

產業觀察

2017年海運業展望-產業整併 VS 川普衝擊

一、全球前20大海運航商大洗牌

1. 4Q15年以來陸續有多家航商進行整併

由於不堪連連虧損，2015/10月中國的兩大航商中國遠洋和中海集運進行整併成為中遠海運控股，2015/11月達飛輪船買下海皇和旗下美國總統輪船，2016/8月赫伯羅特併購阿拉伯聯合航運，2016/9月韓進航運破產，2016/11月日本郵船（NYK）、三船商井（MOL）、川崎航運（K-Line）三家組合成新公司，2016/12馬士基宣布欲併購漢堡南美船務，由於多家航商進行重整，使得全球前20大航商排名也出現大洗牌，但前三大仍然保持絕對的優勢。

表一：全球前20大海運航商

2015/6 排名	2016/12 排名	船公司	英文	市佔率	運能萬 TEU
1	1	馬士基	APM-Maersk	15.7%	325.8
2	2	地中海航運	Mediterranean Shg Co	13.6%	282.3
3	3	達飛輪船	CMA CGM Group	10.3%	214.3
6	4	中遠海運集裝箱	COSCO Container Lines	7.5%	155.6
5	5	長榮	Evergreen Line	4.8%	99.4
4	6	赫伯羅特	Hapag-Lloyd	4.6%	96.3
10	7	漢堡南美船務	Hamburg Süd Group	2.9%	60.3
13	8	陽明海運	Yang Ming	2.8%	57.5
11	9	東方海外	OOCL	2.8%	57.5
15	10	阿拉伯輪船	UASC	2.6%	53.8
9	11	三井	MOL	2.4%	50.1
14	12	日本郵船	NYK Line	2.4%	50.0
18	13	現代船務	Hyundai M.M.	2.2%	45.4
17	14	太平洋航運	PIL (Pacific Int. Line)	1.8%	36.7
16	15	川崎航運	K Line	1.7%	35.0
19	16	以星航運	Zim	1.5%	30.4
20	17	萬海	Wan Hai Lines	1.1%	22.0
21	18	X-Press Feeders Group		0.8%	16.2
22	19	高麗海運	KMTC	0.6%	12.6
--	20	伊朗航運	IRISL Group	0.5%	10.0

資料來源：Alphaliner；永豐投顧整理，Feb. 2017

2. 2017年海運新聯盟登場

CKYHE 聯盟：CKYH 成立於 2002 年，由中遠集運、川崎汽船、陽明海運、韓進海運和德國勝利航運五大公司組成，後因德國勝利航運被韓進海運收購，CKYH 聯盟的成員固定為四家船公司。2014 年 2 月 20 日，中遠集運、川崎汽船（K-Line）、陽明海運、韓進海運和長榮海運聯合宣布，組成新的海運聯盟，稱 CKYHE 聯盟，該聯盟合作有效期間至 2017 年初為止。

G6 聯盟：由偉大聯盟和新世界聯盟合併而來的 G6 聯盟包括總統輪船、韓國現代商船(HMM)、商船三井(MOL)、赫伯羅特(Hapag-Lloyd)、日本郵船(NYK)和東方海外，於2012年4月起營運。G6 聯盟曾在達飛輪船宣布收購總統輪船後表示，該聯盟運作維持至2016年不變。G6 聯盟在歐洲航線上約占25%的市場份額。

2M 聯盟：2014年7月10日，馬士基航運與地中海航運簽訂長達10年的船舶共享協議，投入185艘船，總運力規模達到210萬TEU。2015年1月，2M 聯盟通過反壟斷審查後開始運營。2M 聯盟在東西航線上市佔率約34%。

O3 聯盟：2014年9月9日，達飛輪船、阿拉伯聯合航運和中海集運簽訂合作協議(即O3聯盟)。協議包括亞洲—歐洲、亞洲—地中海、跨太平洋、亞洲—北美東四大海運貿易區域。2015年1月，O3 聯盟正式運營，合作有效期截至2016年底。O3 聯盟在東西航線上約占22%的市場份額。

Ocean Alliance 聯盟：2016/4 成立，達飛輪船、中遠海運集裝箱、長榮、東方海外簽訂合作協議，2017/4 開始正式營運，將開始為期達5年的合作計畫。

THE Alliance 聯盟：2016/5 成立，由赫伯羅特、川崎汽船(K-Line)、商船三井(MOL)、日本郵船(NYK)和陽明海運組成，預計2017/4 正式營運期5年的合作計畫。其中NYK、MOL、K-Line 宣佈2017年7月1日起，成立新公司，股權分別為38%、31%、31%，預計2018年4月1日開始營運，新組成的公司船隊137萬teu 占全球總運量達7%。

