**论出口贸易之中远海控的研究**

**计算机学院**

**数据分析与大数据技术专业**

**2114班**

**202103151422**

**温家伟**

**论出口贸易之中远海控的研究**

2021年全球经济正在从新冠疫情的巨大冲击中逐渐恢复。中国政府有效地控制了疫情传播 , 今年整体也保持了持续复苏的趋势。去年下半年开始, 出口一直是中国经济增长的强劲动力。在居家经济、防疫物资、机电产品等出口的相继拉动下, 以及今年由于一些新兴市场疫情再次暴发从而对中国形成的替代性出口，2021年中国出口继续保持高速增长 , 前三季度出口同比增长32.3%。从两年平均增速来看 , 出口和进口的增速也显著高于疫情前的平均水平。前三季度货物和服务净出口对GDP的贡献率将近20% , 同样处于历史较高水平。

12月6日，中国社科院发布《经济蓝皮书：2022年中国经济形势分析与预测》预计，2021年中国经济增长8.0%，2020年-2021年两年平均增长5.1%。考虑到全球疫情仍在持续，预计2022年中国经济增长5.3%左右，2020年至2022年三年平均增长5.2%，略高于2020年-2021年两年平均增速。

经济基础决定证券市场走势。结合宏观政策对A股市场进行研判，明年A股仍将延续“慢牛”走势。一是国内货币政策稳健。12月6日，央行发布降准公告，意味着将继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕。而海外加息和缩减购债冲击相对有限，国内宏观流动性不会出现“太紧”的局面，市场增量资金相对充裕。二是在“房住不炒”基调下，居民更愿意将部分资金用于“财富管理”而不是全部用于储蓄。三是随着今年四季度专项债规模较大，包括明年上半年专项债存在加速下发预期，新老基建将对国内经济构成支撑，而企业利润也将得到保障。

1519年，葡萄牙航海家麦哲伦在西班牙国王支持下，率领五艘帆船，265名水手，从西班牙桑卢卡尔港出发，开始了环球航行。此行耗时三年，证明了地球是一个水路相通的水球，可以环球航行。航海全球化的时代自此开启，这也是人类活动全球化的起点，而海上运输和物流那令人难以置信的成本效益，也支撑了全球贸易。当前超过90%的世界贸易都是由国际航运业运输的，全球贸易离不开航运，航运亦推动着全球贸易的发展。当前，集运市场形成了三大联盟，分别是：2M联盟（）由马士基和地中海航运组成）；Ocean联盟（由中远海控、法国达飞、长荣海运和东方海外国际（00316.HK）组成）；THE联盟（由赫伯罗特、海洋网联船务、HMM、阳明海运组成）。

这九家集运公司控制着全球80%的集运市场，在东西方航线和跨太平洋航线的市占率更高达95%。

而中远海控过去几十年的发展历程，正是这个特殊行业、特殊模式的完美诠释。

交通是经济贸易和国计民生的生命线，海运承担着全球 83% 以上的国际贸易运输，是国际物流中最重要的运输方式。影响航运业绩的几大指数波动非常大，尤其干散跟油运，利润率角度看，集运也更加稳定。当前时点，海运的可视化，数字化正面临着前所未有的升级良机。集运的供给就是造船，造船从下单到下海约3年时间，看现在的在手订单比例就能知道未来3年的行业供给水平。

实际上，疫情是集运爆发的一条导火索，我国恢复的好，而国外发钱的同时自家制造业跟不上，顺带养成了网购的好习惯，于是乎中国的出口数据超预期地节节攀升。集运供应链的堵塞原理解释起来也很简单，一开始仓库是空的、卡车司机在待命、卡车上面也没有堆空箱子、港口也是有一大堆面积可以堆放集装箱，一切都准备就绪等待集装箱的到来。然后集装箱到港——卸货——卡车司机带着空货架来接货——运到目的地仓库——商场上架货物——老百姓开始消费，但是现在的问题是，中国有一堆货要出口，于是开了很多船过去，可是对方没那么多货物要运来中国，且船公司没时间去等国外补货，于是很多船到了国外港口，一卸完货就空着回来中国，再拉第二次货。

这样就造成了国外港口会有一堆空箱子没人管，因此也就有了21年初的“一箱难求”的问题，可是集装箱这种东西，说造马上就造了，难不倒中国这个制造业大国，可以理解成现在集装箱无限，然后继续上述循环。

分析进出口贸易、宏观经济周期从来不是一个简单的事情，全球对外贸易根本在于每个国家有各自的比较优势，产业分工后进出口贸易便开始多了起来，理论上来说只要某产品在A国生产的成本+供应链费用小于该产品在B国的成本，那么就能产生对外贸易。这些比较优势的成因源自于各自不同的社会发展阶段、人口结构、国家文化、地理条件，都会对产业分工有很大的影响，有些国家擅长高科技，但缺乏中低端制造人员，有的国家处于热带玉林，有各种各样的水果，有的国家地质富含钴、天然气，有些国家却匮乏。

