

[3월 곡물 수급 전망] 글로벌 재고 기대치 상회

Analyst 정혜승

02) 3787-2461

hyeseung.chung@hmcib.com

- USDA 13/14년 곡물 재고 +7.9%(YoY): 재고율 20.2%로 전월비 0.3%p 상향
- 기대치 상회하는 곡물 수급 전망 및 남미 기후 개선으로 곡물가 상승폭 제한적
- 상반기까지 확보된 우호적 원가 및 가격인상으로 확보한 이익 기사성에 주목

USDA 13/14년 곡물 재고 +7.9%(YoY): 재고율 20.2%로 전월비 0.3%p 상향

USDA는 2014년 3월 곡물 수급 전망을 통해 13/14년 글로벌 곡물 기말 재고량이 +7.9%(YoY) 증가할 것으로 전망했다. 이는 2월 대비 1.5% 상향 조정된 것으로 중국, 인도네시아 등 미국 외 지역의 옥수수 재고량 상향 조정에 기인한다. 미국의 재고량 전망치는 여전히 시장 기대치(Bloomberg)를 하회(옥수수 -2.6%, 소맥 -2.0%)했으나, 글로벌 재고량의 경우 옥수수, 소맥 각각 시장 기대치를 +1.2%, +0.2% 상회하며 수급 불안을 완화시킬 전망이다.

① 소맥(재고량 +4.5% YoY, 소비대비 재고율 26.1%): 13/14년 전 세계 소맥 생산량은 8.6%(YoY) 증가할 전망이다. 미국 밀 가격 상승으로 수출수요 둔화에 따른 재고량 상향 조정이 기대되었던 미국 재고량이 전월 수준을 유지하며 시장기대치를 2.0% 하회한 반면, 13/14년 글로벌 기말재고율은 26.1%로 전월 전망치를 유지하며 시장 기대치를 0.2% 상회했다. 이는 중동, 남아프리카 등 수요 확대에도 불구하고 러시아 수출 확대 및 인도, 호주 생산량 증가에 따른 글로벌 생산량 전망치 상향 조정(전월 대비 +0.1%)에 기인한다.

② 대두(재고량 +22.2% YoY, 소비대비 재고율 26.2%): 13/14년 전 세계 대두 생산량은 6.7%(YoY) 증가할 것으로 예상되었다. 미국 수출 확대에 따른 재고량 하향 조정(전월 대비 -3.4%)과 더불어 브라질 남부 고온 건조한 기후로 기후에 민감한 생장 단계(협신장기/개화기)를 거치고 있는 브라질 대두의 생산량 전망치 역시 전월 대비 7.2% 하향 조정됨에 따라, 13/14년 글로벌 기말 재고율은 0.9%p 하향 조정되었다.

③ 옥수수(재고량 +17.7% YoY, 소비대비 재고율 16.8%): 13/14년 전 세계 옥수수 생산량은 12.1%(YoY) 증가할 전망이다. 옥수수 수요 확대(EU, 인도네시아 사료 수요 증가)에 따른 수출 증가로 미국 재고가 1.7% 하향 조정되며 시장 기대치를 2.6% 하회했으나, 인도네시아 및 중국 생산량 증가에 따른 재고 확대로 글로벌 공급량이 0.1% 상향 조정되어 13/14년 기말 재고량은 전월 대비 0.7% 상향(재고율 +0.1%p)되며 시장기대치를 1.2% 상회했다.

기대치 상회하는 곡물 수급 전망 및 남미 기후 개선으로 곡물가 상승폭 제한적

최근 주요 곡물의 선물 가격은 월간 약 7~14% 수준의 강세를 기록했다. 이는 1) 남미 기상 악화에 따른 생장 우려감, 2) 우크라이나 리스크, 3) 에탄올 의무할당량 조정 가능성 등에 따른다. 3월 USDA의 13/14년 글로벌 재고 전망치가 시장 기대치를 상회했고, 전월 미반영된 대두의 브라질 생산량 하향 조정으로 향후 수급상의 추가적인 변수는 1) 곡물 생육기 남미 기후 개선 정도, 2) 주 수출국인 우크라이나 수출 규모 등으로 제한된다. 여전히 대외 변수에 따른 변동성 지속 가능성은 배제할 수 없으나, 단기적으로 시장 기대치를 상회하는 글로벌 수급 전망과 최근 개선추세를 보이고 있는 남미(대두/옥수수 재배지역) 기후 상황, 러시아의 미국 수출 대체 가능성에 따른 추가적인 수급 개선 요인 등을 감안할 때 곡물가격의 추가 상승 가능성은 제한적일 전망이다. 다만 브라질 남부의 기후악화 영향을 크게 받은 원당의 경우 수급 악화 우려를 감안할 때 가격 강세 지속 가능성이 부각된다.

