

海 运 金 融
——船舶投资与融资

Haiyun Jinrong
——Chuanbo Touzi Yu Rongzi

吕 靖 张 明 李玖晖 编著

人民交通出版社

海运金融

——船舶投资与融资

吕靖 张明 李玖晖 编著

正文设计:涂浩 责任校对:宿秀英 责任印制:

人民交通出版社出版发行

(100013 北京和平里东街10号 010 64216602)

各地新华书店经销

印刷厂印刷

开本:850 × 1168 $\frac{1}{32}$ 印张: 字数: 千

年 月 第1版

年 月 第 版 第 次印刷 总第 次印刷

印数: 册 定价: 元

ISBN 7-114- -

内 容 提 要

船舶的投资与融资是海运企业经营活动的最初环节和最重要的内容之一,是涉及航运企业生产经营全局、改变船队结构和运输能力的战略性活动。

本书对海运企业船舶投资与融资中所涉及的各个方面进行了较为系统的阐述,是一本较为全面地研究海运金融各个邻域的书籍。

本书适合于航运企业从业人员及大专院校师生们。

目 录

第一篇 导 论

第一章 船舶投资与融资.....	1
第一节 船舶投资.....	1
第二节 船舶融资	10
第三节 船舶投资与融资决策的关系	15

第二篇 航运、船舶与金融市场

第二章 国际航运市场	19
第一节 国际航运市场概述	19
第二节 世界海运量与世界船队	23
第三节 国际集装箱运输市场现状与发展趋势	34
第三章 国际船舶市场	43
第一节 二手船市场	43
第二节 国际新造船市场	50
第四章 海运金融市场	62

第一节	海运企业融资的场所——国际金融市场	62
第二节	国际外汇市场	65
第三节	国际货币市场	82
第四节	国际资本市场	89
第五节	欧洲货币市场与亚洲美元市场	93

第三篇 船舶投资经济分析

第五章	资金的时间价值	100
第一节	资金的时间价值	100
第二节	等值公式	104
第六章	船舶投资分析方法	111
第一节	现值法	111
第二节	年值法	120
第三节	内部收益率法	124
第四节	投资回收期分析法	128
第五节	其他分析法	130
第七章	船舶投资评价指标	133
第一节	船舶投资评价指标概述	133
第二节	建立指标体系的指导思想与原则	135
第三节	船舶投资项目评价指标	137

第四篇 海运企业的融资方式

第八章	船舶贷款融资	144
-----	--------------	-----

第一节	船舶贷款融资概述.....	144
第二节	政府贷款.....	147
第三节	商业银行贷款.....	151
第四节	商业银行航运贷款资金的发放.....	167
第九章	股票融资.....	179
第一节	股票及其股票市场.....	180
第二节	企业股票融资的主要方式.....	185
第十章	债券融资.....	200
第一节	债券概述.....	200
第二节	国内发行的公司债券.....	203
第三节	国际债券.....	205
第十一章	船舶融资租赁.....	216
第一节	融资租赁的基本知识.....	216
第二节	融资租赁在船舶融资中的应用.....	222
第三节	船舶融资租赁的评估与决策.....	233
第十二章	其他融资方式.....	242
第一节	国际银行金融业创新的背景和动力.....	242
第二节	新型融资工具.....	246

第五篇 船舶投资与融资风险

第十三章	船舶投资风险分析.....	260
第一节	盈亏平衡分析.....	260
第二节	敏感性分析.....	265
第三节	概率分析.....	272
第十四章	船舶融资风险分析及防范.....	278
第一节	国际融资风险概述.....	278

第二节	船舶融资中的利率风险及防范.....	282
第三节	船舶融资中的汇率风险及防范.....	287
第四节	海运融资中的其他风险.....	299

第六篇 折旧、税收及相关法律

第十五章	折旧与税收.....	312
第一节	船舶折旧.....	312
第二节	税 收	322
第十六章	海运融资担保及有关法律问题.....	334
第一节	国际融资担保概述.....	334
第二节	海运融资担保及登记制度.....	348
第三节	收入的让与.....	362
第四节	保险合同的让与.....	368
第五节	违约与救济方法.....	372
第六节	海商法院的管辖权及海商留置权.....	376
第七节	海运融资的其他担保.....	390
第十七章	船舶登记与船舶开放登记制度.....	391
第一节	船舶登记.....	392
第二节	船舶开放登记.....	399
附录一:	世界主要航运国家和地区船舶投资与融资政策概述...	406
附录二:	世界部分国家的船舶登记制度	412
参考书目	424

