Commodity

# 곡물 가격 반등을 방해할 엘니뇨의 귀환

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 호르무즈 해협 봉쇄 풀린다면 순식간에 무너질 비료발 농산물 대란 논리
- 주요 곡창 지대에 강수량 개선시킬 엘니뇨의 귀환, 수확 가이던스↑ 가능
- 수요 역시 마찬가지로 반등 명분 부족, 내년 1/4 분기까지 중립 의견 유지

## 호르무즈 해협 봉쇄가 풀린다면 순식간에 무너질 비료발 농산물 대란 가능성

농산물 대란 가능성이 거론되기 시작했다. 호르무즈 해협 봉쇄 사태로 전 세계 비료(질소계 비료) 수출의 30%가 차단된 가운데 봄밀과 옥수수(북반구)의 파종 시즌이 도래했기 때문이다. AFBF(미 농업 개량 연맹) 서베이에서는 미국 내 농가 중 70%는 비료를 구매할 여력이 없는 것으로 확인됐다. 질소계 비료 가격 상승률은 식품 CPI를 6개월 선행한다. 곡물 공급에 대한 전망이 악화(신곡 수확 가이던스↓ 또는 작황 우수등급↓)될 것이라는 일각의 주장이 설득력을 얻는 순간이다.

그러나 지난 자료 〈단기에 그칠 이란 전쟁, 다시 재개될 원자재 내 순환매(4/10)〉에서 살펴본 바와 같이 과도한 비관론은 지양한다. 미국과 이란은 종전을 위한 물밑 협상을 이어가고 있다. 예단하기 어렵지만 당사의 기존 시나리오대로 단기(4월 중, 늦어도 5월 중순 이전) 내 전쟁이 종식된다면 비료 수출의 빠른 정상화가 가능하다. LNG 수출까지 재개된다면 천연가스를 원료로 삼는 질소계 비료 가격은 한층 더 빠르게 안정될 수 있다. 지금 농산물 대란을 고민하는 것은 시기 상조이다.

## 주요 곡창 지대에 강수량 개선시킬 엘니뇨의 귀환, 수확 가이던스 상향 가능

특히, 엘니뇨의 귀환은 수확 가이던스를 상향시킬 요인이다. 엘니뇨란 적도를 기준으로 무역풍(서태평양향)의 이동 속도가 둔화될 때 발생한다. 기류는 라니냐 때와 달리 동태평양(또는 중앙태평양) 부근에 집중 형성되는데 주요 곡창 지대(미국 중부, 브라질 서남부, 아르헨티나 전역)가 인접한 동태평양 연안의 강수량이 높아(따듯한 해수 유입)지고 해수면 온도가 평년보다 0.5℃ 높아지는 것도 바로 이 때문이다. 엘니뇨가 곧 수확량 확대를 의미하는 것이다.

NOAA(미 연방해양대기청)에 따르면 현재 동태평양 연안 해수면 온도는 평년대비 0.2℃로 중립이지만 5~7월부터는 0.5℃ 높은 엘니뇨로 전환될 것이라 예보됐다. IRI 측의 모델상으로는 올 연말까지 평년보다 1.5℃ 높은 슈퍼 엘니뇨가 출현할 것으로 예상되고 있다. 최근까지 슈퍼 엘니뇨가 출현했던 때는 2023년 5월~2024년 4월과 2014년 11월~2016년 4월로 이 시기 때 곡물 지수는 어김없이 부진했다. 이번에도 상단이 다시 한번 막힐 수 있다.

## 수요 역시 마찬가지로 반등 명분 부족, 내년 1/4 분기까지 중립 의견 유지

그러한 점에서 곡물 섹터에 대한 보수적인 시각을 유지한다. 단기에 그칠 지정학 리스크와 진정될 비료 가격, 그리고 엘니뇨의 귀환은 곡물에 대한 기대감을 소멸시키기 충분하다. 공급과 마찬가지로 수요 또한 기대하기 어렵다. 1)바이오 에탄올향 수요는 유가가 본격 상승(올해 4/4분기)하기 전까지는 횡보할 수밖에 없다. 2)사료향 수요를 9개월 선행하는 중국 양돈 농가 마진 역시 연말까지 부진할 미래를 보여주고 있다. 공급과 수요 모두 반등의 명분은 부족하다. 이 같은 점을 고려해 곡물 섹터에 대한 보수적인 접근을 권고하며 내년 1/4분기까지 중립 의견을 유지한다.

