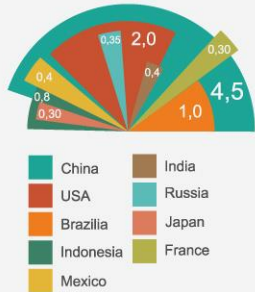


AGRICULTURE

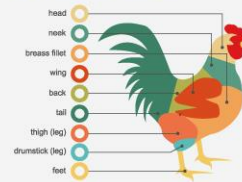
infographic elements

agricultural world map

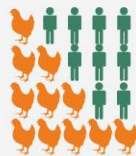


poultry

General livestock of hens about **10 billion**



The largest countries that produce fowl livestock (a Million heads)



Total hen livestock about **10 Billion**. It surpasses the number of people on earth by **20%**

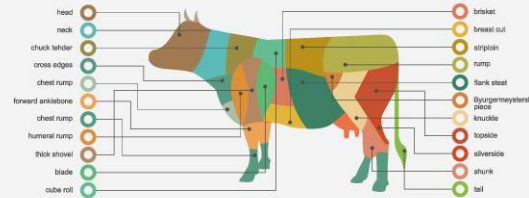


Poultry farming in the world

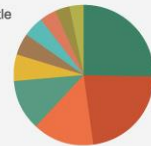


beef

The general number of cattle in the world is **1.3 Billion**



Top ten producers of cattle (millions of head)

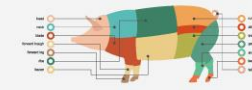


Brazilia	40	Sudan	26
India	38	Ethiopia	26
China	32	Mexico	26
USA	20	Australia	26
Argentina	20	Colombia	26

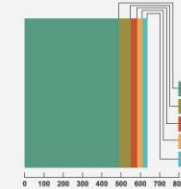


pork

The general number of livestock pigs in the world is **1 Billion**



Top 5 producers of pork (millions of head)



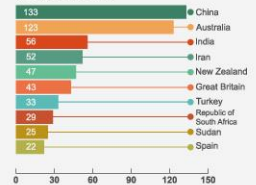
China makes 1/3 pork from world production

mutton

World sheep breeding **1.2 Billion heads**



the countries leaders with the greatest livestock of sheep (millions of the heads)



2025-05

2025년 3분기 글로벌 축산업 분석 및 전망

트럼프가 던진 게임이론



농림축산식품부



축산물품질평가원

This page intentionally left blank

제 출 문

축산업 · 기업 분석 및 전망 연구 용역

축산물품질평가원 귀하

본 보고서를 “축산업·기업 분석 및 전망 용역(3차)” 7차보고서 최종성과품으로 제출합니다.

연구기관: NH투자증권 리서치본부 FICC리서치부

연구책임자: NH투자증권 황 병 진

This page intentionally left blank

I. 글로벌 경제 및 금융시장 동향과 전망	11
1. 글로벌 정치, 경제, 사회 주요 이슈	
2. 글로벌 경제 동향 및 전망	
3. 글로벌 주요국 통화정책 전망	
4. 환율 동향 및 전망	
5. 원자재 동향 및 전망	
II. 글로벌 환경 및 질병 이슈	47
III. 주요 축산국 동향	61
1. 미국	
2. 호주	
3. EU	
4. 중국	

[주요 용어 정리]

구분	주요 내용
상호관세	상대국이 제품에 부과하는 관세만큼 동일한 세율을 적용하는 정책. 1930년 대공황 시기에 관세를 낮추기 위한 방식으로 등장했지만, 최근 트럼프 행정부가 무역 장벽을 높이는 수단으로 활용
무역확장법 제232조	특정 수입품이 국가 안보에 미치는 영향을 조사하고, 필요할 경우 수입 제한 조치를 취할 수 있도록 하는 법 조항
슈타켈베르크 게임 모형	선도 기업이 먼저 생산량을 결정하고, 후발 기업이 생산량을 결정하는 순차적 전략 과점 모형
비관세장벽	세금을 부과하지 않고 자국 내부에서 시행하는 법이나 제도 등을 통한 무역장벽. 수출보조금, 쿼터제, 부가가치세(트럼프 행정부의 주장) 등이 해당
미시간대 소비자심리지수	CSI(Consumer Sentiment Index). 미시간대에서 매월 발표하는 지수로 소비자의 심리 전망을 지수로 나타낸 것
ECB	European Central Bank. 유럽 중앙은행
참의원 선거	일본 국회의 상원인 참의원의 의원을 선출하는 선거. 임기는 6년이며, 3년마다 전체 의원의 절반을 교체. 2025년 7월 예정
사회융자총액	은행 대출을 비롯해 신탁, 위탁, 주식발행, 인수어음, 기업채권 발행 등 중국 전체 융자 규모를 종합한 지표
달러 스마일	달러는 미국의 경기가 좋을 때는 강하고 글로벌 경기가 불안해져도 강해진다는 이론
애틀란타 연준 GDP Now	고용이나 물가 등의 지표가 나올 때마다 이를 반영해 GDP를 추정
VIX	변동성 지수(Volatility Index). S&P500 옵션의 내재 변동성을 측정하여, 시장의 변동성에 대한 투자자들의 기대치를 수치화
백워드이션, 콘탱고	백워드이션(Backwardation)은 근월물 가격이 원월물 가격보다 높은 상황을, 콘탱고(Contango)는 반대의 경우를 의미
탄소 가격제	온실가스 배출에 가격을 부과함으로써 환경 외부효과를 내부화하고, 더 지속 가능한 방식으로의 전환을 유도하는 정책 수단
EU CBAM	EU 탄소국경조정제도. 유럽 연합(EU)에서 제안한 정책으로 수입된 제품의 탄소 배출량에 대한 조정을 목적으로 함

[글로벌 경제 및 금융시장 동향과 전망]

트럼프 행정부가 전 세계 대부분의 국가를 대상으로 관세율을 높이고, 특히 중국에 대해 높은 관세를 부과하기 시작하면서 글로벌 경제성장률이 크게 둔화될 가능성이 높아졌다. IMF는 4월 세계 주요국 경제성장 업데이트에서 관세정책으로 인한 불확실성을 고려해 2025년 전세계 경제성장률이 직전 전망(25.1월) 대비 0.5%p 둔화될 것으로 전망했다.

최근 미국이 먼저 중국에 부과된 관세율을 인하할 수 있다고 언급하며 협상 가능성이 제시되었지만, 최대 245%에 달하는 관세율이 얼마나 낮아질지를 가늠하기는 어려운 상황이다. 특히 미국은 내년 11월 중간선거 이전까지 가시적인 성과를 올려야 한다는 부담이 있는 반면 중국의 경우 이러한 구체적인 일정이 없다는 점도 협상의 불확실성을 높이는 요소이다. 또한, 중국을 제외한 다른 국가들은 10% 이상의 관세율이 유예되었고 협상을 통해 최대한 관세율을 인하하려고 시도하겠으나, 관세율 협상에서 성장세를 크게 손해보거나 혹은 비교적 높은 관세율이 잔존할 가능성도 배제할 수 없다. 따라서 90일간 관세 적용을 유예하고 대부분의 국가들이 미국과 협상에 돌입하기는 했으나, 전망에 있어서 불확실성이 매우 높은 시점이다. 따라서 대부분의 중앙은행들의 경우 2분기까지는 기존의 정책 기조를 유지하는 신중함을 보일 것으로 예상된다.

미국의 경제성장률은 크게 둔화될 것으로 예상되는 가운데 관세정책이 현실화될 경우 발생할 수 있는 인플레이션으로 인해 연준은 경제지표가 나빠지기 이전까지는 신중한 스탠스를 지속할 것으로 예상된다. 최근 파월이 언급한 '파월 풋'은 없을 것이라는 것과 일맥상통한다. 다만 경제성장률이 둔화될 것으로 예상되는 하반기부터는 금리인하를 재개할 것으로 예상된다. 유로존 경제성장률은 기초적으로 조금씩 회복될 것으로 예상되는데 특히 하반기 예정된 재정정책 효과 등이 긍정적으로 작용할 전망이다. 무역정책이 성장률의 하방 위험을 키울 것으로 보이지만, 협상이 가능하다면 성장 하락세는 제한적일 것이다. 따라서 ECB는 상반기 중 금리 인하를 마무리하고 관세정책의 영향을 지켜볼 것으로 판단된다. 일본의 경우 기초적으로 경제성장률이 회복될 수 있는 국면에 진입했지만 자동차 등에 대한 관세가 현실화될 경우 가파른 가치 상승을 보이고 있는 엔화와 더불어 성장률 회복이 제한될 가능성도 염두에 둘 필요가 있다. 현재 진행되고 있는 미국과의 관세 협상이 잘 마무리될 경우 3분기 중 금리 인상이 1회 가능할 것으로 판단된다. 중국은 경기 회복세를 보이고 있지만, 수출이 차지하는 높은 비중을 고려했을 때 관세 협상에 따라 성장률 변동성이 높아질 것으로 보인다.

[글로벌 경제 및 금융시장 동향과 전망]

2025년 4월 달러지수(DXY)는 3월말 대비 약 5.7% 하락하는 등 달러 약세가 나타나고 있다. 트럼프발 관세 전쟁이 격화되며 미국 경기 둔화 우려가 부각되며 달러지수는 2024년 10월 이후 처음으로 100p를 하회했다. 달러스마일(Dollar Smile) 구도에 따르면 달러화는 안전자산 선호, 미국 경기의 상대적 우위라는 두 가지 경우에 강세를 보인다. 미국과 미국 외 지역의 성장 흐름을 고려했을 때 점진적인 약달러 흐름이 이어질 전망이다.

국제유가도 트럼프 대통령이 촉발시킨 관세전쟁발 경기 침체 가능성 속 전 세계 석유 수요 위축이 반영되면서 급락하였다. 최근 변동성이 확대된 국제유가의 포워드커브에서 백워드이션이 크게 축소되었고, 콘탱고가 출현했다. 석유시장의 잠재적인 '공급 우위' 가능성이 반영된 것으로 판단된다. EIA, OPEC, IEA의 2025년 전 세계 일평균 석유 생산 전망치는 소비 전망치를 상회하며 수급 상 '공급 우위'를 전망하고 있다. 자발적 감산을 증산으로 정상화하기로 합의한 OPEC의 석유 생산 여력은 곧 잠재적인 '공급 오버행'으로 작용할 가능성이 있다.

브라질, 아르헨티나 등 남미 지역의 곡물 생산에서 일부 차질을 초래한 라니냐(La Nina) 기후가 소멸되었고, 기상 이변 '중립'이 지속되고 있다. 곡물가격지수 레벨은 2021년 수준으로 안정적인 모습이나, 트럼프 2기 행정부의 관세 부과로 미국산 곡물 수출을 둘러싼 불확실성 역시 확대되고 있다. 트럼프 2기 관세 정책에 대한 중국(세계 최대 옥수수, 대두, 소맥 수입국)과 멕시코(세계 2위 옥수수 수입국, 3위 대두 수입국)의 보복은 미국산 곡물 수출 장벽을 높이는 요인이기 때문이다. 무역 전쟁 심화될 경우 미국산 곡물 가격의 하방 변동성 확대도 불가피하다. 3분기 기상이변 중립 전망이 우세한 점을 감안할 때 미국산 공급 개선 우위를 바탕으로 곡물가격의 급등 가능성은 제한적으로 판단된다.

[글로벌 환경 및 질병 이슈 점검]

트럼프 대통령은 취임과 함께 기존 기후위기 대응 노선 이탈을 하고 있다. 바이든 전 대통령이 실시했던 조치들에 대한 철회와 함께 미국 석탄 산업 부활을 알리는 행정명령에 서명하였다. 석탄 대비 발전단가가 저렴한 발전원이 존재한다는 점에서 석탄 발전이 재차 늘어날 가능성은 제한적이거나, 트럼프 2기 행정부 출범 이후 미국의 기후위기 대응 노력은 약해지고 있다. 다만, 미국도 극단적인 반기후 정책을 실행할 가능성은 낮다고 판단된다. 전세계적으로 친환경 투자로 인한 GDP 성장 효과가 확인되고 있고, 친환경 투자에서 앞서고 있는 중국에 주도권을 뺏기고 싶지는 않을 것이기 때문이다.

EU를 중심으로 탄소 국경이 형성되고 있다. EU는 탄소 누출을 막고 자국 산업을 보호하기 위해 CBAM(탄소국경조정제도) 도입을 확정하고, 2026년 1월부터 수입품에 대해서 EU 내에서 생산된 제품과 동일한 탄소 가격을 부과할 예정이다. 전 세계적으로 탄소가격제가 보편화되는 동시에 탄소 장벽이 높아지며 나타날 탄소 가격 동조화는 EU에 의해 주도될 가능성이 높다.

질병과 관련해 아프리카돼지열병은 유럽을 중심으로 발생하고 있으며, 동절기 증가했던 건수는 3월 들어 감소했다. 독일, 이탈리아 등 중부 유럽에서 야생멧돼지 ASF 발생이 증가하고 있어 모니터링이 필요하다. 고병원성조류인플루엔자도 동절기 이후 감소하고 있으나, 과거 대비 높은 레벨이 유지되고 있다. 특히, 미국에서는 췌소, 인체감염 사례가 발생하고 있어 포유류로의 확산 가능성에 대한 모니터링은 지속적으로 필요한 상황이다.

[주요 축산국 동향]

2025년 3분기 미국 내 우육류 공급량은 감소가 전망되는 반면, 돈육류 공급량은 늘어날 전망이다. 미국산 소고기는 미국 내 생산량 감소, 과거 대비 높은 가격 레벨 등으로 국내로의 수입량은 줄어든 전망이다. 줄어든 부분은 도축량 증가가 예상되는 호주산 소고기가 대체할 것으로 판단된다. 호주 내 공급량 증가에도 호주산 소고기는 미국으로의 수출도 늘어나고 있어 국내로의 수입은 미국산 대체 정도로 나타날 것으로 보인다. 다만, 미국의 상호관세 부과로 호주의 수출 다각화를 추진할 개연성은 있다. 유럽산 돼지고기 전체 수출량은 지난해와 유사하나, 국내로의 수출량은 증가했다. 중국의 경우 도축두수 레벨이 과거 대비 높아 중국 내 공급량 수준 높게 유지되고 있다. 국경절을 앞둔 3분기 수요 증가하며 돈육가격과 양돈마진 부진이 다소 회복될 전망이다.

This page intentionally left blank

트럼프가 던진 게임이론

I. 글로벌 경제 및 금융시장 동향과 전망

대중 관세율 245%, 중국의 맞대응

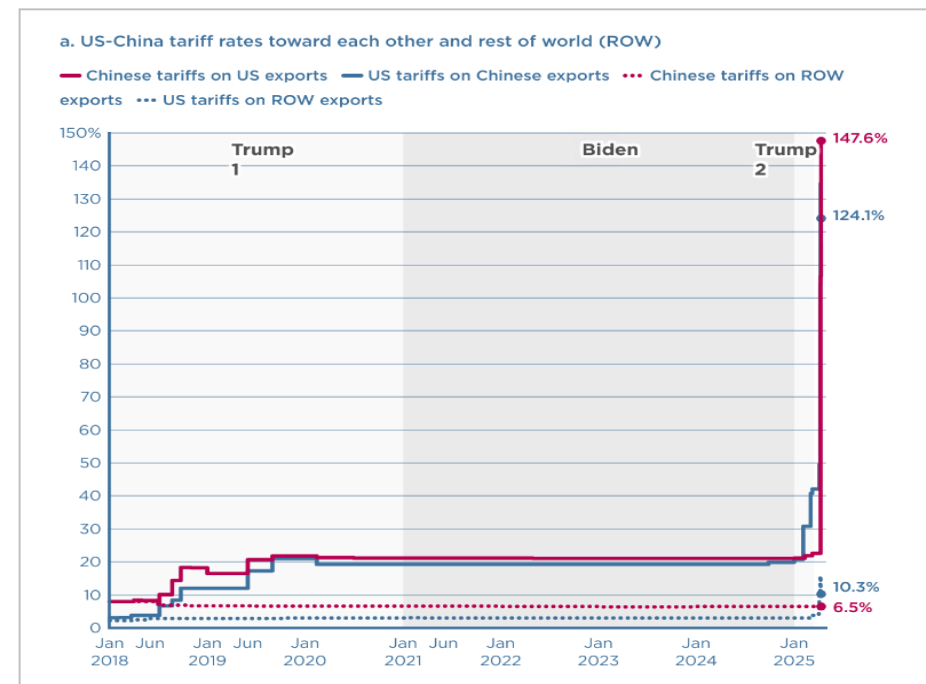
- 245%라는 상징적인 숫자의 관세가 중국의 모든 미국향 수출제품에 적용되는 것은 아니지만 125% 상호관세는 대체로 적용됨
- 노트북과 스마트폰 등은 125% 상호관세가 면제되나 미국이 무역확장법 232조에 의한 조사를 진행중이기 때문에 관세 부과 가능성이 높음
- 중국도 이에 맞서 관세 부과로 반격하면서 양국간의 관세율은 다른 지역에 비해서 대폭 높아졌음

미국이 중국산 수입 품목에 매기는 관세 예시

품목	기존관세 (%)	펜타닐 관세 (%)	상호 관세 (%)	추가 관세 (%)	합계 (%)
일회용 주사기/바늘	100	20	125	-	245
리튬이온 배터리	50	-	125	-	175
오징어 (수산물)	45	-	125	-	170
울 스웨터	44	-	125	-	169
전가차	100	-	145	-	245
노트북	7.5	-	12.5	-	20
어린이용 책	-	-	-	-	0

자료: White House, NH투자증권 리서치본부

미국과 중국의 상호 관세와 기타 지역에 대한 관세 추이

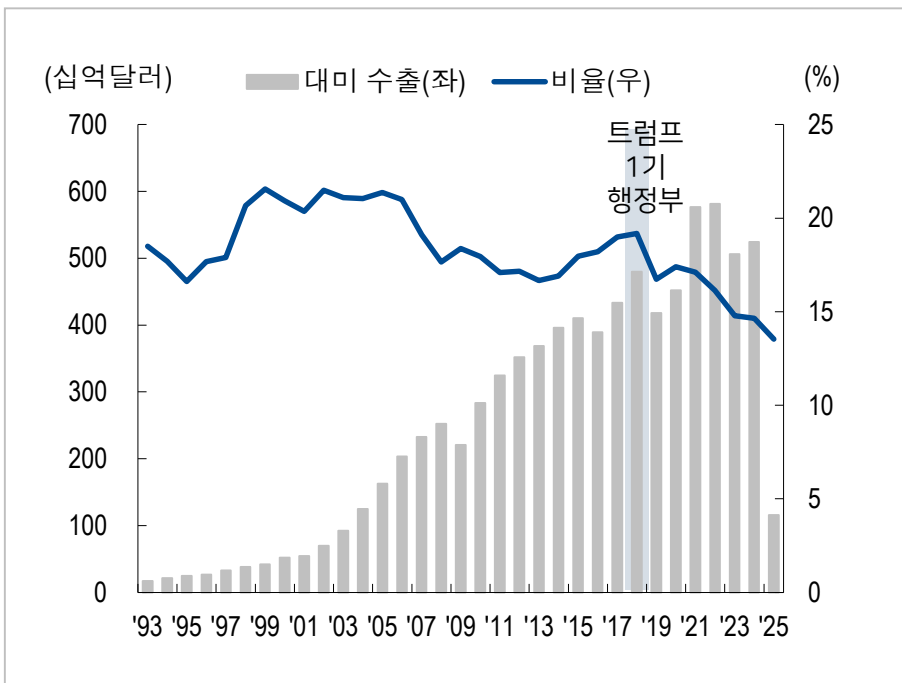


주: 해당 차트에서 보여지는 관세율은 무역가중 관세로 실제 발표된 수치와는 다소 다를 수 있음
 자료: PIIE, NH투자증권 리서치본부

일단 미국과 중국은 '관세 전쟁' 휴전에 합의

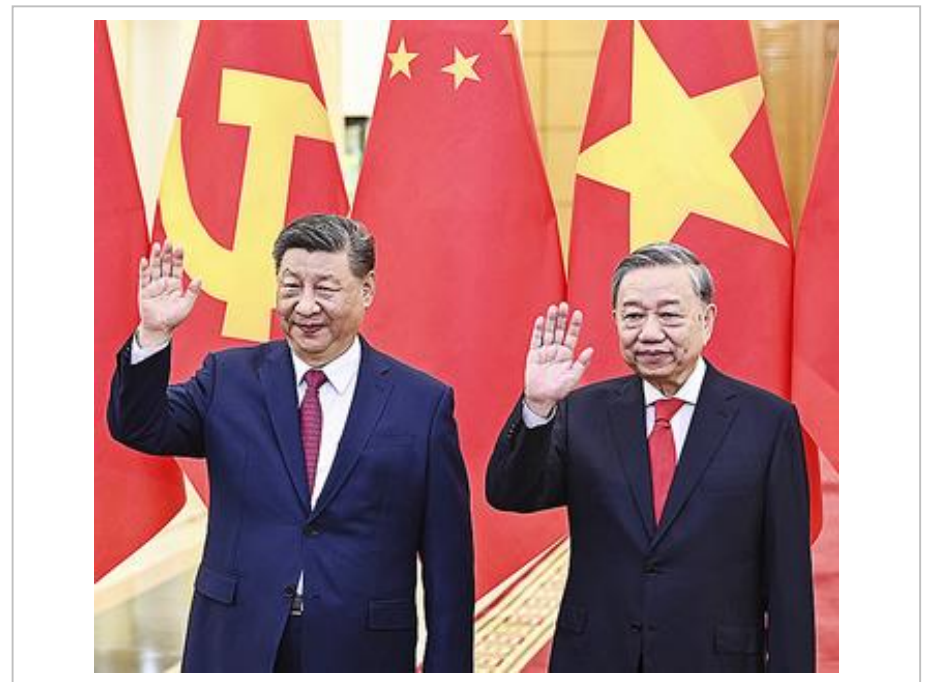
- 중국은 지난 트럼프 1기 행정부와 무역 마찰 이후 미국에 대한 의존도를 축소하는 추세임. 아울러 무역 마찰이 재개된 이후에 시진핑 주석은 베트남과 주변국들을 순방하며 활로를 찾는 모습을 보였음
- 이러한 상황에서 미국과 중국은 5월 10일 만남을 갖고 12일 상당한 진전을 거둔 합의문을 발표했음. 관세율 인하 폭이나 내용이 무역 마찰 이전 수준으로 회귀하지는 못하더라도 최악은 피했다고 평가할 수 있음

중국의 대미 수출 금액과 수출 비중은 줄어드는 추세



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

베트남을 시작으로 주변국 순방에 나선 시진핑 국가주석

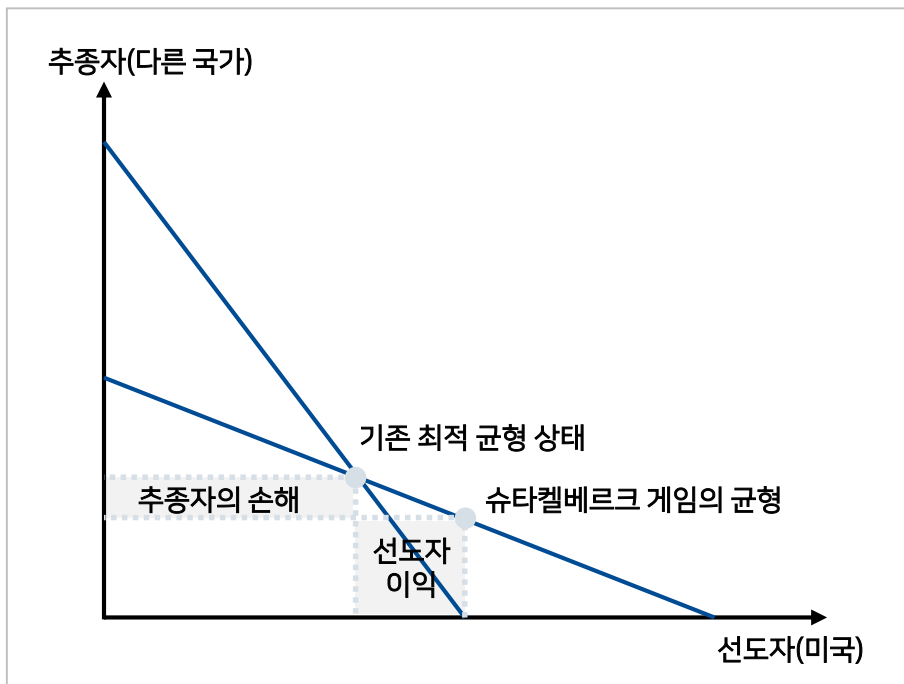


자료: 언론 보도, NH투자증권 리서치본부

게임 이론으로 보는 협상과정, 슈타켈베르크 게임(Stackelberg game)

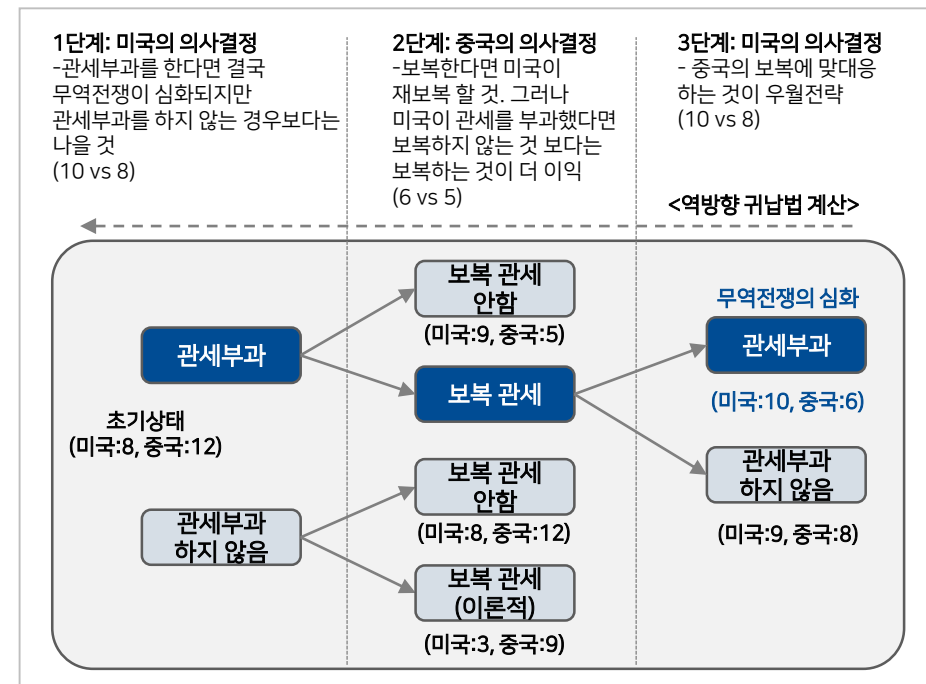
- 트럼프의 관세정책은 게임이론의 비협력 게임(non-cooperative game) 상황 중 슈타켈베르크 게임과 유사한 상황
- 미국은 중국에 대해 배신자로서 모방자를 막기 위해 징벌적 조치를 가함
- 미국과 중국간의 무역 갈등이 표면적으로 가장 긴장이 높은 가운데 일본, 유로존, 한국 등 제 3자의 경우 현재 취하고 있는 전략적 포지션을 헤지하기 위해 파트너십을 다각화하며 지정학적 안개가 걷히기를 기다릴 가능성이 높음

미국이 먼저 선택하고 다른 국가가 따라가는 슈타켈베르크 게임



자료: NH투자증권 리서치본부

이 게임의 균형은 lose-lose



자료: NH투자증권 리서치본부

다른 나라들의 입장은 협상을 우선시 하는 모습

- 다른 나라들의 경우 대체로 협상을 통한 관세율 조정을 시도하려는 의도가 관철
- 협상 결렬 시 맞불관세를 고려하는 국가들도 있지만 실제로 미국과의 대결을 원하는 국가는 많지 않을 것으로 예상됨

미국 관세에 대한 다른 국가들의 대응 방안

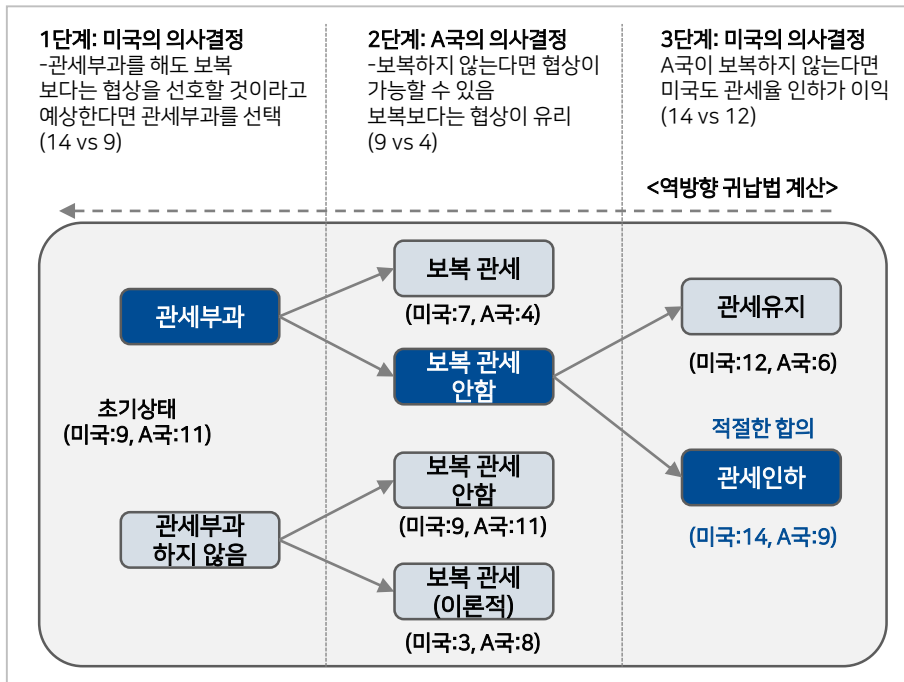
국가명	대응 및 협상안 요약	구체적 협상안 및 조치	발표 날짜
EU	- 보복관세 준비 그러나 협상 우선	- 10~50% 보복관세(오토바이, 가금류, 과일, 목재 등) 단계적 부과 준비 - 4월 13일부터 최대 260억 유로 상당 미국산 제품 대상 - 협상 통한 상호 관세 철폐 우선 - EU 반강제조치(ACI) 활용 가능성 언급	- 3월 12일(초기 발표), 3월 20일(협상 우선, 시행 연기), 4월 9일(보복관세 승인)
일본	- 대미 협상 신중, 양보 거부	- 4월 18일 워싱턴서 협상 개시 - 자동차 25% 관세 등 핵심 쟁점, 대폭 양보 거부, 보복관세는 검토하지 않음 - 환율, 비관세장벽 등도 논의 예정	- 4월 14일(총리 발언, 협상 방침 발표)
한국	- 관세 시행 최대한 연기, 상호이익 협력	- 관세 시행 최대한 지연 목표 - 조선, 에너지 등 상호이익 분야 협력 제안, 알래스카 가스관 사업 참여 의사, 반도체 산업 지원 확대 - 25% 철강·자동차 관세는 즉시 적용, 나머지는 90일 유예	- 4월 15일(기재부 장관 국회 발언)
브라질	- WTO 제소 검토, 보복관세는 유보	- 10% 기본관세 부과(4월 2일), WTO 제소 등 법적 대응 검토 - 일부 수출업체(커피 등)는 기회로 인식, 항공기 등은 우려 - 멕시코와 공동 경제전선 구축 합의	- 4월 3일(정부 공식 입장), 4월 10일(멕시코와 공동 대응 발표)
인도	- 90일 관세 유예, 무역협정 협상 가속	- 26% 추가관세 7월 9일까지 유예, 미·인 무역협정(BTA) 1단계 가을까지 타결 목표 - 수출입 확대, 상호이익 균형안 모색	- 4월 9일(상공부 장관, 업계 간담회)
인도네시아	- 미국산 원유·상품 수입 확대 제안	- 미국산 원유 등 180~190억 달러 상당 수입 확대 제안 - 국영기업의 미국 내 투자(석유, IT 등)도 협상안 포함 - 32% 관세 90일 유예 중	- 4월 14일(정부 공식 발표)
말레이시아	- 보복관세 불가, 협상 및 산업별 대응	- 24% 상호관세 부과(4월 9일), 보복관세는 검토하지 않음 - 미국과 협상 지속, 공급망 재조정, 관세 회피 방안 모색 - 아세안 차원의 공동 대응 논의	- 4월 3일(MITI 공식 성명)
태국	- 관세구조 재조정, 협상팀 구성	- 36% 관세 부과(4월 9일), 협상팀(상무·재무부 차관급) 구성 - 단기(미국과 협상, 수출업체 지원책 마련), 장기(수출시장 다변화, 공급망 재편) - 미국산 수입관세 조정도 검토	- 4월 3일(총리 공식 성명)
멕시코	- 보복관세·비관세 조치 예고, 식량·에너지 자립 추진	- 25% 관세 부과에 보복관세·비관세 조치 예고(구체 품목 미공개, 자동차 제외 가능성) - 미국과 태스크포스 구성 제안 - 옥수수·쌀·연료 등 자급률 제고 정책 병행	- 3월 4일(관세 시행), 4월 10일(브라질과 공동 대응)