前 言

海运业是一个资本密集且投资风险大的服务性行业,船舶的投资与融资是海运企业经营活动的最初环节和最重要的内容之一,是涉及航运企业生产经营全局、改变船队结构和运输能力的战略性活动。船舶投资与融资贯穿船舶从投资决策,融资买船到经营管理的全过程,投资与融资效益的好坏将直接影响航运企业今后的经营效益。

从近 20 年的海运实践来看,船舶盈利很不稳定。一方面,船舶的营运收入依赖于国际航运市场的竞争程度,海运企业产品的不可存储性,使得海运业无法像其他行业那样,可以通过存货的周转来调节市场的供需矛盾,而只能通过保有一定的运力规模来适应海运需求增长的要求;而另一方面,由于国际海运需求对国际贸易的派生性,又使得世界经济与国际贸易中任何因素的变动都直接影响到航运市场的波动,一旦世界经济衰退、国际贸易量减少,国际航运市场就会出现运力供给严重过剩、船舶运价大幅下跌的局面。在当前的国际航运市场中,由于世界经济紧缩等原因,造成国际海运需求严重不足。一些海运公司的营运船舶长期处于亏损状态,使得航运业的船舶融资活动较其他行业更加困难。尤其是发展中国家的海运企业,资信水平较差,船龄却普遍偏大,在当前国际航运法规、环保法规对船舶技术状况要求越来越严格的情况下,船队更新已迫在眉睫。对海运企业来说,从何处筹集大量的买造船资金,应采取何种船舶投资与融资方式,才能使船舶投资效

益最佳、融资成本最低,且投资与融资的风险性最小,这是海运企业船舶投资与融资活动的重要内容。

随着社会主义市场经济体制的建立和现代企业制度的不断完善,我国海运企业作为自主经营、自负盈亏的市场主体,那种依赖于国家计划拨款来发展企业船队的做法已成为历史,自主地利用国际、国内两个资本市场来筹集船队发展资金已成现实。目前,我国海运企业船舶融资渠道还比较单一,主要依赖于间接融资方式,通过股票、债券等金融工具直接向资本市场筹资的比重偏小,发展滞后,且很少借助于资本市场先进的金融衍生工具来规避金融风险。因此,在我国海运企业内,加强对船舶投资与融资的研究具有极为重要的现实意义。

鉴于目前国内有关海运金融方面专著的匮乏,我们深感有必要在此方面做一些工作。本书是一本较为全面地研究海运金融各个领域的书籍,对海运企业船舶投资与融资中所涉及的各个方面进行了较为系统的阐述,本书的撰写是著者协力合作,通过近2年的努力最终得已完成。

参加本书撰写的作者分工如下:吕靖负责拟订全书的编写大纲,撰写前言、第五、六、七、十三、十五章,并负责全书的统稿;张明负责撰写第一、二、三、十一、十七章及附录一、附录二;李玖晖负责撰写第四、八、九、十、十二、十四、十六章。

由于水平有限,书中难免有不妥之处,敬请读者指正。

第一篇 导 论

第一章 船舶投资与融资

船舶的投资与融资是海运金融的重要组成部分,是推动海运业增长的直接动力,在国际海运业发展中起着重要的作用。二次世界大战以来,随着国际金融市场尤其是欧洲货币市场的迅速发展,推动国际海运业投、融资规模的急剧增长,带动了国际海运业的迅猛发展。在当今的国际海运业中,船舶投资与融资活动日益频繁、日益扩大,已成为海运业发展的主要力量。

第一节 船 舶 投 资

一、投资的含义

投资是现代经济生活中最为重要的内容之一。今天,无论政府、企业、金融组织还是个人,作为经济主体,都在不同程度上以不同的方式直接或间接地参与投资活动。从商品经济的一般角度来看,投资即投资者将货币或实物预先投放于社会再生产领域,以形成某种资产,并借以获得未来收益的经济活动。投资的基本目的,是实现投资者即投资主体的利益追求,取得某种未来的收益。作为特定性质的经营活动,投资体现为一种资源垫付行为,投资活动的直接结果,是形成某种生产能力(或某种具有获利能力的资产)。

在不同的社会经济条件下,投资有着不同的含义。从经济角

度来看,投资是将货币或其他形式的资产投入经济活动的一种经济行为。投资的含义包括以下几层意思:

