

내년 비료발 애그플레이션 발생 가능성 경계

- 반등 이어가는 곡물, 흑해와 호르무즈 해협이 뒤흔들고 있는 곡물 시장
- 문제는 내년, 엘니뇨 후퇴 시 감소할 강수량, 소멸될 가격 상승의 걸림돌
- 특히, 엘니뇨 후퇴로 상승하게 될 천연가스 가격은 비료발 Cost Push 유발

반등 이어가는 곡물 가격, 흑해와 호르무즈 해협이 뒤흔들고 있는 곡물 시장

곡물 가격의 반등이 이어지고 있다. 소맥을 필두로 GSCI 곡물 지수는 연초 대비 +29%의 양호한 성과를 거두고 있다. 이처럼 2022년 하반기부터 줄곧 부진했던 곡물 섹터가 반등할 수 있었던 배경에는 공급망에서 그 원인을 찾을 수 있다. 바로 1) 러시아-우크라이나 전쟁과 2)미국-이란 전쟁이다.

지난 7일 우크라이나의 주요 곡물 수출 항구인 Izmail항(다뉴브강)과 Chornomorsk항(흑해)이 러시아로부터 공격을 받았다. 소맥 수확 시즌을 맞은 상황에서 수출 차질이 발생한 것이다. 러시아는 우크라이나군의 드론 공격을 피하기 위해 기존 흑해 수출 루트(Novorossiysk항, Tuapse항 등)를 발트해(Ust-Luga항, Vysotsk항)로 전환 중인데 발트해항 철도 수송 요청 물량이 흑해항을 넘어선 것도 이 때문이다. 전 세계 소맥 수출의 31%를 차지하는 양국 간의 충돌이 곡물 가격을 흔들고 있는 것이다.

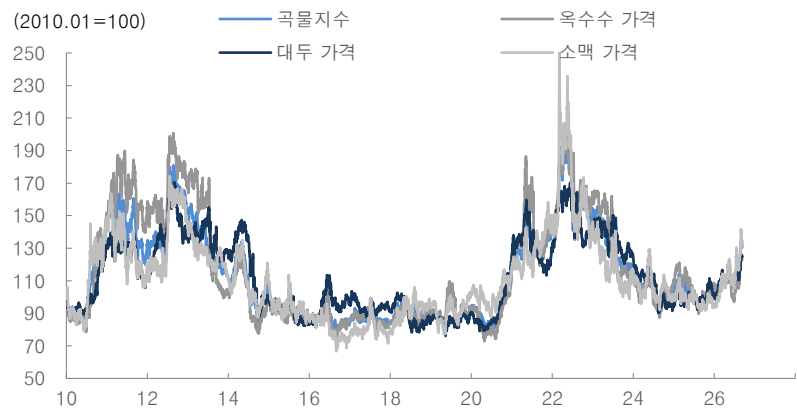
곡물의 원료인 비료 역시 문제이다. 인산계와 질소계 비료의 원료는 원유와 천연가스, 석탄 등 화석 연료로 전 세계 수출의 30% 이상은 호르무즈 해협에서 나온다. 최근 JD 밴스 부통령과 루비오 국무장관은 미국-이란 전쟁이 2029년 1월 이후까지도 이어질 수 있다고 언급했다. 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 비료 수출 차질이 계속되는 상황에서 곡물 가격은 직간접적으로 상승할 수밖에 없다.

문제는 올해보다 내년, 슈퍼 엘니뇨의 후퇴는 애그플레이션의 시작

문제는 지금보다 내년이다. 현재 동태평양 연안 해수면 온도는 평년 대비 +2.7℃ 높은 슈퍼 엘니뇨 상태로 이 시기 대두와 옥수수 산지인 미 중부, 브라질 서남부, 아르헨티나에서는 강수량이 증가해 파종에 우호적인 환경을 제공한다. 하지만 그런 슈퍼 엘니뇨도 끝이 있기 마련이다. CCSR/IRI 측의 ENSO 예측 모델에 따르면 동태평양 연안 해수면 온도는 올해 10월~내년 1월경 정점에 도달한 후 진정될 것이라 예보했다. 이는 오늘날 엘니뇨가 내년에는 중립 상태로 전환되어 강수량이 감소하게 될 것을 암시한다. 곡물 가격 상승의 걸림돌이 소멸되는 것이다.

