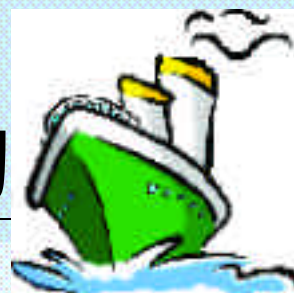


2004 產.經.資.訊

NO: 15

跌破專家眼鏡的 散裝航運業



華銀徵信室 許瑋珉

一、前言

2003年對散裝航運業者而言是大豐收的一年。記得一、二年前，國內各家上市、櫃散裝航運業者的股價大多淪落為雞蛋、水餃族群。曾幾何時，這些被投資人視之如敝屣的股票，其股價卻一飛沖天，成為傳統產業股中最亮麗的族群之一，不但跌破專家的眼鏡，其後市續航力如何更成為大家關注的焦點。

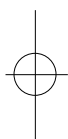
二、散裝航運業的特性

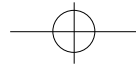
散裝航運的船舶以承載礦砂、煤炭、鋼材、紙漿、穀物等單一大宗物資為主，無固定航線與定期班次，而是隨著各出口國貨物的產量、季節及價格變化，應租人要求機動調整航線與目的地。因其運送貨物內容多為工業基本原料與民生物資，故全球經濟景氣榮枯、原料行情高低、天災、人禍、船舶供需等因素均與散裝航運業者的營運息息相關。每年11月至次年4月因北半球冬季燃煤需求增加及第四季適逢北半球穀物收成後的輸出需求高峰，故而成為散裝航運業的傳統旺季。

散裝船舶主要分類表

散裝船型	輕便型 (Handy Size)	巴拿馬極限型 (Panamax)	海岬型 (Cape Size)
噸位數	5 萬噸以下	5 萬噸~8 萬噸	8 萬噸以上
主要貨物內容	鋼材、穀物、紙漿	礦砂、煤炭、穀物	礦砂、煤炭
港口設施要求	淺水港	淺水港	深水港
國際報價指數	BHI	BPI	BCI
特點	以承載近洋貨物為主	以承載遠洋貨物為主，為能通過巴拿馬運河的最大噸位	無法通過巴拿馬運河，須繞道南美洲麥哲倫海峽

資料來源：徵信室整理





全球散裝船舶類型主要可分為三大類：(1)載重5萬噸以下的輕便型(Handy Size)，(2)載重5-8萬噸的巴拿馬極限型(Panamax)，(3)載重8萬噸以上的海岬型(Cape Size)。

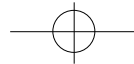
目前全球散裝航運的重要現貨報價指標為BDI(Baltic Dry Index)波羅的海乾貨船舶指數，此一指數係由美、英、挪、義、日五國十一家大型仲介商參考波羅的海輕便型船舶指數(Baltic Handy Index)、波羅的海巴拿馬極限型船舶指數(Baltic Panamax Index)與波羅的海海岬型船舶指數(Baltic Handy Index)三種指數，各取三分之一權值計算而得。

散裝船舶租用方式以計時租賃契約與計程租賃契約最為常見。其中計時租賃是按日計算船舶出租金額，以每日若干美元報價，其契約期間多長達一年以上，有的甚至長達三、五年。目前國內簽訂長期合約的公司以台電及中鋼為主，因計時合約的運價往往較現貨合約穩定。計程租賃則按載貨量計算船舶出租金額，以每噸若干美元報價。通常計程租賃契約隨每一趟航程完成而結束，期間較短，可以快速反應市場運價行情變化，故又稱為現貨合約。因此，若預期運價有上漲潛力時，提高計程的現貨合約比重將有助於散裝業者獲利的提升；反之，若預期運價有下滑壓力時，則以提高計時合約比重對散裝業者較為有利。

三、全球散裝航運業概況

散裝航運業於2000年 global 景氣大好時，BDI 指數曾重回1,762 點之水準；惟之後隨著科技泡沫破滅，拖累全球經濟表現，BDI 指數逐漸下滑。而航商因2000年錯估情勢大量造船，導致2001年船舶供給過剩。此期間美國又遭逢911恐怖攻擊事件，對航運業營運可謂雪上加霜，BDI指數更降至843的歷史低點。2002年上半年景氣雖較2001年微幅好轉，但BDI指數僅小幅爬升至970點附近。2002年9月波羅的海運價指數開始快速回升，推動此波BDI指數快速向上攀升的動力主要來自運載煤、鐵之海岬型散裝船舶運價指數；研判其原因為：第四季本為散裝航運業旺季，且北半球冬季燃煤需求較往年增加；中國大陸大型公共工程施工，對煤、鐵等物資需求甚殷；全球鋼品市場開始回溫等；導致2002年12月下旬BDI指數上揚至1,738點，此時距離2000年時最高點1,762點已相去不遠。