历史上来看，贸易保护与自由贸易的切换总是跟全球“老大”的决策息息相关的。18世纪末世界中心属于日不落帝国，率先完成工业革命的英国开始执行零关税，以便出口商品赚钱。而随着政局变动，日不落帝国没落，世界中心往美国转移，美国因本国工业还羸弱，开始执行持续几十年的贸易保护政策（48%的税率），以发展本国的幼稚产业，直到二战过后，有钱有枪有产品的美国就开始改变政策，将关税逐渐下调，再次出口商品收割全球。

钱赚到手了，步入发达国家、小康家庭，谁还愿意做脏活累活？慢慢的美国的人口结构、社会财富阶层开始分化，至川建国时代，开始发现本国制造业中空，开始想再次走贸易保护政策，企图将供应链转移回美国，可冰冻三尺非一日之寒，时过境迁，中国已经开始主导世界贸易。进入WTO以来，凭借高性价比将中国制造推向全世界，而近几年中高端产业如电子、半导体、显示、工程机械、[新能源](https://xueqiu.com/S/SZ399941?from=status_stock_match)等产业链也均在中国深耕，国产替代盛行，不仅仅是靠成本，也靠高性能，中国的人口结构非常丰富，高中低人才兼备，这与国家执行政策有极大的关系，两极同时发展。随着全球产业分工，产业链的变动容易牵一发而动全身，在政治、军事、经济力量均不逊色西方某发达国家的中国面前，想这个时候让全球产业格局发生大的颠覆是非常难的。

可见宏观数据其实只是短期的扰动因素，核心的还是在于大国博弈，时代巨轮的掌舵手在谁手上，这个舵手又将执行怎样的策略。很明显，短期来看，中国疫情控制最好，经济恢复最好，21世纪后很难有大规模战争，毕竟现在后浪已经发展起来了，只要一打，基本上就是两败俱伤，地球毁灭。所以，时代变了，18、19世纪那种靠武力威胁，同步发展经济、政治的方式已经很难行得通了。现在主要看市场自然规律，我国有着强比较优势，有着庞大的产能、性能、性价比，且对外一直主张互惠互利、合作共赢，且1-2年疫情与全球供应链见不到好转的情况下，中国仍在世界贸易中心的概率无限接近100%，因此从对外贸易量来看，至少短期几年内是看不到大的波动，至少能维持稳态。

前文对供需、竞争格局、量的讨论算是定调，毕竟涉及宏观与世界其他几大航运巨头的经营决策，有看多的理由就能找到看空的理由，成为评论家并不是投资者的目标，需要找到另一个角度增加其确定性，来确认当前市值远小于企业实际价值。

集运还有一点非常重要，运价是有分即期运价跟长协运价的，拿海控来说占比大概是40%-50%，在逐年提高，而马士基据说在60%-70%。今年长协价格的谈判正在进行，不出两个月就能揭盲，目前的情况是，21年较20年长协价大幅增长，而22年长协价格非常大概率较21年翻倍，且不少企业签订的是3年长协，这都源自于企业对供应链安全重视程度的提升，分析海控的利润，重点在于拆分各航线运量与运价。

从自由现金流角度看，可以用“经营活动现金流净额-资本开支”计算，也可用“净利润+折旧+摊销-资本支出-资本运营增加”计算，核心在于理清楚资本开支项目，也就是说为了维持经营利润，海控需要付出多少资金。由于航运行业经营活动的开销、扩产基本就在造船买港口上，这部分费用主要看造船跟买港口的支出的即可，过去5年，平均每年100亿的支出，海控的船龄结构、近期公布的造船计划推测，未来不会有出乎意料的大规模扩张计划。

风险点都类似的，可这就是市场的偏见，对于新鲜事物的风险偏好都是极高的，而对成熟饱和行业的风险偏好是极低的，这就是人性。为什么说海控低估？那是因为海控账上1400亿现金，加上保量保价的长协已经签得七七八八，明年即使即期市场价格暴跌、[太平洋](https://xueqiu.com/S/SH601099?from=status_stock_match)惊现哥斯拉干扰海运，海控也能保证长协那部分大几百亿的收益，而这些收益加上海控本身的净资产，就已经超过当前市值，尤其是港股。买海控，看的就是长协的保量保价，你认为22年海控利润会大跌，也就意味着认为美的、隆基、小米这些企业会集体违约。可，这概率又有多高？

这不是海控基本面的问题，而是A股投资观的问题，季度、年度考核的机构，不求星辰大海，只追朝夕，注定看不见远处的诗和远方。大资金有他们的圈子，只要资金足够大，黑的也能买成白的，虽说有钱真的就能为所欲为，但我们更应相信逻辑、相信价值、相信行业发展规律，更应该相信国家资本市场会越来越成熟健康。