특히, 비료는 내년 애그플레이션을 만들 원흉이다. 애그플레이션의 전제 조건은 화석 연료 가격의 상승이다. 지난 자료 <천연가스, 내년에는 가시이변과 유럽을 주목(9/4)>에서 살펴본 바와 같이 내년 동태평양 연안 해수면 온도가 하락 방향이라면 이와 역의 상관 관계인 천연가스 가격은 상승 방향이며 비료와 이를 기반으로 삼는 곡물 또한 상승이 불가피하다. 내년 상반기 파종 시즌 동안 비료 수급이 불안정하다면 곡물 가격 측면에서 이보다 우호적인 환경은 없다. 그러한 점에서 내년 화석 연료와 곡물에 대한 기존 낙관적인 View를 유지하며 인플레이션에 베풀할 것을 권고한다.

그림 1. 곡물 가격 반등 지속, 연초 대비 +29% 상승



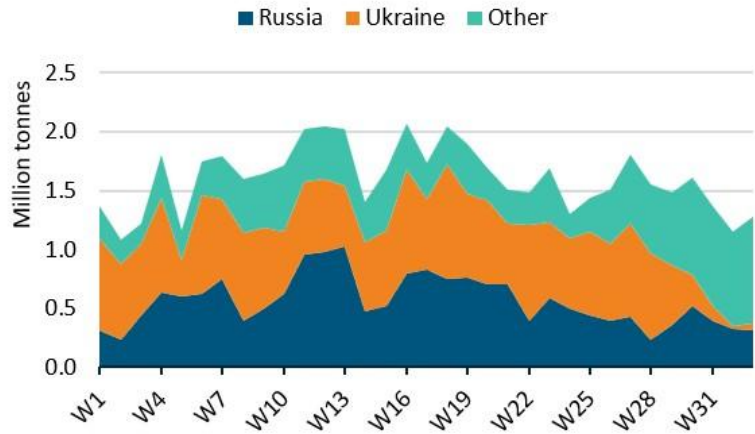
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 흑해를 두고 러시아-우크라이나 간의 군사 충돌, 곡물 수출 차질 발생



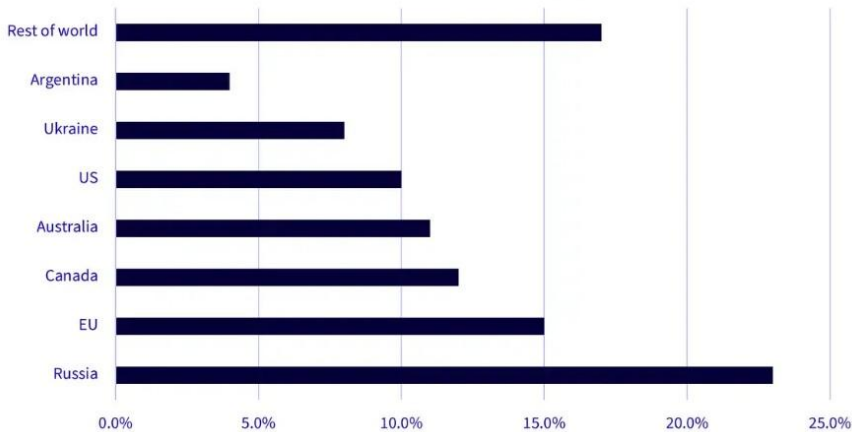
자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

