

운송 (Overweight)

해운 운임 점검: 트럼프 영향으로 변동성 확대

Issue Comment

[건설/운송] 배세호 2122-9202 seho.bae@imfnsec.com

주요 해운 운임 점검: 트럼프 정책 영향으로 변동성 확대

- 컨테이너 운임은 미국 동부 항만 노동자 조합 ILA의 파업 불확실성 해소로 단기적으로 하락할 것으로 보이나, 2025년 상반기까지는 대외변수에 따른 운임의 불확실성이 많이 남아있는 상황이다. 2025년 컨테이너 운임은 상고하저의 흐름을 보일 것으로 예상된다.
- 탱커 운임은 미국의 러시아, 이란 원유 거래 제한으로 VLCC 운임 위주로 상승하고 있으며, 향후 트럼프 행정부의 제재 강도에 따라 변동성이 매우 커질 수 있다.
- BDI는 근 5년 최저 레벨에 위치해 있어 2월 춘절 효과에도 추가적인 하락이 크지 않을 수 있으나, 유의미한 운임 상승은 중국의 경기 부양책에 기댈 수밖에 없다고 예상한다.

컨테이너 운임은 단기적으로 하락 가능성, 그래도 상고하저의 흐름을 예상

- 1월 10일 기준 SCFI는 2,291pt로 전주 대비 8.6% 하락했다. 특히 상하이 - 유럽 노선의 운임이 전주 대비 14% 하락하며 운임 하락을 이끌었다. 운임 하락은 미국 동부, 걸프 항만 노동자 조합인 ILA(International Longshoremen's Association)와 고용주 측인 USMX(United States Maritime Alliance)와 잠정 합의로 1월 15일 예정 되어있던 항만 노동자들의 파업이 취소되었기 때문이다. 금주 SCFI 유럽선 선물은 연초 대비 2025년 2월물 -15.6%, 4월물 -13.7%, 6월물 -10.3%를 기록했다.
- ILA는 작년 10월 1일 계약기간 만료에 따라 임금 인상 등 처우 개선을 요구하며 3일간 파업을 진행하였고, 6년간 61.5%의 임금 인상에 합의하며 파업이 종료되었지만 이 협약에 전제 조건(자동화 기술, 복지 등)에 대한 협의는 오는 1월 15일까지 예정되어 있었다. 기존 ILA의 추가 파업 가능성이 예고되며 작년 12월 이후 SCFI는 상승세를 보였으며, 이 외에도 트럼프의 관세 정책에 따른 선제적 재고 축적(Front-loading)과 중국 춘절(1월 29일부터 2주간), 그리고 새로운 해운 동맹 체계(2025년 2월)에 따른 항로 변경 리스크도 운임 상승을 이끌었다.
- 파업 리스크 해소와 중국 춘절 효과가 감소하며 컨테이너 운임은 단기적으로 하락할 가능성이 높으나, 아직 컨테이너 운임 관련 변수가 많아 운임의 높은 변동성은 2025년 상반기까지는 유지될 가능성이 높다. 1) 트럼프는 임기 시작을 기점으로 모든 수입품에 대한 보편 관세를 예고했다. 아직 구체적인 관세율과 시행 시점에 대한 불확실성이 남아있고, 예고대로 높은 관세율과 관세 부과를 빠르게 시행한다면 운임은 선제적인 재고 축적으로 단기적으로 상승할 여지가 있다. 2018년 3월 트럼프 행정부는 對중국 관세 정책을 본격적으로 시행했고, 양국의 3차 관세 정책을 발표한 10월까지 SCFI(상하이 - 미주 서안)의 운임은 131% 상승한 바 있다. 과거의 사례를 바탕으로 이미 작년말부터 재고 축적 움직임이 있었으나, 관세 정책의 강도와 시점에 따라 단기적으로 운임은 급등할 여지가 있다. 2) 이스라엘 - 하마스 분쟁으로 수에즈 운하는 아직까지 통행이 제한되고 있으며, 이는 지속적으로 운임의 상방 압력으로 작용하고 있다. 트럼프 행정부는 양 측의 휴전을 목표로 하고 있으나, 관련 불확실성은 여전히 높다. 3) 2025년 2월을 기점으로 해운 동맹이 새롭게 재편될 예정이고, 서비스 재편 과정에서 일부 항로가 변경되며 단기적인 공급 교란 현상이 발생할 수 있다.
- 그럼에도 불구하고 컨테이너 운임은 2025년 하반기 갈수록 하락할 가능성이 높다고 판단하는데, 1) 트럼프의 관세 정책으로 선제적인 재고 축적은 이미 발생하고 있고, 재고 축적이 어느정도 완료되고, 관세가 실제로 부과되면 물동량 감소가 이어질 가능성이 높다. 2) 해운 동맹이 새롭게 재편되며 화주 확보를 위한 운임 인하 경쟁이 발생할 수 있다. 싱가포르 해운 컨설팅 업체 Linerlytica에 따르면 Maersk와 MSC가 2025년 1월말 선적에 대하여 이미 운임 인하에 들어가기 시작했다고 발표했다. 3) 글로벌 컨테이너