자료: 언론보도 종합, NH투자증권 리서치본부

경제적, 지정학적 의존도가 너무 높다면 협상을 우선시할 수 밖에

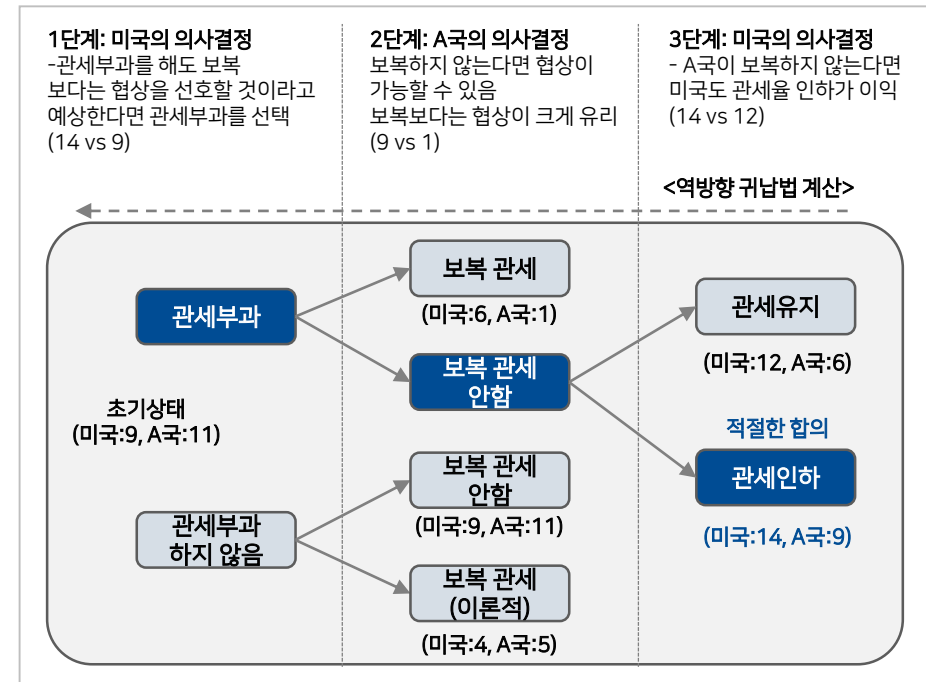
- 미국에 대한 수출 비중이 높거나 무역으로 큰 이익을 취하고 있는 경우 미국의 관세부과에 대해서 상대적으로 불리할 수 밖에 없음
- 이 경우 어느 케이스에도 상대국은 관세를 저율로 유지하는 것이 우월한 선택일 것이고, 미국은 이를 인지하고 있기 때문에 고율관세로 압박
- 결국 다른 국가들의 경우 협상을 우선시 하는 전략을 보일 가능성이 높고, 이를 인지하고 있는 미국은 배신자(게임이론 용어)인 중국을 제외한 다른 국가들에 저율관세를 제공, 협상의 유인을 키우려고 하는 모습이 관찰

경제적 비대칭성이 있는 경우(A국)



자료: NH투자증권 리서치본부

국방 의존도를 이용해 미국이 레버리지를 활용하는 경우(B국)

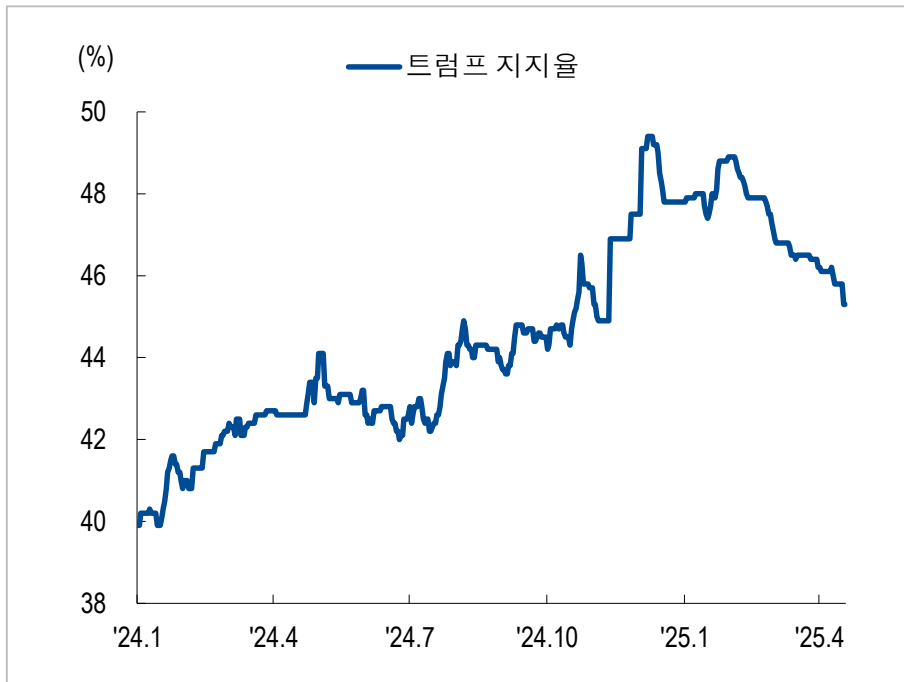


자료: NH투자증권 리서치본부

트럼프도 협상의 장기화는 원하지 않을 것

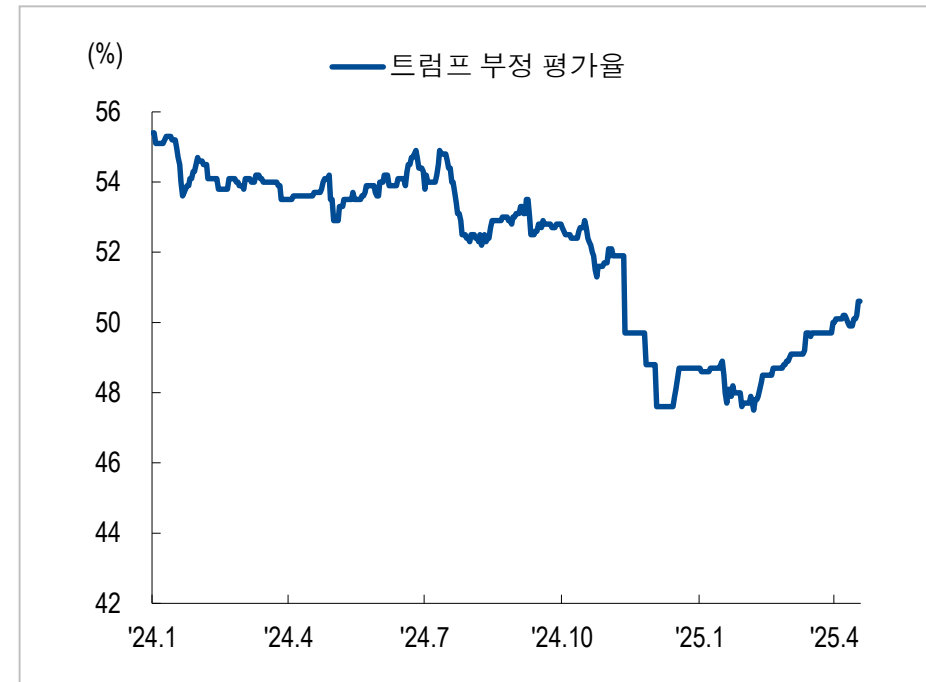
- 트럼프가 빠르게 결정을 내리고 중국을 제외한 다른 국가들과 협상을 시작한 이유는 2026년 11월에 예정되어 있는 중간선거를 의식하고 있기 때문일 것임
- 여전히 트럼프 대통령의 지지율은 높은 수준이지만 취임 이후 공무원들의 해고, 다른 국가와의 마찰, 경제 불안 등의 이유로 지지율이 하락하고 있어 여유 있게 접근할 수 있는 상황은 아니라고 판단함

트럼프 대통령의 지지율은 취임 이후 하락세



자료: RealClearPolitics, NH투자증권 리서치본부

트럼프에 대한 부정적 평가도 상승 중

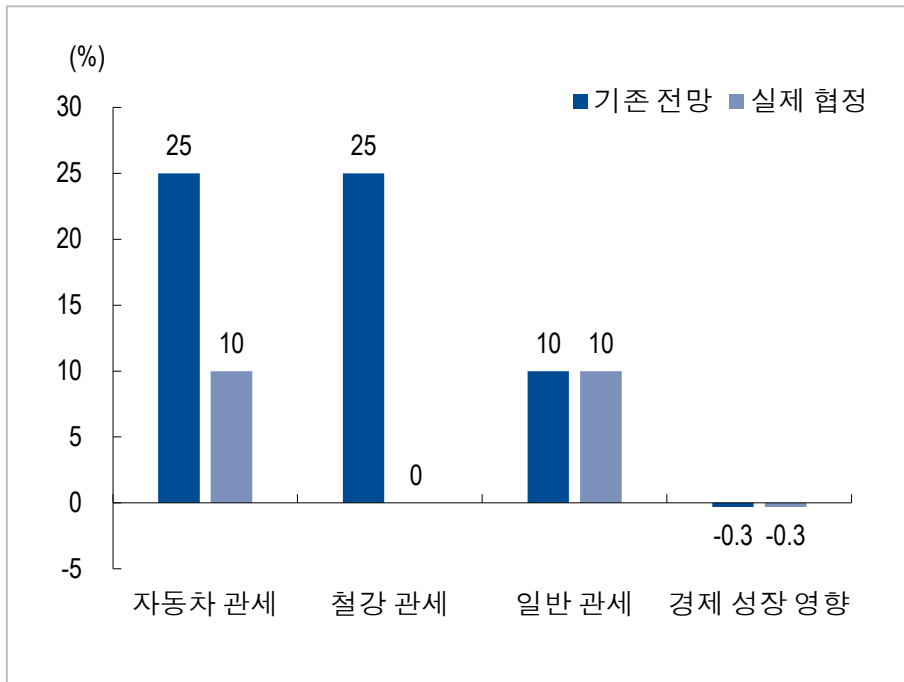


자료: RealClearPolitics, NH투자증권 리서치본부

트럼프 협상의 프로토타입, 영국

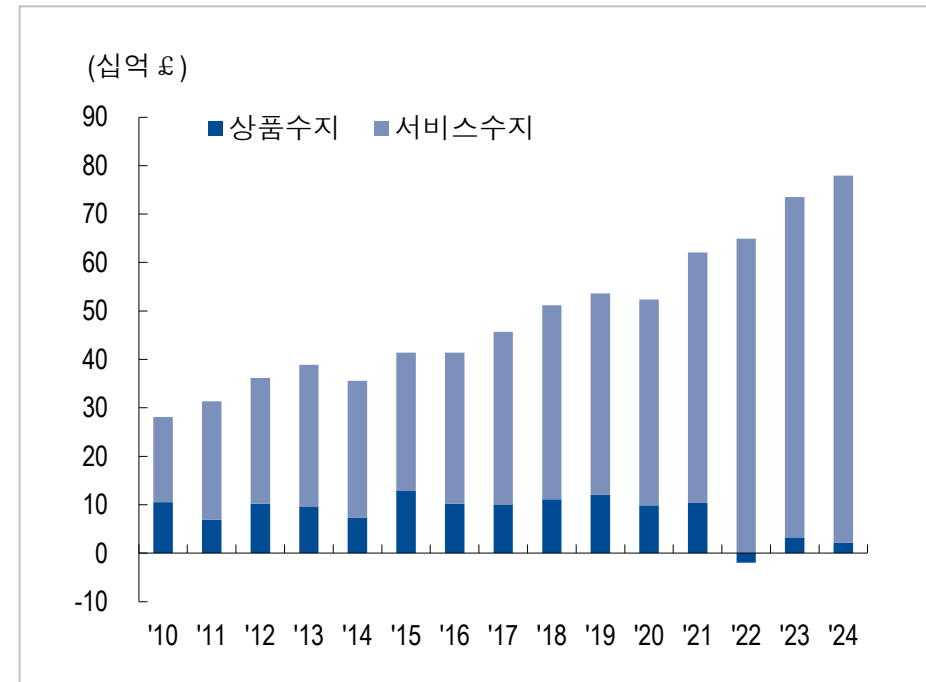
- 협상에 일찍 뛰어든 일본을 제치고 영국이 미국과 첫 무역합의를 체결. 영국의 사례는 앞으로 다른 국가들의 선례가 될 것임
- 미국은 대미수출에 적용되는 일반관세율을 10%로 유지했으나 자동차 관세율은 10만대 한정으로 10%로 낮췄고 철강 및 알루미늄 관세 및 일부 품목에 대한 무관세를 적용하고 일부 비관세 장벽을 완화하는 등의 조치를 취함
- 한편 이에 대해서 영국은 미국에 농축산물 시장을 개방하고(약 50억달러 규모 추정), 검역 및 규제 등 비관세장벽을 완화, 미국산 항공기를 대량 구매(100억달러 규모)하는 등의 조치에 합의

영국이 예상했던 관세 수준과 실제 협정 수준



자료: Bank of England, NH투자증권 리서치본부

영국의 대미 상품수지와 서비스수지 추이

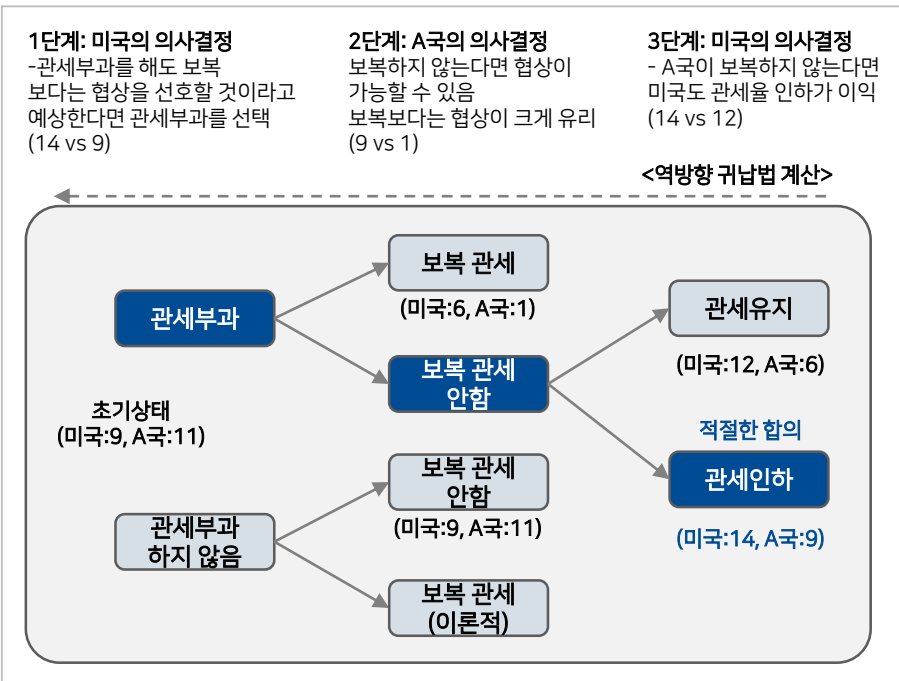


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

우리나라와 미국간의 무역 협상의 주요 쟁점

- 우리나라와 미국간의 무역 협상은 영국의 사례와 유사하게 관세율을 낮추려는 의도 하에 일부 미국 측의 제안을 용인할 가능성이 있음
- 주요 의제는 1) 농축산물 시장 추가 개방(미국산 소고기 월령제한 완화, 쌀 저율관세할당 확대 등) 2) 산업 협력 및 투자(LNG 및 조선 협력, 미국 내 반도체, 자동차, 배터리 등 투자) 3) 방위비 분담금, 4) 대중국 제재 동참으로 예상
- 우리나라는 7월 8일까지 타결을 목표로 논의를 진행 중이며 새로운 정부가 협상의 마무리를 담당할 것으로 예상되나 우리나라의 경우에는 경제적, 안보적 의존도가 높기 때문에 관세인하를 시도하는 것이 가장 합리적인 전략이 될 것임

우리는 미국의 관세인하를 시도하는 것이 가장 합리적



자료: NH투자증권 리서치본부

영국 사례를 준용한 우리나라와의 협상 방향 유추

농축산물 시장 개방 요구: 난이도 (上)

미국 측 요구사항: 소고기 월령 제한 완화, 쌀 TRQ 확대, 돼지고기 및 유제품 관세 철폐 등
영국의 경우 미국육류수출협회 등의 압력이 반영되어 최우선 협상 카드로 미국이 사용함.
영국은 자동차 관세 인하 (25% → 10%, 10만대 한정)를 얻기 위해 농업 개방을 수용했음.
영국은 소고기 및 에탄올 시장을 개방했고 농산물의 유전자변형(GMO) 표시제 완화, 검역 절차 간소화 협약 등을 체결했음. **반면 우리나라 입장에서는 협상이 쉽지 않을 것**

산업 협력 및 투자 요구: 난이도 (下)

미국 측 요구사항: 알래스카 LNG 프로젝트, 미국 조선소 건설, 현대차 및 삼성전자의 공장 건설, 에너지 자원 수입 확대 등
우리 입장에서는 상대적으로 수용하기 쉬운 카드가 될 것으로 예상됨

방위비 분담금 연계 압박: 난이도 (中)

미국 측 요구사항: 방위비 분담 증액(100억달러 이상 요구)
우리 측 입장은 무역 협상과 방위비 협상을 분리해서 진행하겠다는 것. 트럼프 대통령도 방위비 분담 문제를 무역 협상에 연계하지 않겠다고 했으며 영국에 대해서도 NATO관련 언급이 없었음.
우리 국방부도 미국 국방부와 방위비 관련 대화를 하지 않았다고 밝힘

대중국 제재 동참 압박: 난이도 (中)

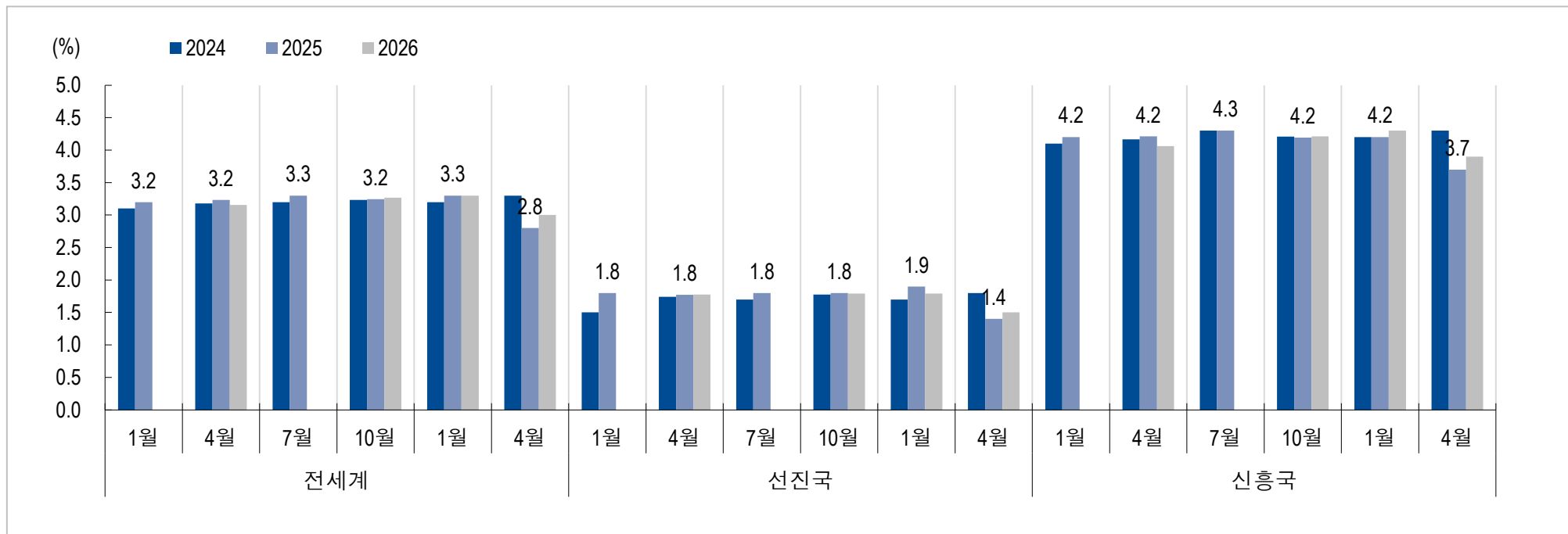
미국 측 요구사항: 대 중국 수입품에 미국과 동일 관세 적용 요구, 반도체 장비 수출 통제 요구 등
WSJ는 배송 우회, 기업 진출로 생산기지 확보, 중국산 공산품의 산업 침투 행위 방지를 요구 언급
영국은 중국산 철강 우회 수출 차단, 시및 반도체 분야에서 공동 규제 프레임워크 구축에 합의

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제] 관세정책 본격화로 성장전망에 먹구름

- 4월 IMF 전세계 경제전망 업데이트에서는 미국 트럼프 행정부의 관세정책 본격화로 글로벌 경제성장률 둔화가 가시적으로 확인되었음
- 높아진 불확실성이 소비심리를 악화시키고 저축을 늘리는 한편 기업의 투자결정의 적극성을 제약하기 때문이라고 판단됨

트럼프 행정부의 관세정책으로 글로벌 경제성장률이 큰 폭 하향조정 되었음이 확인

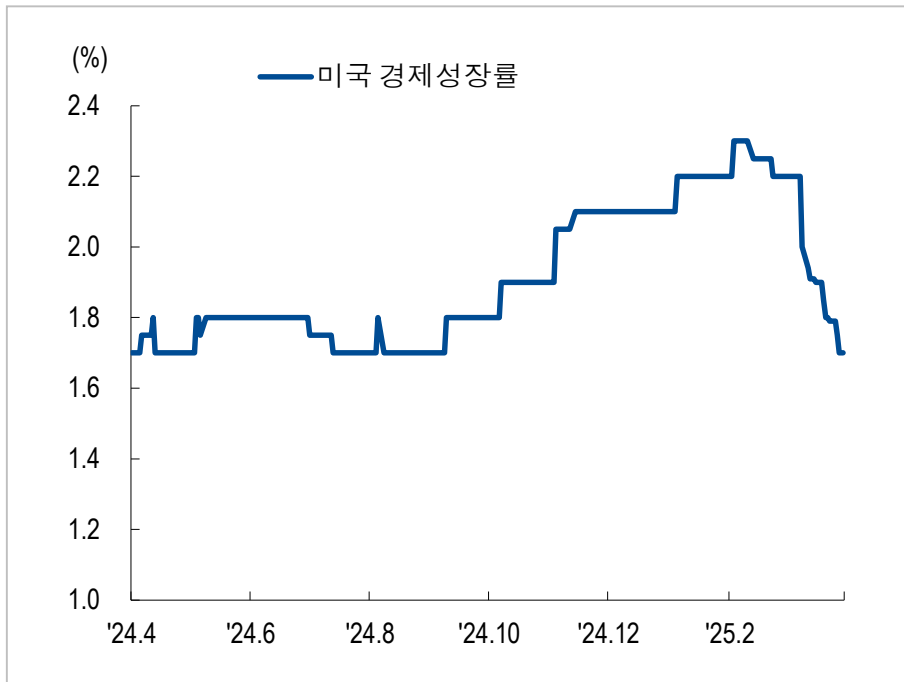


자료: IMF, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 미국] ① 관세정책 본격화로 미국 경제에 대한 불확실성 증가

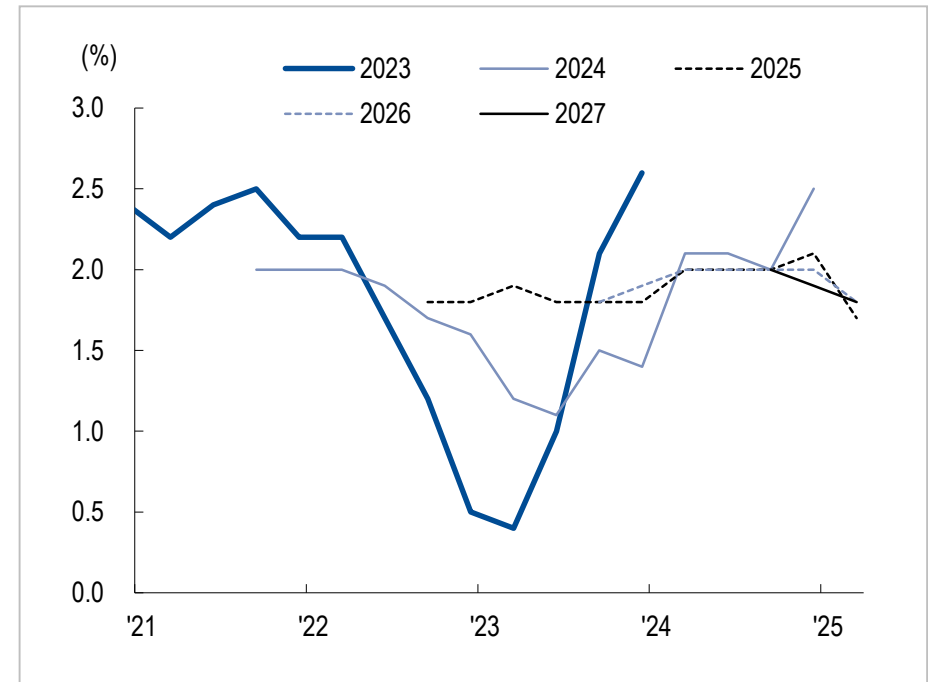
- 트럼프 대통령의 관세정책이 본격화 되면서 미국 경제 전망에 대한 불확실성이 높아졌음
- 파월 의장은 관세정책이 현실화 되어 인플레이션이 높아질 경우를 고려하지 않을 수 없고 이 같은 맥락에서 통화정책이 금리인하를 통해 경기의 하방을 방어하기 어려울 수 있다는 두려움도 존재

미국 경제성장률 이코노미스트 전망치 하향조정



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

연준의 경제성장률 전망도 하향조정되고 있음

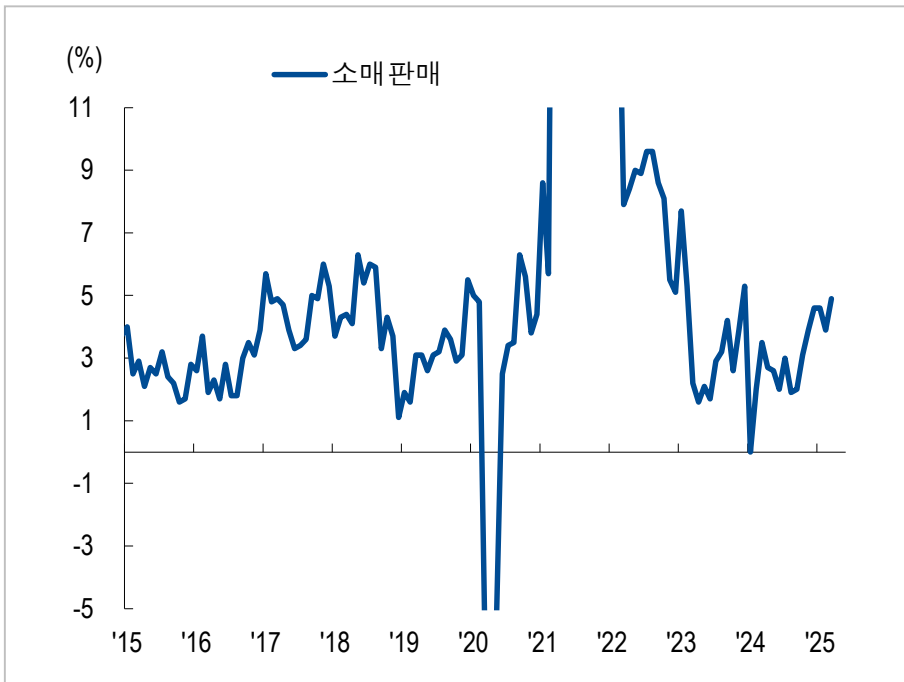


자료: Federal Reserve, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 미국] ② 미국의 실물경기 지표에서는 아직 충격이 반영되지 않음