그림 3. 흑해 지역에서 우크라이나의 소맥 수출량 급감



자료: Signal Ocean, 대신증권 Research Center

그림 4. 전 세계 소맥 수출의 31%인 러시아-우크라이나, 양측 충돌이 가격 상승 견인



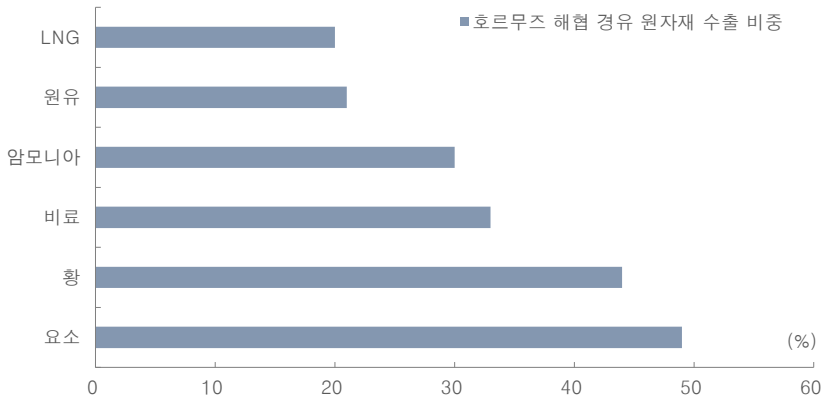
자료: Wisdomtree, 대신증권 Research Center

그림 5. 비료발 영향 역시 문제



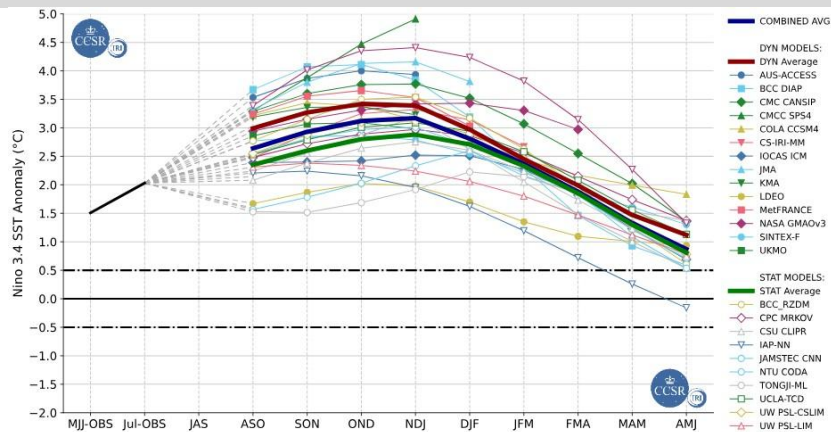
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 전 세계 비료 수출의 30% 이상은 호르무즈 해협, 해협 봉쇄는 곡물가에 영향



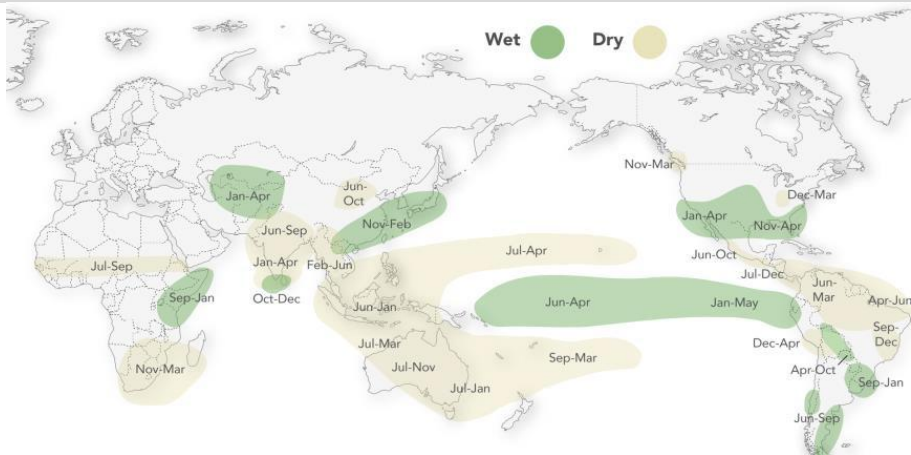
자료: CSIS, EIA, Carnegie Endowment, AFBF, Kpler, 대신증권 Research Center