선복량 증가율은 2024년 8.5%에 이어 2025년에도 5%대 증가가 예고되어 있다. 현재는 수에즈 운하 통행 제한에 따라 톤-마일이 크게 증가하며(2024년 +17.9% YoY, 수에즈 효과 +12%) 고운임을 유지하고 있지만, 수에즈 운하 통행 재개 시 연간 톤-마일 증가율은 음수로 전환할 수 있다.

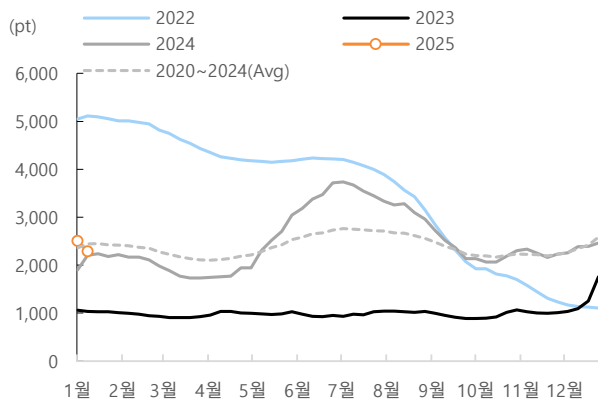
VLCC 운임: 미국의 제재 효과로 반등

- 중국의 원유 수요 감소로 2024 년 하반기 부진했던 VLCC 시황은 연초에 반등하고 있다. 주요 요인은 미국의 제재 효과로 단기적인 탱커 시황의 불확실성이 확대되었다. 2025 년 1 월 7 일 중국 산둥항만그룹(Sandong Port Group)은 관할 항구에서 미국 제재 선박(이란 원유 거래 의심)들의 입항을 중지시켰다. 산둥 지역은 대표적으로 이란, 러시아 베네수엘라 등의 제재 국가들의 원유가 할인된 가격으로 공급되는 지역으로, 2023 년 기준 이들 국가로부터의 원유 수입량은 중국 전체 원유 수입량의 17%에 달한다.
- 러시아의 원유 수출은 대부분 Supramax 와 Aframax 로 운항하기 때문에, 이번 중국 산둥항만그룹의 조치는 Supramax, Aframax 의 수요가 VLCC 로 이동되는 효과가 있다. 실제로 Supramax 의 운임(중동 - 중국)은 연초 대비 각각 20% 하락했다.