2003年2月初BDI指數回跌至1,557點。惟農曆年後中國對煤、鐵需求再起；



2004 產 . 經 . 資 . 訊

NO: 15

美、伊戰雲密布，徵召船舶運送戰略物資；原油價格高漲，各國紛紛減少燃油發電量，增加燃煤發電量，產生煤炭額外需求；加以日本東京電力公司因核能發電廠維修瑕疵，導致17座核能機組停工安全檢查，對火力發電之燃煤需求大增等因素，帶動BDI 指數攀升至2,000點左右。其後澳洲、巴西等港口又接連發生船隻塞港事件，船舶調度吃緊，BDI指數即由9月中旬的2,250點一路飆漲，至10月底漲至4,560點，遠超過1995年5月1日歷史高點2,352點將近一倍。11月上旬BDI指數雖曾短暫拉回，但下半月海運市場揚帆再起，2004年1月9日BDI 指數更一舉衝破5,000點大關。



資料來源：情報贏家

四、全球散裝船舶供需分析

散裝航運市場需求變化與大宗物資全球海運貿易量之消長緊密相關。根據 Clarkson Research Studies之資料顯示，全球乾散貨海運貿易量由1990年之2,450百萬噸，增至2002年之3,613百萬噸，期間平均每年增長率達3.3%。同依 Clarkson Research Studies之統計資料，2002年底全球散裝船舶共計5,567

艘，其總載重運能為295.1百萬噸，年成長率為2.78%；2003年全球散裝船舶約有5,692艘，其總載重運能為303百萬噸，亦僅較上一年度成長2.8%。而2003年隨著主要工業國家之經濟復甦，以及對各種原料、半成品以及成品的需求增加，帶動全球乾散貨海運貿易量成長為3,737百萬噸，較上一年度成長3.78%。由於運量需求成長連續兩年高於運能供給成長，因而埋下散裝船舶供需緊俏之遠因，加以各主要港口塞船嚴重，散裝船舶調度不及，終令供需缺口擴大，BDI 指數扶搖直上。

從去年航運業景氣開始好轉起，各家船商（包括散裝與貨櫃業者）爭相投入搶造船隻行列，但造一艘海岬型散裝船的建照期約需一年左右，建造輕便型、巴拿馬型散裝船期間雖較短，但造船廠排程滿檔，預計新散裝船最快自今年第二、三季起方可陸續交船。Clarkson Research Studies 預估，2004年全球散裝船舶供給量約為5,914艘，總載重運能約為318.5百萬噸，年成長率約為5.11%。而今年全球乾散貨海運貿易量約為3,864百萬噸，年成長率為3.4%。由於未來運能成長將較運量需求成長快，有助於紓解供需緊俏之問題。

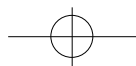
五、國內散裝航運業者近況

台灣散裝航運業者有裕民、新興、遠森科（航運業務佔營收比重不及三成）、台航、四維、益航、中航（散裝業務由新加坡子公司經營）及陽明（兼營）

主要散裝航運業者散裝船隻數量表

業者名稱	裕民	遠森科	新興
海岬型	11	0	12
巴拿馬型	8	14	0
輕便型	2	0	4
2003 年底散裝船數合計	21	14	16
2004 年預計增加船數	2Q 巴拿馬型 2 艘	0	4Q 海岬型 1 艘
2003 年度營收	3,072 百萬元	10,121 百萬元	720 百萬元
營收年增率	28.5%	80%	37.9%

資料來源：中華開發工業銀行、先探週刊



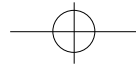
等八家，皆以從事國際運輸物流業務為主，於全球海運市場頗具國際競爭優勢。其中船舶艘數與載運量最大者為裕民航運，新興航運次之，遠森科第三；近洋線則以四維航運的總船舶噸數最大。裕民航運與遠森科均有超過半數的現貨船，故在此波BDI指數狂飆，現貨船運價跟著三級跳的過程中，成為最大的受益者。新興、台航、中航及四維航運主要以長期租約為主。

