

해운

USTR 중국 선박 규제 확정

- USTR, 중국 선사 및 선박 규제안 시행: 25년 10월 부과 이후 3년간 점진적 강화
- 중국 선사/선주에 대한 집중적인 규제: 비중국 선사에게는 기회
- HMM, 현대글로벌비스에 주목: 관세 갈등 봉합 국면에서 특히 주목 받을 전망

USTR, 중국 선사 및 선박 규제 시행

미국 무역대표부(USTR)는 중국 선박/선사에 대한 규제 시행을 발표했다. 이는 1) 미국 조산업 경쟁력 회복, 2) 중국의 해운, 물류, 조선업 지배에 따른 불합리한 현상을 해소하기 위함이라고 밝혔다. Section 301조에 따라 1년간 조사와 공청회를 거쳐 600여건에 달하는 의견을 청취하고 정부 기관 및 자문위원과의 협의를 통해 결과를 도출했다.

180일의 유예 기간 이후 기준에 따라 수수료가 부과되기 시작하며, 28년까지 3년간 상승하게 된다. 부과 대상을 3가지로 나누어, 1) 중국 선주와 선사(운영사)에 대한 규제(기준: 선박의 크기), 2) 중국산 선박을 운영하는 선사에 대한 규제(기준: 선박의 크기 혹은 하역하는 컨테이너 박스 수 중 큰 금액), 3) 외국 선사의 자동차선에 대한 규제에 이루어진다.

금번 규제는 기존안(2/21) 대비 중국 선박/선사에 대한 규제를 강화한 것으로 보인다. 대표적으로 1) 중국 선박 보유 및 발주 비율에 따른 규제를 유보하였고, 2) 중국 선사/선주가 아니라면 면제하는 예외 규정이 존재한다. 예외는 4,000TEU/55,000DWT 이하 선박, 80,000DWT 이하 벌크선, 미국으로부터 2,000 마일 이하 거리에서 오는 선박 등이다.

USTR 규제 본격화시 글로벌 해운항로의 재편이 예상된다. 미주 노선의 경우 공급 부담이 상대적으로 완화될 것이다. 반면, 타 노선은 공급이 늘어나면서 수급의 양극화가 나타날 수 있다. 단, 관세 부과로 인해 중국의 컨테이너 선적 수요가 크게 감소할 것으로 예상된다. 관세에 따른 갈등 국면이 안정화 추세에 접어들면서 규제의 효과는 더욱 강화될 전망이다.

국내 선사에게는 기회: 특히 HMM, 현대글로벌비스에 주목

컨테이너선은 10,000TEU 기준, 수수료율(매출액 대비 부과율)에 있어 초기부터 중국 선사(29%)와 기타 외항사(4.0%~10.5%)의 격차가 크게 나타날 것으로 분석된다(표3). 2028년에는 그 격차가 60%pt까지 벌어질 수 있다. HMM(011200/매수/TP 27,000원)은 미주 노선에서 운항중인 중국산 컨테이너 선박이 없다. 수수료 부담이 없는 강점으로 중국 선사 대비 상대 우위는 크게 강화될 전망이다.

현대글로벌비스(086280/매수/TP 170,000원)는 일부 중국산 선박을 보유하고 있어 타격이 우려되었던 바 있다. 이번 조치로 모든 비미국산 선박이 규제를 받지만, 이는 모든 선박과 선사가 동일해 상대적으로 입는 피해는 덜하다. 비 자동차선은 중국 선박의 노선 재배치를 통해 리스크를 축소할 수 있을 것으로 보인다. 장기적으로는 동사가 미국 건조 선박에 대한 접근이 용이하다. 이에 따라 경쟁 중국 선사의 시장 진입 속도가 늦춰질 수 있을 전망이다.