벌크 운임: BDRY 서프라이즈, 보수적인 관점은 유지

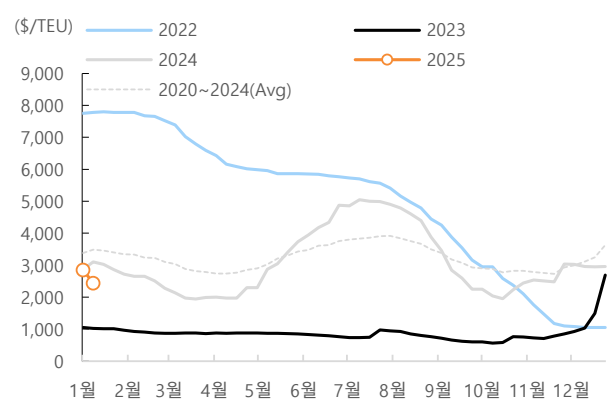
- BDI(Baltic Dry Index)는 2025 년 1 월 10 일 기준 998pt 로 전년동일시점 대비 약 42% 하락한 상황이다. BDI 는 중국의 부동산 경기 부진과 시장에 기대에 못 미치는 부양책으로 2024 년 하반기부터 지속적으로 부진한 흐름을 보이고 있다. 2025 년에도 중국의 부동산 경기의 큰 폭의 개선은 기대하기 어려워 BDI 의 큰 폭의 상승은 기대하기 어려운 상황이다.
- 1 월 10 일 BDI 선물을 추종하는 ETF 인 BDRY 는 전일대비 20.72% 상승했는데, BDI 레벨이 저점에 근접했다는 심리와 추가적인 중국의 경기 부양책 기대감이 반영된 것으로 파악된다. 중국 춘절을 전후로 중국의 산업 생산이 감소하며 BDI 는 계절적으로 2 월 중순까지 하락하는 경향을 보이니, 이미 현재 BDI 의 레벨이 동일 시점 기준 5 년(2020~2024 년) 하단 레벨에 근접해 추가적인 하락은 크지 않을 수 있다. 트럼프의 정책 영향이 크지 않은 벌크 시장에서 향후 BDI 상승의 트리거는 중국의 대규모 인프라 투자 등의 경기 부양책을 꼽을 수 있다.

그림1. SCFI 운임 추이



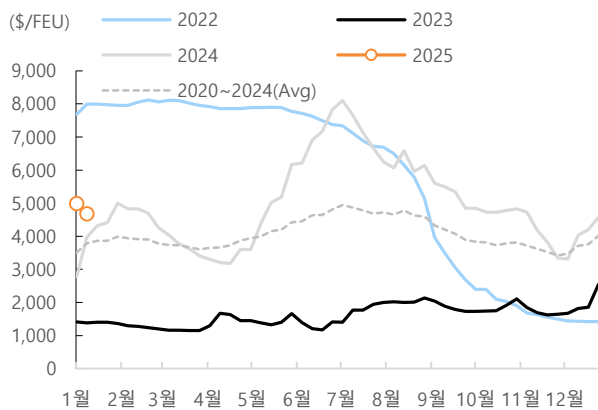
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림2. SCFI(Shanghai - Europe) 추이



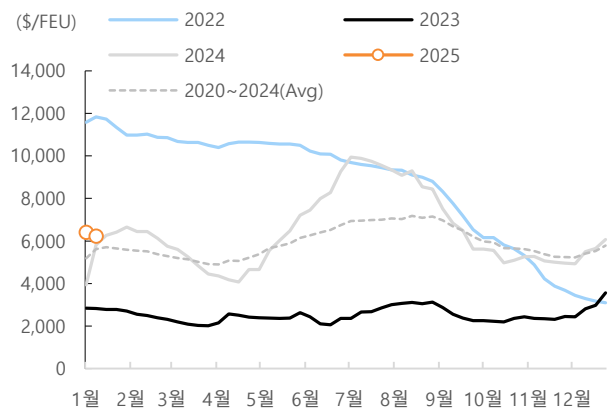
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림3. SCFI(Shanghai - WC America) 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. SCFI(Shanghai - EC America) 추이