1. 获利性是投资这一经济行为的本质。即投资者的目的是以一定量的资本投入获得更大的经济回报,也就是说使资本增值或取得经济效益。

2. 从事投资活动,必须具有其活动的主体。在经济社会生产活动的实践中,投资的主体是多元化的,它可以是自然人,也可以是法人,即人格化的经济组织,如各级政府、企业、事业单位等,投资是这些人或人格化的组织进行的一种有意识的经济活动。

3. 投资可以运用多种形式。投资的投入物最基本的形式是货币,它包括现金和其他货币形式。投资的资产形式可以是实物资产,如机器设备、产品、厂房、土地等有形资产,也可以是专利、技术、商标、信誉等无形资产,它还可以是股票、债券等金融资产。

4. 投资行为具有连续性。投资活动是连续性活动,它不是一次完成的。同时投资也不只是一次性的投入行为,而是包含着资金的形成、筹集、分配、使用和回收、增值的全过程。投资是资金不断循环周转的运动过程。

5. 投资在某种程度上具有较大的风险性。投资的目的是为了以较少量的投入获得较大的产出,或者说是为了获取更大的经济效益。但是,资本的投入与收益的获取要经过一段时间的经营,而在这段时间里由于一些不确定因素的影响,往往会产生许多难以预测或难以控制的情况的发生,这就极有可能会导致投资者利益的损失,也会影响投资者的收益。因此,投资是具有风险与不确定性的。

二、船舶投资

船舶投资是航运企业经济活动的最初环节和最为重要的内容之一。海运企业是从事船舶客货运输业务的企业,船舶是提供运输服务的最基本的生产工具,通过船舶投资拥有对船舶的所用权或使用权,从而达到对航运市场的供给能力,参与航运市场的经

营。

从物质运动内容上看,船舶投资发生的过程,也就是货币、物质、劳动力、技术、管理、信息等资源的投放、消耗或运用的过程。投资收益只有在投资形成的生产经营或获利能力有效发挥时才能逐步实现。因此,广义上讲,船舶投资是贯穿船舶建造(买卖)和船舶营运全过程的经济活动,船舶投资效益的好坏将直接影响航运企业今后的效益。

与其他投资活动一样,从事船舶投资,也必须有投资活动的主体,即船舶投资主体。在海运领域中,投资的主体由海运企业或船公司构成,当然也包括其他一些非航运企业,如一些货主企业,商社、公司或金融实体。在某些情况下,由于所涉及到的投资巨大,因此也会出现投资主体由几个经济实体构成的情况,从而形成联合投资主体。

作为船舶投资主体需要具备四个要素:

1.有相对独立的投资决策权。投资主体首先应是投资决策主体,它可以自主地决定是否投资,向哪个方向投资,采取何种形式、何种技术内容投资,进行多大规模的投资等一系列战略性决策,即它必须在一项投资决策中占主导地位。这种投资决策权在不违背法律和国家宏观投资政策前提下正常行使时应当受到保护的。

2.自我筹措并自主运用投资资金。投资主体同时还必须是资金筹集与运用的主体。无论其投资项目所需资金形成于何处,均应是由其自身设法筹集到的,包括进行内部积累和外部融通资金;而对资金的使用,也完全是自主决定的。

3.拥有对投资船舶的所有权或经营权。投资主体还须是投资直接结果的权益主体。从理论上讲,这种权益应当体现为所形成资产的所有权,不过在对船舶投资情况下,多数只能是体现为经营权。

4.自我承担风险。投资主体还必须是投资责任主体。作为投资项目的法人,它对投资的结果负责,承受风险。投资成功,投资主体固然收益,而投资失败,责任也应由投资主体负担,其他经济

主体没有义务包揽或与其分担。

三、船舶投资性质及基本特点

海运业是需要巨额投资的资本密集型的产业,而且是具有特殊风险的产业,海运业投资主要体现在船舶投资,而行业的风险也反映到船舶投资方面。

船舶投资属于航运企业的固定资产投资,是形成企业的生产经营能力的基础投资。同时,从对生产经营的影响程度看,船舶投资是涉及航运企业生产经营全局,改变生产经营方向和结构的战略性投资。船舶投资决定着公司未来的资源配置状况,直接改变着企业的生产内容、结构与能力,而且,船舶投资在效益上、影响上也将是长期的。