상반기까지 확보된 우호적 원가 및 가격인상으로 확보한 이익 가시성에 주목

2014년 가격인상 및 내수 회복 가능성, 원가 안정에 따른 음식료 업종 이익 개선 가시성이 부각된다. 곡물가격(원당 제외)의 기조적인 상승세가 제한적일 전망이다에 따라, 지난해 4분기 이후 저가 원재료의 투입원가 반영이 본격화되고 주요 제품의 가격인상(가능성)으로 이익 확대 가시성이 높은 음식료 업종에 대한 투자매력이 확대될 것으로 예상된다. 특히 1) 상반기 저가 옥수수의 원가 반영 본격화, 2) 외식경기 회복에 따른 주력 제품 실적 개선 등으로 실적 모멘텀이 부각되는 대상에 대한 긍정적 관점을 유지한다. 더불어 제과, 음료 등 주요 업체의 가격인상으로 미인상 제품에 대한 인상 기대감 역시 지속될 수 있다는 점을 감안할 때, 가격인상에 따른 이익 레버리지가 높은 KT&G와 농심의 실적 회복 및 가격 인상 기대감에 따른 주가 모멘텀 역시 확대될 전망이다.

〈표1〉 2013/14년 USDA 글로벌 곡물 재고 전망

(백만톤)	품목	10/11	11/12	12/13E	13/14F		
					3월 전망	전월 전망	조정(%)
소맥	생산량	652.2	697.3	656.4	712.7	711.9	0.1
	YoY	-4.9	6.9	-5.9	8.6	8.5	
	공급량	853.6	896.3	855.4	888.6	887.7	0.1
	YoY	0.1	5.0	-4.6	3.9	3.8	
	소비량	654.7	697.3	679.4	704.8	704.0	0.1
	YoY	1.2	3.5	-2.6	3.7	3.6	
	기말재고	198.9	198.9	175.9	183.8	183.7	0.0
	YoY	-5.8	1.6	-11.6	4.5	4.4	
	기말재고/소비	30.4	28.5	25.9	26.1	26.1	0.0 %p
대두	생산량	263.9	239.6	267.5	285.4	287.7	-0.8
	YoY	1.1	-9.2	11.6	6.7	7.6	
	공급량	324.7	309.9	321.0	343.2	346.3	-0.9
	YoY	6.8	-4.5	3.6	6.9	7.9	
	소비량	251.6	257.6	258.8	269.7	269.3	0.1
	YoY	5.7	2.4	0.5	4.2	4.1	
	기말재고	70.1	53.5	57.8	70.6	73.0	-3.2
	YoY	16.9	-23.7	8.0	22.2	26.3	
	기말재고/소비	27.9	20.8	22.3	26.2	27.1	-0.9 %p
옥수수	생산량	832.5	886.0	863.4	967.5	966.6	0.1
	YoY	1.6	6.4	-2.5	12.1	12.0	
	공급량	978.5	1,015.3	996.2	1,102.2	1,100.6	0.1
	YoY	1.2	3.8	-1.9	10.6	10.5	
	소비량	850.3	882.5	861.5	943.7	943.3	0.0
	YoY	3.3	3.8	-2.4	9.5	9.5	
	기말재고	128.2	132.8	134.7	158.5	157.3	0.7
	YoY	-11.0	3.6	1.4	17.7	16.8	
	기말재고/소비	15.1	15.0	15.6	16.8	16.7	0.1 %p