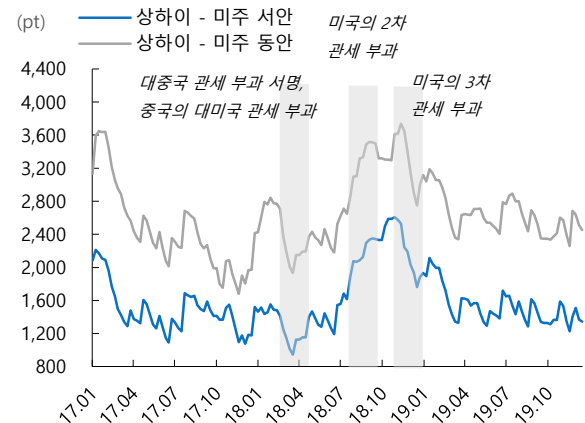
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림5. SCFI 유럽선 선물 추이

(pt)	24/12/30	25/01/05	25/01/12	12/30 대비
ec2502	2,388	2,137	2,015	-15.6
ec2504	1,661	1,562	1,434	-13.7
ec2506	1,679	1,591	1,506	-10.3
ec2508	1,684	1,635	1,552	-7.8
ec2510	1,370	1,301	1,188	-13.3
ec2512	1,365	1,390	1,224	-10.3

자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림6. 2018년 미-중 무역 전쟁 기간 컨테이너 운임 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림7. ILA와 USMX의 잠정합의문(2025년 1월 9일)



United States Maritime Alliance, Ltd.

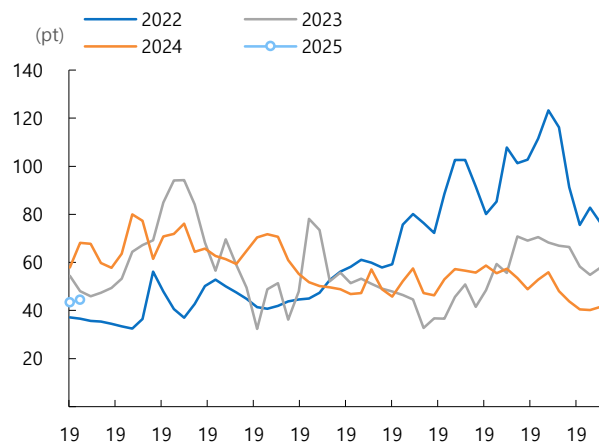
STATEMENT FROM USMX CHAIRMAN & CEO DAVID F. ADAM
ON TENTATIVE MASTER CONTRACT AGREEMENT
LYNDHURST, NJ (JANUARY 9, 2025)

"Today, following two days of intensive bargaining with the ILA, USMX members met to begin the formal review process to finalize the tentative Master Contract agreement. The agreement includes provisions that will increase wages, strengthen retirement and healthcare benefits, maintain current jurisdiction, and allow us to modernize our ports – making them safer and more efficient, and building the capacity we need to keep the American economy the global leader in trade. The deal is a testament to the USMX and ILA's shared commitment and long history of prioritizing creating a stronger future for our industry and protecting and creating good-paying American jobs."

"Thanks in large part to President Trump's leadership, this agreement reflects our joint commitment to supporting American workers and strengthening our ports so that American businesses can continue to thrive giving them access to markets around the world to sell their products and keep our economy strong. On behalf of our members, we look forward to working with President Trump and his Administration."