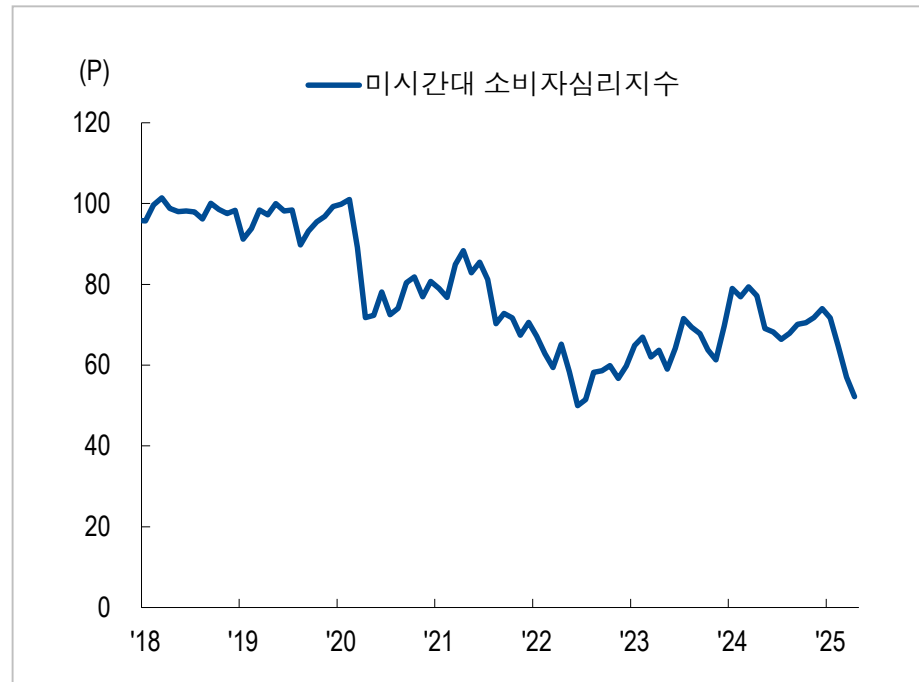
- 소매판매 등 소비지표에서는 트럼프 행정부의 관세정책을 앞두고 오히려 지표가 개선세를 나타내는 모습이 관찰되었음
- 관세정책의 영향으로 수입 물품의 가격이 상승할 수 있음을 고려했을 때 미리 물건을 확보해 두려는 움직임일 가능성이 존재
- 한편 소비자들의 심리는 크게 위축되었음이 확인, 향후 내수 부진 가능성이 높아짐

아직 소비 지표에서는 관세정책의 부정적 영향이 관찰되지 않음



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그러나 소비자들의 심리는 크게 위축되었음

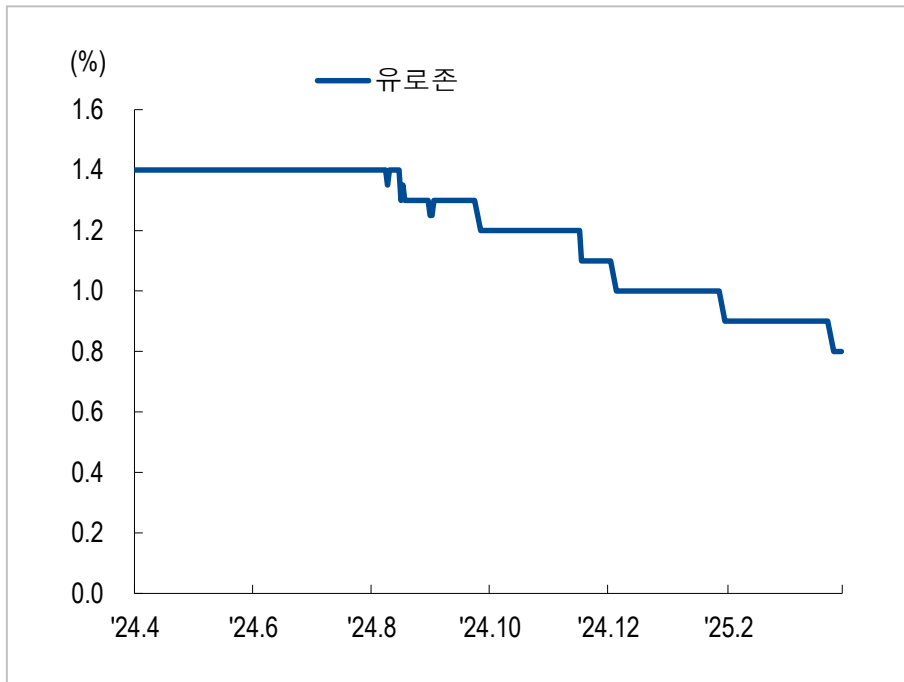


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 유럽] ① 유로존도 성장률 하락에 대한 우려 확대

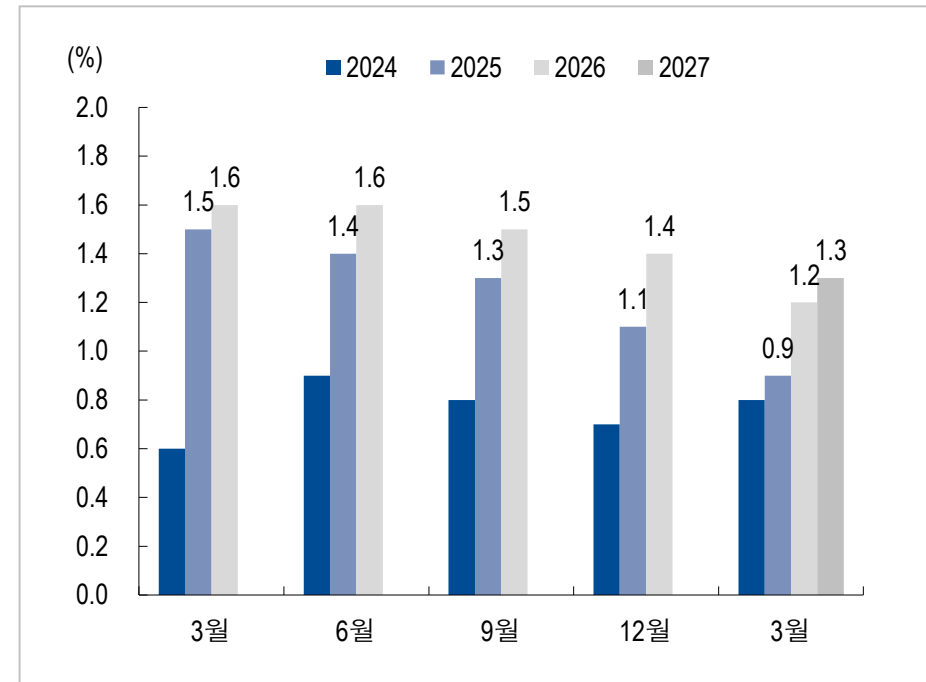
- 유로존 경제성장률 전망도 하향조정되고 있음. 3월 ECB는 2025년 경제성장률 전망치를 0.9%로 발표하였으나 대 EU 관세가 부과될 경우 경제성장률이 0.3%p, EU가 보복할 경우 추가 0.2%p 경제성장률이 하향될 수 있다고 경고
- 협상 과정에서 영향이 경감될 수 있겠으나 3월 ECB의 경제성장률 예상보다 성장률이 올라갈 가능성 보다는 내려갈 가능성이 높다고 판단됨

유로존 경제성장률 전망도 위축되고 있음



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

ECB의 전망치, 관세 영향으로 성장률 하향조정 가능성 높아져

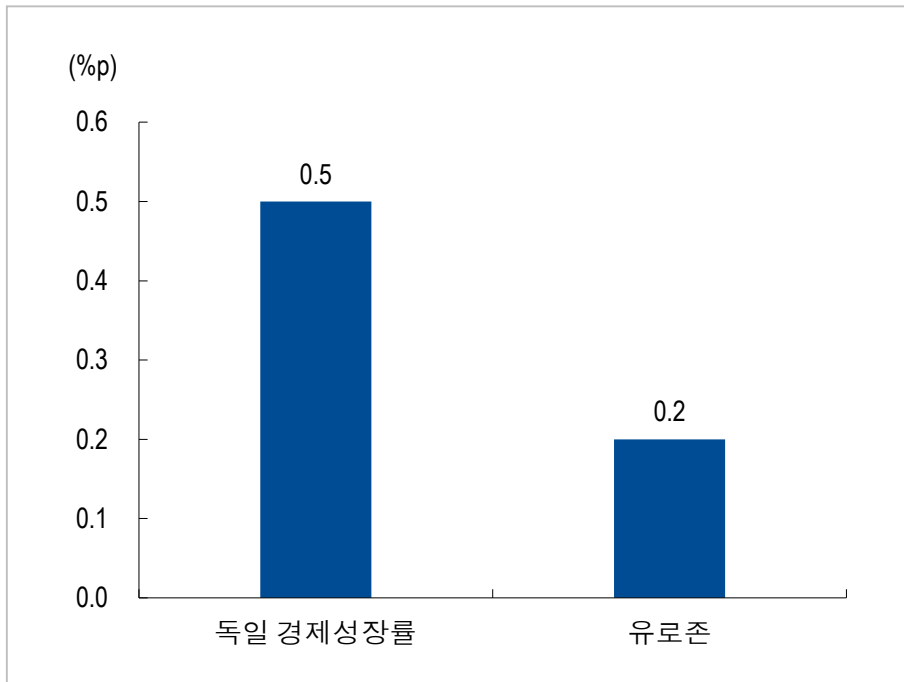


자료: ECB, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 유럽] ② 독일 재정정책은 기대요인이지만, 시차를 고려해야

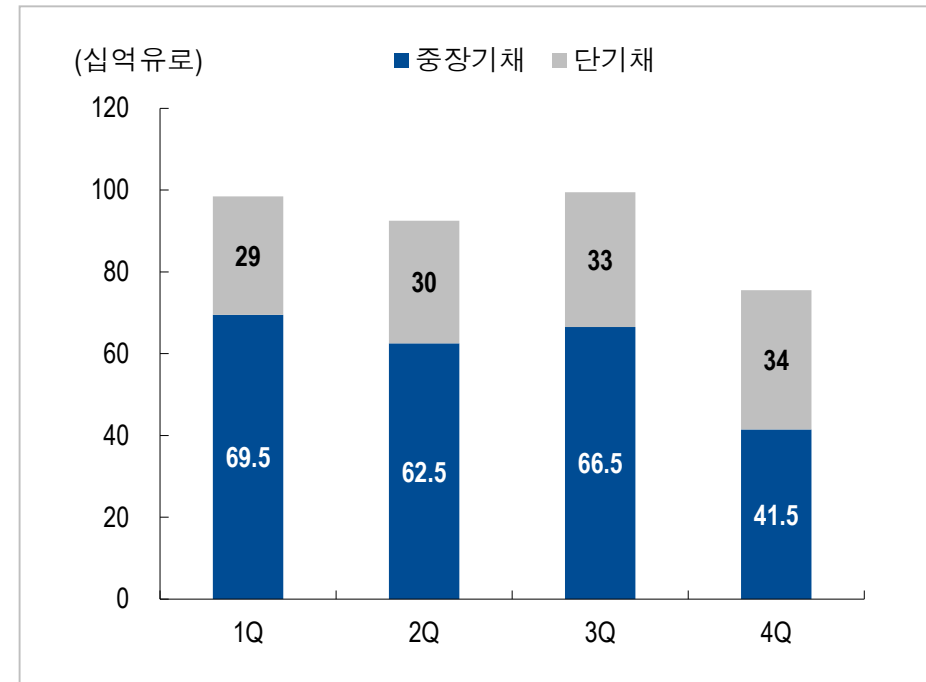
- 독일의 재정정책은 독일 및 유로존의 경제성장률을 높일 수 있는 요인으로 예상되지만 아직까지 구체적인 실행 계획이 발표되지 않은 만큼 2025년 경제성장률에 얼마나 큰 영향을 미칠지는 아직까지 불확실성이 높음
- 독일 재무부는 2분기 독일 국채(Bund) 발행 계획을 변경하지 않았음. 현재는 지난해 12월 계획이 유지되고 있으며 실제 재정정책의 구체안이 발표된다면 3분기 이후에 재정정책이 가동될 것으로 예상됨

독일의 재정정책은 경제성장률의 상향요인



자료: Capital Economics, NH투자증권 리서치본부

그러나 재정정책의 실제 집행은 3분기 이후가 될 것

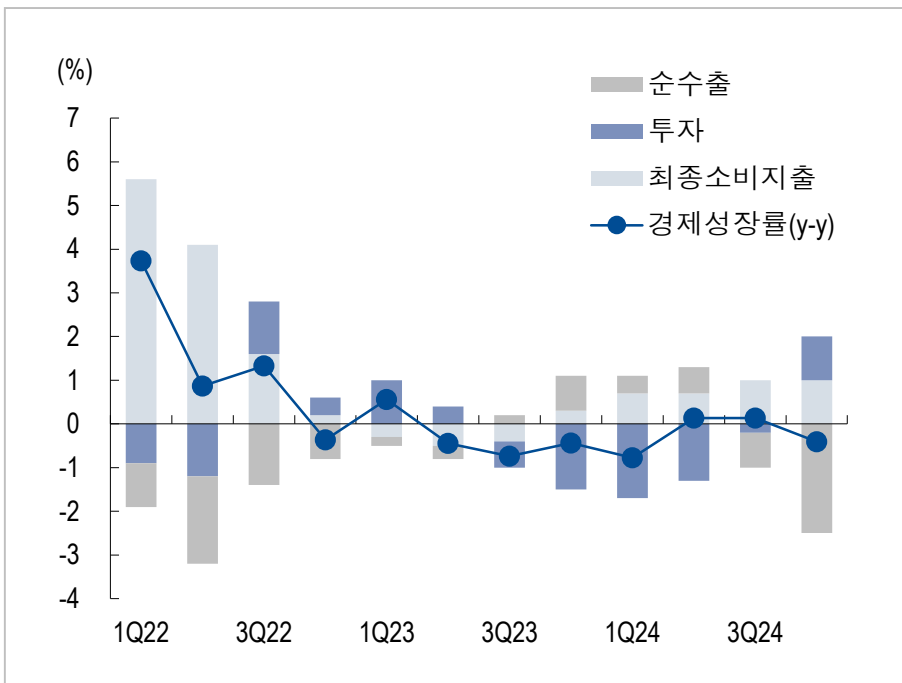


자료: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 유럽] ③ 독일 경제의 점진적 성장 회복 기대

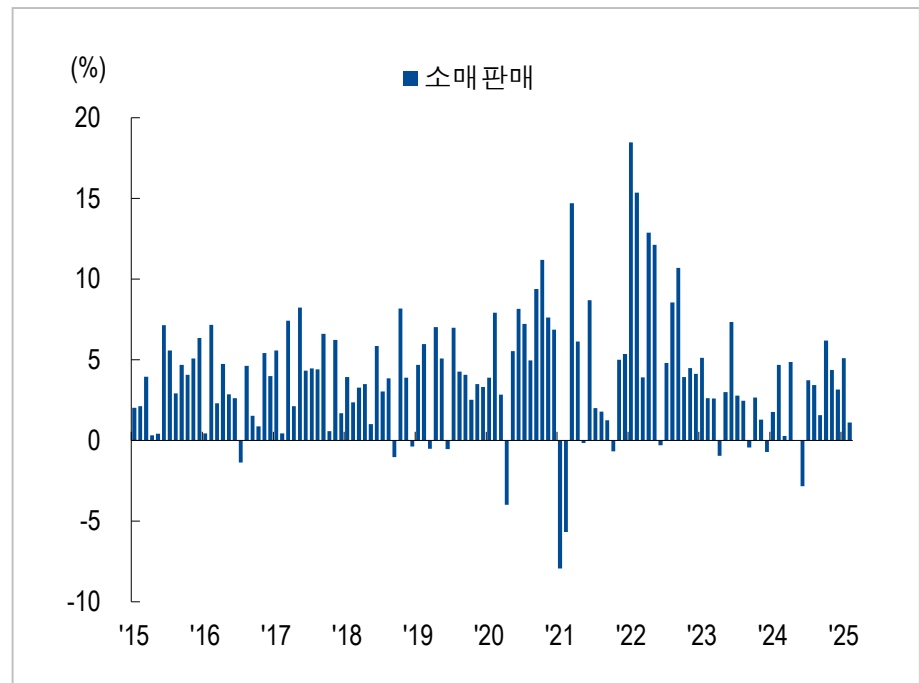
- 협상이 긍정적으로 마무리 되더라도 2분기까지는 순수출 부문의 부진이 관찰될 가능성이 높을 것을 고려했을 때 성장세의 회복은 매우 점진적일 것
- 내수 회복세가 지속되고 있다는 점은 기초적으로 경기가 회복될 수 있다는 것을 보여주는 지표, 그러나 내수 확장세도 불확실성이 높은 시기에는 부진할 가능성이 커 성장 회복은 매우 점진적일 것

독일 경제성장률 추이



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

내수 회복세가 아주 강하지 않아 회복속도는 더딜 것으로 예상

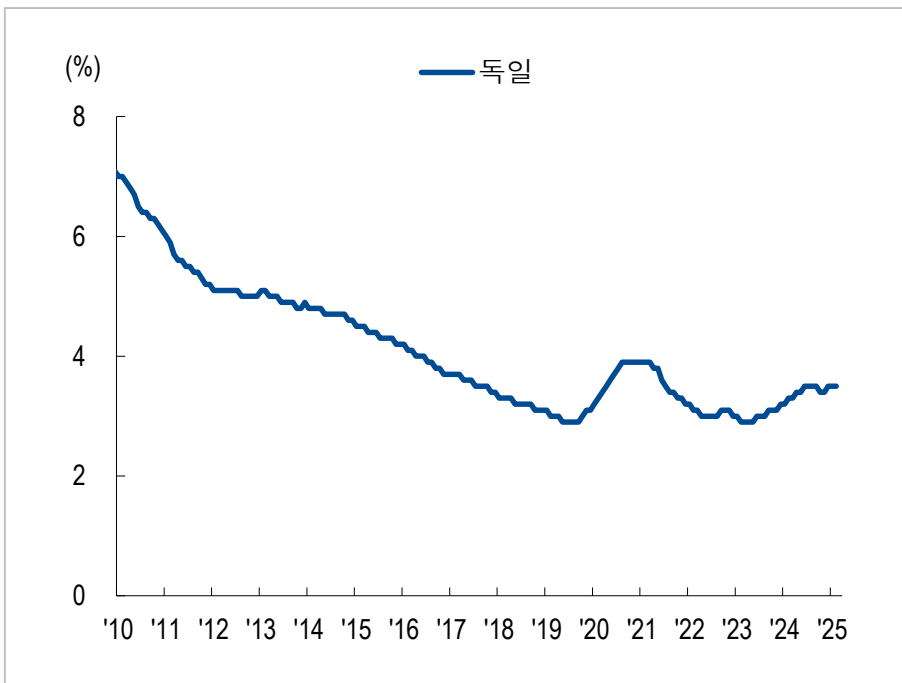


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 유럽] ④ 독일 고용시장과 임금상승 수준은 긍정적

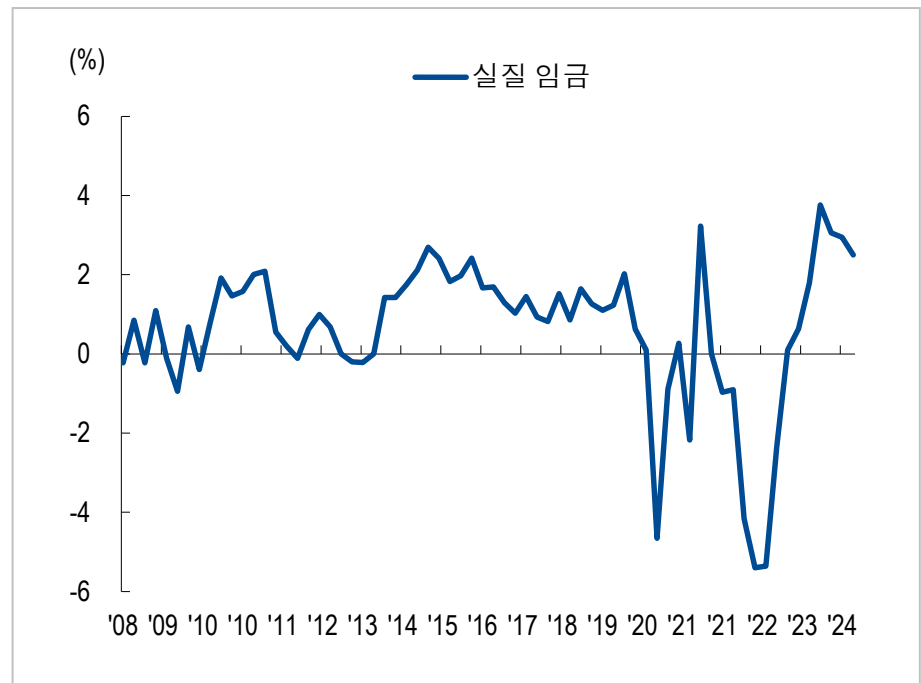
- 독일 실업률은 상승세가 관찰되었으나 추가적인 악화가 감지되지 않고 있는 상황, 현 수준이 지속된다면 고용의 양적 지표는 나쁘지 않음
- 실질임금 상승세도 최근 인플레이션 둔화를 고려했을 때 적절한 수준이 유지될 것으로 예상, 내수의 점진적 회복세를 지지

독일 실업률 추이



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

실질임금 상승세는 적절하게 유지

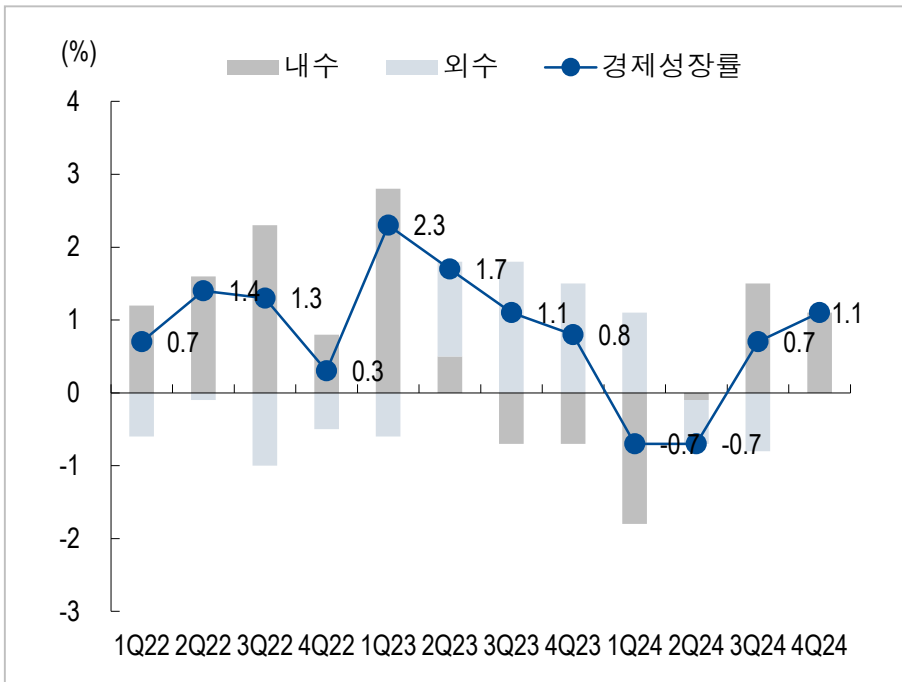


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 일본] ① 기저효과를 바탕으로 조금씩 회복되는 일본 내수환경

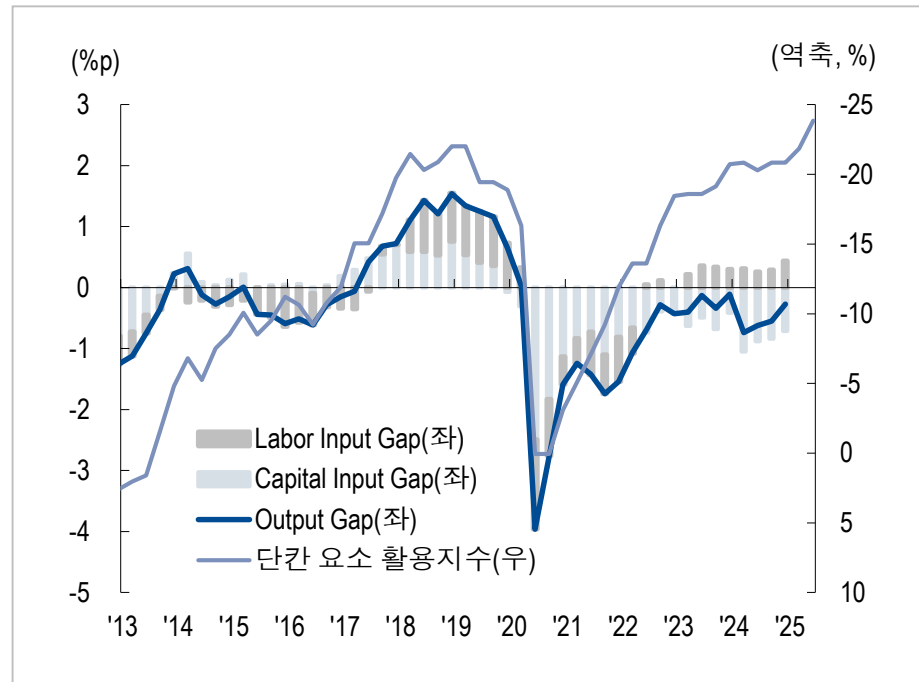
- 일본 경제는 2024년 3분기부터 내수 회복세가 감지되고 있으며 단칸 요소 활용지수가 잠재성장률과 실제 경제성장률간의 격차(Output Gap)을 선행한다는 점을 고려했을 때 2025년 경기는 회복세가 이어질 것으로 예상됨
- 다만 현재 진행중인 관세협상의 결과가 악화될 경우 대외 수요 감소에 따라 성장세가 더뎠을 가능성이 높아질 것

내수 부진에서 점차 전환되는 일본 경제



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

관세협상의 영향을 제외하면 경기는 회복세 지속 전망

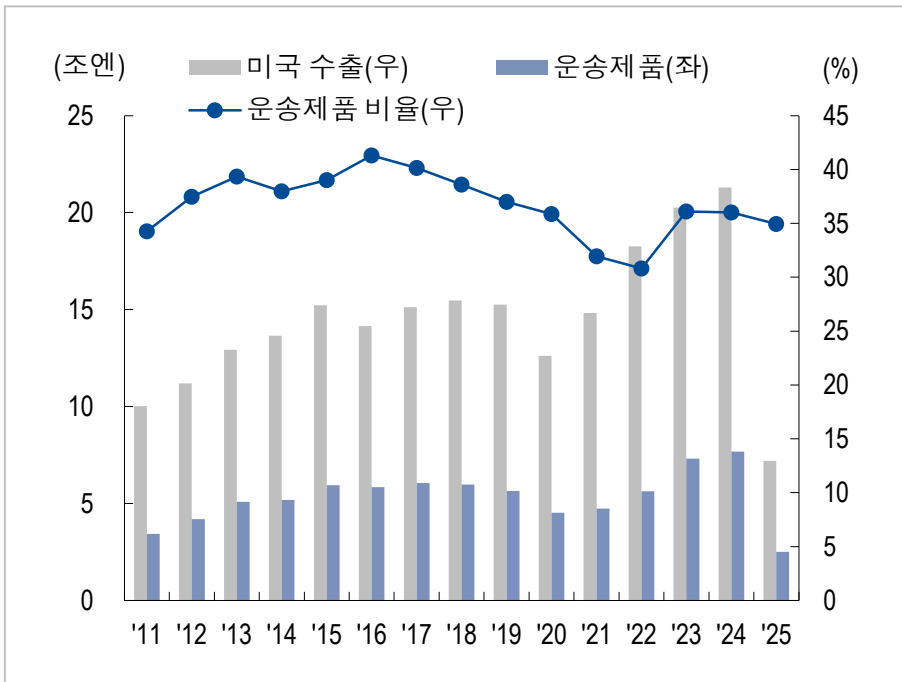


자료: BOJ, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 일본] ② 관세협상과 참의원 선거가 예정

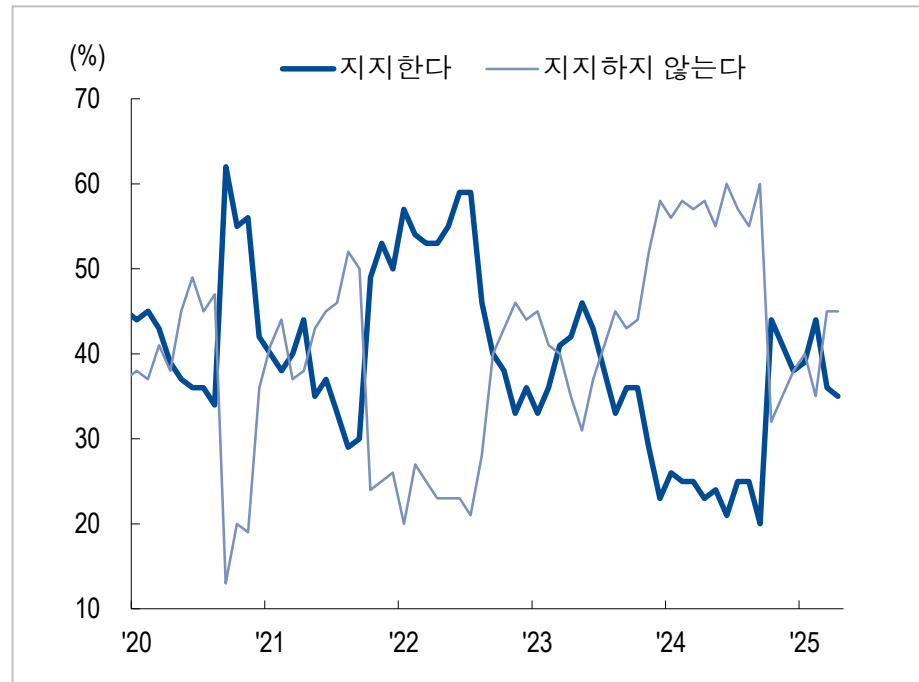
- 일본 정부는 트럼프 행정부와 관세협상에 가장 적극적으로 나선 국가 중 하나. 환율, 관세, 비관세장벽, 정부 보조금 등이 미국과의 협상의 주요 아젠다가 될 것으로 알려졌다
- 2025년 7월에는 참의원 선거가 예정되어 있음. 현 여당의 지지율이 높지 않은 가운데 선거 결과에 따라 이시바 총리의 퇴진을 요구하는 여론이 커질 가능성 존재

미국과의 협상은 높은 수출 비중만큼이나 중요



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

다시 낮아진 현 내각에 대한 지지율

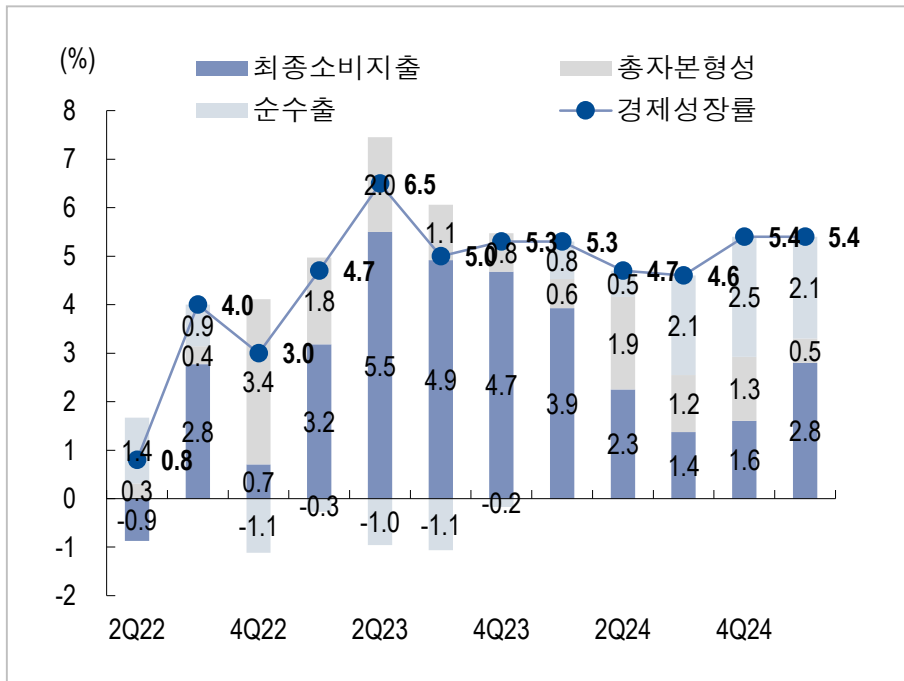


자료: NHK, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 중국] ① 2분기 이후부터 성장세 둔화될 가능성 높아

