。

前景

目前的航運市場經濟情況，主要是由於美國資本主義過分自由市場經濟缺乏監管而導致虛擬經濟的金融制度崩潰而禍及全球，並波及全球的實體經濟，是全球經濟結構大地震，比起 1980 年代末至 90 年中期週期性衰退破壞性嚴重得多，目前情況是國際經濟體系結構出現信用鏈斷裂。

物流其中一根基本支柱資金流停滯，雖然各地央行不斷注資，刺激消費及投資，但據當今美國經濟學者諾貝爾獎得主保羅克魯曼 (PAUL KRUGMAN) 認為在目前經濟情況下刺激消費，其乘數效應只有 1.1 倍，與經濟學教科書所講數目相距甚遠。這意味凱恩斯財政政策理論效果大不如前。

當前全世界輿論是只有中國才能救目前全球經濟衰退，中國政府已推出計畫以四億萬人民幣預算振興經濟，並已經陸續有具體計畫及招數，涉及不同經濟板塊與層面。相信假以時日中國保持穩定的經濟增長對全球的衰退肯定有緩和作用。

澳洲麥格裡早前發表報告估計，09 年首季波羅的海指數 (BDI) 將回升至 1200 點，並估計明年內地鋼鐵產量能回升，將有利幹散貨船運市場。

倫敦能源投資公司 Dahlman Rose & Co. 目前報告表示：如果石油輸出國組織 OPEC 如期減產，加上大量超級油輪 (VLCC) 新船交付，明年上半年 VLCC 租金將會急跌，明年航運市場不振，但亦期望明年下半年全球原油需求稍有回復，減產會令市場出現短期求過於供情況，OPEC 可能為此提高產量而導致油輪運費可能在明年下半年顯著回升。

但希臘 ALLIED 研究報告對 09 年油輪市場展望不表樂觀，認為過去油價大幅回落和石油出產國減負等負面因素將持續困擾 09 年油輪市場。

08 年經濟學獎得主 (PAUL KRUGMAN) 保羅克魯曼在他的新作《蕭條經濟學捲土重來與 2008 年危機》提出面對當前經濟情況，認為如減息以寬鬆銀根的貨幣政策無效，政府唯有應用“勁”凱恩斯主義，強力介入經濟，比三十年代大蕭條時要有過之而無不及，無視財赤以擴基建，刺激就業，如私企無法提供就業，政府要當大雇主，以保國民收入及持續消費，以此化解三大害：資產價格大跌，信貸萎縮及通縮。

雖然大搞基建、環保、醫療等，但信貸鏈及貨幣流速恢復如昔需時，估計 4 至 5 年才有起色。當然，越快越好。

有研究員估計未來的經濟情況以這樣的話形容：今年是初冬，明年是寒冬，後年是嚴冬。

曾經在北京一個經濟規劃的講座上有這樣一個問題：如何面對經濟前景多變的偶然性/不確定性。

答案是：自強不息，保持靈活。

我們以為面對當前低迷經濟情況：WORK FOR THE BEST, PREPARE FOR THE WORST。(完)

附注：由於資源有限，本文未能覆蓋所有船舶的種類，只以典型幹散貨市場為重點，資料與市場狀況均參考自有關報章，不足以作為航運投資及經營依據，僅供參考。