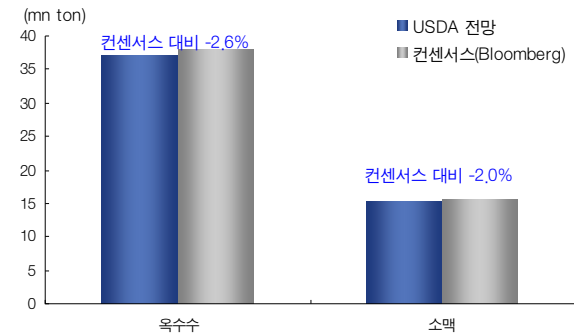
자료: USDA, HMC투자증권

〈표2〉 주요곡물 선물 가격동향

		3/10	가격						등락율					
			-1m	-3m	-6m	-52w	1y high	1y low	-1m	-3m	-6m	-52w	1y high	1y low
옥수수	¢/부셸	478	448	435	473	705	731	414	6.7%	9.7%	1.0%	-32.3%	-34.7%	15.3%
소맥	¢/부셸	641	579	638	647	696	737	554	10.8%	0.5%	-0.9%	-8.0%	-13.0%	15.8%
대두	¢/부셸	1,419	1,326	1,332	1,366	1,475	1,509	1,231	7.0%	6.6%	3.9%	-3.8%	-6.0%	15.2%
원당	¢/lb	182	16.0	16.7	17.5	18.7	19.5	14.9	14.2%	9.3%	4.0%	-2.6%	-6.3%	22.4%

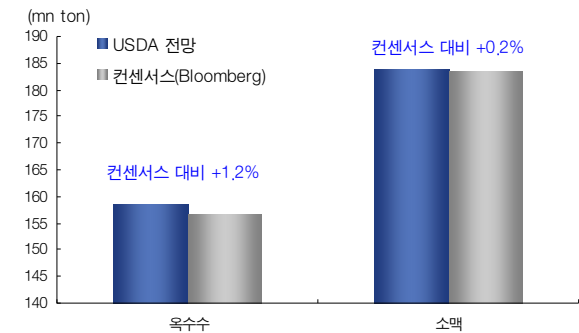
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림1〉 미국 재고량 전망치 vs. 시장기대치