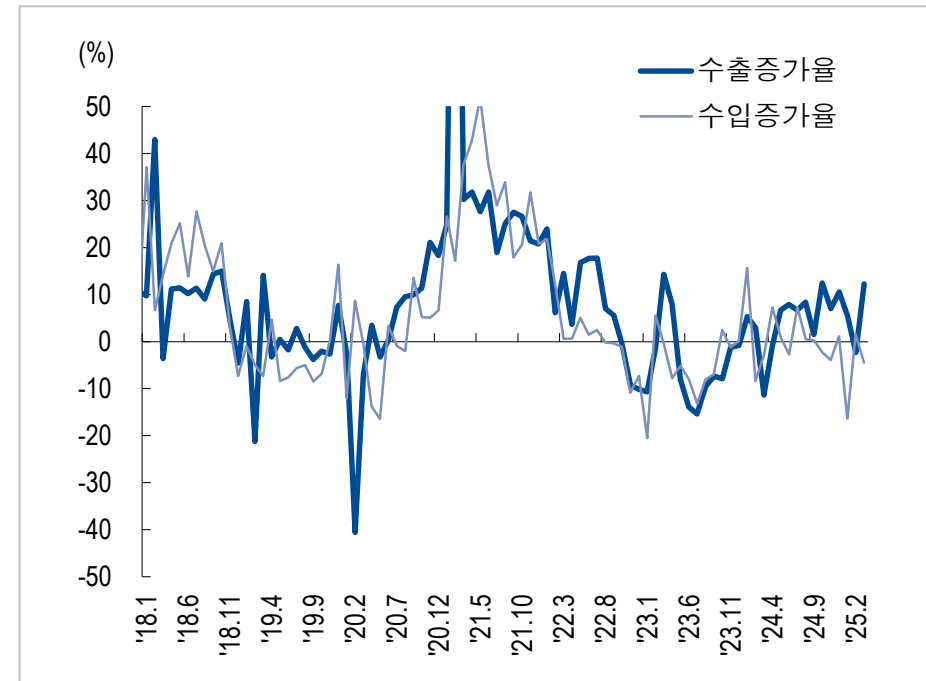
- 중국 경제성장률은 2024년 4분기에 이어 2025년 1분기에도 5.4%로 높은 수준의 성장세를 지속했음
- 그러나 이는 대외 수출의 회복에 의한 것으로 최근 미국과 중국이 고율의 상호관세를 부과한 것을 고려했을 때 2분기 이후부터 성장세 둔화 가능성이 높아진 것으로 판단함

성장세를 견인한 수출의 향후 전망이 매우 불확실해졌음



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

수출 증가세가 관세 적용을 앞두고 확대되었으나 전망은 불투명

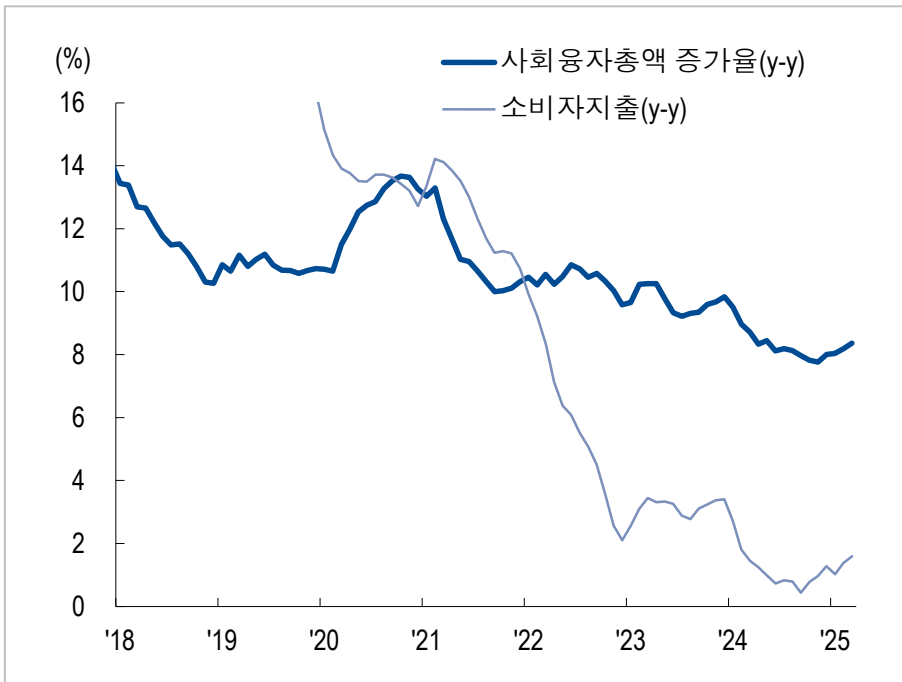


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제: 중국] ② 내수 환경은 조금씩 개선세가 관찰

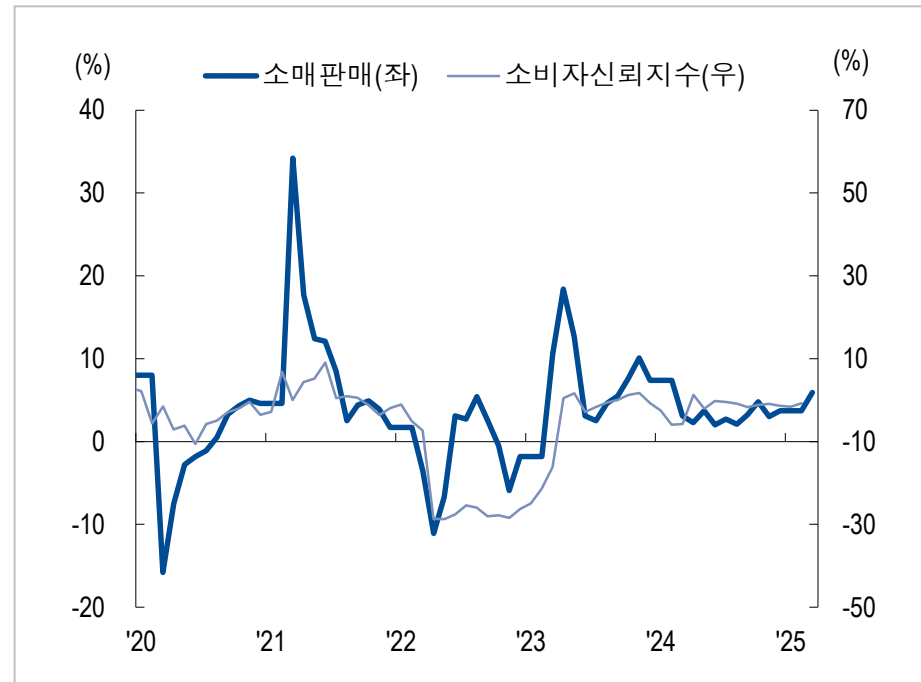
- 장기간에 걸쳐 부동산 리스크가 소화되었고 정부의 부양책과 저금리 환경에 힘입어 대출 증가세의 반등세가 관찰
- 아직 소비심리가 유의미하게 확장되고 있지는 못하지만 긍정적 영역에 있고 소매판매 증가세도 확대되면서 내수 소비의 회복이 지속되고 있음

대출 증가세는 조금씩 회복 조짐을 보임



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

내수 소비가 조금씩 회복됨이 관찰, 심리 회복은 아직

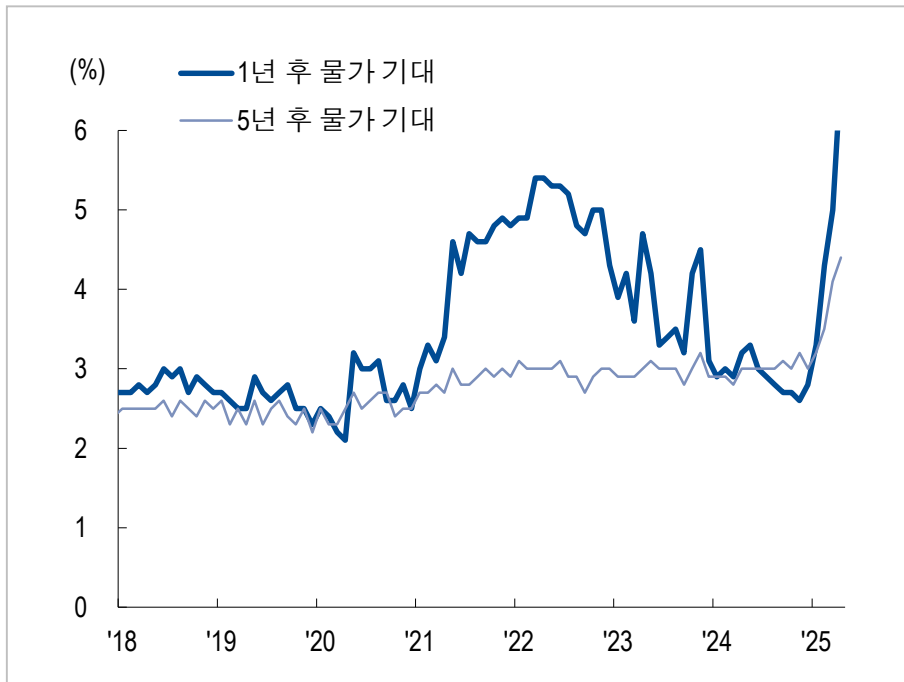


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 주요국 통화정책: 미국] 미국 인플레이션 기대 확대로 신중해진 연준

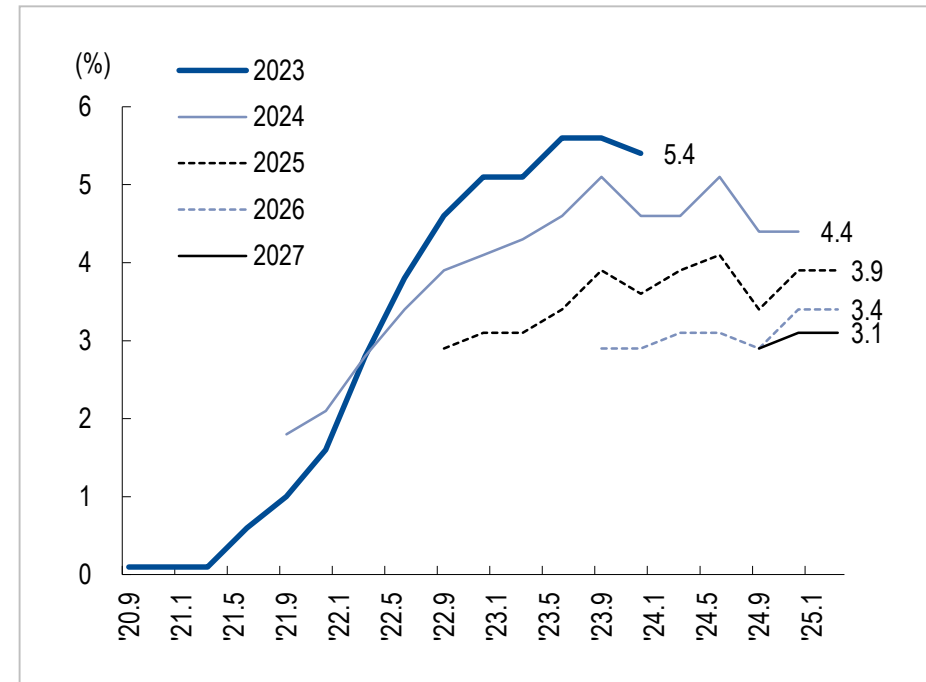
- 미국 대중의 인플레이션 우려는 관세정책의 강도가 높아짐에 따라 확대
- 연준 파월 의장은 '파월 풋'이 없을 것이라고 언급하는 등 신중해진 연준의 스탠스를 재확인
- 트럼프 행정부가 파월 연준의장에게 가하는 압박과 교체 가능성 언급 등은 연준의 스탠스를 보다 더 신중하게 만드는 요인이라고 판단함

미국 대중의 인플레이션 우려 확대



자료: University of Michigan, NH투자증권 리서치본부

연준의 금리인하 궤적은 크게 변하지 않은 모습

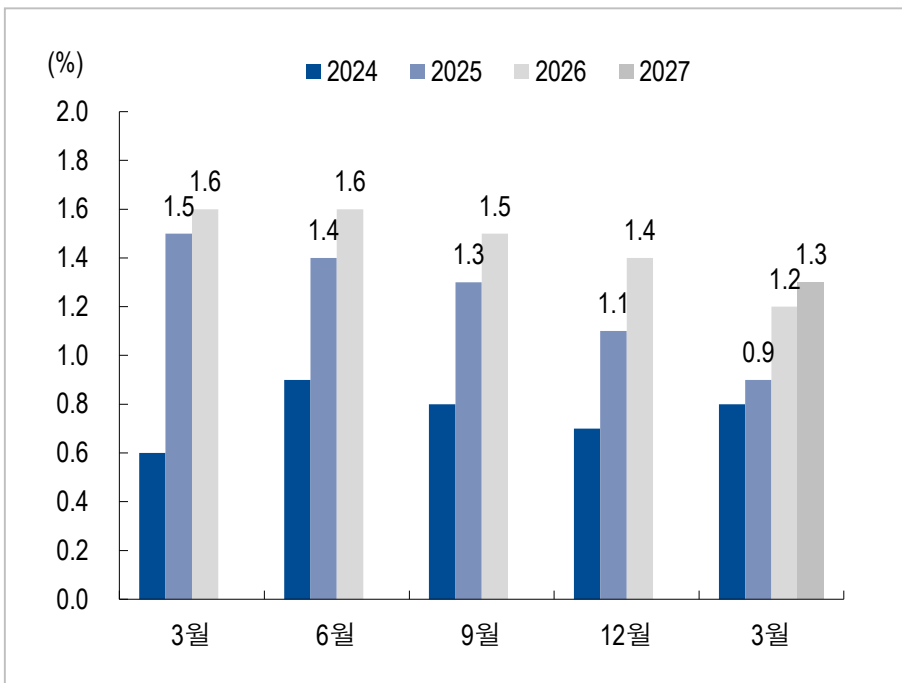


자료: Federal Reserve, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 주요국 통화정책: 유럽] 금리인하 사이클의 변곡점에 진입

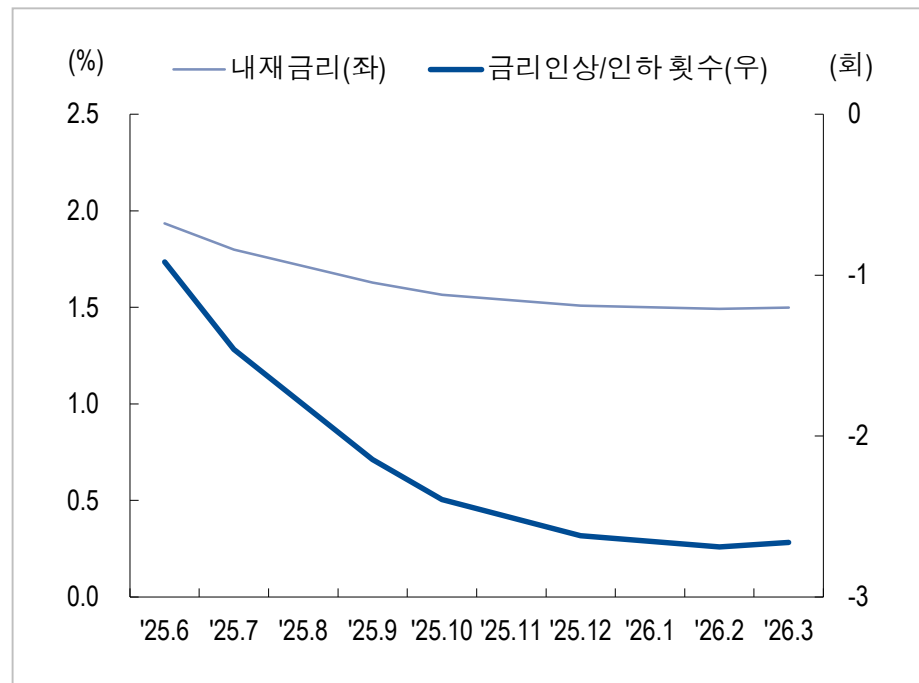
- 4월 ECB 회의에서 기준금리를 25bp 인하한 유로존의 기준금리는 이제 2.25%. 중립금리 상단에 진입했기 때문에 금리인하에 대한 부담 존재
- 라가르드 총재는 회의 말미에 구조개혁의 중요성을 이례적으로 강조. 금리인하 보다 구조개혁이 더 중요함을 역설
- 무역협상 결과에 따라 추가 금리인하 가능성은 늘어날 수 있으나 2%로 기준금리 인하사이클을 우선 종료할 것으로 예상

ECB의 성장전망은 결국 회복 전망이 베이스 시나리오



자료: ECB, NH투자증권 리서치본부

시장 참가자들은 더 많은 기준금리 인하를 원하고 있음

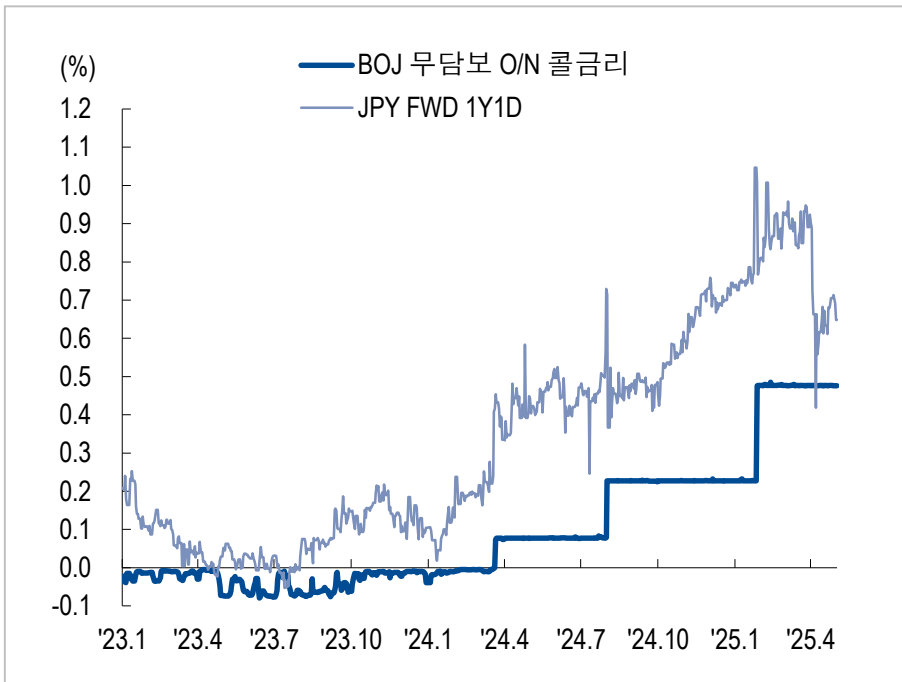


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 주요국 통화정책: 일본] 4분기 금리인상 가능성은 지속

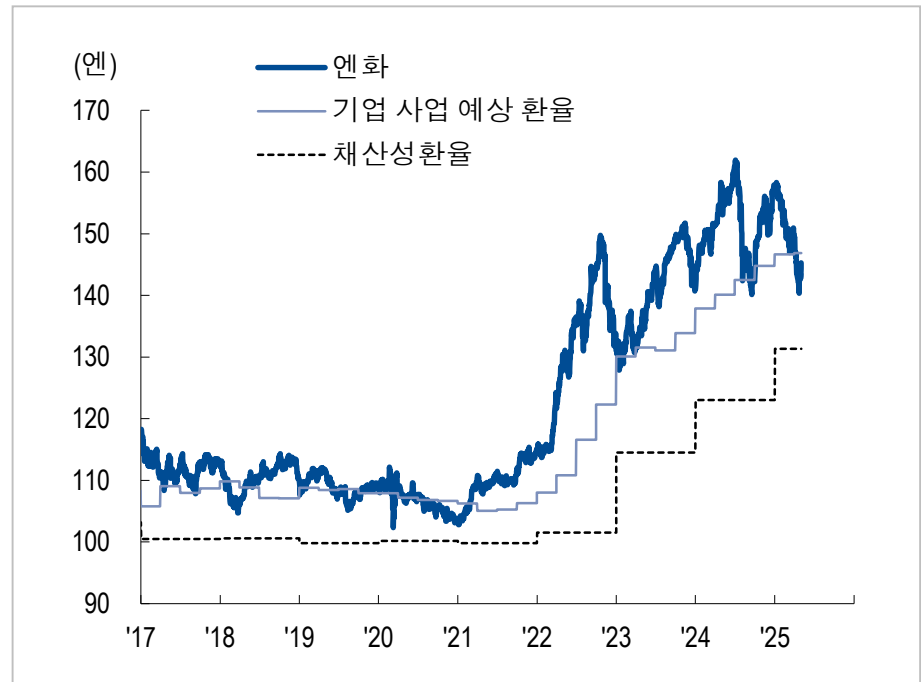
- 아직까지 불확실성이 높은 국면이지만 BOJ 당국자는 신중한 모습을 보이면서도 금리인상에 대한 일관성은 유지하고 있음
- 무역협상의 결과가 금리인상에 큰 영향을 미칠 것으로 예상되지만 협상이 결렬되지 않는 한 4분기 금리인상은 여전히 유력하다고 판단하고 있음

시장의 금리인상 기대의 대폭 축소



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

급격한 엔화 강세는 BOJ의 통화정책의 부담이 될 것

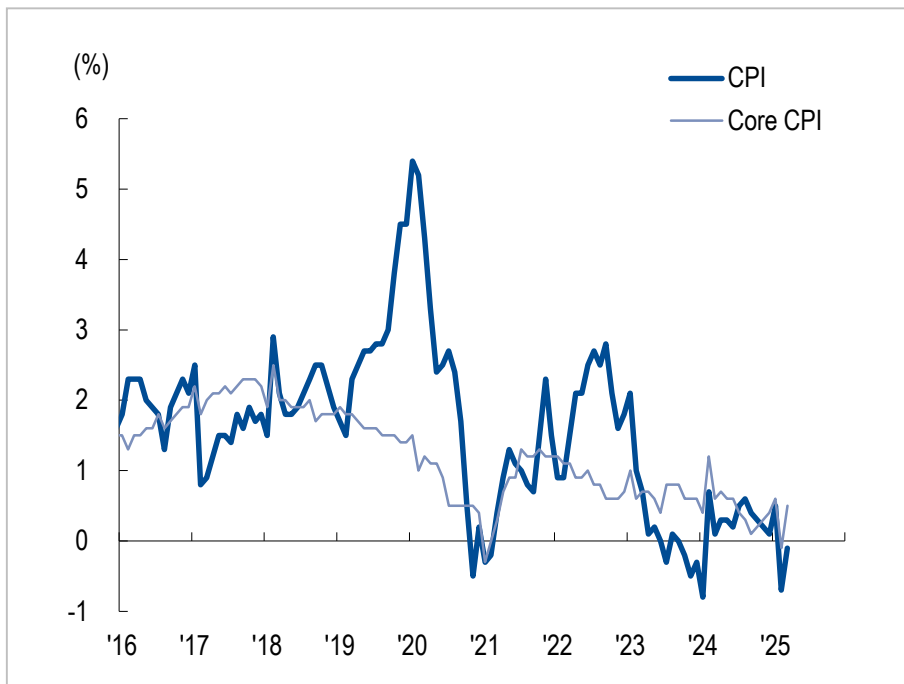


자료: 내각부, BOJ, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 주요국 통화정책: 중국] 무역협상 성사 가능성 낮아져 경기 부양 필요 확대

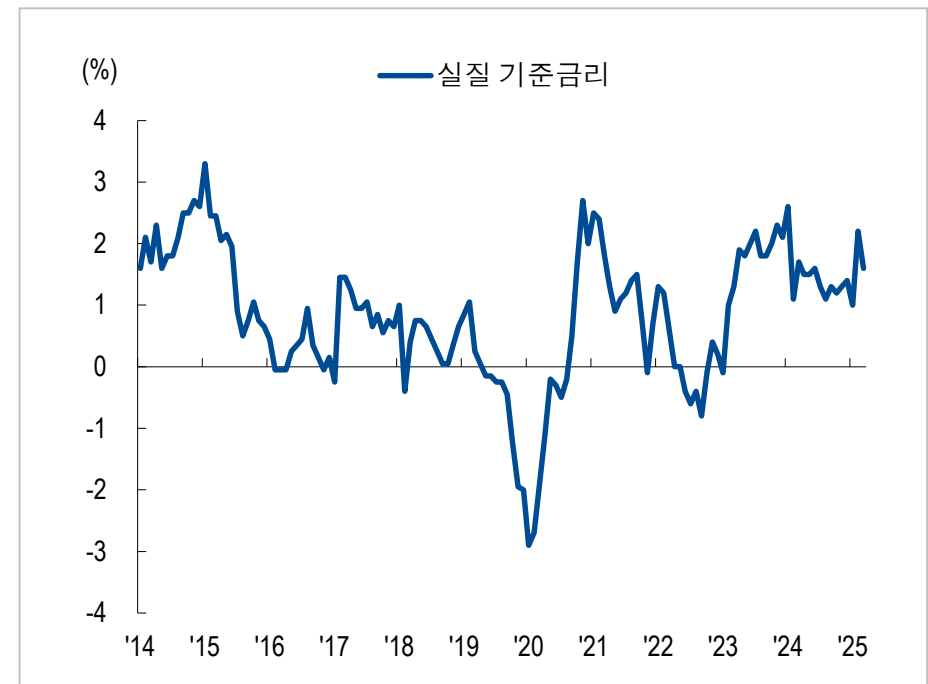
- 중국 물가상승률은 현재 마이너스 영역에 진입한 디플레이션 상황으로 중앙은행의 금리인하에도 불구하고 실질 기준금리가 높은 수준을 지속하고 있는 상황이므로 경기 부양을 위해서는 금리인하가 필요함
- 향후 무역협상을 통한 대외교역의 회복이 점차 어려워질 가능성이 높고, 그 시나리오가 현실화될 경우 금리인하를 통한 경기 부양이 필요할 것

여전히 미약한 인플레이션, 부양의 근거는 충분



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

금리인하에도 불구하고 실질 기준금리는 높은 수준이 지속

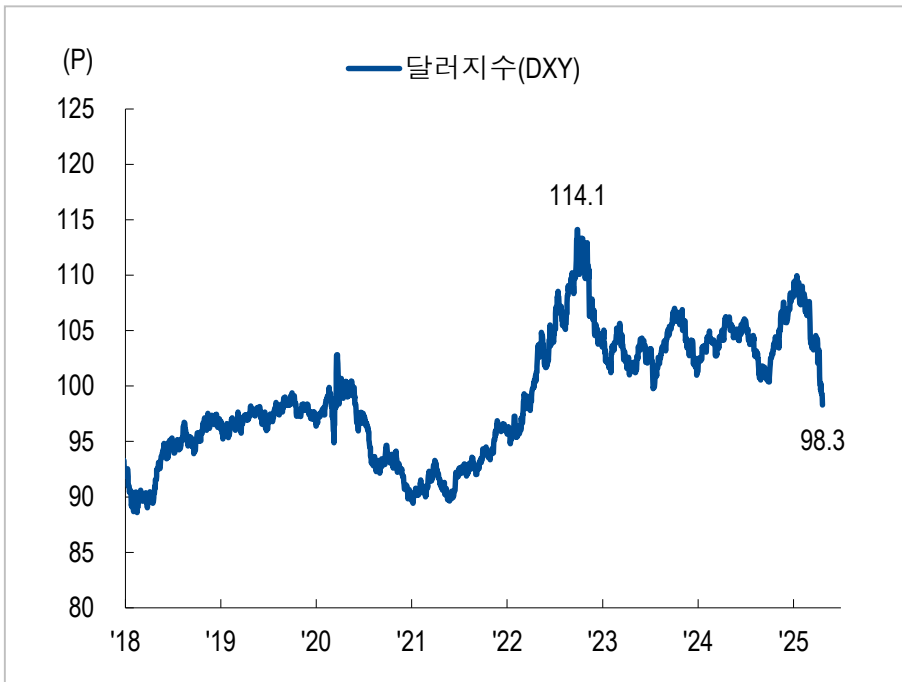


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

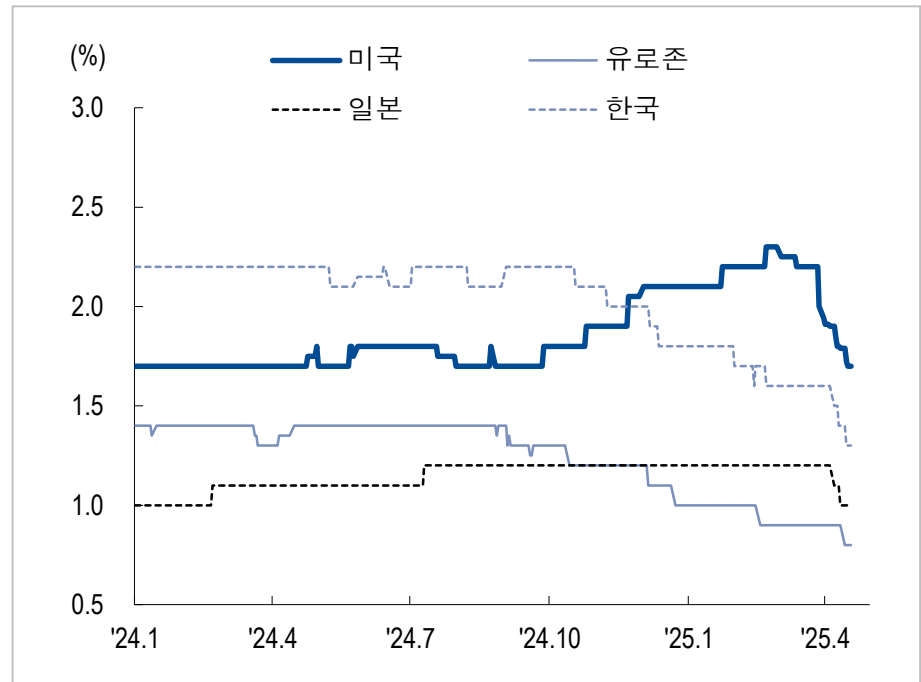
[환율] ① 관세전쟁 격화 속 달러지수(DXY) 급락

- 2025년 4월 현재 달러지수(DXY)는 3월말 대비 약 5.7% 하락하는 등 달러 약세가 나타나고 있음
- 트럼프발 관세 전쟁이 격화되며 미국 경기 둔화 우려 부각되며 달러지수는 2024년 10월 이후 처음으로 100p를 하회
- 2025년 미국 GDP성장률 컨센서스는 '미국예외주의' 전망이 돋보였던 2월말(2.3%)과 비교해 최근 1.7%까지 하락