2017年新的海運聯盟運作後，越太平洋線以 Ocean 的市佔率41%為首，歐洲線則以2M的市佔率最高36%。

表二：2017年新的海運聯盟

聯盟	成員	越太平洋線	歐洲線	全球市佔率
THE Alliance 16.5%	赫伯羅特	28%	25%	7.20%
	川崎汽船			1.70%
	商船三井			2.40%
	日本郵船			2.40%
	陽明海運			2.80%
2M 29.3%	馬士基航運	19%	36%	16%
	地中海航運			13.60%
OCEAN 25.4%	達飛輪船	41%	35%	10.30%
	中遠海運集裝箱			7.50%
	長榮海運			4.80%
	東方海外			2.80%
	其他	12%	4%	100.00%

資料來源：Alphaliner；永豐投顧整理，Feb. 2017

二、川普貿易政策對海運業的影響

1. 美國企圖改變貿易失衡

2005年中國對美國貿易總額3,088億美元，位居第二，2015年中國已躍昇美國最大的貿易夥伴，貿易總額為6,267億美元，但進出口逆差高達3,370億美元，若川普為尋求改善逆差而對中國提高45%關稅，將降低兩國貿易量並衝擊海運產業，但川普要提高關稅必須要國會通過，時間較為冗長，比較可能透過WTO提出貿易紛爭。

表三：2015年美國貿易夥伴

貿易夥伴	進口 (百萬美元)	貿易夥伴	出口 (百萬美元)	貿易夥伴	貿易總額 (百萬美元)
中國	481,881	加拿大	245,388	中國	626,748
加拿大	295,190	墨西哥	205,482	加拿大	540,578
墨西哥	294,741	中國	144,867	墨西哥	500,223
日本	131,120	日本	68,322	日本	199,442
德國	124,139	英國	57,586	德國	173,706
南韓	71,827	德國	49,567	南韓	116,039
英國	57,805	南韓	44,212	英國	115,391
法國	47,761	荷蘭	40,934	法國	79,322
印度	44,741	新加坡	33,371	印度	65,443
義大利	44,015	比利時	32,552	義大利	59,764
愛爾蘭	39,355	法國	31,560	荷蘭	57,686
越南	37,993	巴西	29,436	巴西	56,841
馬來西亞	33,828	香港	27,305	比利時	52,065
瑞士	31,533	阿拉伯 聯合大公國	25,277	瑞士	51,844
泰國	28,595	澳洲	24,836	新加坡	51,606

資料來源：World Liner Data Limited；永豐投顧整理，Feb. 2017

2. 2015年美國自中國進口的的主要貨物

2015年美國向中國進口貨物有2千萬個貨櫃，其中貨櫃量前三名為家具242萬TEU，合計占比12.1%，電腦、機械等約158.7萬TEU，占比7.9%，電子設備零件約116萬TEU，占比5.8%，若製造業遷往美國生產，中長線將影響北美的貨運量。

表四：2015年美國自中國進口的主要貨物

項目	TEU	比重
Edible Fruit& Nuts, Peel of Citrus Fruit/Melons	746,130	3.7%
Beverages, Spirits, Vinegar	555,071	2.8%
Plastics& Articles There of	897,475	4.5%
Rubbers& Articles There of	683,109	3.4%
Apparel& Clothing Acc. Knitted or Crocheted	997,857	5.0%
Footwear, Gaiters & the Like	532,235	2.7%
Articles of Stone, Plaster, Cement, Asbestos, Mica	195,987	1.0%
Ceramic Products	261,013	1.3%
Glass& Glassware	297,864	1.5%
Articles of Iron or Steel	594,791	3.0%
Aluminum & Articles There of	206,750	1.0%
Nuclear Reactors, Boilers, Machinery, Computers	1,586,807	7.9%
Electrical Machinery, Equipment & Parts	1,164,065	5.8%
Vehicles Other than Railway	959,832	4.8%
Furniture, Bedding, Cushions, Lamps& Lighting	2,422,771	12.1%
其他	7,958,889	39.7%