그림 7. 문제는 내년 애그플레이션 가능성, 올 연말 이후로 후퇴하게 될 슈퍼 엘니뇨



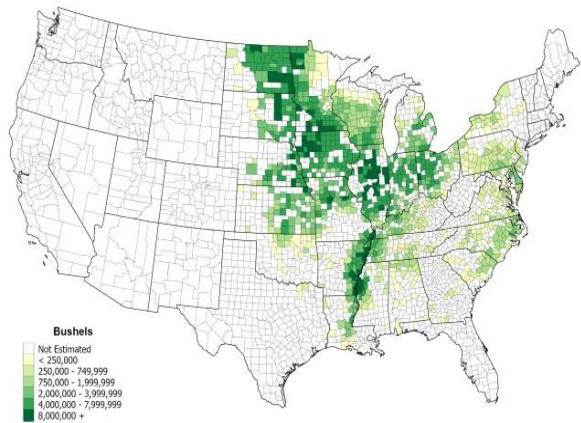
자료: CCSR/IR, 대신증권 Research Center

그림 8. 엘니뇨 시 미 중부, 브라질 서남부, 아르헨티나 등 곡창 지대 강우량 ↑ 끝나면?



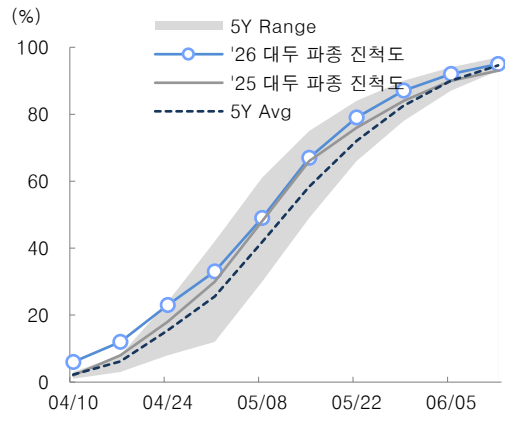
주: 엘니뇨 시 기후 변화
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 9. 미 중부에 위치한 대두 산지