자료 : USDA, Bloomberg, HMC투자증권

〈그림2〉 글로벌 재고량 전망치 vs. 시장기대치



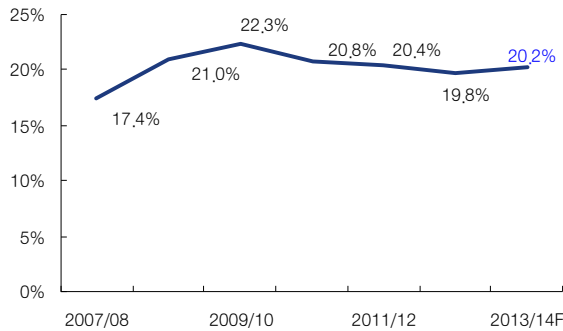
자료 : USDA, Bloomberg, HMC투자증권

〈표3〉 글로벌 주요 곡물 재배지역 주간 기후 현황

일시	지역	해당 곡물	Comment
2014-01-07	북미	소맥, 옥수수	- 미 중서부, 북부 지역 주간 온도 평년대비 10~20도(화씨) 하회. 밀 주요 재배지 한파로 작황 상태 악화
	유럽	소맥	- 유럽 평년 기온 대비 3도~5도(섭씨) 상회, 적절한 수분감 유지로 인한 우호적인 작황 상태
	아르헨티나	옥수수	- 고온 건조한 기후로 인해 옥수수 수분감 부족 현상을 보임
	브라질	대두, 원당	- 브라질 강우로 수분감 소폭 회복으로 대두, 원당 등 생육 회복세
2014-01-14	북미	소맥, 옥수수	- 북미 전역에 한파 심화되며 소맥/옥수수 생장 우려감 확대
	유럽	소맥	- 온화한 기후 및 소나기로 소맥 등 겨울작물 생육에 유리한 환경 조성
	러시아	소맥	- 평년대비 3~10도(섭씨) 상회하는 서부 러시아 온화한 기후로 가을 밀 성장 긍정적 요인 부각
	아르헨티나	옥수수, 대두	- 최고기온 35~42도 기록하는 가운데 여전히 부족한 강우량으로 인해 옥수수, 대두 생장률에 악영향
2014-01-23	북미	소맥, 옥수수	- 1월 초 기후와는 대조적으로 평년 수준의 기후를 보였으나 소량의 강우로 수분감 부족 우려 지속
	유럽	소맥	- 온화한 기후로 적절한 곡물 생육조건 유지되었으나 강우량 부족으로 수분감 부족
	아르헨티나	옥수수, 대두	- 고온 건조한 날씨 지속되며 옥수수, 대두 생장에 스트레스 지속
	브라질	옥수수, 대두	- 평년 대비 저조하지만 산발적인 소나기로 옥수수, 대두 생육 상태 개선
2014-02-04	북미	소맥, 옥수수	- 일부 대두 및 원당 재배 지역에서의 수분감 부족 지속 진행
	유럽	소맥	- 동부 지역에서 시작된 한랭한 기온이 북서부 대평원 지역까지 형성되었으나 산발적 강우로 우려 축소
	러시아	소맥	- 적절한 강우량과 강설량으로 인해 가을밀 수분감 충족 및 동해 피해 방지
	아르헨티나	옥수수, 대두	- 평년보다 낮은 기온(남부 평균 영하 25도)이었으나 적절한 강설로 인해 피해 방지
2014-02-11	북미	소맥, 옥수수	- 적절한 기온 속 국지적 강우로 인해 전주 대비 곡물 생장 스트레스 소폭 감소
	유럽	소맥	- 낮 최고 기온 매일 30도 초중반에 이르며 건조한 날씨 확대
	아르헨티나	옥수수, 대두	- 강우량 역시 저조하여 원당 작황 악화되었으나 대두, 옥수수 재배지역 강우로 수분 소폭 회복
	브라질	옥수수, 대두, 원당	- 한랭한 기후속 국지적 폭우, 폭설이 발생하였으나 가을밀의 보호막 역할로 작용
2014-02-19	북미	소맥, 옥수수	- 중부, 동부 유럽 온화한 날씨 및 강우로 가을밀 수분감 확대
	유럽	소맥	- 대체적으로 온난한 기후를 회복하였으며 일부 지역에서는 가을 밀을 커버해주는 적절한 강설
	아르헨티나	옥수수, 대두	- 광범위한 강우로 충분한 수분감 유지. 콘벨트 지역의 온화한 기후 역시 작황 상태 개선
	브라질	옥수수, 대두, 원당	- 옥수수, 대두 등 주요 재배 지역인 마토그로수, 파라나 지방에서 심각한 가뭄 현상 발생하며 작황 우려감 상승
2014-02-25	북미	소맥, 옥수수	- 한파 속 국지적 폭설로 인한 비우호적인 기후 조건 형성
	유럽	소맥	- 적절한 강우로 인한 토양 수분감 유지되며 소맥, 보리 등 곡물 작황에 유리한 환경 조성
	아르헨티나	옥수수, 대두	- 1월 중순 이후 상파울루 원당 재배지역에 첫 강우로 수분감 회복 계기
	브라질	옥수수, 대두	- 옥수수, 대두 등 주요 재배지역에서도 고온과 건조함 일부 해갈하는 수준의 강우
2014-03-05	북미	소맥, 옥수수	- 폭우, 강풍, 홍수로 인해 중부 대평원 지역 곡물 전반적인 피해
	유럽	소맥	- 온난한 날씨 속 적당한 강우량으로 인해 작물에 우호적인 기후
	아르헨티나	옥수수, 대두	- 중서부 지역 강우로 인해 옥수수, 대두 수분감 회복되었으나 남부 원당 재배지 소나기 다시 감소세
	브라질	옥수수, 대두, 원당	- 적절히 강우, 강설로 인해 주요 곡물의 가뭄 스트레스 완화
2014-03-12	북미	소맥, 옥수수	- 동부 유럽 지역 온화한 기후 속 적절한 강우량으로 인한 토양 수분감 지속
	유럽	소맥	- 중북부를 포함한 대다수 지역에서 건조한 날씨 재현되며 작황 우려되었으나
	아르헨티나	옥수수, 대두	- 주 후반 북부 지역을 중심으로 한 강우 기록되며 수분감 회복
	브라질	옥수수, 대두, 원당	- 남부 지방을 중심으로 한 적절한 강우량이 옥수수, 대두, 원당 수분감 회복에 긍정적 현상으로 작용

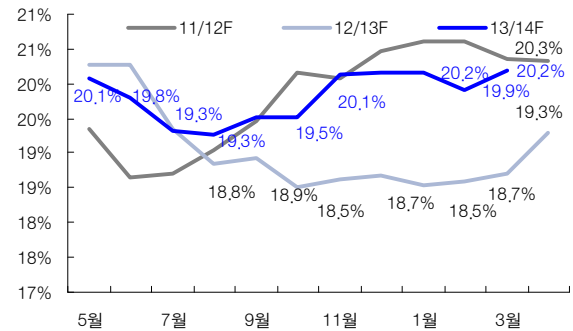
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림3〉 곡물 재고율 연간 전망