（一）裕民航運

裕民公司擁有的大型（海岬型與巴拿馬型）散裝船數最多，其中近七成保留為現貨船。前幾年散裝船舶供過於求時，裕民股價一路下跌，2001年7月出現每股最低5元餘的水餃價。其後隨著BDI指數逐漸往上爬升，裕民股價逐漸向10元面額靠攏。2002年第四季起BDI指數出現連續性漲幅，裕民股價也跟著水漲船高。2003年第四季BDI指數快速向上飆高，在運價和租金持續大漲之際，裕民因現貨船數較多，可機動爭取較佳價位，因而成為2003年以來海運市場獲利的大黑馬。根據裕民公司資料，海岬型船舶每日營運成本因造價不同，約為13,000美元至15,000美元，而今年元月中旬市場平均日租金已衝破95,000美元，約為成本的七倍；巴拿馬極限型船舶每日營運成本約8,000美元，市場平均日租金約為45,000美元，為成本的5倍餘，這是散裝航運史上從未出現的高檔價。裕民因獲利可觀，2004年1月27日每股股價已飆達48.4元的高價位。

（二）遠森科

去年10月減資後恢復交易的遠森科，正巧遇上全球散裝航運急速加溫的盛況，股價因而拉升至面額以上。該公司擁有14艘巴拿馬極限型散裝船，其中5艘出租，另9艘則為現貨船，同裕民般，可享受到運價高漲的益處，故航運業務收入佔總營收比重雖不及三成，股價依然一路向上反映，至1月下旬，股價已突破20元關卡。惟隨著散裝船運價高速拉升，運費下跌危機隨時可能出現。據報載遠森科將分別以成本的2.6倍和3倍的高價，簽下兩艘巴拿馬極限型船舶一至二年的長約，以確保固定期間的獲利。



(三) 新興航運

新興是國內擁有最多海岬型商船的業者，惟其營運策略向以簽訂長期租約為主，此種出租方式使得船舶的租金與營運權將被約束一段相當長的時間，需等到合約到期才能調整租金或收回自營。在景氣欠佳時，此種經營模式將能減輕營運受衝擊的程度；不過在景氣熱絡時，將喪失機動調漲租金的機會，故而在這段運價一日三市的黃金期，新興航運較難如裕民、遠森科般狠狠賺進大把大把運價超漲的利潤。不過自散裝航運業景氣逐漸回春以來，新興股價於2002年12月突破面額；2003年第四季起BDI指數一路上飆漲，新興股價也持續向上攀升至30元以上。

六、未來展望

今年農曆春節長假後，大陸進口商再度大肆向外搶貨、搶船；加以南美穀物出口進入旺季；澳洲、中國、印尼港口塞港持續嚴重，散裝航運供需缺口擴大。再者，澳洲、中國、印尼決定自4月起大幅調高煤與鐵砂的出口合約價，分別大漲四成及18%，不但激勵煤、鐵砂現貨市場的惜售心理，歐、亞洲煤、鐵進口商更是拼命提取舊合約貨，因而造成散裝運價再創天價，2月4日BDI指數更衝高到5,681的歷史最高點。現貨船運價迭創新高（以最大型15萬噸級海岬型船為例，農曆春節前現貨市場每日租金約為10萬美元，2月初已突破11萬美元，並逼近12萬美元），更令擁有大量現貨船噸數的散裝航運業者獲利突飛猛進。近日亞洲禽流感疫情逐漸蔓延，對散裝航運業影響仍有限。惟第二季起整體散裝航運業將逐漸進入淡季，港口塞船情形可望減輕，再者業者搶造的新船將陸續加入營運，供需缺口將逐漸縮小。不過全球經濟復甦的腳步逐漸趨於穩健；加以中國大陸經濟持續發展，內需市場擴大，多項重大工程如三峽工程、西氣東輸、2008奧運等也積極進行，且中國憑藉廉價勞力，成為世界工廠的夢想已逐漸實現，導致海運市場上各種大宗物資、鋼鐵、水泥等原物料、零組件、半成品、產品，乃至於機器設備的運輸需求源源不絕，預料將成為支撐航運業景氣的中流砥柱。展望未來，由於BDI指數之高已跌破專家眼鏡，今後運價或許仍有上漲空間，不過應已無法如去年般「激情演出」。整體而言，散裝航運業今年將逐漸面臨居高思危的考驗。