그림 1. **농산물 대란 가능성이 거론되고 있는 원자재 시장**

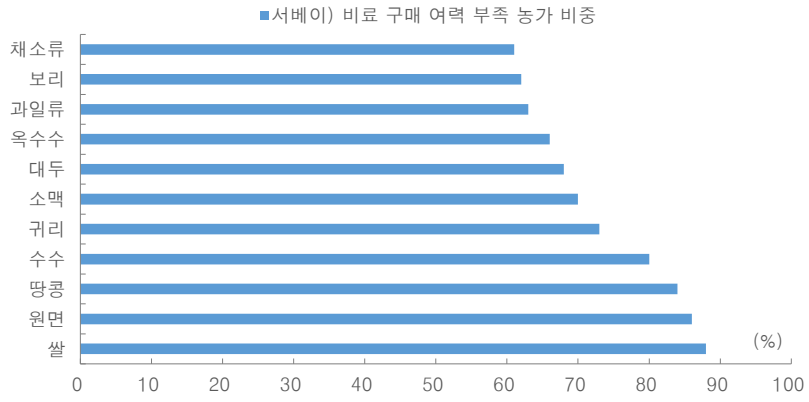
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표1. **호르무즈 해협 통한 비료 수출이 막힌 가운데 파종 시즌 도래, 일각에서는 이에 따른 공급 부족 경고** (단위: %)

| 구분 | 지역 | 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6월 | 7월 | 8월 | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 생산 비중 | 수출 비중 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 소맥 | 중국(봄밀) | | | 파종 | | | | | 수확 | | | | | 17 | 0 |
| | 중국(겨울밀) | | | | | 수확 | | | | 파종 | | | | | |
| | EU(봄밀) | | 파종 | | | | | 수확 | | | | | | 17 | 17 |
| | EU(겨울밀) | | | | | | 수확 | | | 파종 | | | | | |
| | 인도 | 파종 | | 수확 | | | | | | | 파종 | | | 13 | 3 |
| | 러시아(봄밀) | | | | 파종 | | | | 수확 | | | | | 12 | 20 |
| | 러시아(겨울밀) | | | | | | | 수확 | | 파종 | | | | | |
| | 미국(봄밀) | | | | 파종 | | | | 수확 | | | | | 6 | 10 |
| | 미국(겨울밀) | | | | | | | 수확 | | 파종 | | | | | |
| 옥수수 | 미국 | | | | 파종 | | | | | 수확 | | | | 30 | 27 |
| | 중국 | | 파종 | | | | | 수확 | | | | | | 24 | 0 |
| | 브라질(1 기) | | 수확 | | | | | | | | 파종 | | | 11 | 29 |
| | 브라질(2 기) | 파종 | | | | | 수확 | | | | | | | | |
| | EU | | | 파종 | | | | | | 수확 | | | | 5 | 1 |
| | 아르헨티나 | | | 수확 | | | | | | 파종 | | | | 3 | 16 |
| 대두 | 브라질 | | | 수확 | | | | | | | 파종 | | | 41 | 55 |
| | 미국 | | | | | 파종 | | | | 수확 | | | | 31 | 33 |
| | 아르헨티나(1 기) | | | 수확 | | | | | | | | 파종 | | 9 | 2 |
| | 아르헨티나(2 기) | 파종 | | | 수확 | | | | | | | | 파종 | | |
| | 중국 | | | | 파종 | | | | | 수확 | | | | 5 | 0 |
| | 파라과이 | | | 수확 | | | | | | | 파종 | | | 3 | 4 |