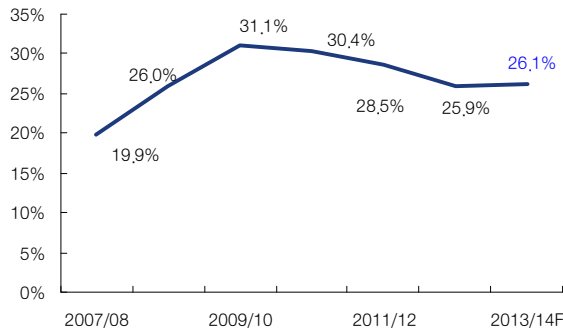
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림4〉 곡물 재고율 연도별 월간 전망치 조정내역



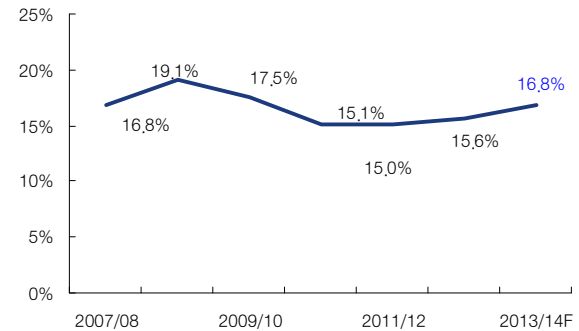
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림5〉 연간 소맥 재고율 추이 및 전망



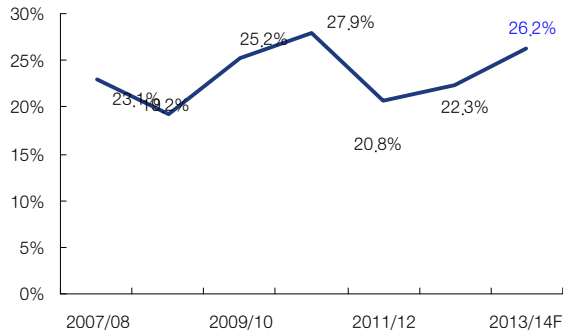
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림6〉 연간 옥수수 재고율 추이 및 전망



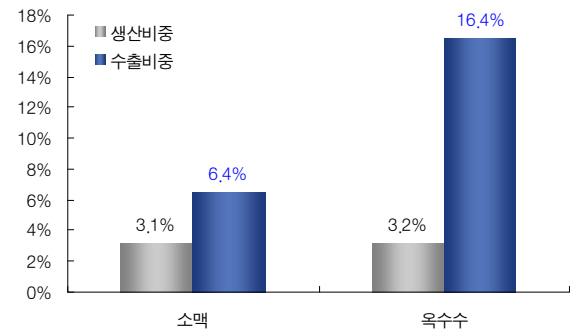
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림7〉 연간 대두 재고율 추이 및 전망



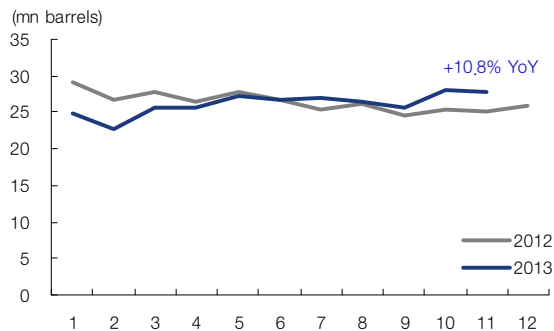
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림8〉 우크라이나 생산 및 수출 비중(2013/14F)



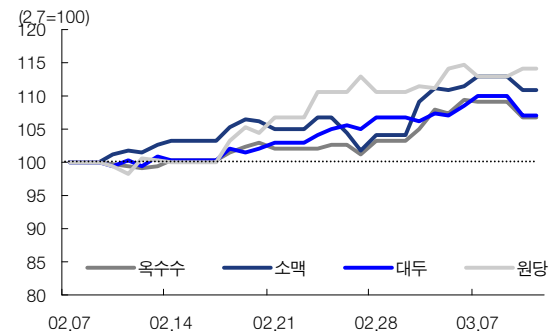
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림9〉 에탄올 생산량 추이



자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림10〉 주요곡물 1개월 가격 동향



자료 : Bloomberg, HMC투자증권

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정혜승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.