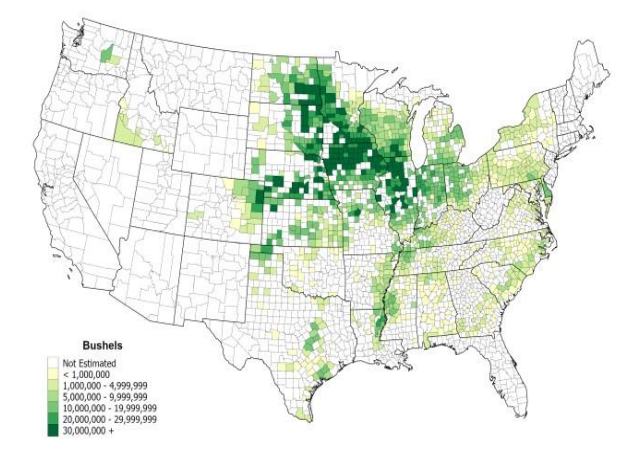
자료: USDA, 대신증권 Research Center

그림 10. 엘니뇨가 끝나면 내년 파종 고인



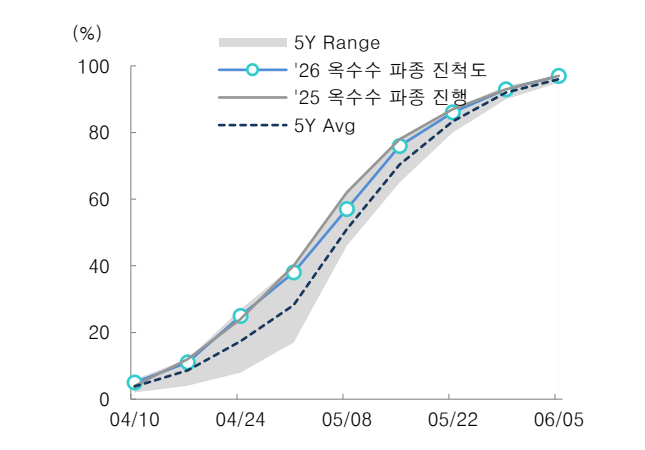
자료: USDA, 대신증권 Research Center

그림 11. 미 중부 위치한 옥수수 산지



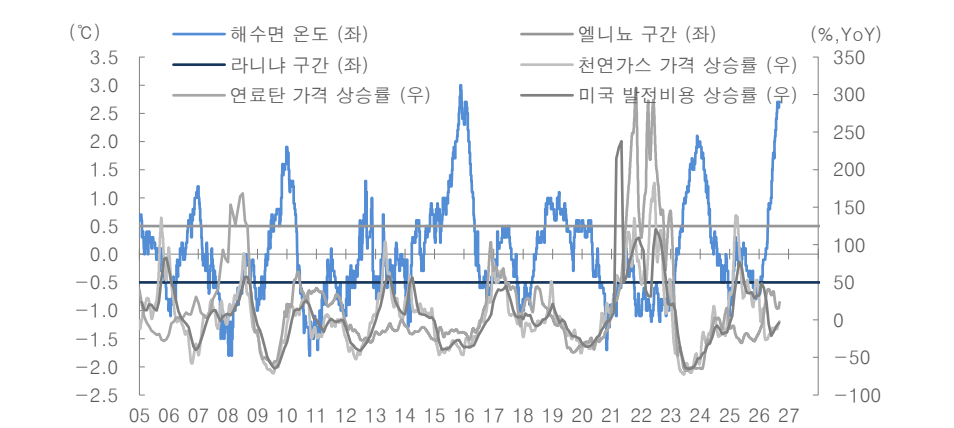
자료: USDA, 대신증권 Research Center

그림 12. 마찬가지로 엘니뇨 끝나면 내년 파종 악화 가능



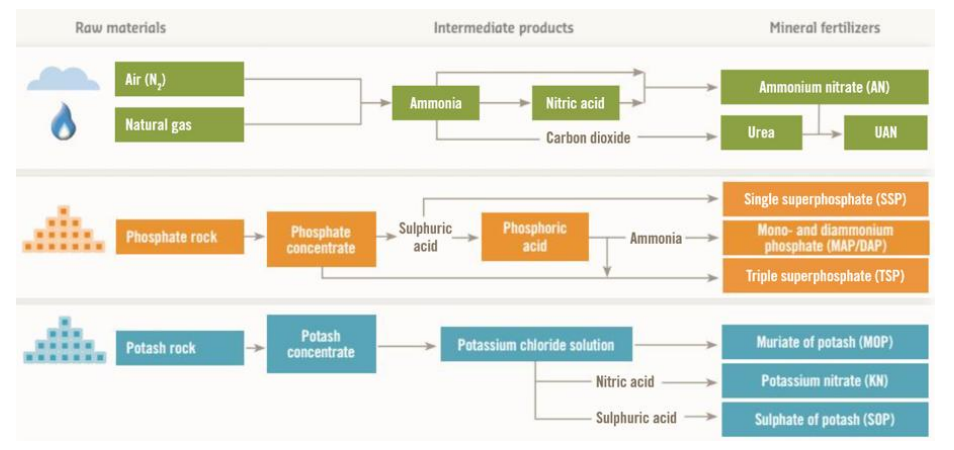
자료: USDA, 대신증권 Research Center

그림 13. 내년 슈퍼 엘니뇨가 후퇴하면 비료발 Cost Push 는 더 심각



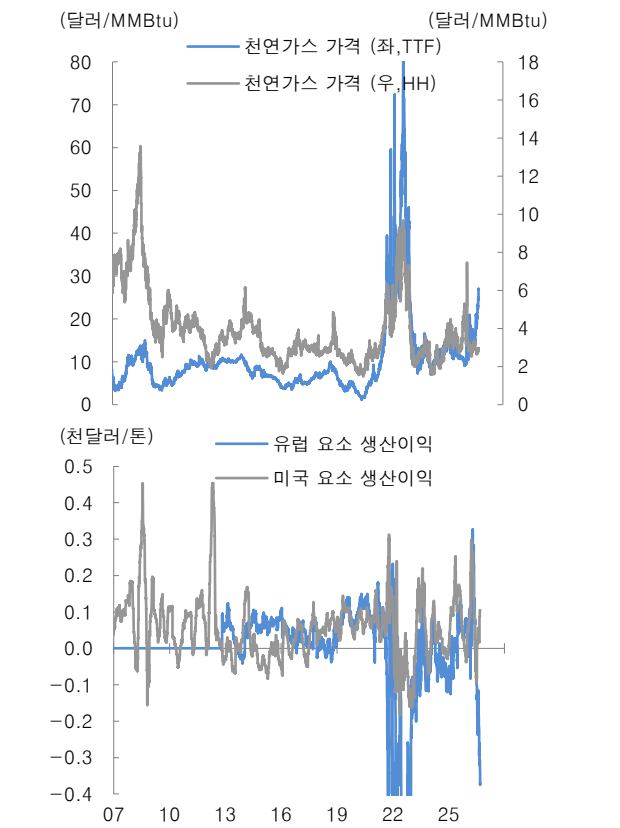
자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 인산계와 질소계 비료의 원료는 원유, 천연가스, 석탄 등 화석 연료



