

돌아온 슈퍼 엘니뇨, 곡물보다 강할 코코아

- 재개방된 호르무즈 해협, 수출 정상화 기대에 진정된 비료발 농산물 대란
- 주요 곡창 지대에 강우량 개선시킬 슈퍼 엘니뇨, 수확 가이던스 상향 가능
- 엘니뇨로의 전환, 지금부터는 곡물이 아닌 소프트 섹터가 주도할 구간

다시 개방된 호르무즈 해협, 수출 정상화 기대에 진정된 비료발 농산물 대란

곡물 섹터가 흔들리고 있다. 연초부터 상승세를 보이던 S&P GSCI Grain Index는 하락 전환했다. 그 원인은 곡물의 원료인 비료에 있다. 호르무즈 해협은 전 세계 질소계 비료 수출의 33%, 황인산계 비료(원료) 수출의 44%를 차지한다. 그간 비료 가격에 반영됐던 리스크 프리미엄은 호르무즈 해협 재개방 소식이 전해지면서 전량 반납됐다. 지난 자료 <곡물 가격 반등을 방해할 엘니뇨의 귀환(4/17)>에서 살펴본 것처럼 Cost Push 압력(원유/천연가스/석탄 가격 상승 → 질소/인산계 비료 가격 상승 → 곡물 생산 비용 상승)이 부재한 상황에서 곡물의 상승 동력은 약해질 수밖에 없다.

주요 곡창 지대에 강우량 개선시킬 슈퍼 엘니뇨, 수확 가이던스 상향 가능

엘니뇨 역시 곡물 가격에 장애물이다. 엘니뇨란 적도를 기준으로 무역풍(서태평양)의 이동 속도가 둔화될 때 발생한다. 기류는 라니냐와 달리 동태평양(또는 중태평양) 부근에 집중 형성되는데 곡창 지대(미 중부, 브라질 서남부, 아르헨티나)가 인접한 동태평양 연안은 강우량이 높아(따뜻한 해수 유입)지고 해수면 온도가 평년보다 0.5°C 높아지는 것도 이 때문이다. 엘니뇨가 곧 수확량 확대를 암시하는 것이다.

NOAA(미 연방해양대기청)에 따르면 현재 동태평양 연안 해수면 온도는 평년대비 1.8°C 높은 엘니뇨 상태이다. IR 측은 올해 9~11월 평년보다 2.5°C 높은 슈퍼 엘니뇨가 출현할 것으로 예보하고 있다. 최근까지 슈퍼 엘니뇨가 출현했던 때는 2023년 5월~2024년 4월과 2014년 11월~2016년 4월로 이 시기 때 곡물 가격은 어김없이 부진했다. 이번에도 상단이 제한적일 상황이다.

엘니뇨로의 전환, 지금부터는 곡물이 아닌 소프트 섹터가 주도할 구간

그러나 슈퍼 엘니뇨 상황에서도 수혜자는 존재한다. 바로 코코아, 커피, 원당 등으로 구성된 소프트 섹터이다. 엘니뇨 시 서태평양 연안 일대의 강우량은 평년보다 감소하게 된다. 이럴 경우 코코아 산지인 인도네시아는 엘니뇨발 가뭄에 노출된다. 최대 로부스타 커피 산지인 베트남 역시 육성 기간인 지금 가뭄에 노출되며, 2대 원당 산지인 인도 남부에서는 파종 기간(8~9월) 문순 지연으로 평년보다 건조한 현상이 나타난다. 수확 시즌 앞두고 가격 상방 변동성이 불가피하다.