표 1. USTR(미국 무역대표부) 미국 입항 수수료 부과안(4/17): 단계별 개요 및 세부사항

구분	내용		
Phase 1	중국 선사 및 중국 소유의 선박	기준	선박의 순톤수
		부과 시점	항차(Rotation 또는 String of port calls)당 1회 부과
		금액	순톤수당 \$50, 향후 3년간 매년 \$30씩 증가
	비중국 외항사의 중국산 건조 선박	기준	1) 선박의 순톤수 2) 컨테이너 박스 수 중 더 높은 금액
		부과 시점	항차(Rotation 또는 String of port calls)당 1회 부과
		금액	- 순톤수당 \$18, 향후 3년간 매년 \$5씩 증가 - 컨테이너 박스당 \$120, 향후 3년간 \$40 전후로 증가
비(非)미국 건조 PCTC(자동차선)	기준	선박의 CEU(Car Equivalent Unit) 용량	
	금액	CEU당 \$150	
Phase 2	- 외국 선박을 통한 LNG 수송에 제한, 수출 물량 일부는 미국산 선박으로 운송 의무화		
	- 해당 제한은 향후 22년에 걸쳐 점진적으로 강화될 예정		
세부사항	(a) 부과 횟수	연간 최대 5회	
	(b) 면제 대상	- 순톤수 기준으로 같거나 더 큰 미국산 선박을 주문하고 인도받을 경우 주문 시점부터 인도 시점까지(최대 3년) 수수료 면제 - 단, 3년 이내에 미국산 선박을 인도받지 못할 경우 그 동안 면제되었던 수수료는 즉시 납부	

주: Phase 1은 180일의 유예기간, Phase 2는 3년 뒤부터 발효
자료: USTR, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 제재 대상별 연간 수수료 상향 추이(2025~2028): 중국/비중국 선사 간 수수료 격차 확대

시행일	중국 선사	비중국 선사		자동차선
	순톤수당 수수료(NT)	순톤수당 수수료(NT)	컨테이너당 수수료(박스)	CEU당 수수료
2025년 04월 17일	\$0	\$0	\$0	\$0
2025년 10월 14일	\$50	\$18	\$120	\$150
2026년 04월 17일	\$80	\$23	\$153	\$150
2027년 04월 17일	\$110	\$28	\$195	\$150
2028년 04월 17일	\$140	\$33	\$250	\$150

자료: USTR, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 선종별 수수료 부과시 효과 추정 테이블

				컨테이너(10,000 TEU)		건화물선(80,000 DWT)		자동차선(6,500 CEU)	
순톤수(NT)				70,000		32,000		23,000	
매출액(천달러)				12,000		5,600		6,240	
부과 대상	A	B		A	B	A	B	A/B 동일	
수수료(천달러)	(\$/NT)	(\$/NT)	(\$/박스)	NT 기준	NT 기준	박스 기준	NT 기준	NT 기준	CEU 기준
2025년 10월 14일	50	18	120	3,500	1,260	480	1,600	576	975
2026년 04월 17일	80	23	153	5,600	1,610	612	2,560	736	975
2027년 04월 17일	110	28	195	7,700	1,960	780	3,520	896	975
2028년 04월 17일	140	33	250	9,800	2,310	1,000	4,480	1,056	975
수수료율(%)									
2025년 10월 14일				29.2%	10.5%	4.0%	28.6%	10.3%	15.6%
2026년 04월 17일				46.7%	13.4%	5.1%	45.7%	13.1%	15.6%
2027년 04월 17일				64.2%	16.3%	6.5%	62.9%	16.0%	15.6%
2028년 04월 17일				81.7%	19.3%	8.3%	80.0%	18.9%	15.6%

주1: A는 중국 선사, B는 비중국 외항사가 운영하는 중국산 선박
주2: 운임 가정은 컨테이너 \$1,500/TEU, 벌크 \$70/ton, PCTC \$1,200/CEU
주3: 컨테이너/PCTC 소석률 80%
주4: 비중국 선사의 80,000DWT 이하 건화물선의 경우 예외 조항에 의거 수수료 면제
자료: USTR, 미래에셋증권 리서치센터 추정

주요 변경사항: 중국 견제는 강화, 비중국 부담은 완화

초기 제안 대비 최종안의 변경사항은 크게 4가지다. 먼저, 1) 운영자의 선대(fleet) 중 중국산 선박 비율에 기반한 수수료는 도입하지 않기로 결정했다. 선대 내 중국산의 비중이 높은 비(非)중국 국적사에 대한 수수료(50% 초과시 100만달러, 25%~50% 75만달러, 25% 미만 50만달러)는 시행하지 않는다. 지난달 개최된 공청회에서 벌크 화물 수출비용 상승에 대한 우려가 집중적으로 제기되었는데, 이를 의식한 것으로 보인다.