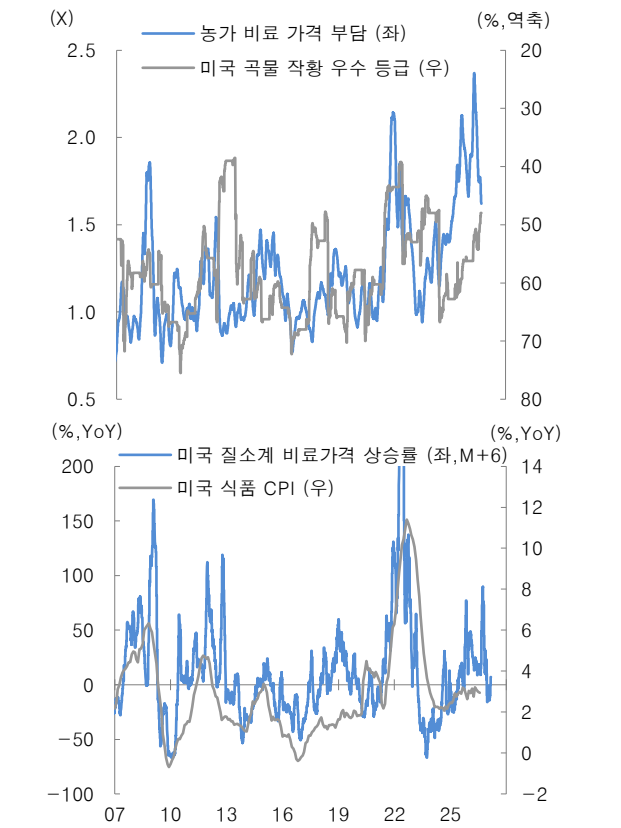
자료: Fertilizers Europe, 대신증권 Research Center

그림 15. 엘니뇨 후퇴로 천연가스 가격 상승 시



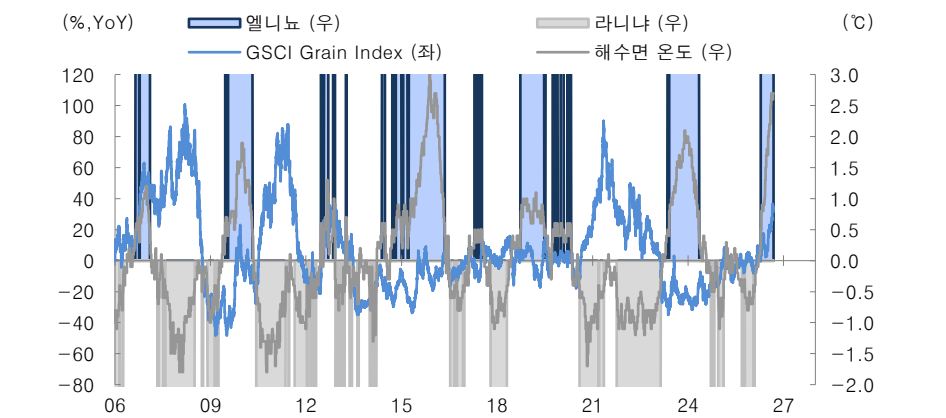
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 비료 가격 상승, 곡물로 비용 전가 불가피



자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 17. 사실상 슈퍼 엘니뇨의 종료는 곡물 가격 상승 걸림돌이 해소되는 것



자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

표1. 그렇기에 내년 상반기 파종 시즌이 위험, 내년 하반기 곡물 가격 상방 변동성 한층 더 강화 예상 (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

[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.