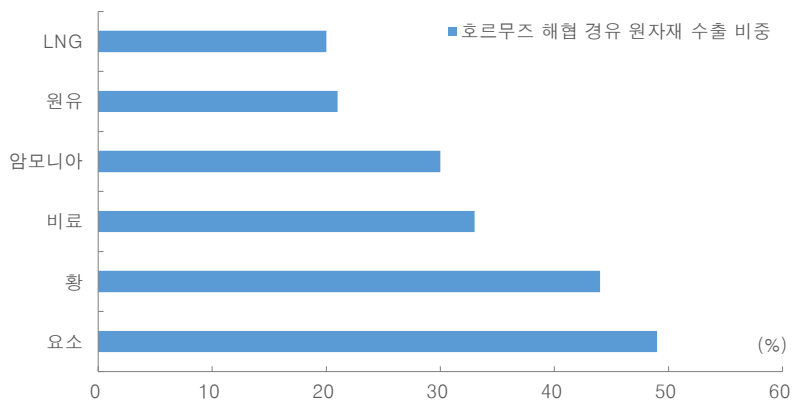
특히, 이 가운데 코코아가 가장 취약하다. 코코아 나무는 4~5년의 생육 기간을 거쳐 매년 한 그루당 20개 이상의 코코아 열매를 생산한다. 문제는 다른 농산물과 달리 1~12월 전체가 수확 기간이기에 매월 수확을 앞두고 엘니뇨 영향에 노출된다는 사실이다. 주요 기관에서 2026/27년 전 세계 코코아 수급 전망치를 +26.7만톤(공급 우위)에서 +14.9만톤으로 하향 조정한 것도 이 때문이다. 한층 더 강해진 엘니뇨, 지금은 곡물보다 소프트 가격과 관련 기업들을 주목해야 될 때이다.

그림 1. 흔들린 곡물 가격, 그 원인은 비료



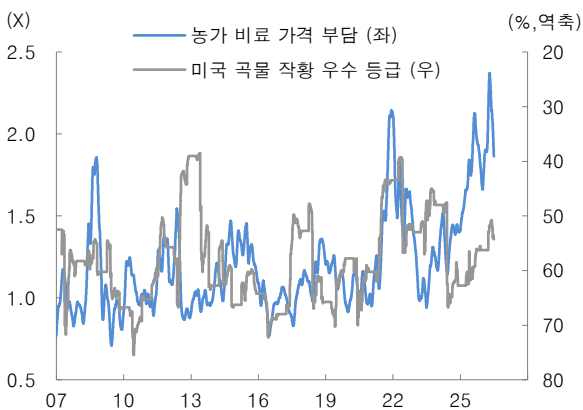
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 다시 개방된 호르무즈 해협, 이는 비료 수출 우려를 불식



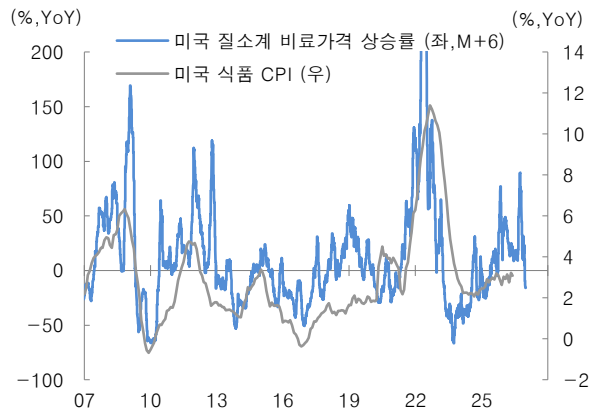
자료: CSIS, EIA, Carnegie Endowment, AFBF, Kpler, 대신증권 Research Center

그림 3. 이는 작황에 우호적으로 작용 가능



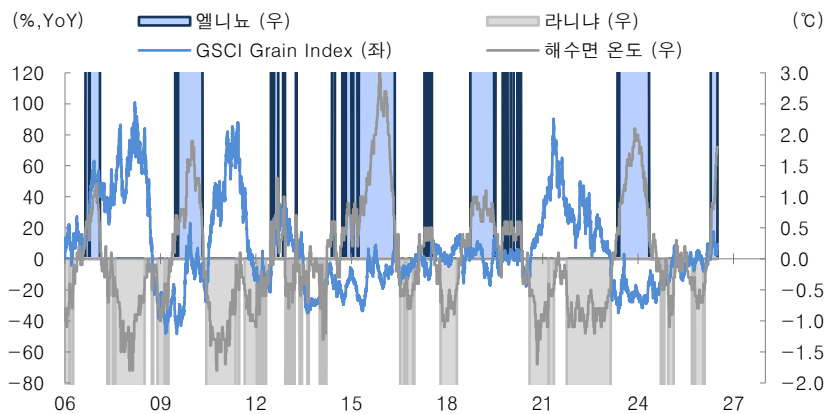
자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. Cost Push 압력은 다시 진정될 수밖에