관세전쟁 격화 속 달러지수(DXY) 급락



블룸버그 기준, 주요국 2025년 GDP성장률 컨센서스 추이



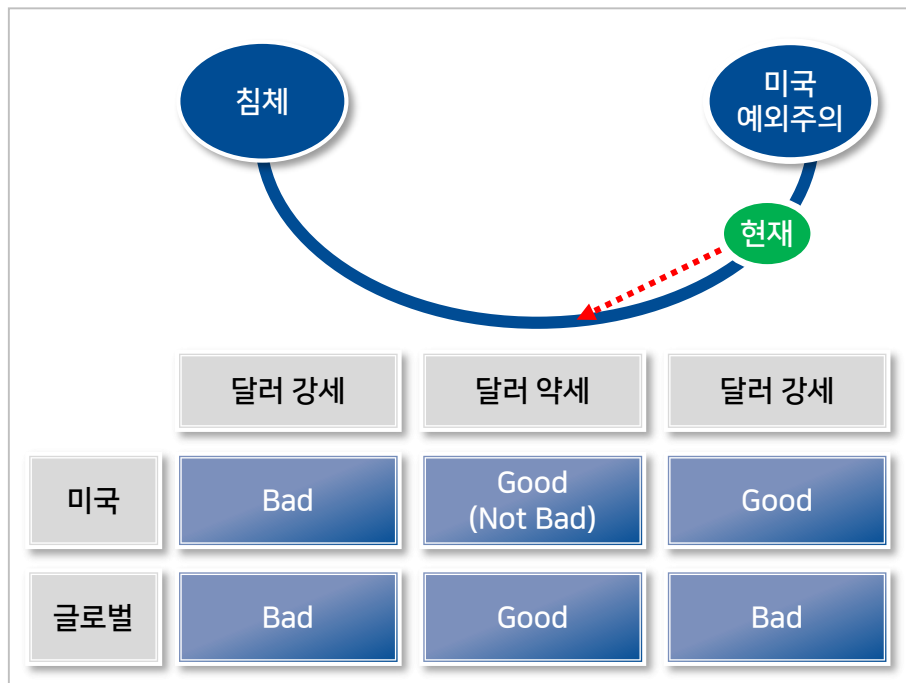
주: 달러지수(DXY)는 주요 6개국(유로, 일본 엔, 영국 파운드, 캐나다 달러, 스웨덴 크로나, 스위스 프랑) 통화와 비교해 미국 달러의 평균 가치를 지수화한 지표
 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[환율] ② 달러 스마일(Dollar Smile) 구도에서 약달러 흐름 진행 중

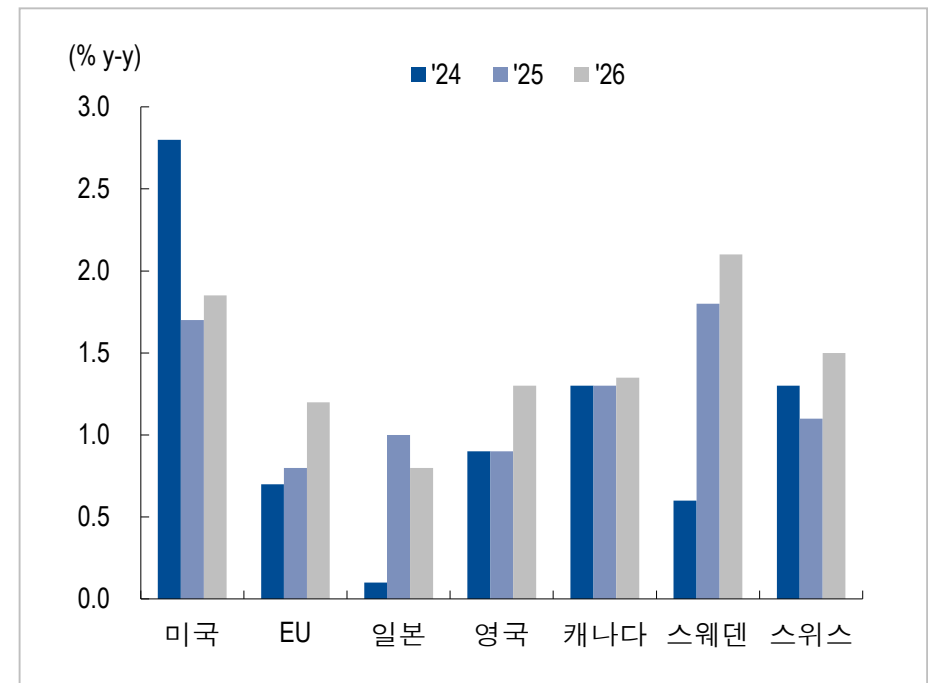
- 달러 스마일(Dollar Smile) 구도에 따르면 달러화는 안전자산 선호, 미국 경기의 상대적 우위라는 2가지 경우에 강세
- 미국과 non-US의 성장 흐름을 고려했을 때 점진적인 약달러 흐름 이어갈 전망

3분기 전개될 달러스마일 구도 예상



자료: NH투자증권 리서치본부

non-US 반등으로 미국과 미국 외 선진국들간 성장률 격차 축소



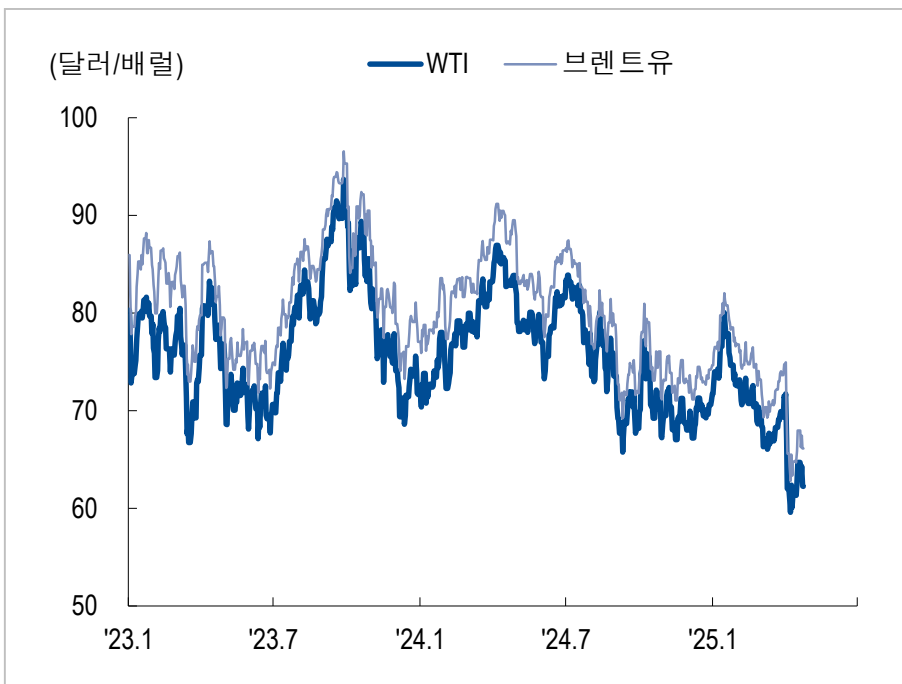
주: 2025년 4월 18일 기준

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[국제유가] ① 경기 둔화 우려 부각되며 유가 급락, 이후 소폭 반등

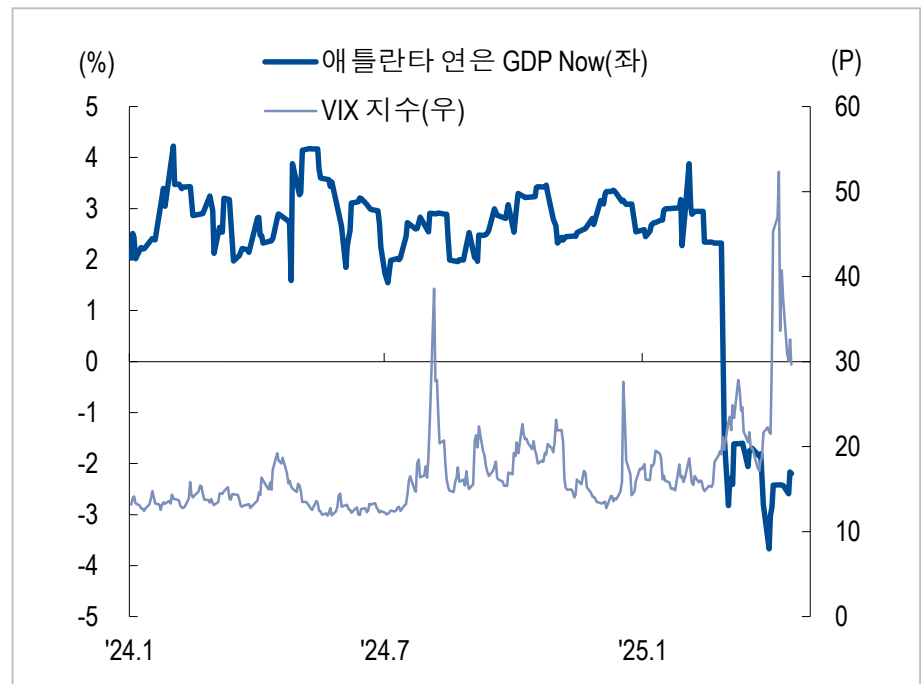
- 국제유가는 트럼프 대통령이 촉발시킨 관세전쟁발 경기 침체 가능성 속 전 세계 석유 수요 위축 우려를 반영
- 애틀란타 연은 GDP Now가 미국 경제의 마이너스(-) 성장률을 암시하는 가운데, 주식시장 공포지수(VIX)도 변동성이 높아지는 모습

유가 추이: 미국 한파, 러시아 추가 제재로 크게 상승



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

애틀란타 연은 GDP Now 및 VIX지수 추이

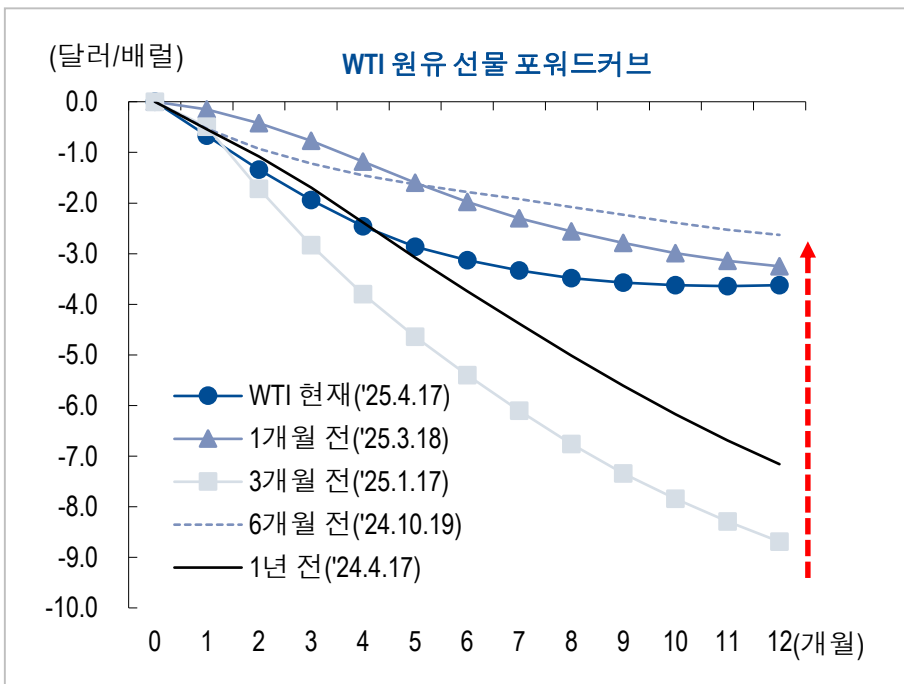


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[국제유가] ② 원유 선물 시장의 '콘탱고(Contango)' 출현

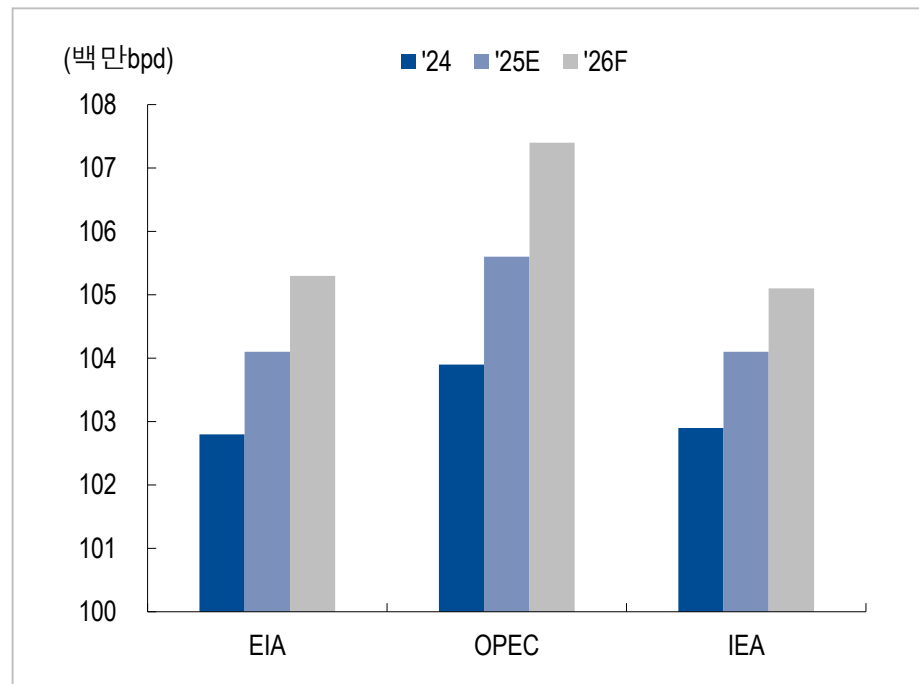
- 최근 변동성이 확대된 국제유가의 포워드커브에서 백워데이션(Backwardation, 근월물 > 원월물)이 큰 폭 축소. 6개월물 이후부터 일부 콘탱고가 출현해 석유시장의 잠재적인 '공급우위' 가능성을 예고
- EIA와 OPEC, IEA의 2025년 전 세계 일평균 석유 생산 전망치는 전년 대비 각각 135만배럴과 175만배럴, 120만배럴 증가 예상. 2025년 전 세계 석유 생산은 동 기간 소비 증가폭을 상회하며, 석유 수급 상 '공급 우위' 전망

원유 선물 포워드커브상 '백워데이션(Backwardation)' 축소



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

전 세계 석유 생산 전망(EIA, OPEC, IEA)



주1: bpd는 barrel per day(일평균 **배럴)의 약자

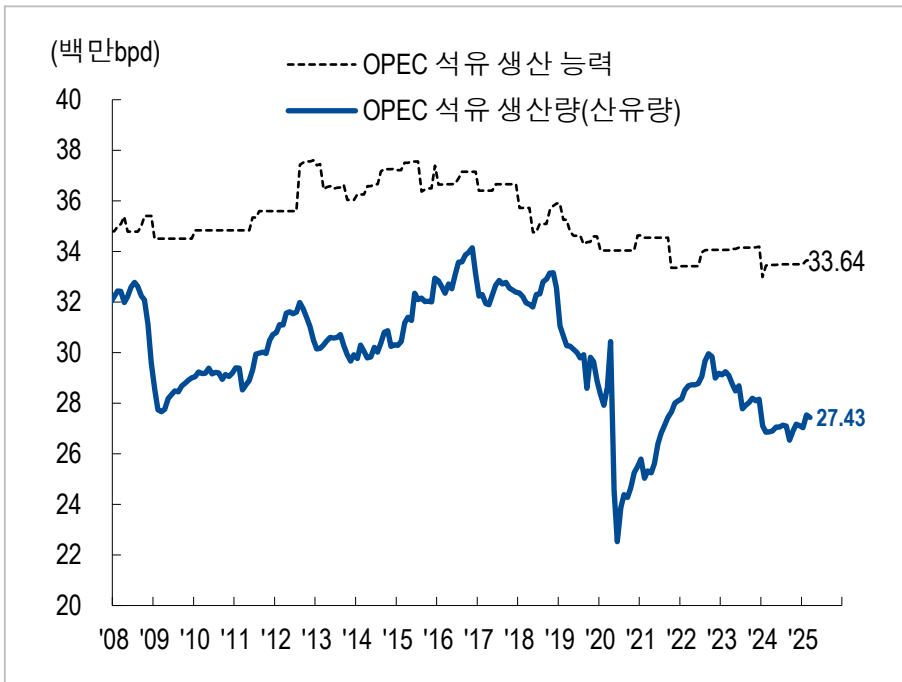
주2: 각 기관의 최신 월간 에너지 및 석유시장 전망 보고서상 수치 기준

자료: EIA, OPEC, IEA, NH투자증권 리서치본부

[국제유가] ③ OPEC 석유 생산 여력은 곧 잠재적인 '공급 오버행'

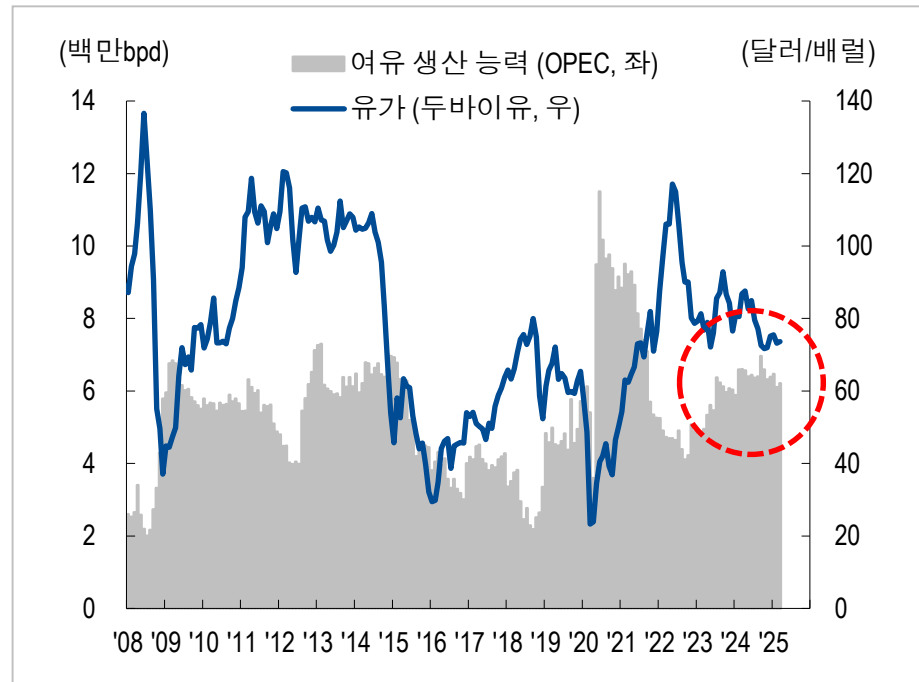
- 사우디아라비아, 러시아를 비롯한 8개 OPEC+ 동맹국들은 '4월부터 9월까지 점진적으로 유연하게 일평균 220만배럴 규모의 자발적 감산을 증산으로 정상화'하기로 합의(2025년 3월 3일). 다만, '시장 상황에 따라 점진적인 증산 속도는 조절 가능' 시사
- OPEC+ 공식 및 자발적 감산 지속 탓에 OPEC 석유 생산 여력은 현재까지도 일평균 600만배럴을 상회. OPEC 중심의 석유 증산 여력은 '공급 오버행(Overhang)'으로 인식돼 국제유가의 상방 변동성을 제한, 하방 압력을 확대 가능한 위험 요인

OPEC+ 감산(減産) 기조하, OPEC 석유 생산량(산유량) 감소



주: bpd는 barrel per day(일평균 **배럴)의 약자
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

OPEC 석유 생산 여력은 일평균 600만배럴을 상회하는 수준

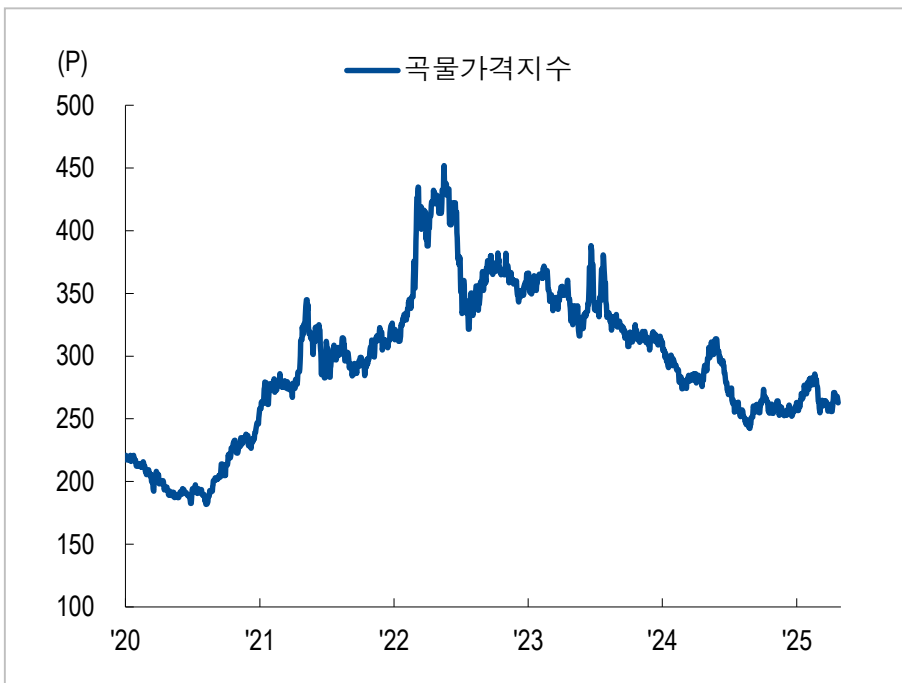


주: bpd는 barrel per day(일평균 **배럴)의 약자
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[농산물] ① 곡물가격지수 레벨은 2021년 수준

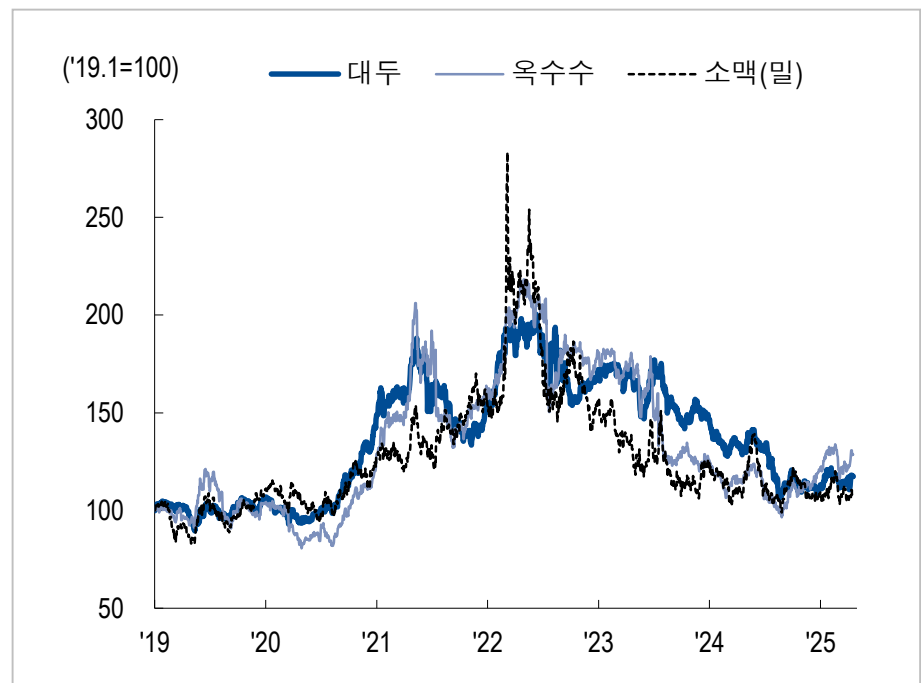
- 브라질, 아르헨티나 등 남미 지역의 곡물 생산에서 일부 차질을 초래한 라니냐(La Nina) 기후 소멸
- 트럼프 2기 행정부 출범 이후 세계 최대 옥수수과 대두 수입국인 멕시코와 중국 등에 대한 '관세(Tariff)'로 미국산 곡물 수출을 둘러싼 불확실성 확대

곡물가격지수 안정적인 모습



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

대두, 옥수수, 소맥(밀) 가격 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[농산물] ② 트럼프가 쏘아 올린 관세 불확실성, 미국산 곡물 수출에는 위협 요인

- 캐나다와 멕시코, 중국 등에 대한 트럼프 대통령의 '관세(Tariff)' 정책 강행은 곡물 중심의 미국산 농산물 수출을 둘러싼 불확실성을 확대
- 미국은 옥수수(콩), 소맥(밀) 수출 시장에서 점유율이 각각 26%와 30%, 10% 규모인 세계 최대 곡물 수출국. 트럼프 2기 관세 정책에 대한 중국(세계 최대 옥수수와 대두, 소맥 수입국)과 멕시코(세계 2위 옥수수 수입국이자 3위 대두 수입국)의 보복은 미국산 곡물의 수출 장벽을 높이는 요인. 중국, 멕시코 등과의 무역 전쟁이 지속될수록 미국산 곡물 가격의 빈번한 하방 변동성 확대도 불가피

미국은 최대 옥수수 수출국이자 2위 대두 수출국. 소맥은 4위

순위	전 세계 TOP 5 곡물 수출국		
	옥수수	대두(콩)	소맥(밀)
1	미국 (137억달러, 26%)	브라질 (532억달러, 57%)	러시아 (95억달러, 16%)
2	브라질 (136억달러, 26%)	미국 (280억달러, 30%)	호주 (93억달러, 16%)
3	아르헨티나 (57억달러, 11%)	파라과이 (34억달러, 3.7%)	캐나다 (88억달러, 15%)
4	우크라이나 (50억달러, 9.4%)	캐나다 (26억달러, 2.8%)	미국 (61억달러, 10%)
5	프랑스 (20억달러, 3.8%)	우크라이나 (13억달러, 1.4%)	프랑스 (40억달러, 6.7%)

주: 2023년 수출 대금 기준

자료: CIA(Central Intelligence Agency), NH투자증권 리서치본부

반면 옥수수와 대두, 소맥 수입은 중국이 최대. 멕시코는 2위

순위	전 세계 TOP 5 곡물 수입국		
	옥수수	대두(콩)	소맥(밀)
1	중국 (90억달러, 15%)	중국 (590억달러, 66%)	중국 (43억달러, 6.7%)
2	멕시코 (57억달러, 9.2%)	아르헨티나 (56억달러, 6.3%)	이집트 (38억달러, 5.8%)
3	일본 (49억달러, 8.1%)	멕시코 (24억달러, 2.6%)	인도네시아 (38억달러, 5.8%)
4	한국 (35억달러, 5.8%)	일본 (22억달러, 2.5%)	튀르키예 (35억달러, 5.5%)
5	스페인 (27억달러, 4.4%)	태국 (20억달러, 2.2%)	이탈리아 (31억달러, 4.9%)

주: 2023년 수입 대금 기준

자료: CIA(Central Intelligence Agency), NH투자증권 리서치본부

[농산물] ③ 미국과 전 세계 3대 곡물 수급 지표

미국 소맥과 옥수수, 대두 수급 동향 및 전망

(백만톤)		생산	공급	교역	소비	기말재고
소맥	'20/21	49.75	77.74	26.99	30.48	23.00
	'21/22	44.80	67.80	21.66	30.41	18.36
	'22/23	44.90	63.26	20.73	30.33	15.50
	'23/24E 4월	49.10	64.60	19.24	30.16	18.95
	'24/25F 3월	53.65	72.60	22.73	31.39	22.30
	4월	53.65	72.60	22.32	31.34	23.03
옥수수	'20/21	358.45	407.21	69.92	306.54	31.36
	'21/22	381.47	412.83	62.80	315.67	34.98
	'22/23	346.74	381.72	42.22	305.93	34.55
	'23/24E 4월	389.67	424.22	58.23	321.92	44.79
	'24/25F 3월	377.63	422.42	62.23	321.71	39.12
	4월	377.63	422.42	64.77	321.07	37.22
대두	'20/21	114.75	129.03	61.67	60.91	6.99
	'21/22	121.50	128.49	58.57	62.89	7.47
	'22/23	116.22	123.69	53.87	63.29	7.19
	'23/24E 4월	113.27	120.46	46.13	65.58	9.32
	'24/25F 3월	118.84	128.16	49.67	68.70	10.34
	4월	118.84	128.16	49.67	68.96	10.21

주: WASDE(World Agriculture Supply & Demand Estimates, 2025년 4월)
자료: USDA, NH투자증권 리서치본부

전 세계 소맥과 옥수수, 대두 수급 동향 및 전망

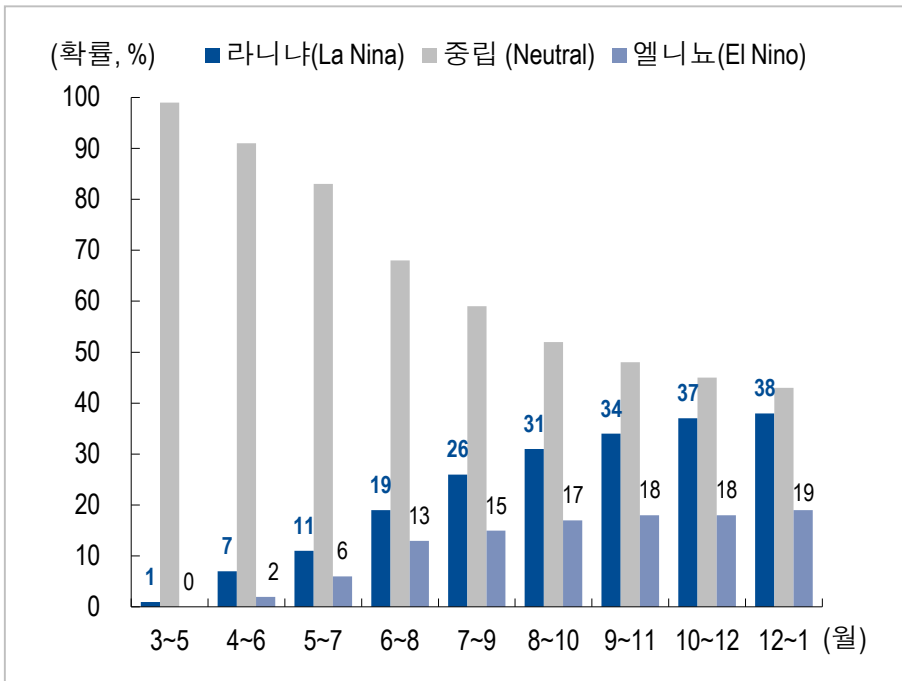
(백만톤)		생산	공급	교역	소비	기말재고
소맥	'20/21	774.28	1,072.49	203.40	782.22	290.27
	'21/22	780.05	1,063.91	202.77	791.16	272.75
	'22/23	790.45	1,065.80	221.94	790.38	275.42
	'23/24E 4월	791.56	1,066.98	221.20	797.92	269.06
	'24/25F 3월	793.23	1,066.73	208.07	806.65	260.08
	4월	796.85	1,065.91	206.82	805.20	260.70
옥수수	'20/21	1,129.44	1,436.90	182.61	1,144.02	292.89
	'21/22	1,215.93	1,508.87	206.64	1,198.37	310.50
	'22/23	1,164.18	1,478.43	180.40	1,173.66	304.77
	'23/24E 4월	1,229.33	1,534.10	193.40	1,219.77	314.33
	'24/25F 3월	1,214.17	1,528.12	186.36	1,239.19	288.94
	4월	1,215.10	1,529.43	188.68	1,241.78	287.65
대두	'20/21	368.13	462.78	164.51	363.85	99.89
	'21/22	360.41	460.68	154.22	363.94	98.03
	'22/23	378.24	471.72	171.79	366.70	101.79
	'23/24E 4월	396.40	498.19	177.71	383.31	115.27
	'24/25F 3월	420.76	533.31	181.95	409.16	121.41
	4월	420.58	535.85	182.12	410.67	122.47