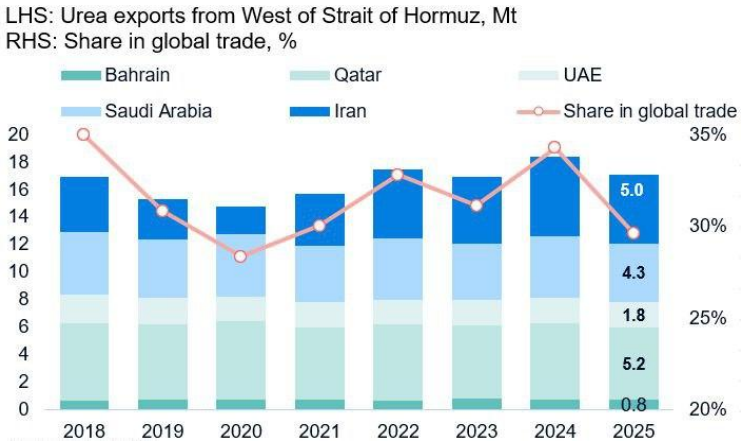
자료: 대신증권 Research Center

**그림 2. 서베이) 미국 농가 70%는 비료 구매할 여력 없다 응답, 공급 차질 가능성↑**



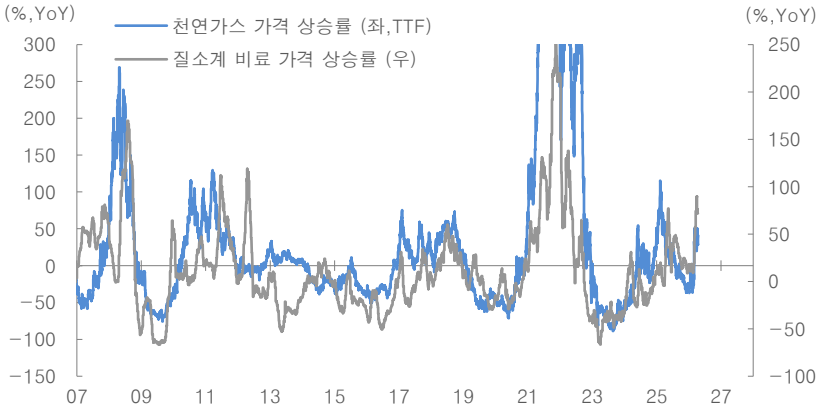

주: 미국 농가 5,700명 대상 서베이(2026년 4월 3일~4월 11일)
자료: AFBF, 대신증권 Research Center

**그림 3. 그러나 종전 위한 물밑 협상 활발, 종전 시 비료 수출 정상화 가능**



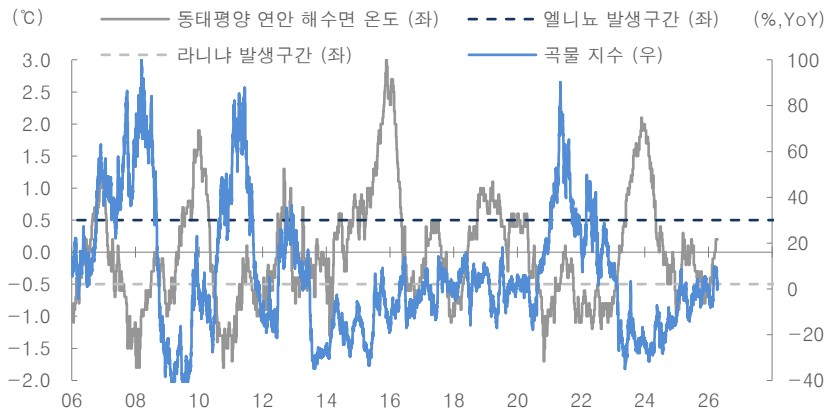

자료: CRU(재인용), 대신증권 Research Center

**그림 4. 질소계 비료 원료인 천연가스(LNG)까지 수출 재개 시 가격 조기 안정 가능**



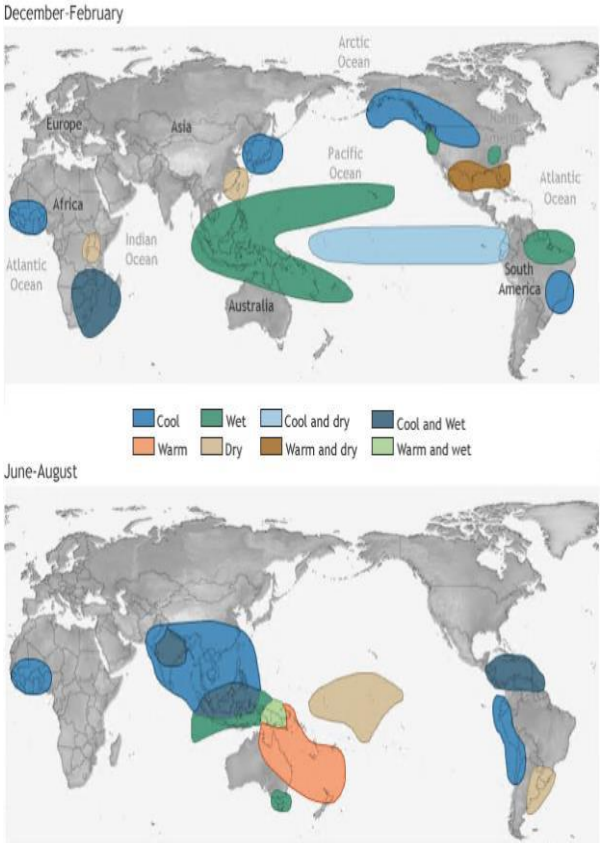

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 그림 5. 특히, 엘니뇨의 귀환은 곡물 가격을 억누를 요소