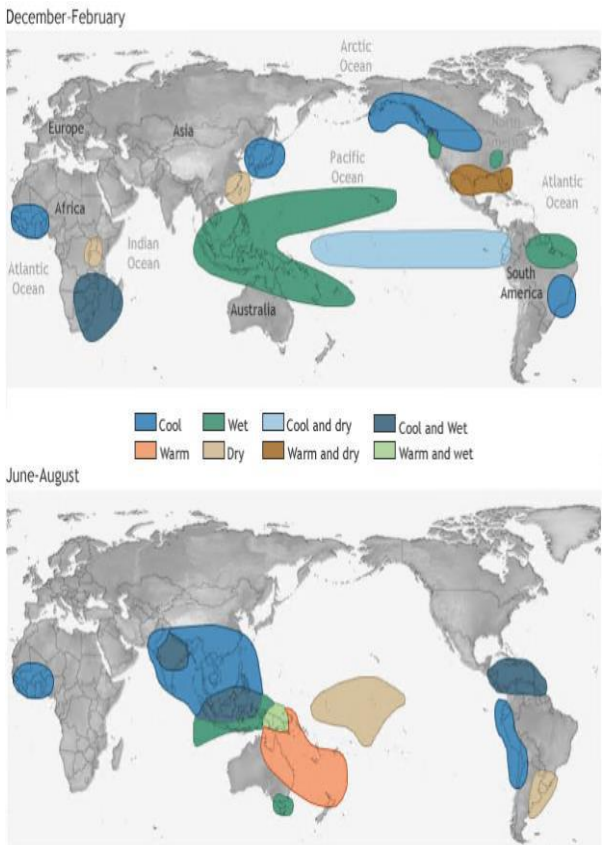
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 엘니뇨 역시 곡물 가격에 장애물



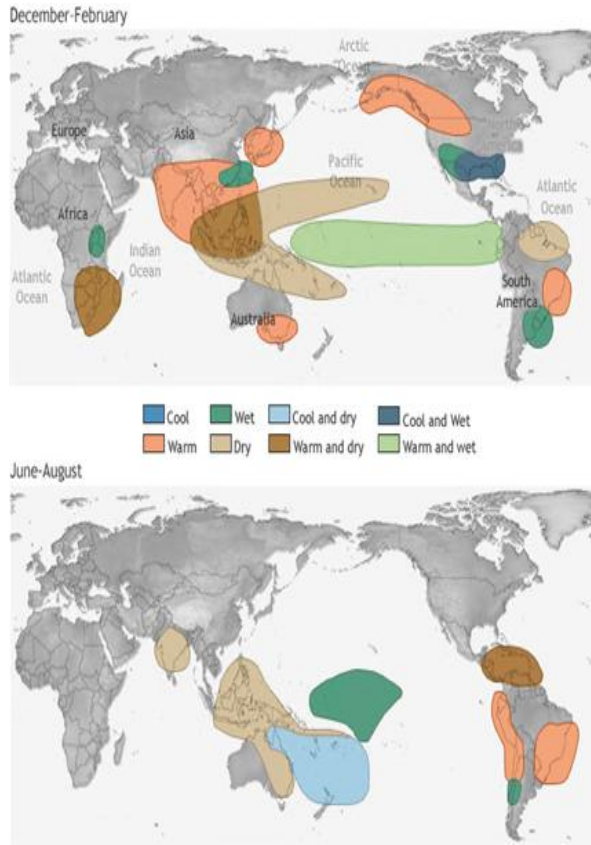
자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 지난해 말 잠깐 머물렀던 라니냐와 달리