주: WASDE(World Agriculture Supply & Demand Estimates, 2025년 4월)
자료: USDA, NH투자증권 리서치본부

[농산물] ④ 라니냐(La Nina) 기후 소멸, 2분기에는 기상 이변 '중립' 구간 진입

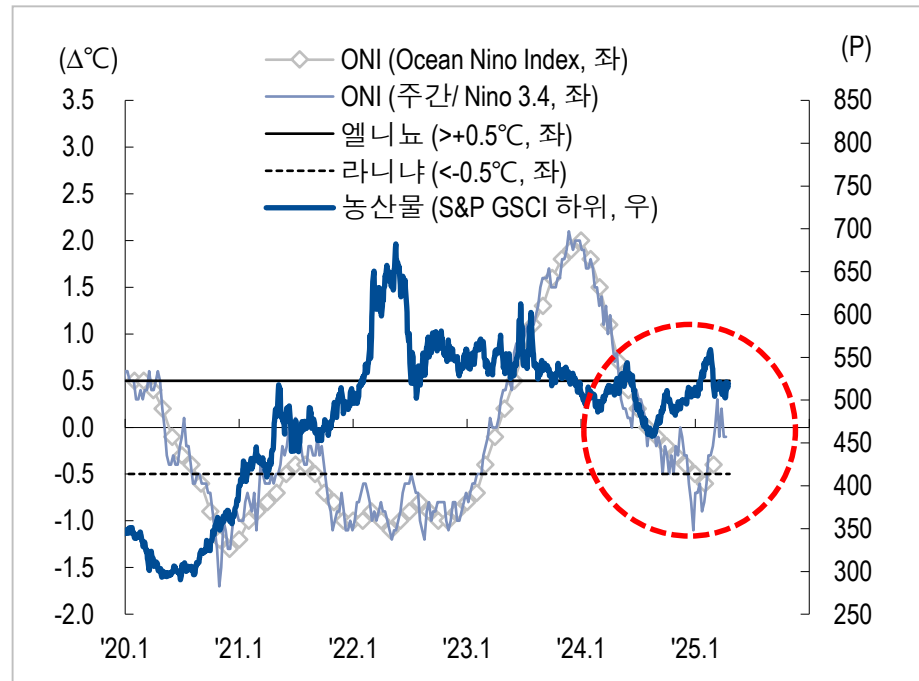
- IRI(국제기후연구소)/CPC는 '북반구 여름철(6~8월)까지 60% 이상 확률로 ENSO 중립 현상이 지속될 것'으로 전망
- 지난해 말부터 올해 초까지 남미 지역을 중심으로 기승을 부린 라니냐(La Nina) 기후가 소멸된 가운데 미국을 중심으로 북반구 전역에서 곡물이 파종, 작황이 진행되는 2분기 동안에는 글로벌 기상 이변 '중립(Neutral)' 전망이 우세
- 동태평양 연안의 해수 온도가 예년 대비 (+/-) 0.5℃ 이내를 유지하는 기상 이변 '중립' 구간의 농산물 섹터 성과는 상대적으로 부진

라니냐 소멸, 북반구 여름철까지 기상 이변 '중립' 전망이 우세



주: 2025년 4월 10일 전망 기준
자료: IRI/CPC, NH투자증권 리서치본부

기상 이변 '중립' 전망하 농산물 섹터 성과는 상대적으로 부진



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 경제 및 금융시장 동향 Summary]



- 관세 정책 본격화로 미국 경제에 대한 불확실성 증가. 미국의 실물경기 지표에는 아직 충격이 반영되지 않음
- 미국 인플레이션 기대 확대로 신중해진 연준. 성장률 둔화 확인되면 연준은 움직일 것



- 유로존도 성장률 하락에 대한 우려 확대. 독일 재정정책은 기대요인이지만, 시차를 고려해야 함
- ECB는 금리인하의 변곡점에 위치. 상반기 중 금리인하 마무리하고 관세정책 영향 점검 예상



- 기저 효과를 바탕으로 조금씩 회복되는 일본의 내수 환경. 관세협상과 함께 2025년 7월 참의원 선거가 예정
- 협상 결렬되지 않는다는 가정 하에 3분기 금리 인상은 여전히 유력한 상황으로 판단



- 2025년 1분기에도 5.4%로 높은 수준의 성장세 지속했으나, 2분기 이후부터는 성장세 둔화될 가능성 높음
- 경기 부양을 위해서는 금리 인하가 필요



- 트럼프발 관세 전쟁으로 미국 성장률 둔화 전망 높아지며 달러지수(DXY) 100p 하회
- 연초보다는 더디지만 미국 외 국가들의 성장률 상승으로 미국과의 성장률 격차 축소, 강달러 국면 점차 진정될 것



- 경기 둔화 우려 부각되며 유가 급락, 전 세계 수요 공급 '공급 우위' 전환 예상
- 남미 지역 '라니냐(La Nina)' 기후 소멸, 2, 3분기 북반구 지역 기상 이변 '중립(Neutral)' 예상, 공급과 가격 안정 전망

자료: NH투자증권 리서치본부

주요국 경기 지표 동향 및 전망치

	실질 GDP 성장률(%)					인플레이션 (Annual Average)(%)					재정적자			통화정책			
	'23F	'24F	'25F	'26F	'27F	목표	'24F	'25F	'26F	'27F	'25F	'26F	'27F	현재	'23	'24	'25
미국	2.89	2.8	1.83	1.74	1.98	Around 2%	2.95	2.99	2.47	2.11	98.04	99.23	100.43	4.50%	+1.00%	-1.00%	▼
캐나다	1.53	1.53	1.38	1.56	1.71	2.00±1.0%	2.4	1.98	2.13	2.01	12.53	13.19	13.59	2.75%	+0.75%	-1.75%	▼
독일	-0.26	-0.23	-0.05	0.92	1.45	Around 2%	2.49	2.09	1.95	2.11	49.57	51.62	53.71	2.40%	+2.00%	-1.35%	▼
스페인	2.67	3.15	2.5	1.82	1.71	Around 2%	2.87	2.22	1.96	2.1	89.54	88.29	87.14				
일본	1.49	0.08	0.55	0.58	0.63	Around 2%	2.24	2.10	2.01	2.01	134.21	134.29	134.22	0.5%	-	+0.60%	▲
중국	5.38	5.00	3.95	3.96	4.22	Around 3%	0.21	-0.03	0.63	1.42	-	-	-	3.1%	-0.20%	-0.35%	▼
브라질	3.24	3.4	2.01	2.00	2.19	3.75% ±1.5%	4.37	5.31	4.32	3.39	65.8	70.35	72.83	14.25%	-2.00%	+0.50%	▲
멕시코	3.30	1.45	-0.26	1.37	2.14	3.00% ±1.0%	4.72	3.54	3.17	3.01	53.62	54.1	54.07	9.00%	+0.75%	-1.25%	▼
호주	2.06	1.04	1.63	2.08	2.30	2.00%~3.00%	3.2	2.55	3.53	2.65	31.82	31.52	30.69	4.1%	+1.25%	-	▼

	실업률(%)				임금상승률(%)				소비자심리(P)				서비스PMI(P)				민간소비(%)			
	11월	12월	1월	2월	11월	12월	1월	2월	11월	12월	1월	2월	11월	12월	1월	2월	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
미국	4.2	4.1	4	4.1	4.1	4	4	4.2	55.7	57.6	54.4	55.3	56.1	56.8	52.9	51	2.8	3.7	4.0	-
캐나다	6.9	6.7	6.6	6.6	5.1	5.9	5.6	5.4	49.7	48.2	45.5	46.1	51.2	48.2	49	46.6	1	4.2	5.6	-
독일	6.1	6.1	6.2	6.2	-	4.6	-	-	46.4	42.5	45.8	45.4	49.3	51.2	52.5	51.1	-0.2	0.2	0.3	-
스페인	10.7	10.6	10.5	10.4	-	2.2	-	-	48.4	49.5	49.5	49.5	53.1	57.3	54.9	56.2	1.0	1.2	0.9	0.4
일본	2.5	2.5	2.5	2.4	3.9	4.4	1.8	2.7	37.8	38.5	38.3	37.3	50.5	50.9	53.0	53.7	3.1	3	0.1	-
중국	5	5.1	-	5.4	-	-	-	-	86.2	86.4	87.5	88.4	50	52.2	50.2	50.4	-	-	-	-
브라질	6.1	6.2	6.5	6.8	3.1	4.1	3.6	3.7	51.9	51.9	51.2	48.9	53.6	51.6	47.6	50.6	5.1	5.5	3.7	-
멕시코	2.64	2.43	2.7	2.51	-0.9	5.57	4.09	4.24	59.5	56.2	55.3	59.7	50.4	49.6	49.1	49.6	4.3	3	0.4	-
호주	3.9	4	4.1	4	-	3.2	-	-	48.9	49.2	50.9	49.9	50.5	50.8	51.2	50.8	0.3	0.3	0.7	-

주: 소비자심리의 경우 Ipsos 데이터로 50이 기준선, 중국은 국가통계국 심리지표
 자료: IMF, JP Morgan, Bloomberg, World Bank, OECD, NH투자증권 리서치본부

트럼프가 던진 게임이론

II. 글로벌 환경 및 질병 이슈 점검

트럼프 대통령, 미국 석탄 산업 부활을 알리는 행정명령에 서명

- 트럼프 대통령은 석탄 발전소 퇴역 중단 및 신규 발전소 건설, 석탄이 매장된 연방 정부 토지 임대 재개, 모든 연방 부처의 석탄 산업 차별 정책 중단, 신규 석탄 프로젝트 허가 및 자금 지원 확대 등을 포함한 행정명령에 서명
- 트럼프는 석탄 사용이 기후변화를 유발한다는 지적에 대해서 시장의 우려가 과도하다는 입장을 유지하는 등 석탄 발전의 높은 효율성에 대해 적극적으로 강조

트럼프, 석탄 활성화 행정명령에 서명



자료: 언론 보도, NH투자증권 리서치본부

트럼프 2기 행정부 출범 이후 발표된 주요 에너지 정책

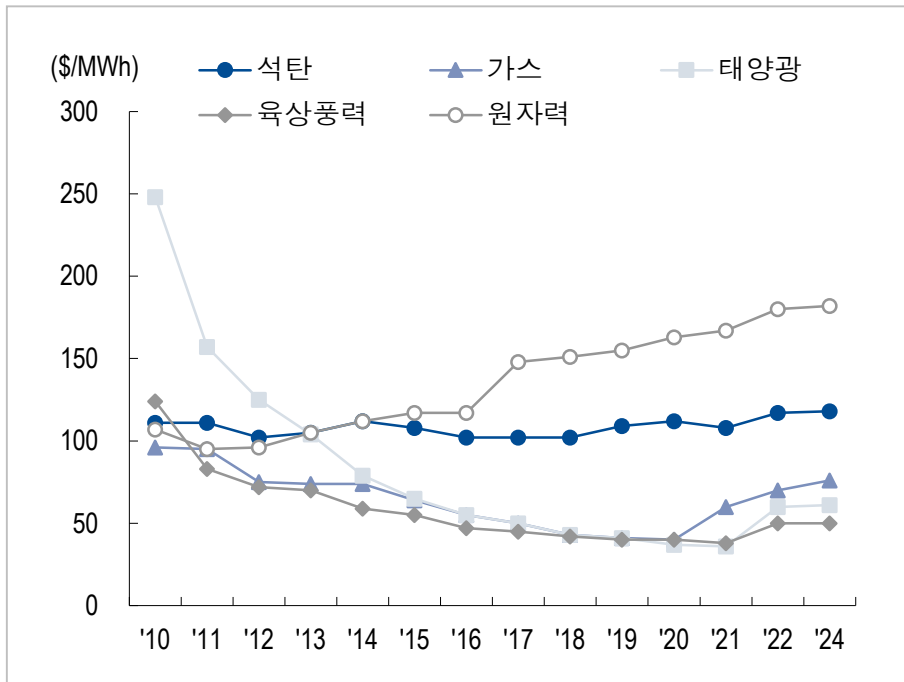
파리협정 탈퇴	파리협정 재탈퇴를 선언하며 2026년부터 국제적인 기후위기 대응 노선 이탈
미국 해역 석유 시추 금지 조치 철회	바이든 전 대통령이 임기 종료 직전 도입한 미국 인근 해역에서의 신규 시추 금지 조치 철회
해상풍력 프로젝트 중단	미국 대륙붕 전역에서 해상풍력 발전 단지 신규 임대 중단
LNG 수출 신규 승인 중단 조치 무효화	바이든 대통령이 2024년 1월 서명한 'LNG 신규 수출 승인 중단' 행정명령 무효화
국가 에너지 비상사태 선포	신규 에너지 프로젝트 허가 속도를 높이기 위해 국가 에너지 비상사태 선포

자료: 언론 보도, NH투자증권 리서치본부

석탄 발전이 재차 늘어날 가능성은 제한적

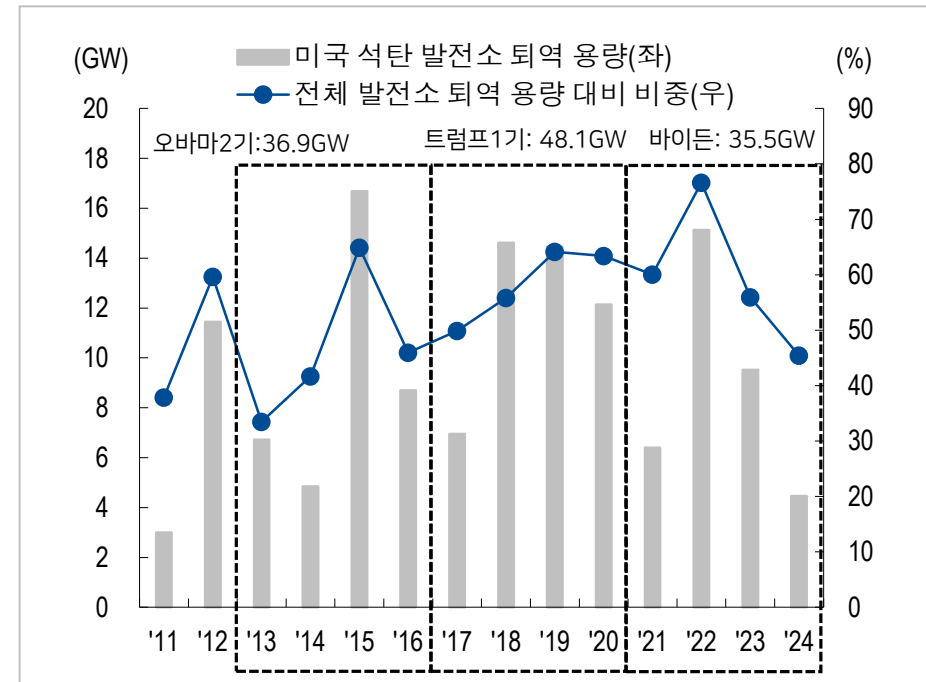
- 석탄 대비 발전단가가 저렴한 발전원이 존재하는 점을 감안할 때 미국 전력시장에서 석탄 발전이 재차 늘어날 가능성은 제한적
- 트럼프 1기에서도 석탄 산업 지원 정책을 도입했음에도 불구하고, 오바마 행정부와 바이든 행정부에 비해 석탄 발전 용량이 퇴역
- 2018년 석탄 발전소에 보조금을 지급해 전력 생산을 확대하려 했으나, FERC(연방에너지규제위원회)가 이를 반대했던 사례도 존재

미국 발전원별 LCOE(Levelized Cost of Electricity)



주: LCOE(균등화발전비용) = 발전 설비의 전 수명 주기 동안의 평균 전력 생산 비용
 자료: Lazard, NH투자증권 리서치본부

미국 석탄 발전소 퇴역 용량 및 전체 퇴역 대비 비중

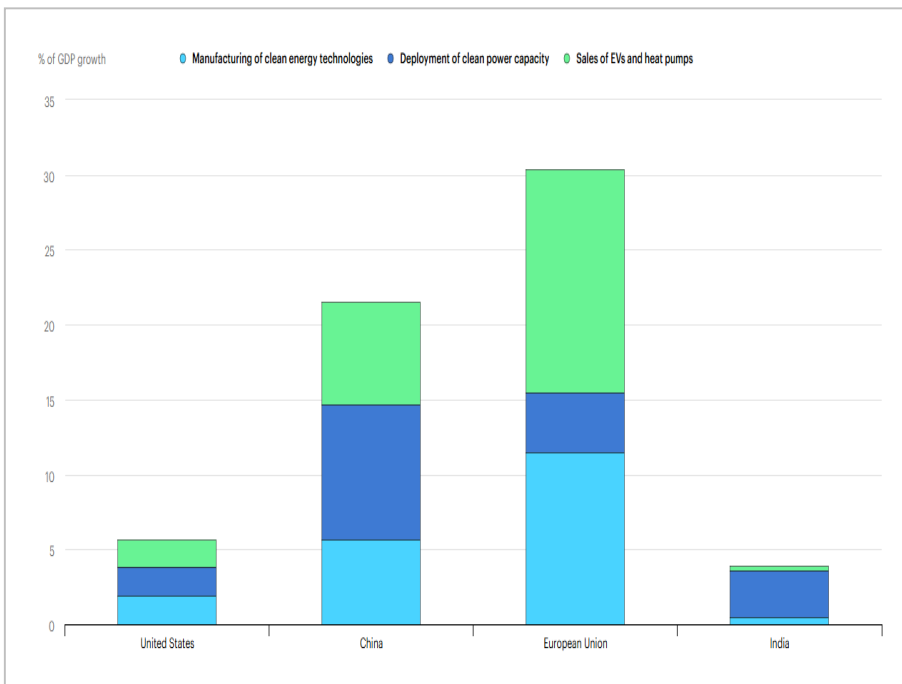


주: Nameplate Capacity 기준
 자료: EIA, NH투자증권 리서치본부

기후 역주행이 어려운 이유: 전 세계는 친환경 투자로 인한 효과를 누리기 시작

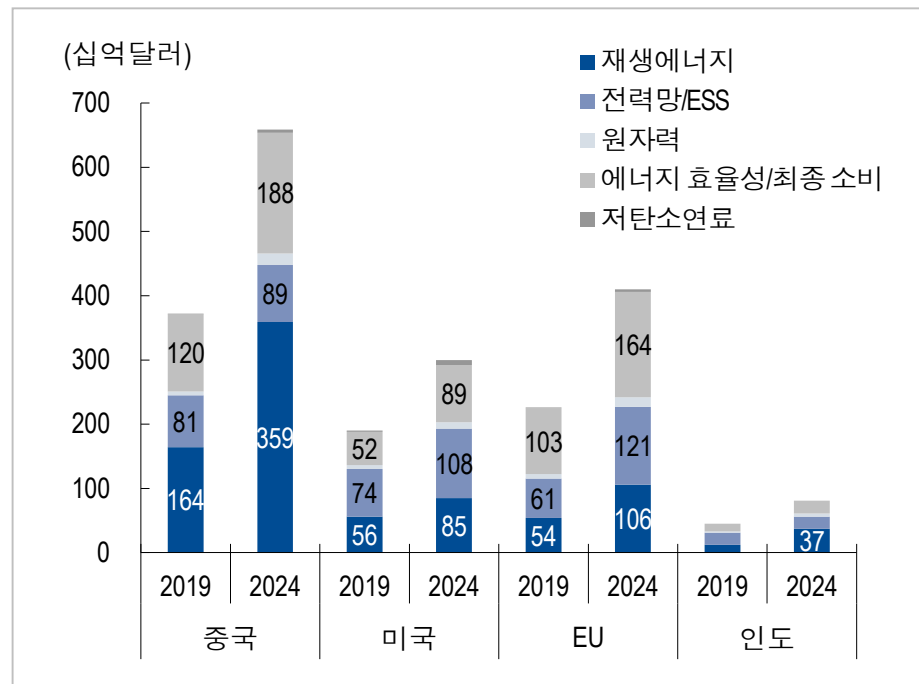
- 트럼프 2기 행정부 출범 이후 미국이 기후위기 대응 노력에서 멀어진다 해도 전 세계적인 기후위기 대응 능력은 지속될 전망
- 전 세계는 친환경 투자로 인한 효과를 누리기 시작했기 때문. EU와 중국의 GDP 성장의 약 20~30%는 전기차(EV), 재생에너지 등 친환경 투자에서 창출
- 중국이 친환경 투자에서 앞서 나가고 있는 점을 고려할 때 미국의 극단적인 반기후 정책으로 전 세계 친환경 투자 확대 트렌드 주도권을 중국이 쥐게 될 가능성도 있음

주요 국가/지역의 2023년 GDP 증가분 중 친환경 투자 비중



자료: 국가에너지기구(IEA), NH투자증권 리서치본부

친환경 투자 경쟁에서 앞서 나가는 중국

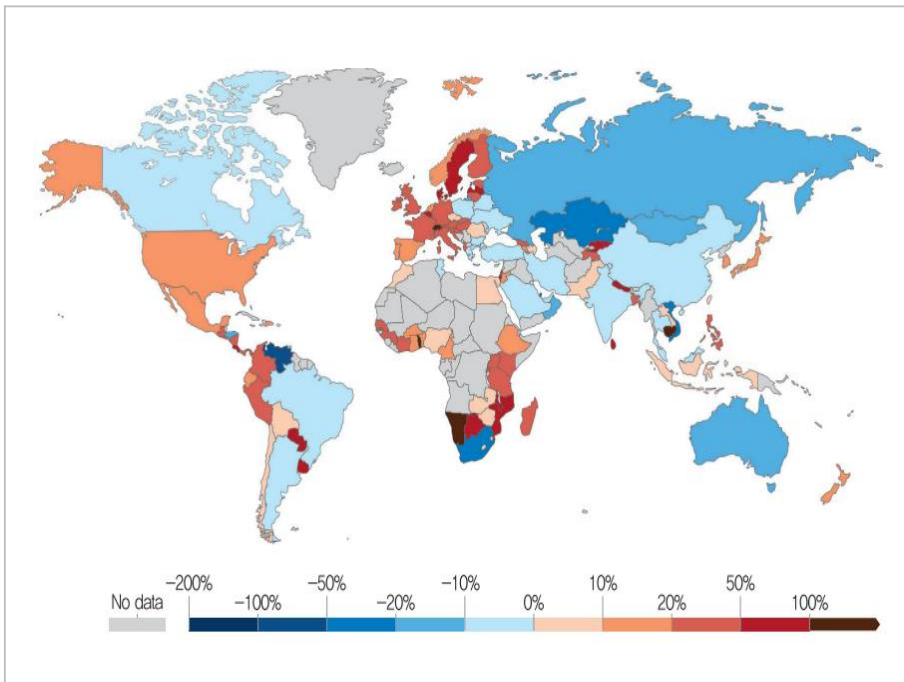


자료: 국가에너지기구(IEA), NH투자증권 리서치본부

탄소국경의 등장

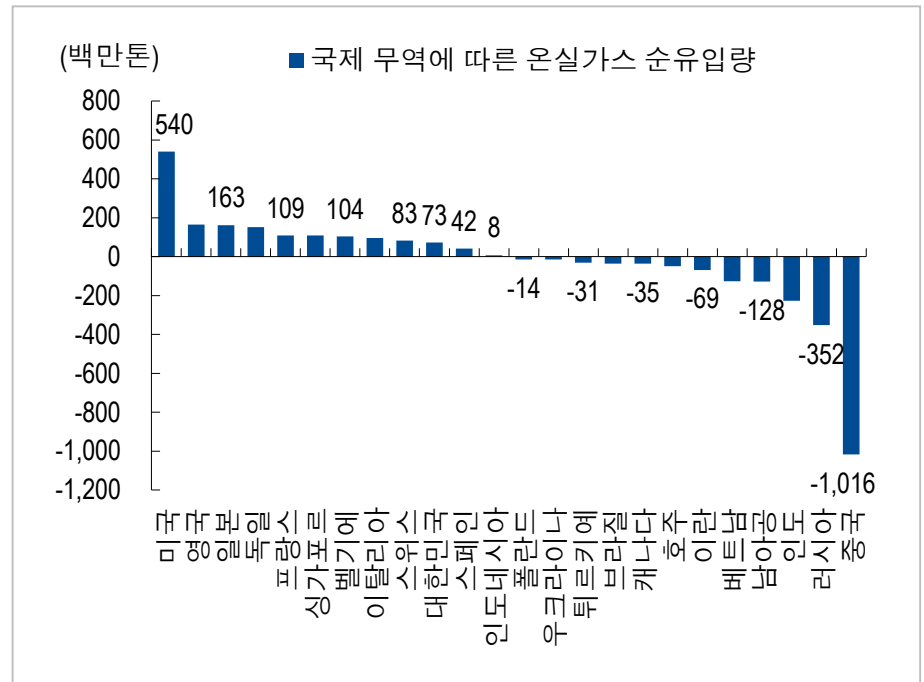
- 탄소 배출량에 가격을 매겨 감축을 유도하는 탄소 가격제(Carbon Pricing)가 보편화됨에 따라 국가·지역 간 탄소 가격 괴리가 발생하기 시작
- 동시에 탄소 가격이 높은 지역의 기업들이 기후 정책이 느슨한 지역으로 사업장을 이전하는 탄소 누출(Carbon Leakage)에 대한 우려도 심화
- 또한, 자국 내에서 높은 탄소 가격을 부과하더라도 국제 무역을 통해 탄소 가격이 저렴하거나 탄소 가격제가 없는 지역의 수출품이 유입되며 자국 산업 경쟁력이 약화하는 문제가 발생

국제 무역 내재배출량 지도



자료: 한국생산기술연구원, NH투자증권 리서치본부

국제 무역으로 인해 선진국으로의 온실가스 유입이 많음

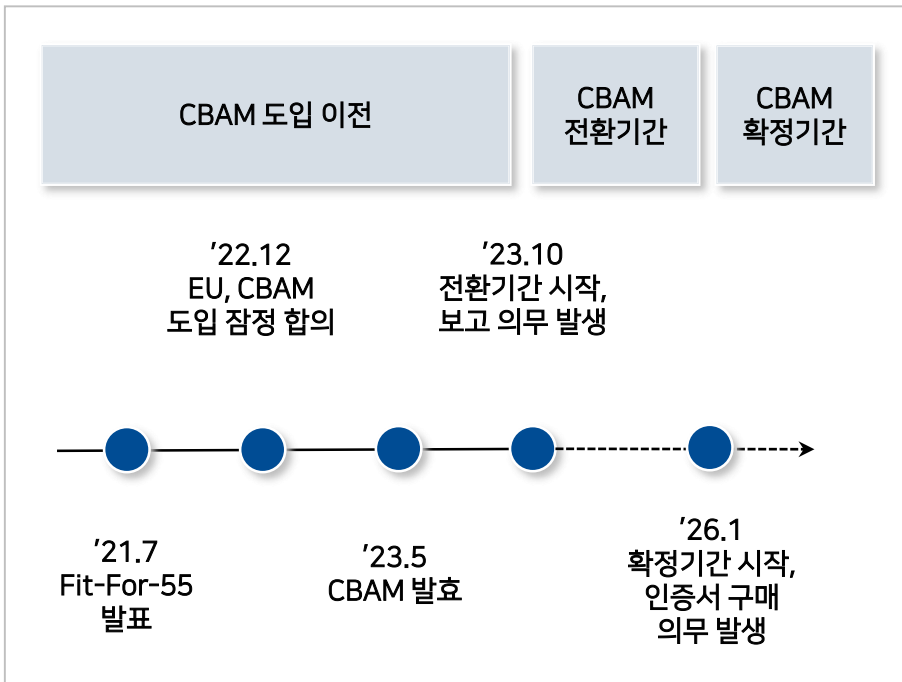


자료: Our World in Data, NH투자증권 리서치본부

코앞으로 다가온 EU의 탄소국경조정제도, EU CBAM

- EU는 탄소 누출을 막고 자국 산업을 보호하기 위해 일찌감치 CBAM(탄소국경조정제도)의 도입을 확정
- 생산 과정에서 탄소 배출량이 높은 철강, 시멘트, 알루미늄, 비료, 수소, 전력 등 6개 품목이 적용 대상
- 2023년 10월부터 시행되어 2025년까지는 수입품의 생산 과정에서 발생한 탄소배출량을 산정하여 보고하는 의무만 발생하나, 2026년 1월부터는 EU 내에서 생산된 제품과 동일한 탄소 가격을 부과할 예정

EU CBAM 도입 타임라인



자료: European Parliament, NH투자증권 리서치본부

CBAM 시행 단계(전환기간, 확정기간) 비교

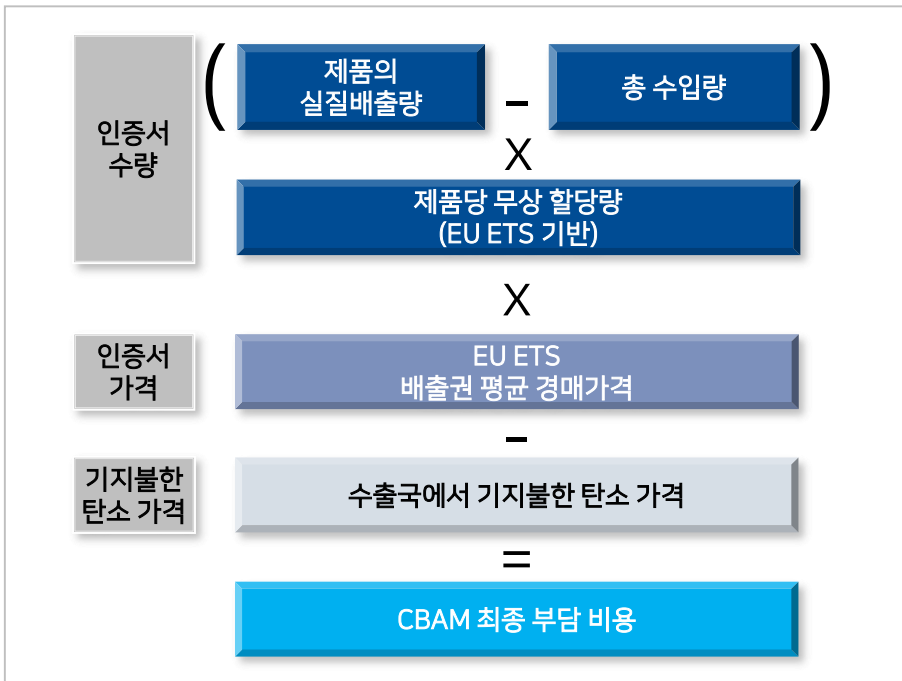
	전환기간 (Transitional Period)	확정기간 (Definitive Period)
시작 시기	2023년 10월	2026년 1월
보고 의무	CBAM 보고서 제출	CBAM 신고서 제출
검증 여부	X	연 1회 현장 검증 및 검증보고서 제출
인증서 구매·제출 여부	X	CBAM 인증서 제출
보고 빈도	매 분기	연 1회
내재배출량 산정 방법론	특정방법론 유예 적용 가능	EU CBAM 방법만 가능