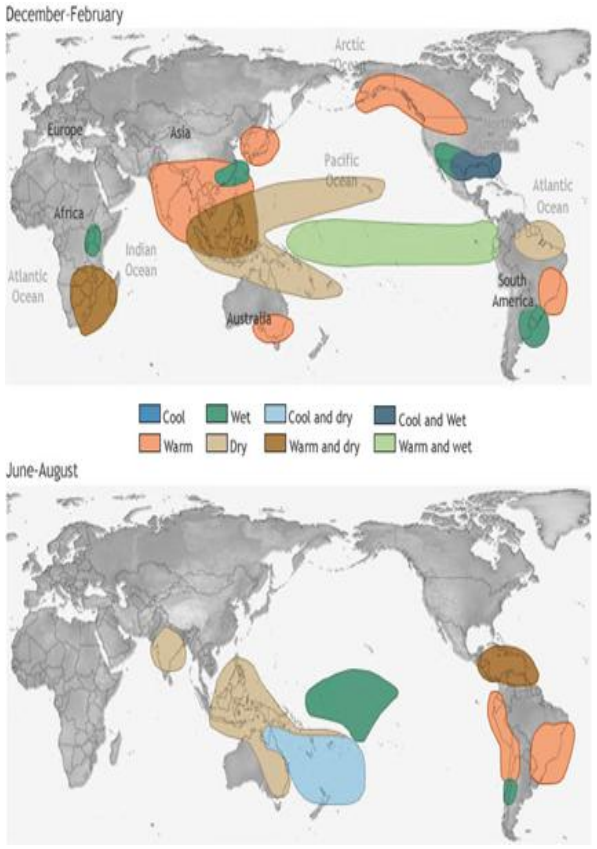

자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 그림 6. 지난해 말 잠깐 머물렀던 라니냐와 달리