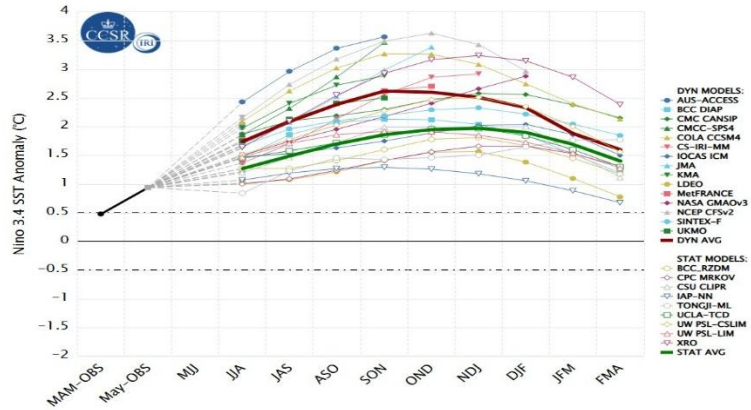
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 7. 엘니뇨는 주요 곡창 지대에 강우량 ↑



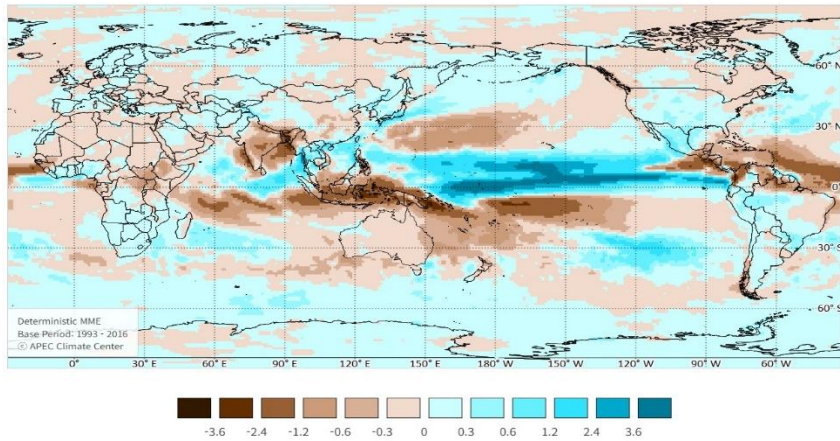
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 8. IRI 측은 9~11 월 슈퍼 엘니뇨 도래 예보



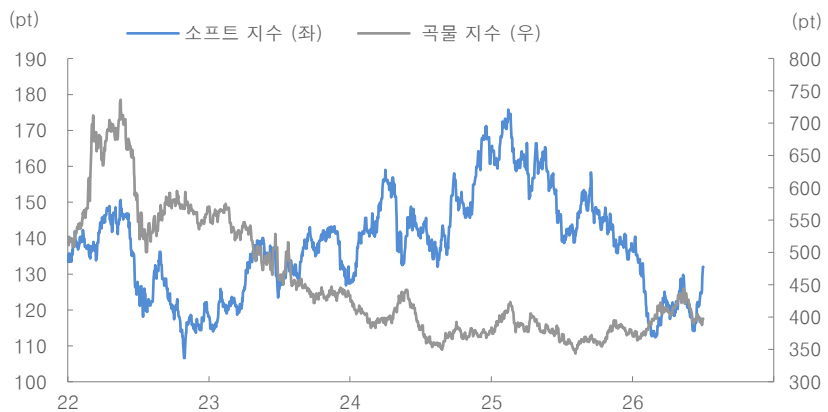
주: MJJ, JJA 등은 5~7월, 6~8월 등 월별 영문 이니셜
 자료: IRI, 대신증권 Research Center