자료: 한국생산기술연구원, NH투자증권 리서치본부

EU CBAM으로 인한 비용 부담은 2026년부터 본격적으로 발생

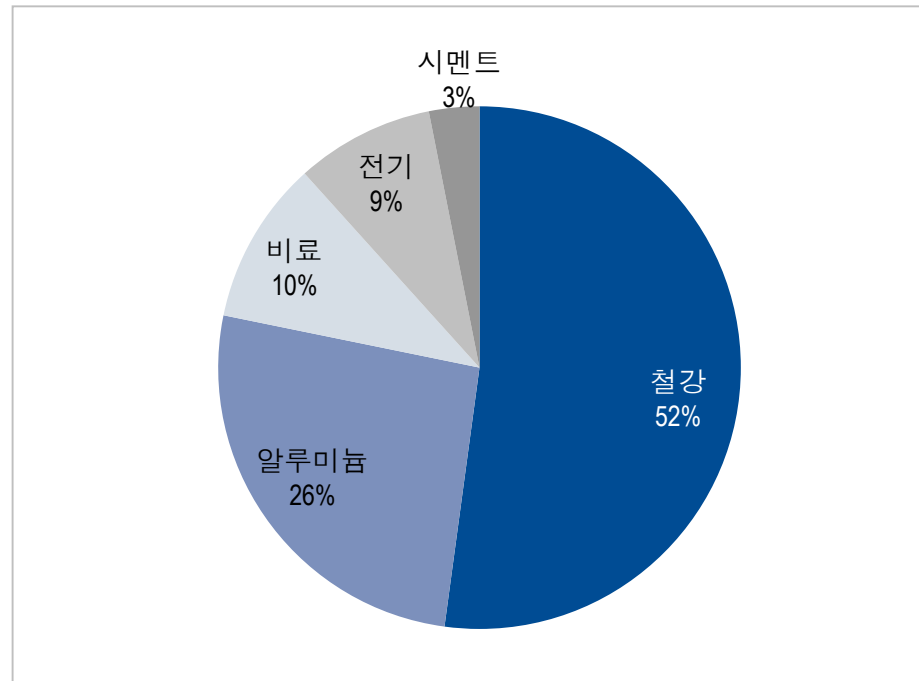
- EU CBAM은 탄소 가격제를 시행 중인 생산국에서 이미 탄소 가격을 부담한 경우 EU에 부담해야 하는 탄소 관세가 경감되는 구조
- 현재 EU의 배출권 거래제인 EU ETS는 탄소 누출 위험이 높은 EU CBAM 적용 대상 업종에 많은 배출권을 무상으로 할당하고 있으나, CBAM으로 인한 비용 부담이 본격적으로 발생하는 2026년부터 단계적으로 무상할당 비율을 낮춰갈 예정
- 한편, CBAM이 적용되는 6개 품목 중 철강 제품이 배출량의 절반 이상을 차지하고 있어, 철강 산업에 미치는 영향이 가장 크게 관찰될 전망

2026년부터 적용되는 CBAM 비용 산정 구조



자료: 한국생산기술연구원, NH투자증권 리서치본부

EU CBAM 적용 품목의 온실가스 배출량 비중

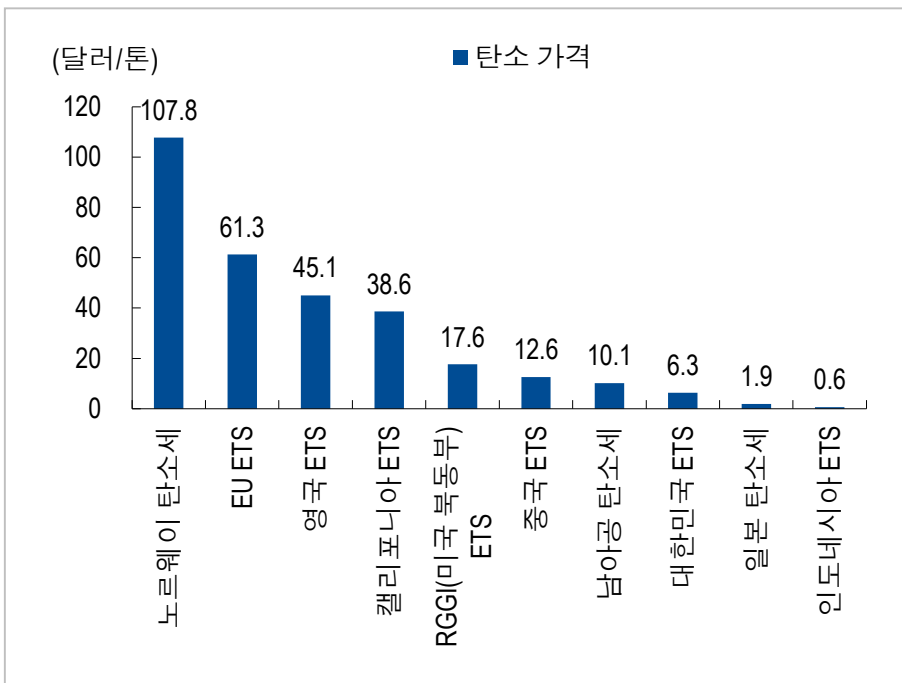


자료: CO2 IQ, NH투자증권 리서치본부

탄소 장벽 건설에 나선 다른 국가들

- 전 세계에서 탄소 가격이 가장 높은 지역 중 하나인 EU가 CBAM의 도입을 확정하자, 주요국들은 EU의 탄소 장벽에 대응할 수 있는 독자적인 탄소 관세 제도를 잇따라 발표하기 시작
- 과거 브렉시트(Brexit) 이전 EU ETS 내에서 배출권 거래제를 운영하던 영국은 EU CBAM과 유사한 구조인 UK CBAM의 2027년 도입을 확정
- 이외에도 미국, 호주, 일본 등 여러 지역에서 탄소 장벽 도입을 논의 중

탄소가격제를 시행 중인 주요 지역의 탄소 가격



주: 2024년 4월 기준

자료: World Bank, NH투자증권 리서치본부

탄소 관세를 도입했거나 도입을 준비 중인 주요 국가들

국가	도입 시기	주요 내용
EU	2026년 (도입 확정)	철강, 시멘트, 알루미늄 등 6개 탄소 집약 제품군에 탄소 관세(EU ETS 배출권 가격 기준) 부과
미국	2025년 중 (예정)	철강, 시멘트, 알루미늄 등 12개 탄소 집약 제품군에 톤당 55달러의 탄소 관세 부과
영국	2027년 (도입 확정)	철강, 시멘트, 알루미늄 등 6개 탄소 집약 제품군에 탄소 관세(UK ETS 배출권 가격 기준) 부과
호주	미정	철강, 시멘트 등 주요 품목의 탄소 누출 리스크를 점검하고, 구체적인 도입 방향 수립 중

자료: 언론 보도, NH투자증권 리서치본부

온실가스 배출량 1위, 3위 국가인 중국과 인도의 대응

- 제조업 비중이 높고 온실가스 배출량 증가 속도가 빠른 중국과 인도는 EU CBAM 도입으로 인한 비용 부담이 큰 지역
- EU CBAM 도입 발표 직후 EU의 탄소 관세 부과 방침에 반대 입장을 표명하기도 했으나, 본격적인 비용 부담 발생을 앞둔 현 시점에서는 각자의 대응책을 모색하는 중
- 중국은 2024년 9월, 국가 단위의 배출권 거래제인 China ETS에 철강, 알루미늄, 시멘트 부문을 새롭게 추가하는 계획을 발표했으며, 인도 또한 자체적인 배출권 거래 시장의 도입을 앞두고 있음

중국, 배출권 거래제 적용 업종에 EU CBAM 대상 산업 추가

China's carbon market to cover steel, aluminium and cement this year

In early September, the head of the *Ministry of Ecology and Environment (MEE)* announced that China will expand its national carbon market to cover the steel, cement and aluminium sectors this year. Two days later, the ministry *released* a draft policy outlining implementation details.

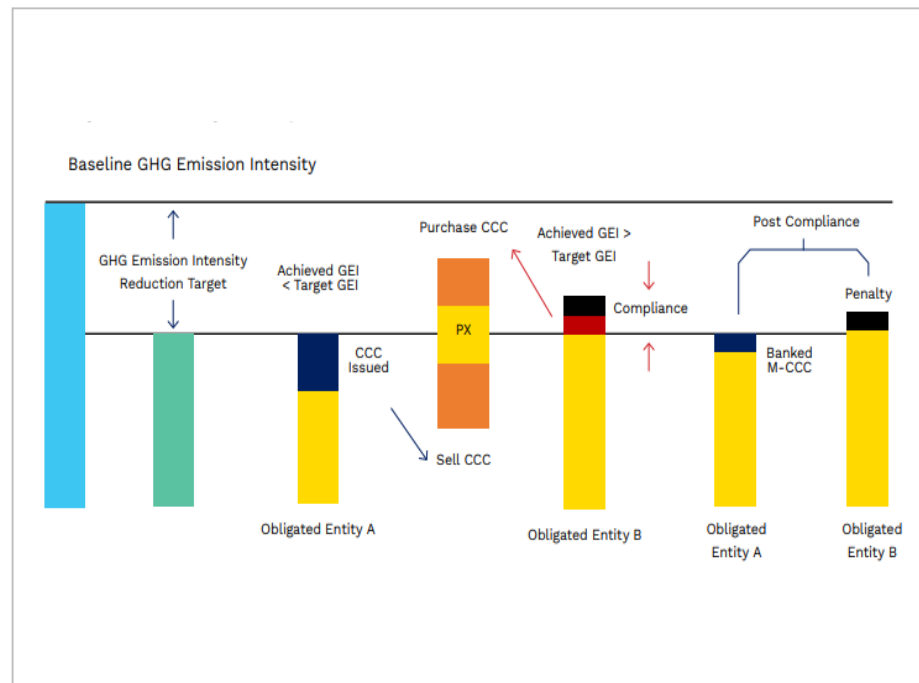
In this issue, *Carbon Brief* assesses whether this move will support decarbonisation of these emissions-intensive industries.

China has *published* a draft policy stating that by the end of this year, China's national carbon market (emissions trading scheme, ETS) will expand from covering only the power sector to also cover steel, aluminium and cement.

The new plan will raise the share of national carbon dioxide (CO₂) emissions covered by the market from 40% of China's total to 60%, *according* to the MEE.

Between 2024 and 2026, companies from the three new sectors will receive free allowances for their CO₂ emissions, with no cap on total allowances, which represent emissions that the government *authorises* companies to emit. Allowances will then be tightened from 2027.

인도의 국가 배출권 거래제 CCTS 운영 계획



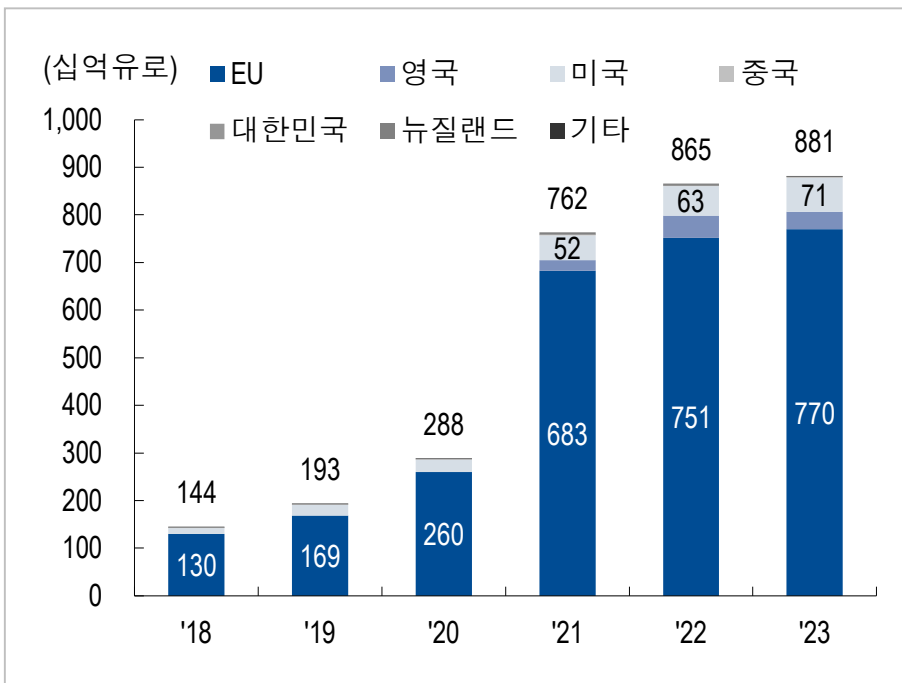
자료: 언론 보도, NH투자증권 리서치본부

자료: Bureau of Energy Efficiency, NH투자증권 리서치본부

탄소장벽 등장 이후의 세계

- 탄소장벽이 높아지며 전 세계적으로 탄소가격제의 보급이 빨라지고, 탄소 가격이 동조화될 가능성이 높음. 탄소가격제가 없거나 탄소 가격이 낮은 국가가 탄소집약 제품을 수출하는 과정에서 부담해야 할 탄소 관세가 늘어나기 때문
- 탄소집약 산업이 지불해야 하는 탄소 비용 자체를 줄이긴 어렵지만, 해외에 지불할 탄소 비용을 국내에서 지불하려는 시도가 늘어날 전망
- 전 세계적으로 탄소가격제가 보편화되는 동시에 탄소 장벽이 높아지며 나타날 탄소 가격의 동조화 현상은 EU에 의해 주도될 가능성이 높음

전 세계 배출권 시장 거래액



자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

배출권 시장 내 영향력을 높이려는 EU

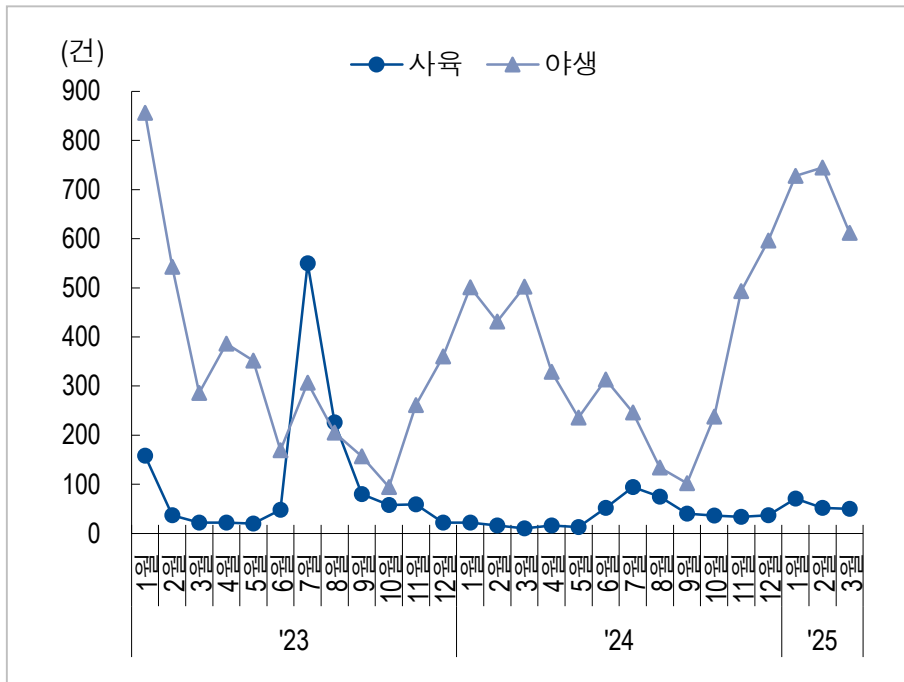


자료: 언론 보도, NH투자증권 리서치본부

해외 가축전염병 발생동향: ①아프리카돼지열병(ASF)

- 유럽 지역에서 야생멧돼지를 중심으로 발생 건수 증가. 동절기 증가했던 건수는 올해 3월 들어서 감소
- 사육돼지는 루마니아 등에서 발생 보고되고 있으며, 야생멧돼지는 폴란드, 독일, 헝가리, 이탈리아 등에서 발생
- 3월 들어 폴란드, 헝가리는 감소한 반면, 독일, 이탈리아 등 중부 유럽에서 야생멧돼지 ASF 발생이 증가

글로벌 월별 ASF 발행 현황



자료: 농림축산검역본부, NH투자증권 리서치본부

유럽 주요 국가별 ASF 발생 현황

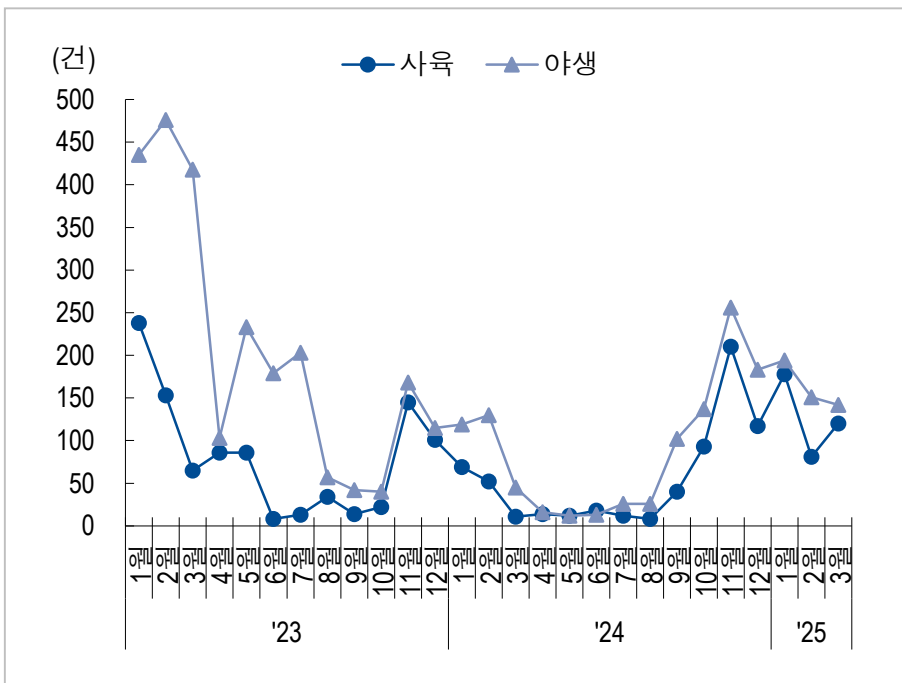
구분		'24. 7월	8월	9월	10월	11월	12월	'25. 1월	2월	3월
그리스	사육	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	야생	2	1	0	0	0	7	22	15	4
독일	사육	8	1	0	0	0	0	0	0	0
	야생	26	11	14	12	106	139	129	139	132
루마니아	사육	38	23	13	22	20	20	39	28	36
	야생	10	3	4	10	20	39	48	22	15
우크라이나	사육	13	15	12	4	3	3	8	1	4
	야생	0	1	0	0	1	2	10	2	6
이탈리아	사육	7	17	6	2	0	0	8	0	0
	야생	79	27	9	7	20	41	10	82	128
폴란드	사육	18	8	2	0	0	0	0	0	0
	야생	116	78	53	177	262	297	312	353	279
헝가리	사육	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	야생	9	13	22	32	75	66	123	107	34

자료: 농림축산검역본부, NH투자증권 리서치본부

해외 가축전염병 발생동향: ②고병원성조류인플루엔자(HPAI)

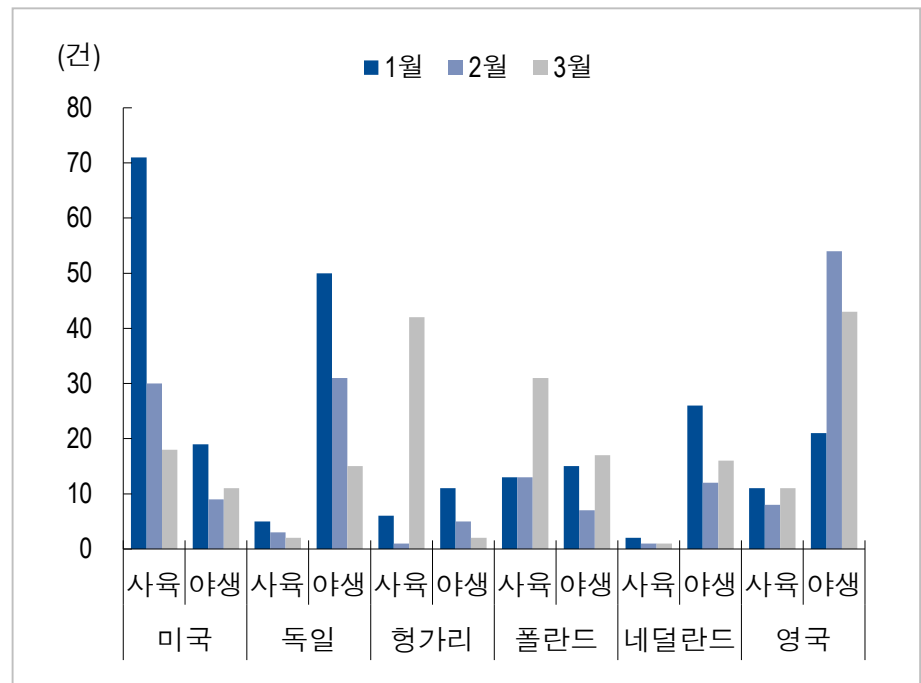
- 발생 건수는 동절기 확대 이후 감소하고 있으나, 전년동월대비로는 높은 레벨 지속
- 유럽의 경우 가금 밀도가 높은 유럽 중부, 남동부 지역에 집중
- 미국에서는 2024년 3월부터 2025년 4월까지 젖소 1,007건, 알파카 1건, 돼지 1건의 감염 발생. 인체감염의 경우 같은 기간 13개주에서 70명 발생(인체간 전이는 없음)

세계 HPAI(고병원성조류인플루엔자) 발생 현황



자료: 농림축산검역본부, NH투자증권 리서치본부

주요 국가별 HPAI 발생 현황



자료: 농림축산검역본부, NH투자증권 리서치본부

[글로벌 환경 및 질병 이슈 Summary]



- 트럼프 대통령, 미국 석탄 산업 부활을 알리는 행정명령에 서명. 석탄 발전이 재차 늘어날 가능성은 제한적으로 판단
- 미국이 기후위기 대응 노력에서 멀어진다 해도 전 세계적인 기후위기 대응 능력은 지속될 전망
- EU는 탄소 누출을 막고 자국 산업을 보호하기 위해 CBAM(탄소국경조정제도) 도입 확정. 다른 국가들도 탄소 장벽 건설에 나섰다
- 전 세계적으로 탄소가격제가 보편화되는 동시에 탄소 장벽이 높아지며 나타날 탄소 가격 동조화는 EU에 의해 주도될 가능성 높음

- 아프리카돼지열병(ASF): 유럽을 중심으로 발생하고 있으며, 동절기 증가했던 건수는 올해 3월 들어 감소. 독일, 이탈리아 등 중부 유럽에서 야생멧돼지 ASF 발생이 증가
- 고병원성조류인플루엔자(HPAI): 동절기 확대 이후 감소하고 있으나, 전년동월대비로는 높은 레벨 지속. 유럽은 가금 밀도가 높은 유럽 중부/남동부에 집중. 미국의 경우 H5N1형 감염이 젖소, 알파카, 인체감염 사례가 확인



자료: chatGPT, NH투자증권 리서치본부

This page intentionally left blank

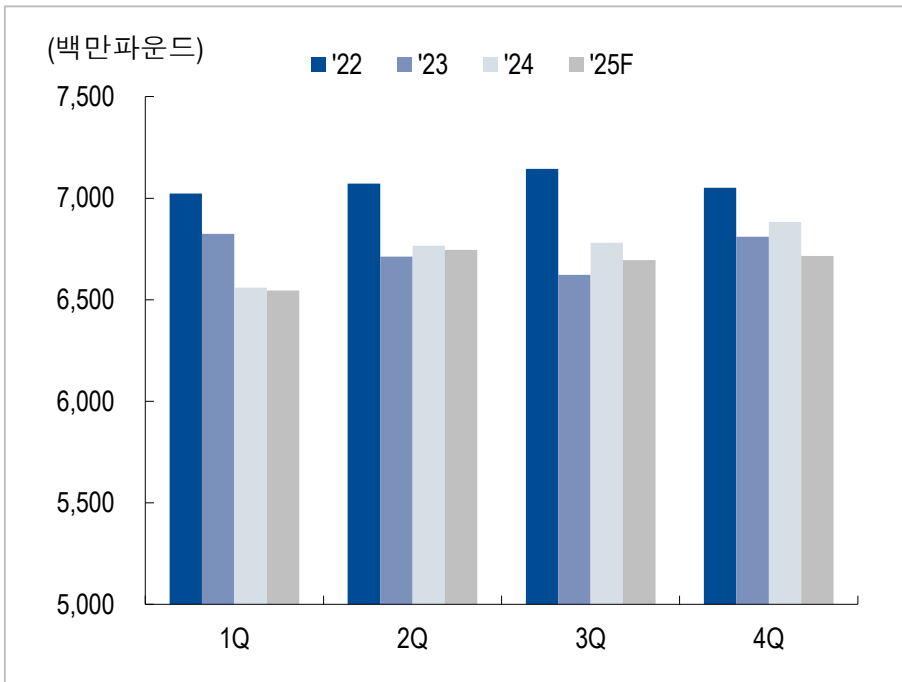
트럼프가 던진 게임이론

Ⅲ. 주요 축산국 동향

[미국] ① USDA, 2025년 3분기 미국 우육 공급량은 전년동기대비 감소 전망

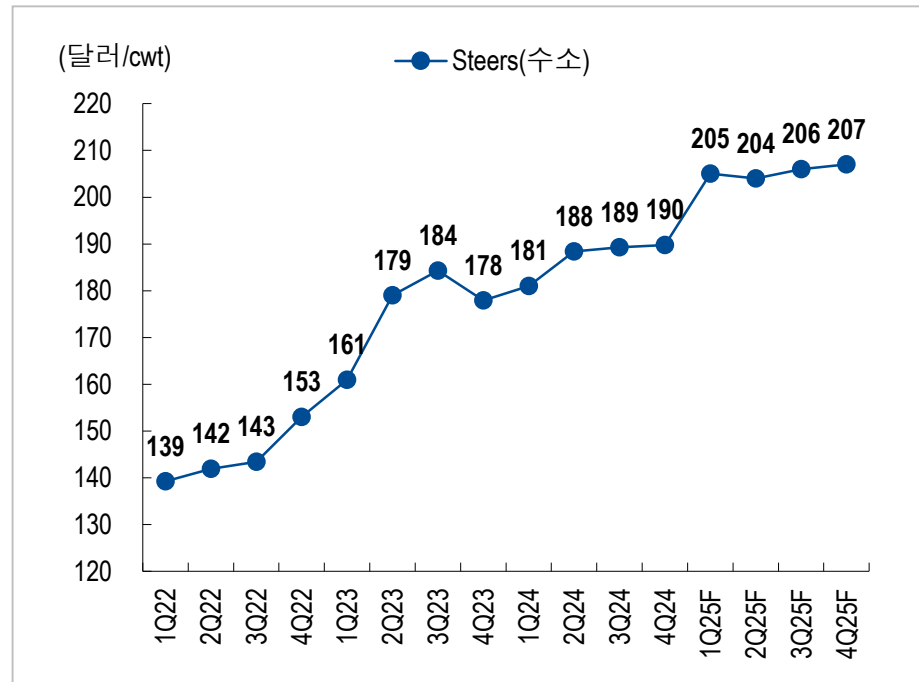
- 최근 USDA 전망에 따르면 2025년 2분기와 3분기 미국 우육 공급량은 전년동기대비 각각 0.3%, 1.3% 감소 전망
- 공급량 감소 전망에 미국 우육가격도 과거 전망 대비 높은 레벨을 보일 것으로 예상
- 과거 대비 낮아진 공급량, 높은 가격 레벨과 환율 등을 고려할 때 미국산 수입이 급격하게 늘어날 가능성은 제한적으로 판단됨

2025년 미국 우육 공급량 감소 전망



자료: USDA, NH투자증권 리서치본부

미국 우육가격은 추가 상승 전망



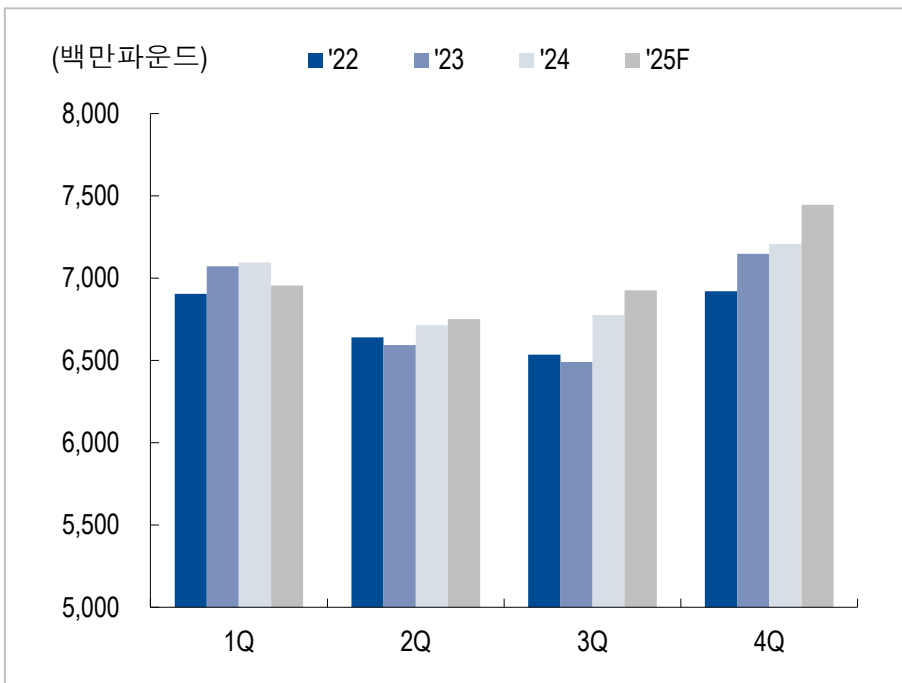
주: 1 cwt(carass weight) = 100파운드(45.36kg)