船舶投资是一种特殊的投资方式,它既具有投资的一般特点,同时也具有某些海运业所特有的特性,其主要特点如下:

1. 投资额较大

当今船舶的大型化和采用先进的技术装备使其价值昂贵,通常需要较大的资金投入。一艘船舶的订造与购置,少则需要数百万美元,多则需要数千万,甚至上亿美元资金的投入,尤其是在当今的国际航运市场中,船舶大型化已经成为一种普遍的发展趋势,而一艘现代化的大型船舶(如第四代或第五代集装箱船)的建造或购置均需要数亿元资金的投入。

2. 投资回收期长

由于船舶投资额较大,因此其投资回收期一般都较长。经营一艘船舶,从投入资金建造或购置到其投资全部收回,一般至少需要5年以上的时间,有的甚至长达十几年或更长的时间。如我国许多从事国际航运的船舶,其投资回收期都在10年以上。国外的一些大的国际航运企业的船舶的投资回收期一般也在7~8年左右。

3. 投资货币币种的多样性

船舶投资不同于一般其他行业的投资,它通常具有多种可供

选择的投资币种,如美元、日元、德国马克、瑞士法郎等。如我国的一些国际航运公司,在订造或购置船舶时就有选择美元、日元、德国马克、瑞士法郎以及人民币进行投资的情况。然而在大多数情况下,选择美元投资订造或购置船舶的较为普遍。这主要是由于国际航运业中通常采用美元作为运费支付的币种,即航运企业的收入大多数都是美元,因此,为了规避在船舶建造过程中可能出现的由于外汇汇率变动而引起的外汇风险,在国际航运投资中多采用美元作为投资货币的币种。

4. 投资内容和操作上复杂

船舶投资额巨大和投资的长期性,决定了投资内容和操作上的复杂性。目前,世界上没有一家航运企业完全利用自有资金造船或购买船舶,通常是通过政府贷款、银行贷款及其他融资方式进行船舶投资。新造船方面,政府贷款比例可达100%;银行贷款及其他融资方式,视企业的信誉,融资比例可在90%以上,有时可达95%。新造船的贷款或融资期一般在10~15年。购买二手船,视船龄和船舶状况,融资比例在70%~90%。融资期限为15~18年(减去实际船龄)。因此,在船舶投资中,应认真考虑各种贷款或融资条件。

另外,由于船舶投资时,有时可选择多种融资方式的混和贷款,货币种类的选择可能是两种或两种以上,这样,将更大增加了船舶投资内容和操作的复杂性。

5. 风险性较大

船舶投资的高风险性表现为,船舶投资不仅受买造船市场波动的短期影响,更重要的是受金融市场、航运市场变化的长期影响甚大。具体讲,船舶投资的风险因素,主要包括如下几个方面:

首先,由于国际航运市场具有景气周期,在市场高峰时投资能获得较好的收益,而当航运市场出现较长时间的低谷时,则会给投资者带来较大的投资风险;

其次,由于国际航运投资的投资回收期较长,而在长达数年或十几年的投资回收期里,随时可能出现各种难以预料的风险,如国

际贸易的变化,各国或各地区所发生的各种政治、军事、经济或其他方面的变化,而所有这些变化都随时会给投资带来各种风险;

第三,由于外汇汇率变化所引起的风险,由于国际航运投资可能会涉及到各种不同币种的外汇,因此无论是在船舶建造期,还是在船舶运营期,随时可能会出现由于外汇汇率的变化所引起的汇率风险。

6.市场变化快,投资时机的掌握十分困难

买造船市场作为航运基本市场的相关市场,与航运基本市场相互影响、相互作用、相互依存。就市场变化规律而言,买造船市场的变化规律通常滞后于航运基本市场或与航运基本市场相类似,航运基本市场的运费率或租金的变动将直接影响船价的变动,增加了掌握船舶投资时机的难度。如何掌握好船舶投资时机,取决于对航运基本市场未来状况的预测及分析结果。

四、船舶投资决策及其重要性

决策就是决定行动的策略。通俗地讲决策就是决定,它是人们在生活中普遍存在的一种活动。在实际生活和工作中,凡对同一个问题,面临几种自然情况(或自然状况,或客观条件),为了实现某一目标,又有几种行动方案可供选择,这就构成了决策。