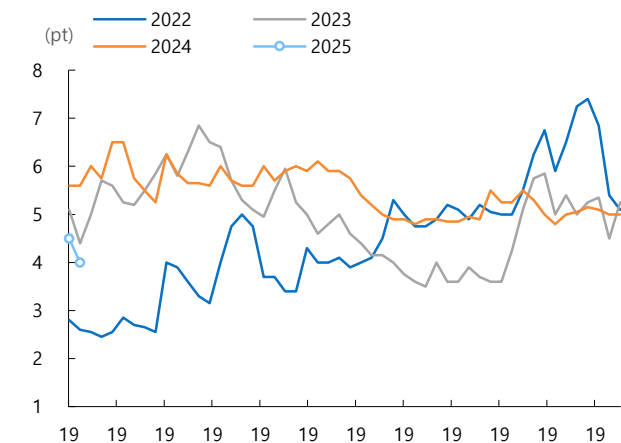
자료: ILA, iM증권

그림8. Oil Tanker VLCC(중동 - 중국) 추이



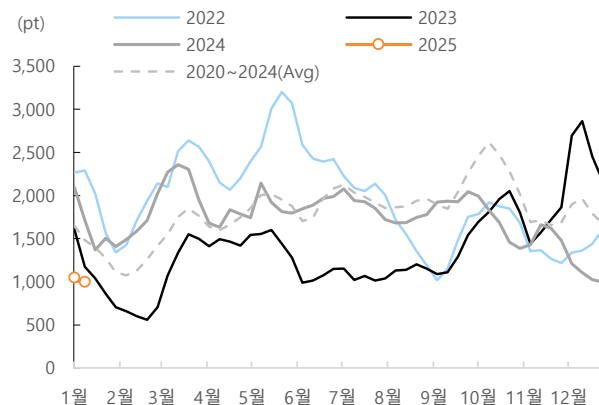
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림9. Oil Tanker Supramax(중동 - 중국) 추이



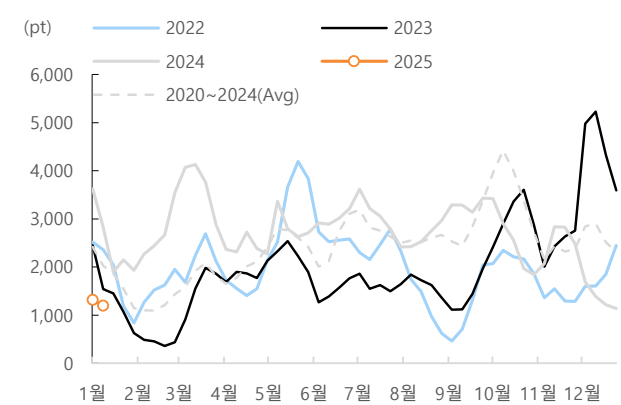
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림10. BDI 추이



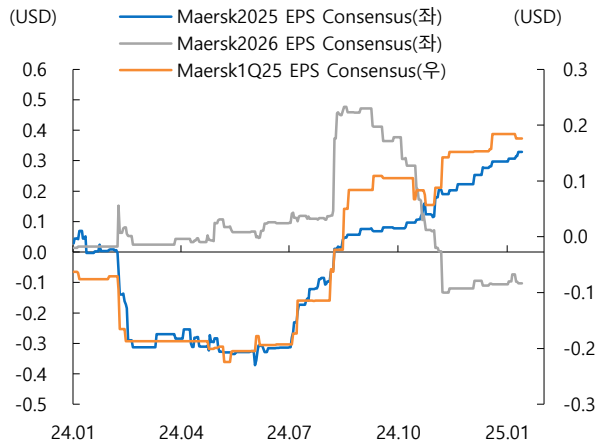
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림11. BCI 추이



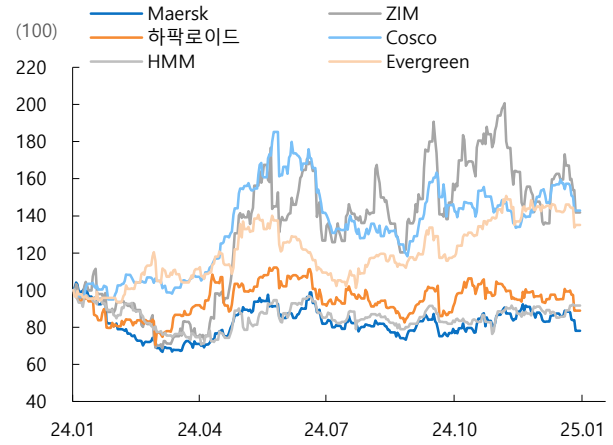
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림12. Maersk 실적 컨센서스 추이