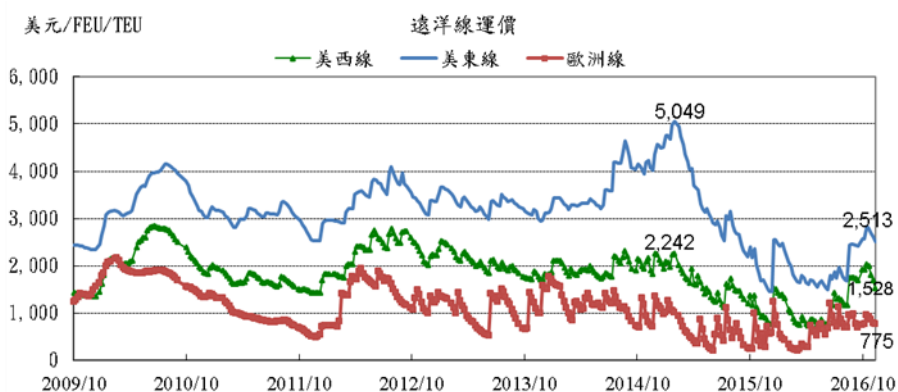
資料來源：Source: World Liner Data Limited；永豐投顧整理，Feb. 2017

三、全球海運的供需

1. 4Q16 運價受惠韓進調漲

9月發生韓進倒閉事件後，美洲線的價格明顯回升，4Q16美東線和美西線平均運價仍較3Q16增長28%和23%，歐洲線雖然有上揚但受到經濟購買力弱與船舶供給增加影響，運價修正回跌至起漲點。

圖一：遠洋線運價



資料來源：上海航運交易所；永豐投顧整理，Feb. 2017

2. 全球海運業需求增長趨緩

2015年全球貨櫃貿易量為1.49億TEU(+1.6%YoY)，2016年前三季則增長2.4%至1.14億TEU，Drewry預估2017年~2019年貨運量增長率分別為2.5%、3.1%和3.3%。

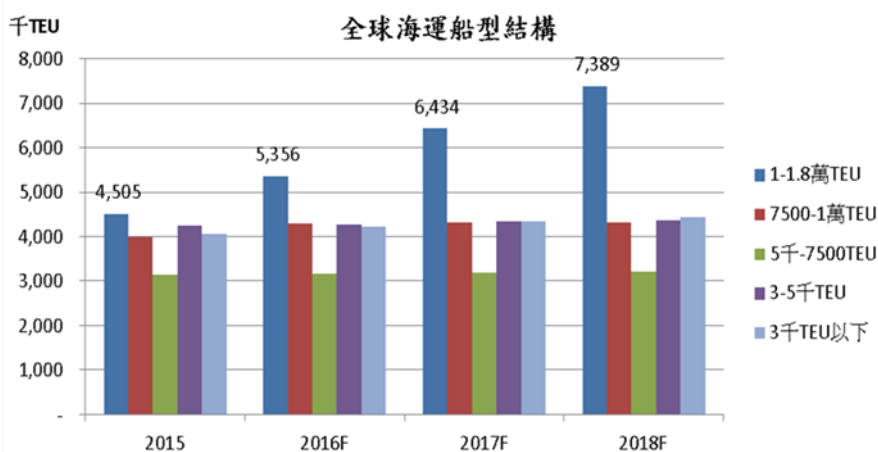
2016/12 全球船隊 2071 萬 TEU(+3.9%YoY)，未來交船以 1 萬 TEU 以上的大船為主，增幅維持兩位數，Alphaliner 預估 2017 年新船增加 143 萬 TEU，年增長率為 5.6%，Drewry 預估 2017 年~2019 年船隊供給增長率分別為 5.8%、5.9%和 3.2%。

表五：貨櫃量運送-航線別

YOY	2012	2013	2014	2015	1-3Q2016
美洲線	2.4%	-0.5%	2.4%	2.8%	3.8%
歐洲線	-1.3%	5.3%	4.8%	-1.8%	1.0%
亞洲線	7.6%	5.9%	3.4%	2.0%	3.1%
亞洲-中東	1.2%	4.0%	9.2%	5.6%	1.7%
歐洲-歐洲	0.8%	4.2%	7.1%	0.8%	2.6%
整體	2.4%	5.3%	3.9%	1.6%	2.4%
比重	2012	2013	2014	2015	1-3Q2016
美洲線	16.9%	16.0%	15.8%	15.9%	16.2%
歐洲線	15.1%	15.1%	15.2%	14.7%	14.6%
亞洲線	25.1%	25.2%	25.1%	25.2%	25.1%
亞洲-中東	4.3%	4.2%	4.4%	4.6%	4.6%
歐洲-歐洲	4.5%	4.4%	4.6%	4.5%	4.5%
運價	2012	2013	2014	2015	1-3Q2016
美東線	3,430	3,285	3,694	3,121	1,927
美西線	2,296	2,028	1,967	1,482	1,118
歐洲線	1,379	1,090	1,160	620	603