2) 비(非)중국 운영자보다, 중국 국유 해운기업에 규제의 방점을 두고 차등 수수료를 부과했다. 중국 선사(순톤수당 \$50, 향후 3년간 매년 \$30 증가) 대비 비중국 외항사의 수수료(순톤수당 \$18, 향후 3년간 \$5씩 증가) 부담은 상대적으로 낮은 편이다. 3) 부과 시점 역시 입항 총횡수(Port call)에서 항차 기준으로 변경했다. 기존에는 항구별 입항시마다 수수료를 부과하는 방식이었으나, 최종안에서는 미국 내 첫 번째 입항에 한해서만 부과한다.

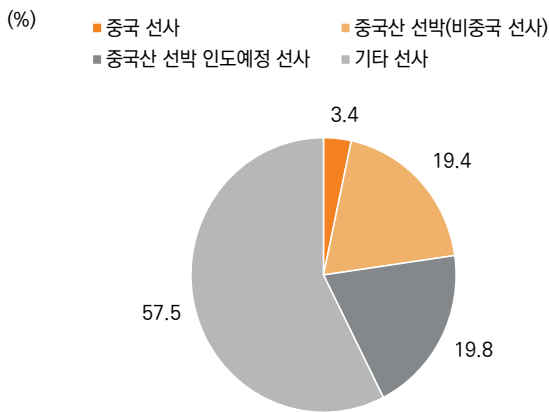
항만 여러 곳을 기항해도 항차 단위로 1회만 적용되는 것이다. 마지막으로, 4) 자동차 운반 선에 대한 신규 규제가 추가되었다. 외국에서 건조된 자동차선은 180일 후부터 차량당 \$150의 수수료가 부과된다. 가장 대표적인 5,000CEU/6,500CEU급은 입항시마다 각 75만달러, 97.5만달러 수준을 납부하게 될 것으로 추정된다.

표 4. 미국 무역대표부(USTR): 중국산 선박 관련 해상운송 서비스 수수료 부과안

대상		기존 (2/21)	최종 (4/17)
중국 선사	기준	선박의 순톤수 및 척수	선박의 순톤수
	부과 시점	입항시마다 부과(Port calls)	항차(Rotation 또는 String of port calls)당 1회 부과
	금액	순톤수당 최대 1,000달러, 척당 100만달러	순톤수당 50달러, 향후 3년간 매년 30달러씩 증가
중국산 선박을 운항중인 외항사	기준	선박의 척수	1) 선박의 순톤수 2) 컨테이너 개수 중 더 높은 금액
	부과 시점	입항시마다 부과(Port calls)	항차(Rotation 또는 String of port calls)당 1회 부과
	금액	척당 중국산 선박의 비율에 따라 - 50% 초과: 100만달러 - 25% 초과 ~ 50% 미만: 최대 75만달러 - 25% 미만: 50만달러	아래 기준 중 더 높은 금액 - 순톤수당 18달러, 향후 3년간 매년 5달러씩 증가 - 박스당 120달러, 향후 3년간 40달러 전후로 증가

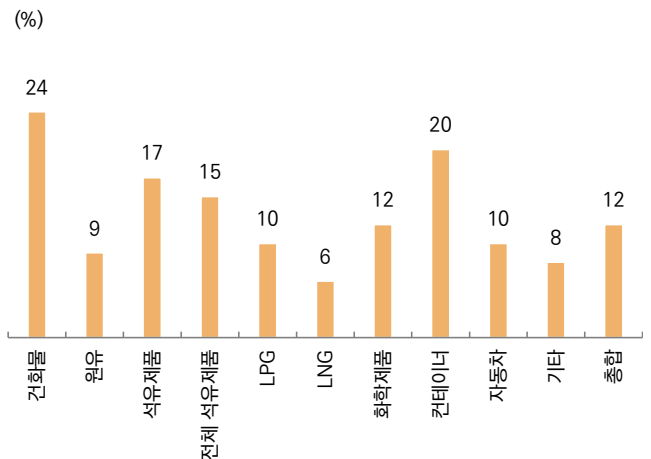
자료: USTR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 미국 입항 횡수 내 중국 선사 및 중국산 선박 비중