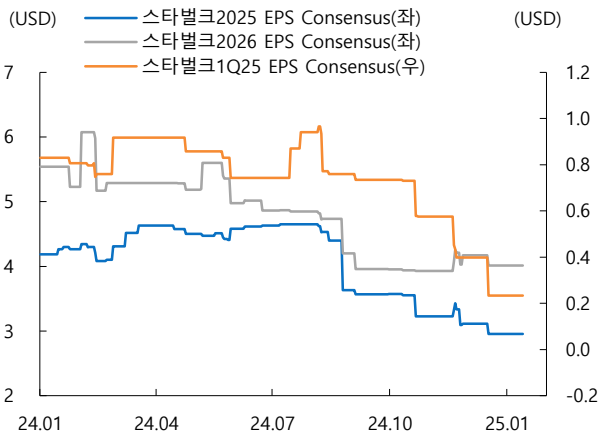
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 글로벌 컨테이너 선사 주가 추이



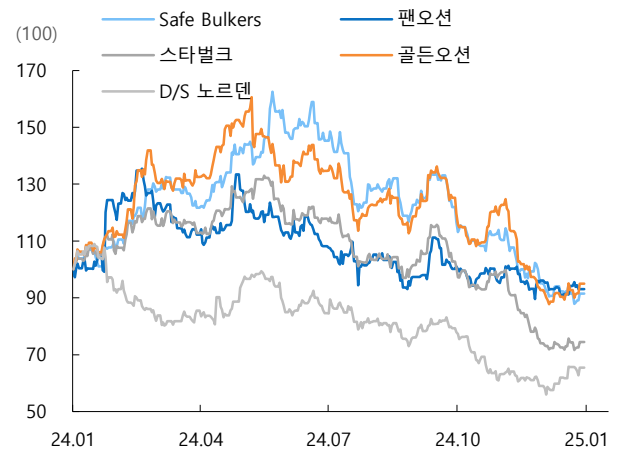
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. Starbulk 실적 컨센서스 추이



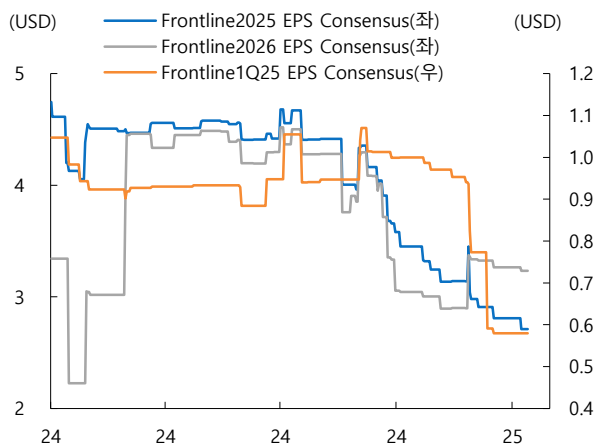
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림15. 글로벌 벌크 선사 주가 추이



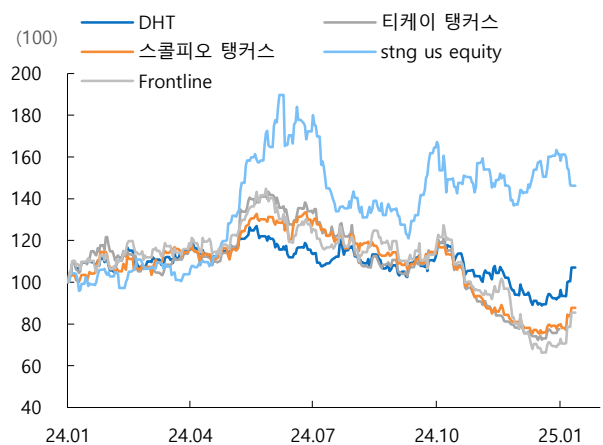
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림16. Frontline 실적 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림17. 글로벌 탱커 선사 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%