資料來源：World Liner Data Limited；永豐投顧整理，Feb. 2017

圖二：全球海運業船型結構



資料來源：Alphaliner；永豐投顧整理，Feb. 2017

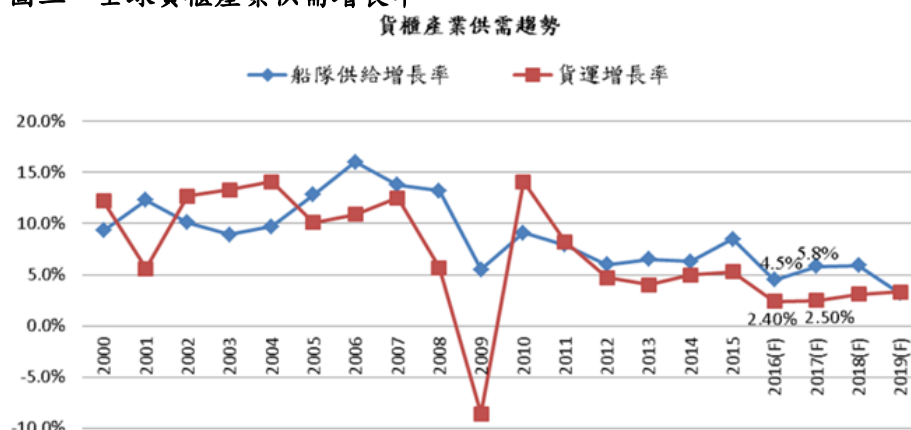
表六：全球貨櫃船隊 YOY

YOY	2015	2016	2017	2018
18000-21000	137.5%	38.2%	55.6%	39.4%
13300-17999	36.8%	19.5%	14.2%	9.2%
10000-13299	12.7%	12.9%	11.9%	7.0%
1-1.8萬 TEU	30.8%	18.9%	20.1%	14.8%
7500-1萬 TEU	13.0%	7.7%	0.4%	0.0%
5千-7500 TEU	2.0%	0.2%	1.1%	1.0%
3-5千 TEU	-0.4%	0.8%	1.3%	0.5%
3千 TEU 以下	0.0%	3.9%	3.3%	2.1%
整體	8.5%	4.5%	5.6%	3.9%

資料來源：Alphaliner；永豐投顧整理，Feb. 2017

2016年因為運價低迷，船舶交船時間遞延到2017年，供給增長率估為4.5%，大於2017年貿易運送需求增長率的2.4%，2017年貿易運送量可望增加，但供給增長率也同步放大，供過於求的情況仍無法有效改善。

圖三：全球貨櫃產業供需增長率



資料來源：Alphaliner、World Liner Data Limited；永豐投顧整理，Feb. 2017

三、結論

海運掀起整併潮，大者恆大，聯盟對於運價的拉抬效應，要等待2017/4新聯盟開始運作後，再觀察其行為是否有助於支撐運價的回升。2017年萬TEU以上大船投入遠洋線，遠洋線運價如無供給面的因素干擾，不易有太大的表現；近洋線受到4~5千TEU的船舶與遠洋線中轉亞洲港口攬貨影響，價格上漲空間有限。至於市場關注的川普貿易限制與製造業回流美國的議題，多少影響美洲線的貨櫃運送量。

表七：各公司獲利預估

股號	公司	EPS	EPS
		2016 (F)	2017 (F)
2603	長榮	-1.71	-0.94
2609	陽明	-4.97	-2.92
2615	萬海	0.22	0.26

資料來源：永豐投顧整理預估，Feb. 2017

台北

永豐證券投資顧問股份有限公司
台北市八德路二段306號8樓
電話：(886 2) 8161-8098

台北

永豐金證券股份有限公司
台北市重慶南路一段2號17樓
電話：(886 2) 2312-3866

倫敦

永豐金證券（歐洲）有限公司
4th Floor, Mitre House, 12-14 Mitre Street
London EC3A 5BU
UK
電話：(44 20) 7614 9999

香港

永豐金證券（亞洲）有限公司
香港九龍尖沙咀北京道1號21樓
電話：(852) 2586-8288

上海

永豐金證券（亞洲）有限公司上海代表處
上海市浦東新區世紀大道1528號陸家嘴基金大廈1903A室
電話：(86-21) 6886-5358

責任聲明：本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。
102年金管投顧新字第003號