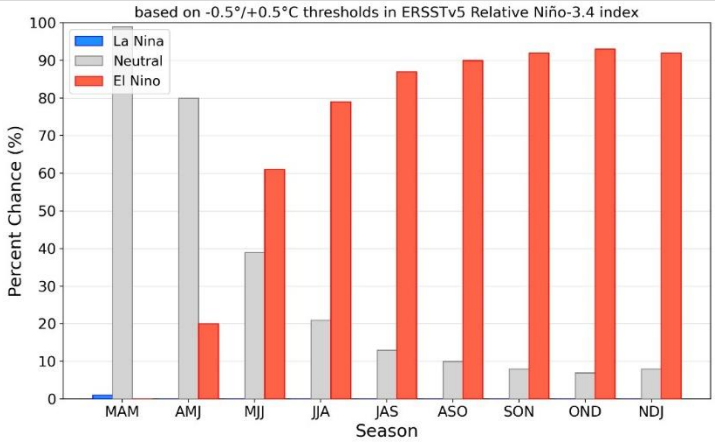

자료: NOAA, 대신증권 Research Center

## 그림 7. 엘니뇨는 파종 맞이한 곡창 지대에 강우량↑



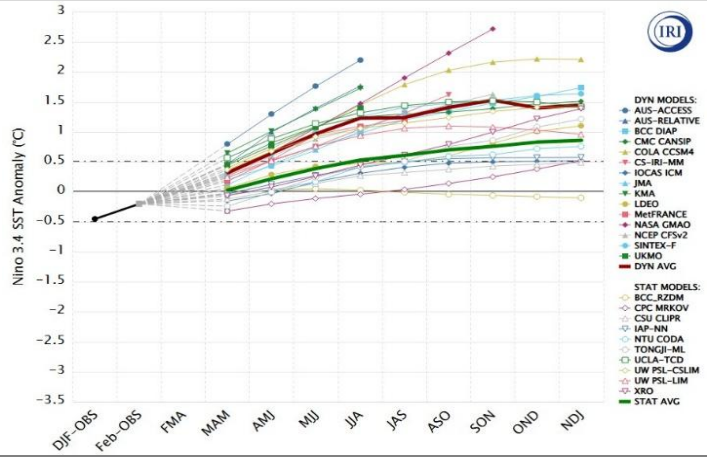

자료: NOAA, 대신증권 Research Center

## 그림 8. NOAA 측은 이미 5~7 월 엘니뇨 발생 가능성 경고



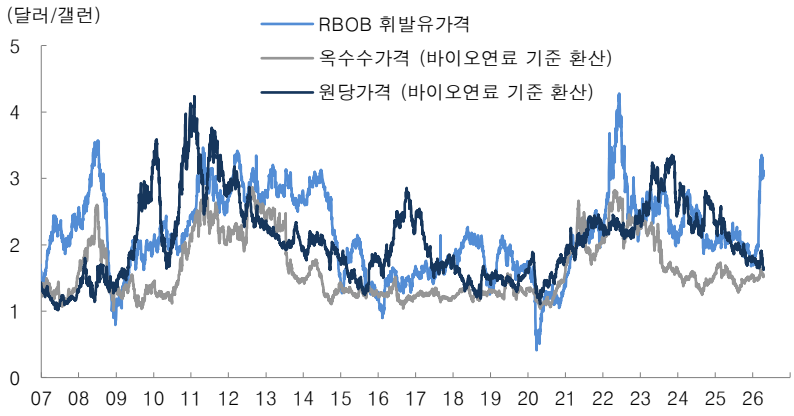

주: MAM(3~5월), AMJ(4~6월) 등은 월별 영문 이니셜
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

## 그림 9. IRI 모델상으로는 올 연말까지 슈퍼 엘니뇨 발생, 곡물 섹터에 분명 악재



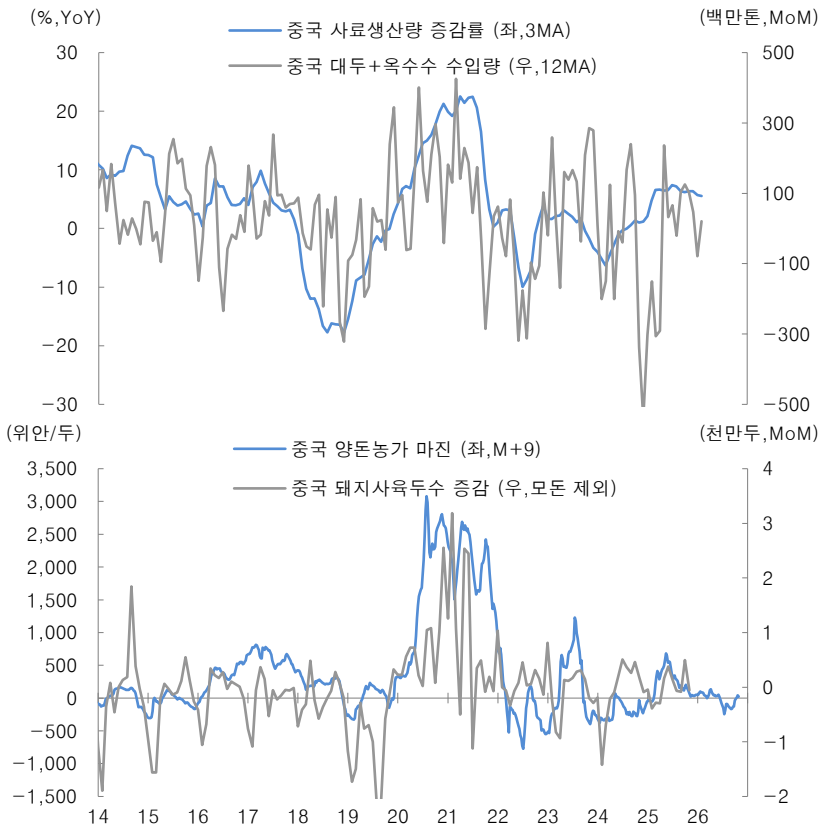

자료: IRI, 대신증권 Research Center

## 그림 10. 유가가 본격 상승할 4/4 분기 전까지는 바이오 에탄올향 수요 역시 기대↓




자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. **사료향 수요 역시 마찬가지, 내년 1/4 분기까지 곡물에 대한 보수적 시각 유지**




자료: 중국농업농촌부, 중국통계국, 대신증권 Research Center

## [Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.