经济管理中所说的决策,则是指一种行为过程,即预先对某种经济行为模式与实施策略进行抉择,以控制未来的经济活动,达到某种特定经济目的的过程。而所谓投资决策,就是投资主体在实施投资之前,对投资的各种可行性方案分析和对比,从中确定出多(盈利多)、快(回收快)、好(质量好)、省(资金成本低)的,有利于公司发展的最优方案的过程。具体地讲,决策就是指人们为了实现某一特定目标,在占有信息和经验的基础上,根据客观条件,提出各种备选行动方案,借助于科学的理论和方法,进行必要的计算、分析和判断,从中选出一个或多个满意方案,作为目前和今后行动的指南,直至决策目标实现的全过程。

在市场经济条件下,船舶投资是作为市场主体的航运企业进

行的以资金运用为内容的独立经济活动,船舶投资是维持航运企业简单再生产和扩大再生产,调整运力结构、开拓市场、提高竞争能力和市场地位的重要保证。船舶投资的性质决定了船舶投资决策是涉及航运企业经济活动全局性、长远性、方向性问题的重大战略决策。决策的正确与否,直接决定企业经济活动系统的发展方向 and 成败。船舶投资决策正反两方面的实例也有力地证明了这一点。

船舶投资决策是一个复杂的过程。船舶投资本身所具有的特点,如投资量巨大和过程的长期性、内容和操作的复杂性、行为的高风险性,以及对外部协调与支持条件的强依赖性等,决定了船舶投资决策不应是一个瞬间完成的过程,而是一个严谨细致的过程。船舶投资的决策,须经过广泛的调查研究,掌握大量的信息资料,运用多种技术手段反复进行分析、预测、计算、比较的基础上才能科学地做出。同时,从决策在管理活动中的作用来看,在同样的条件下,决策水平不同会得到不同的结果。如在有利条件下,由于决策错误造成失败;在不利条件下,由于决策正确,会变不利为有利,从而得到成功。由此可见,船舶投资决策贯穿于整个经营管理过程的始终,是航运企业经营管理的核心和关键。

五、船舶投资决策程序

船舶投资决策从产生意向到付诸实施,要经历一个过程。如果把决策当作由决策主体、决策方法、决策手段以及决策对象构成的系统,那么,该系统的运行表现为逻辑分析和综合判断的过程,其中包括一系列的具体阶段或步骤,构成了决策程序。科学的决策程序是决策科学性的一个重要保证。船舶投资决策程序主要包括以下内容:

(一)确定决策目标

确定目标是进行决策的前提,也是整个决策过程的出发点。经营决策系统的重要特征之一,就是具有明确的运行目标。否则,决策就会失去方向和依据,其他阶段的工作也无法进行。

决策目标是在一定的条件下，决策者希望达到的标准，也是衡量决策执行结果的基本尺度。明确合理的决策目标，有助于决策的制定和执行。为此，决策目标的确定需要做好以下工作：

1. 在调查研究的基础上发现问题和提出问题

决策过程从某种角度看，可以认为是发现问题和解决问题的过程。为发现问题和解决问题，必须开展调查研究，全面收集信息，了解企业内部和外部的动态。船舶投资决策是航运企业整体发展战略的重要组成部分，从航运市场学的角度分析，决策目标的确定，首先要了解世界经济、航运市场以及买、造船等相关市场状况，分析研究世界经济对航运市场的影响和航运市场本身的发展趋势；分析公司船队结构状况，从而对企业目前存在的问题和今后的发展方向作出正确的分析判断。

2. 提出明确的决策目标

决策目标是制定和实施决策的基础，确定的目标含义明确，内容具体，才能对控制和实施决策起到指导和依据作用。

在调查研究和分析的基础上，提出明确的决策目标。船舶投资决策目标包括两个方面，效益目标和运力指标，即竞争条件下，航运企业在航运市场中的期望利润、市场占有率以及船舶投资期望达到的运力增长量等。

3. 确定决策目标，做到需要与可能的统一

决策目标的确定，除考虑其先进性，更重要的是其合理性和可行性，三个方面要相互协调一致，即技术上的先进性、经济上的合理性和客观条件的可能性相结合。

(二) 拟定备选方案

拟订备选方案就是针对已确定的决策目标，制定多套可能的方案，以供选择。拟订备选方案的目的是为达到决策目标寻求最佳途径。由于实现目标的途径在多数情况下不是单一的，因此拟订的方案也不应是只有一个。

拟订尽可能详尽的备选方案，是抉择最优方案的基础，也是决