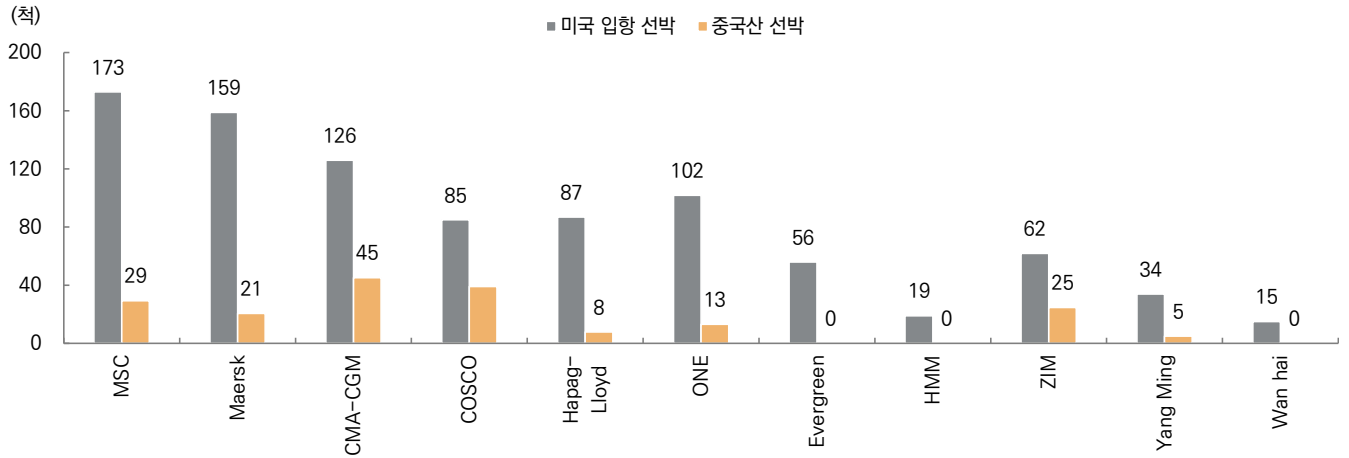
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국 입항 횡수 내 교역 제품별 중국 선사 비중



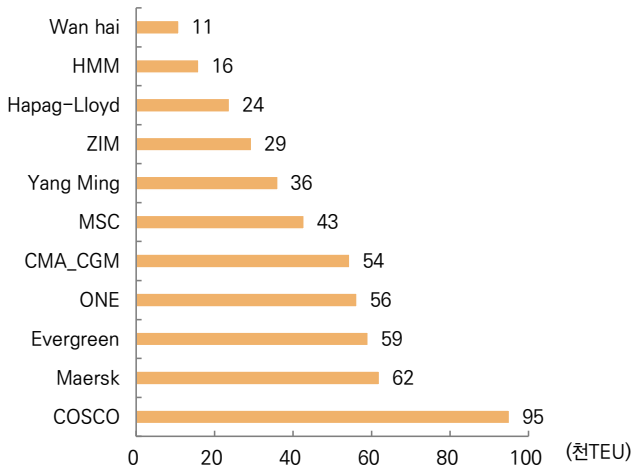
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 선사별 미국 입항 총 선박수 및 중국산 선박수



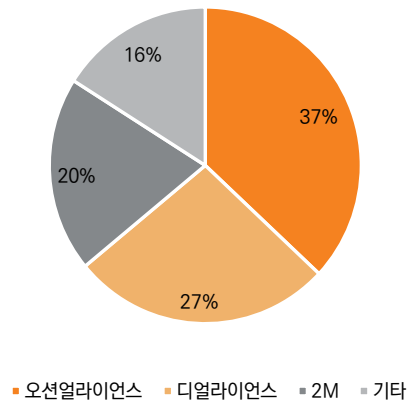
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 선사별 아시아-북미 노선 내 선박량 현황