그림 9. 미 중부, 브라질 서남부, 아르헨티나 등 곡창 지대 강우량은 추가 개선 가능



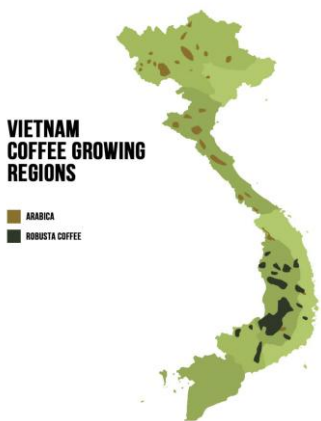
자료: APEC, 대신증권 Research Center

그림 10. 그러나 엘니뇨의 수혜자 역시 존재, 바로 코코아, 커피, 원당으로 구성된 소프트



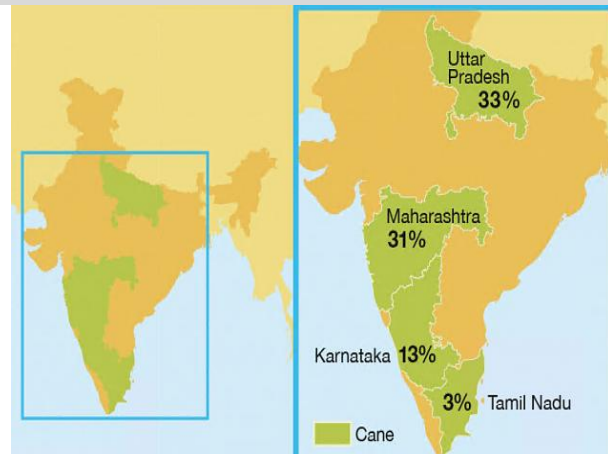
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 엘니뇨 발생 시 로부스타 커피 산지인 베트남과



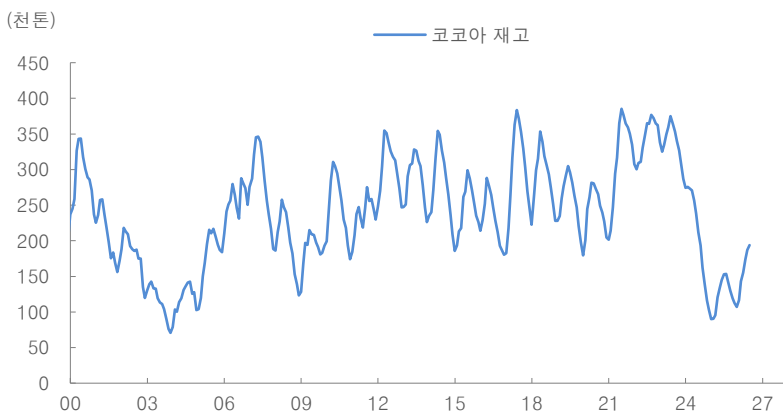
자료: CBC, 대신증권 Research Center

그림 12. 원당 산지인 인도 남부 타격



자료: ABSugar, 대신증권 Research Center

그림 13. 코코아는 더 심각할 수 있다



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표1. 다른 농산물과 달리 1~12 월 모두 수확 주기인 코코아, 곡물보다 소프트에 주목해야 하는 이유 (단위:%)

구분	지역	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	생산 비중	수출 비중
원당	브라질							수확						21	41
	인도			수확									수확	20	14
	태국			수확									수확	6	16
	중국			수확									수확	5	-
	호주						수확							2	5
코코아	코트디부아(메인)		수확										수확	38	40
	코트디부아(소형)						수확							19	13
	가나(메인)		수확										수확	11	1
	가나(소형)						수확							11	1
	인도네시아(메인)												수확	11	1
커피	인도네시아(소형)					수확								36	26
	브라질							수확						17	20
	베트남	수확											수확	7	9
	콜롬비아(1기)												수확	7	6
	콜롬비아(2기)				수확									7	6
	인도네시아										수확			5	3
에티오피아		수확										수확	5	3	

자료: 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.