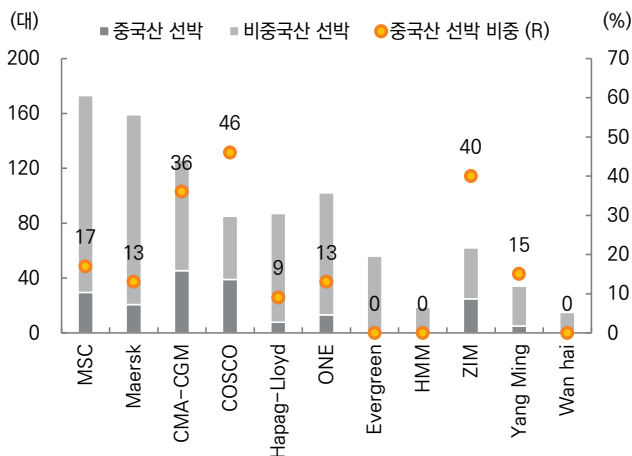
자료: Alphaliner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 얼라이언스별 아시아-북미 노선 내 점유율



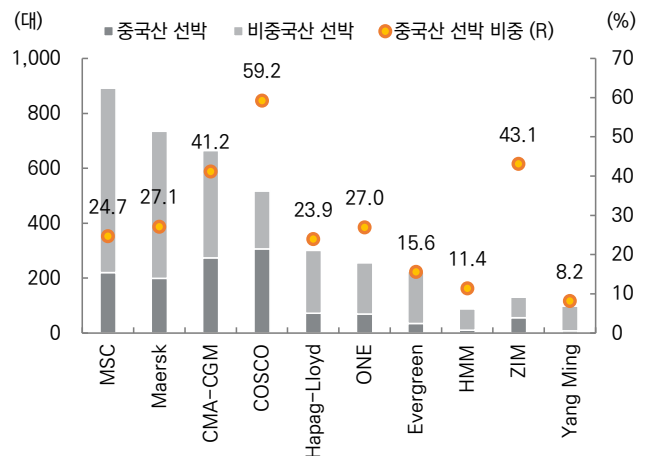
자료: Alphaliner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 선사별 미국 입항 선박 및 중국산 선박 수



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 선사별 중국산 선박 비중 비교(총 운영 선대수 기준)

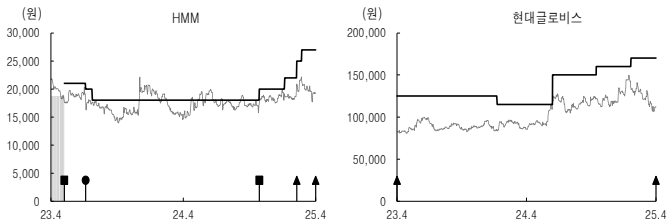


자료: Alphaliner, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
HMM (011200)					현대글로벌비스 (086280)				
2025.03.11	매수	27,000	-	-	2025.02.07	매수	170,000	-	-
2025.02.25	매수	25,000	-16.01	-11.40	2024.11.01	매수	160,000	-22.69	-6.63
2025.01.23	Trading Buy	22,000	-15.75	-9.09	2024.07.25	매수	150,000	-23.10	-16.87
2024.11.14	Trading Buy	20,000	-7.85	-0.90	2024.07.01	매수	150,059	-18.50	-14.97
2024.08.11	1년 경과 이후	18,000	-4.00	4.78	2024.01.26	매수	115,046	-19.16	-0.22
2023.08.11	중립	18,000	-4.57	22.78	2024.01.10	1년 경과 이후	125,050	-31.63	-28.68
2023.07.24	중립	20,000	-12.42	-9.40	2023.01.10	매수	125,050	-30.71	-20.16
2023.05.26	Trading Buy	21,000	-10.38	-3.33					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HMM, 현대글로벌비스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.