자료: USDA, NH투자증권 리서치본부

[미국] ② USDA, 2025년 3분기 미국 돈육 공급량은 전년동기대비 증가 전망

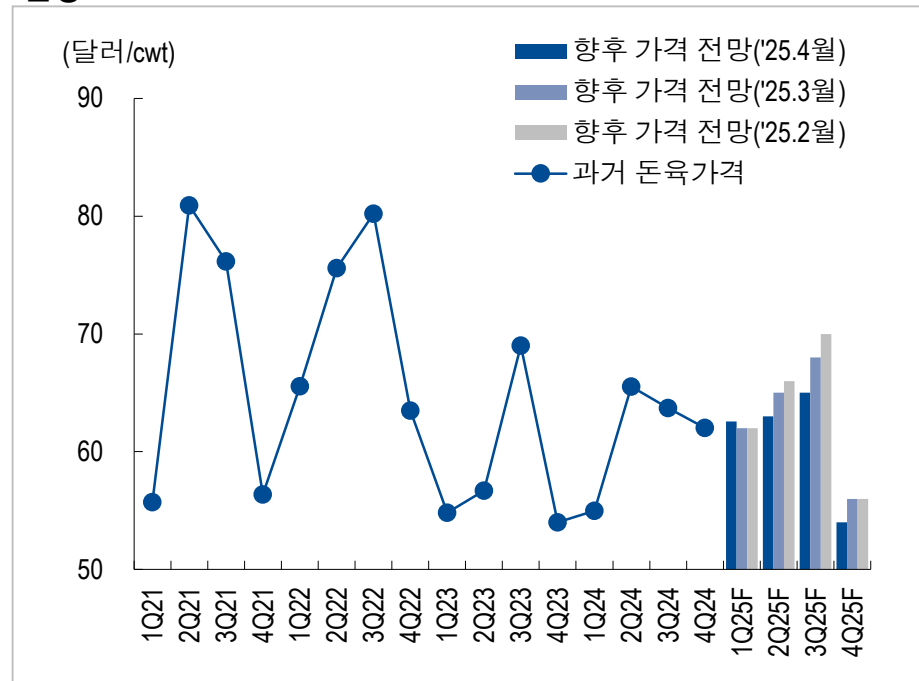
- 최근 USDA 전망에 따르면 2025년 3분기 미국 돈육 공급량은 전년동기대비 2.2% 증가 전망. 4분기에는 전년동기대비 3.3% 증가 예상
- 2025년 2월 누적 미국의 국가별 돼지고기 수출량 비중은 멕시코(38%), 일본(13%), 한국(10%), 캐나다(7%), 중국(7%) 등의 순임
- 미국 내 공급량 증가에도 상호관세 불확실성, 스페인산 및 브라질산 대비 높은 가격 등으로 미국의 돈육 수출량은 2024년 대비 감소 전망

2025년 미국 돈육 공급량 증가 전망



자료: USDA, NH투자증권 리서치본부

2025년 3분기 미국 돈육가격은 전년 동기와 유사한 수준으로 전망



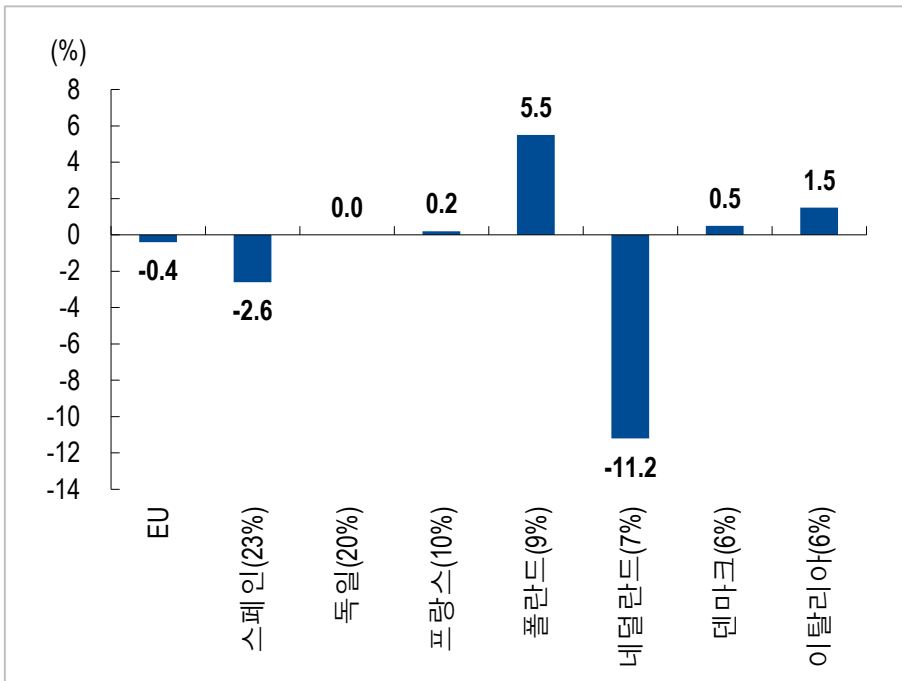
주: 1 cwt(carass weight) = 100파운드(45.36kg)

자료: USDA, NH투자증권 리서치본부

[유럽] ① EU 내 공급량 감소, 돼지 도매가격 하락

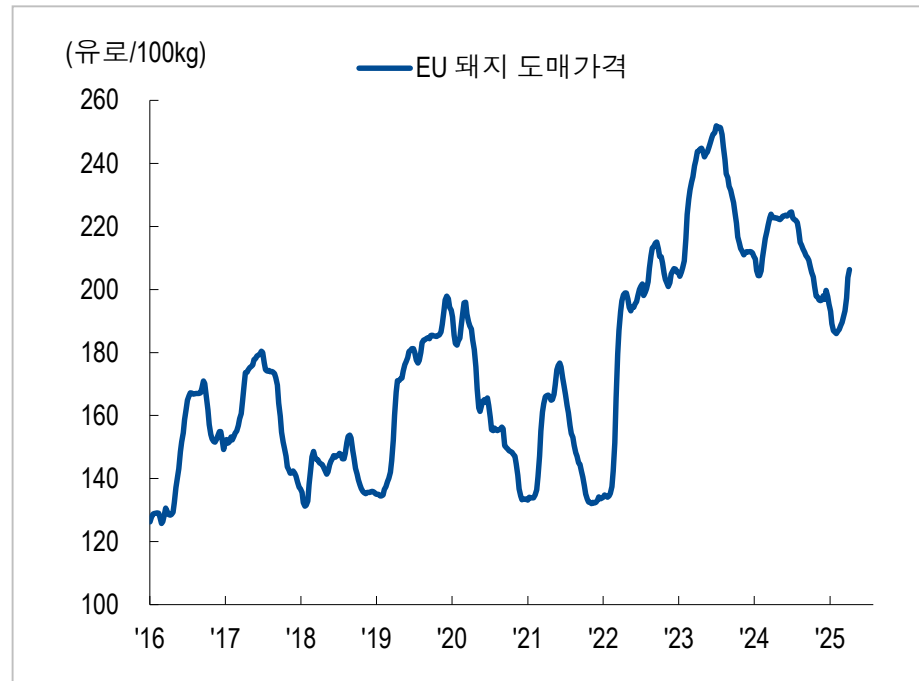
- 2024년 연간 누적 EU의 돼지 도축두수는 2023년 대비 약 0.4% 감소. 폴란드(+5.5%) 도축두수가 크게 증가한 가운데, 네덜란드(-11.2%) 도축두수가 크게 감소
- 네덜란드의 경우 보조금 제도를 도입해 농가의 자발적인 사육 중단을 유도하고 있는 영향
- EU 돼지 도매가격은 100kg당 약 206.3유로로 2024년말 대비 약 5.6% 상승한 수준임

2024년 연간 누적 기준 EU 도축두수는 2023년 대비 약 -0.4%



주: ()는 2024년 기준 국가별 점유율을 의미
 자료: European Commission, NH투자증권 리서치본부

EU 돼지 도매가격은 2024년말 대비 약 5.6% 상승

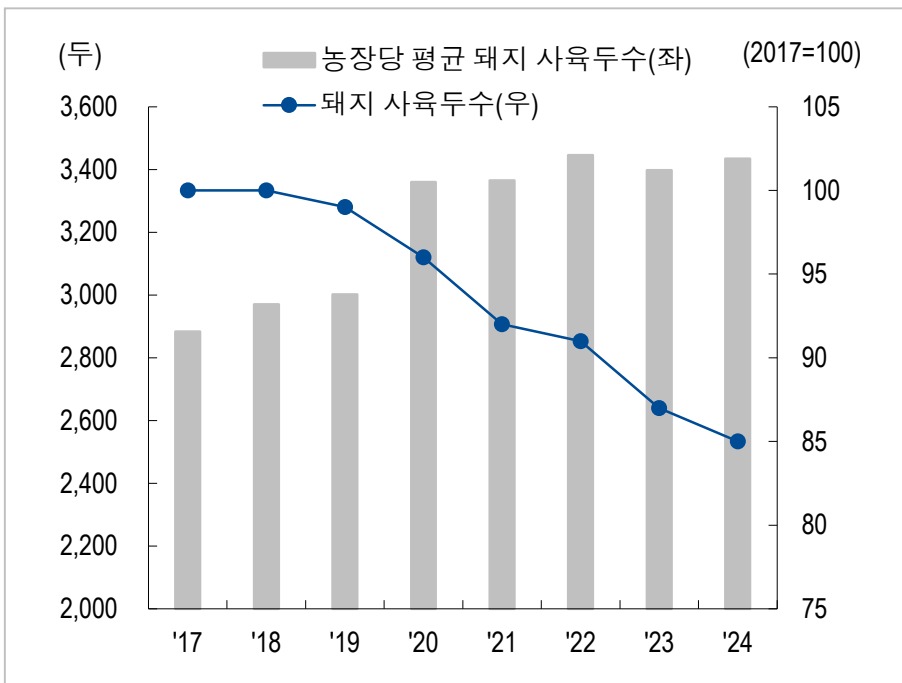


주: Class S 기준
 자료: European Commission, NH투자증권 리서치본부

[유럽] ② 농가의 자발적 폐업을 유도하는 네덜란드의 SRV와 Lbv

- 사육두수가 감소하는 가운데, 소규모 농장을 중심으로 돼지 사육을 중단하면서 네덜란드의 농가 수 감소 폭이 빠르게 나타나며 2024년 농장당 평균 돼지 사육두수는 전년 대비 증가(돼지 사육두수 -2.6%, 농가 수 -3.5%)
- 네덜란드는 2019년~2020년 SRV를 통해 양돈 농가의 자발적 폐업을 유도했고, 2023년~2028년 Lbv를 통해 모든 축종에 대해서 자발적 폐업을 유도하고 있음

네덜란드 돼지 사육두수 및 농장당 평균 돼지 사육두수 추이



자료: 네덜란드 통계청(CBS), NH투자증권 리서치본부

네덜란드의 축산 농가 자발적 폐업 유도 주요 제도

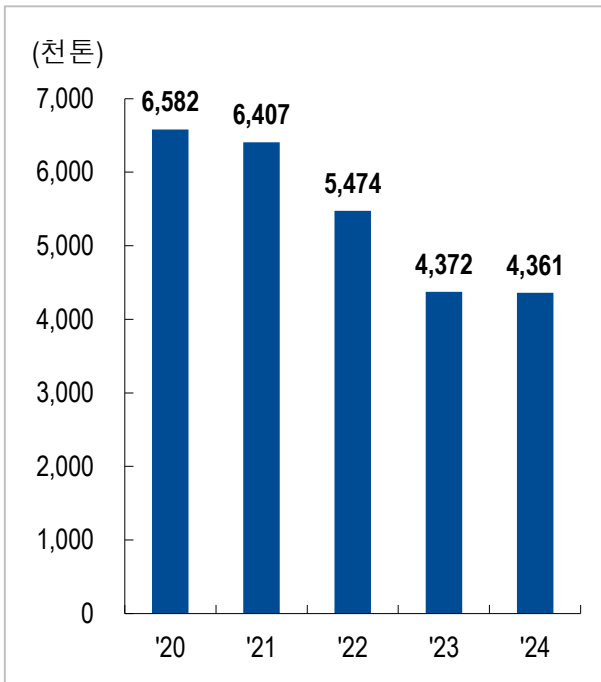
구분	시행 시기	핵심 목적
Subsidieregeling sanering varkenshouderijen(SRV) (Subsidy Scheme for the Remediation of Pig Farming)	2019년~2020년	악취 완화, 양돈장 폐업 유도
Landelijke beëindigingsregeling veehouderijlocaties (National Scheme for the Closure of Livestock Farming Locations)	2023.5월~2028.2월	질소 배출 감축 모든 축산 대상

자료: 네덜란드 농업자연식품품질부, NH투자증권 리서치본부

[유럽] ③ 필리핀/베트남/ 한국 수출량 증가, 경쟁국 대비 가격 경쟁력 낮음

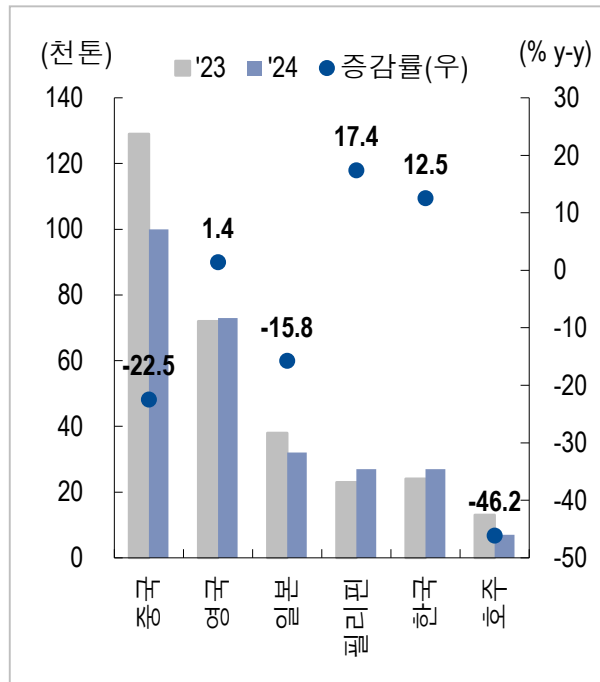
- 2024년 유럽의 돼지고기 수출량은 2023년 같은 기간과 유사. 중국(-22.5%), 일본(-15.8%) 등으로 상위 국가로의 수출량이 감소한 반면, 필리핀(+17.4%), 한국(+12.5%) 등으로 수출량이 증가
- 2025년 EU 돼지고기 가격 상승과 달러 약세로 경쟁국 대비 가격 경쟁력 낮은 수준. EU 돼지고기 가격은 미국 대비 1.25배 높음

EU 돼지고기 수출량 추이



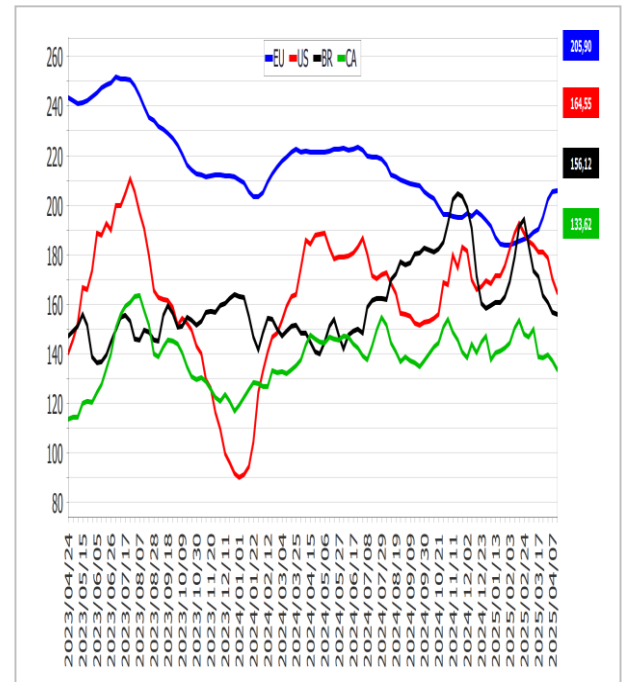
자료: European Commission, NH투자증권 리서치본부

EU의 주요국 돼지고기 수출량 변화



자료: European Commission, NH투자증권 리서치본부

주요국 돼지고기 가격 비교(유로화 기준)

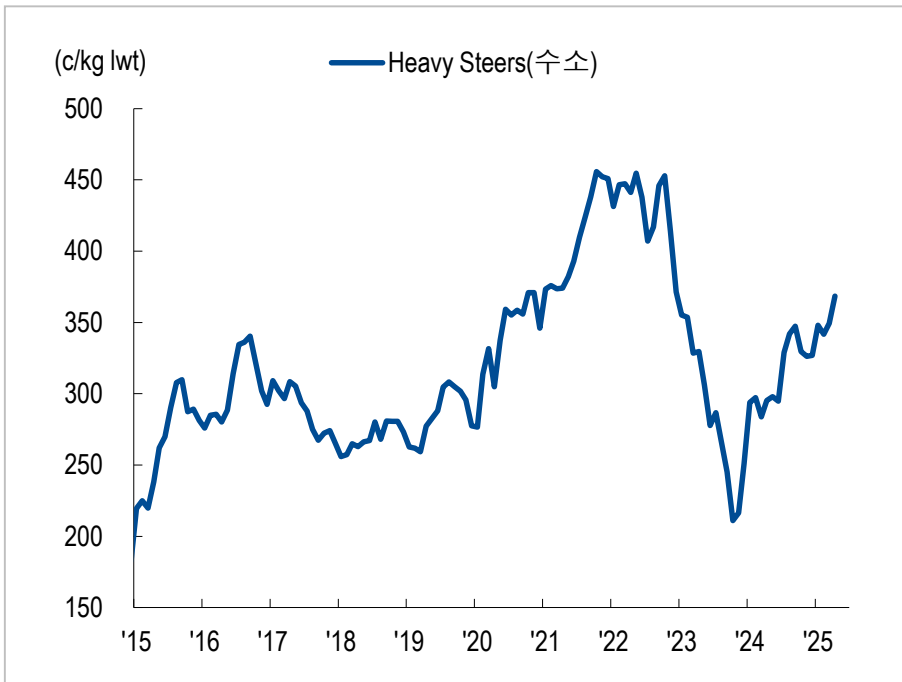


주: BR은 브라질, CA는 캐나다를 의미
자료: European Commission, NH투자증권 리서치본부

[호주] ① 호주 생우 가격은 최근 상승하는 모습

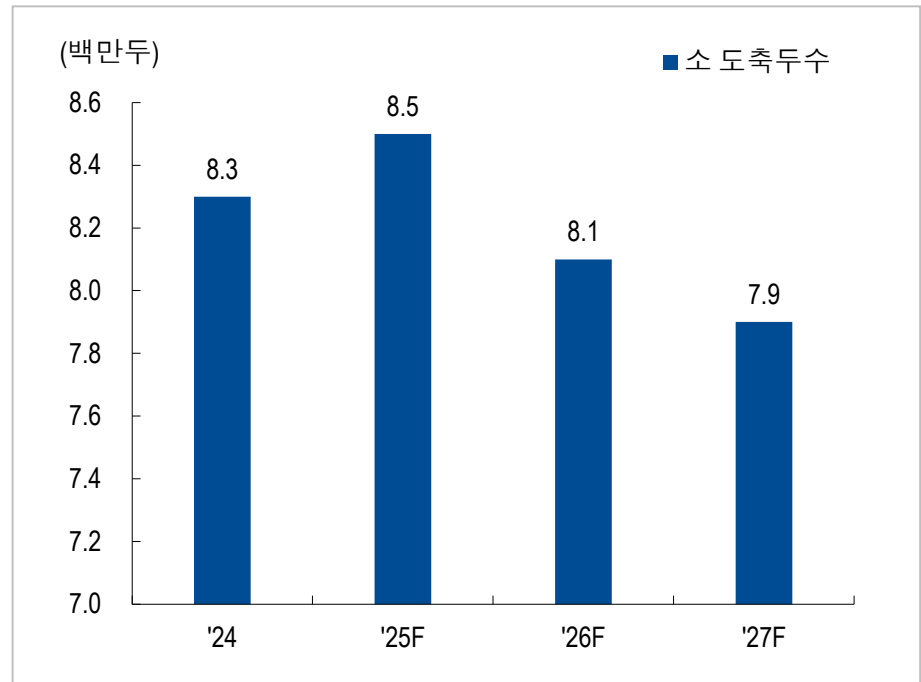
- 호주 생우 가격은 최근 상승하는 모습을 보이고 있는데, 공급 확대에도 수출량 증가 등으로 안정적인 가격 유지되고 있는 상황
- 호주축산공사(MLA) 전망에 따르면, 2024년에 이어 2025년 호주 도축두수와 수출량 증가가 예상됨. 호주산 수출량 증가와 미국산 수출량 감소를 감안할 때 2025년에도 국내 호주산 소고기 수입 비중이 높을 것

호주 생우 가격은 다시 상승 모습



주: c/kg은 1kg당 센트를 의미하며, lwt는 생체중량(liveweight)을 의미
 자료: 호주축산공사(MLA), NH투자증권 리서치본부

2025년 연간 호주 도축두수는 2024년 대비 2.8% 증가 전망

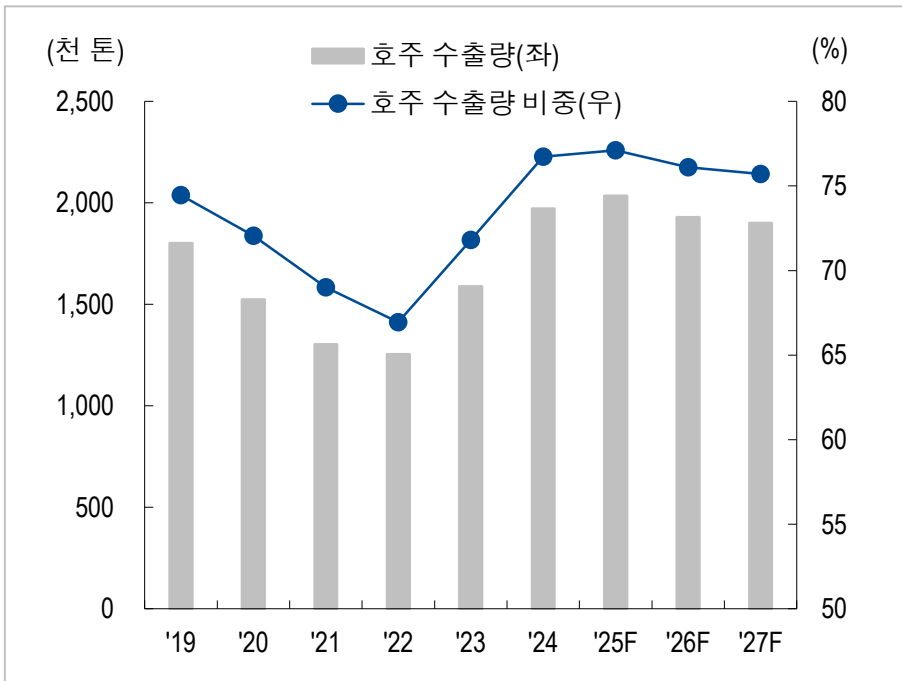


자료: 호주축산공사(MLA), NH투자증권 리서치본부

[호주] ② 미국의 상호관세 부과로 호주는 수출 다각화 추진 가능성 존재

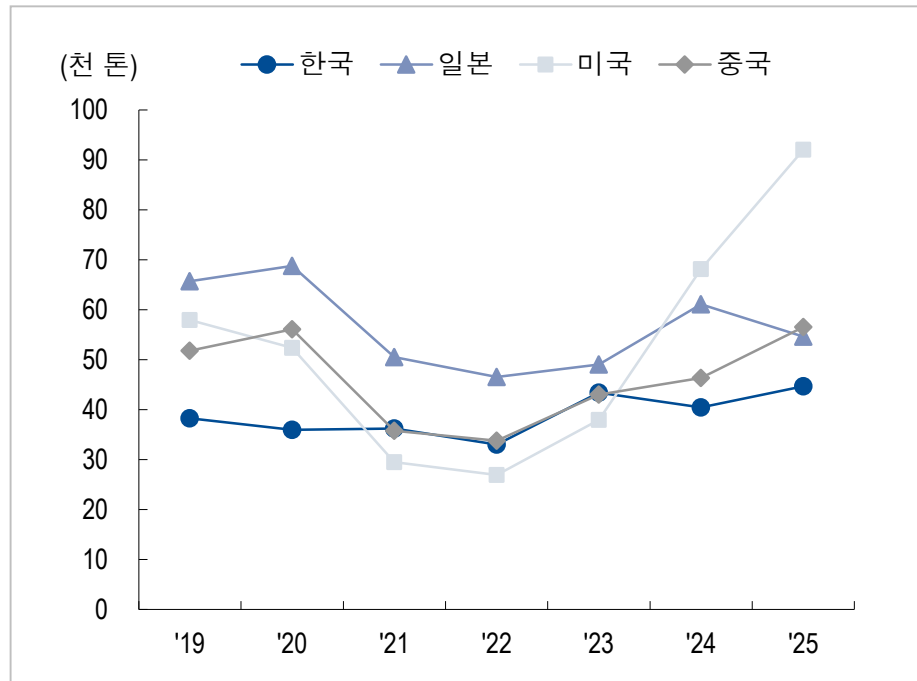
- 미국은 수입육에 대해서 관세를 부과. 호주산에 대해서는 10%, 브라질에 대해서는 10%+26.4%(쿼터고관세)를 부과
- 상호관세 부과 전까지 미국의 호주산 소고기 수입량이 늘었었는데, 상호관세 부과 이후 대응 차원에서 수출 다각화 추진 가능성 존재

호주산 소고기 전체 수출량 및 수출량 비중 추이



자료: 호주축산공사(MLA), NH투자증권 리서치본부

1분기 기준 호주산 소고기 주요수출국 물량 변화

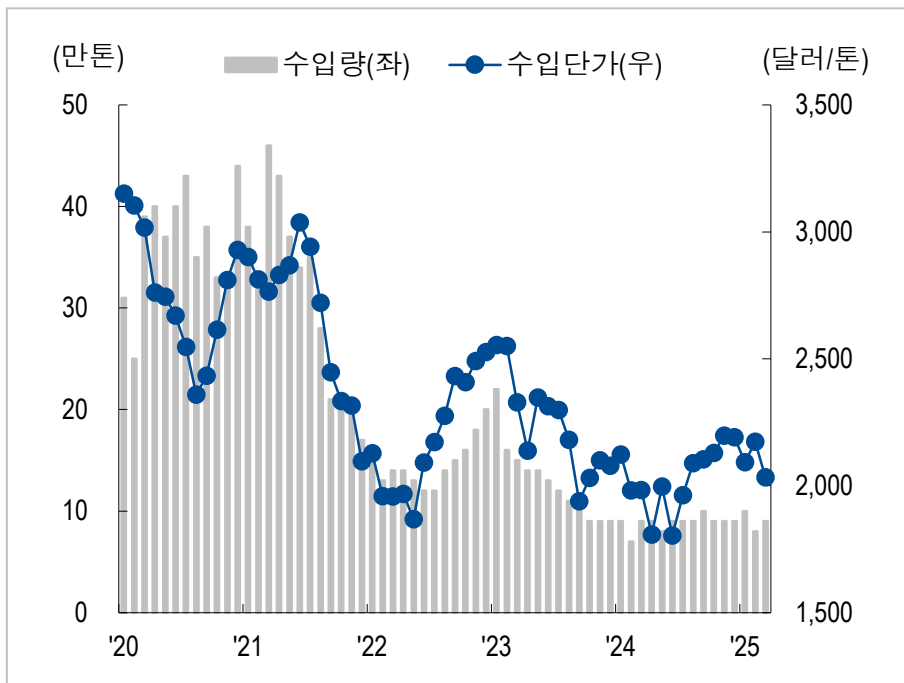


자료: 호주축산공사(MLA), NH투자증권 리서치본부

[중국] ① 중국 돼지 도축두수 높은 수준 유지하며, 중국 내부 공급량 많은 상황

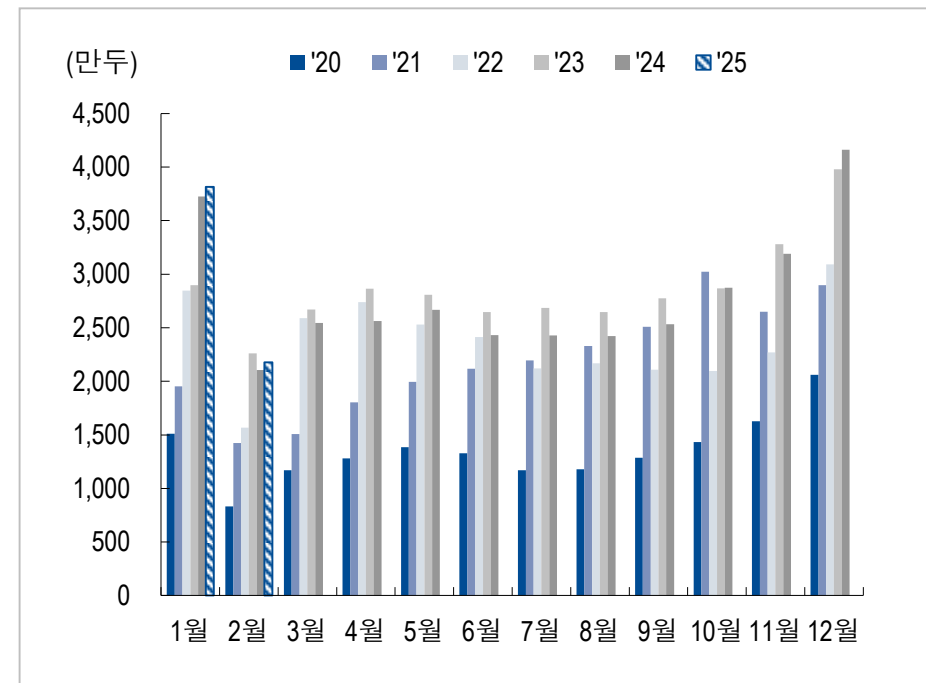
- 2025년 3월 누적 중국의 돼지고기 수입량은 2024년 같은 기간 대비 약 8.0% 증가했으나, 과거 대비 낮은 수준 지속
- 2024년 2월 이후 감소세를 보이던 중국 돼지 도축두수는 2025년 들어서는 전년동월대비 소폭 증가하는 등 중국 내부적으로 공급량이 많기 때문

2025년 돼지고기 수입량은 지난해와 유사한 모습



자료: CEIC(글로벌 경제통계 자료 제공 업체), NH투자증권 리서치본부

2025년 중국의 돼지 도축두수는 전년동월대비 소폭 증가



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[중국] ② 돈육가격 하락과 양돈마진 부진 지속, 국경절 감안 시 3분기 개선 전망

- 중국 높은 공급량으로 돈육가격 하락과 양돈마진 부진이 지속되는 모습
- 국경절을 앞두고 수요 늘어나면서 3분기 돈육가격은 상승 시도가 예상. 다만, 높은 공급량과 중국의 제한적인 경제성장률을 감안할 때 국경절 이후 재차 하락할 가능성 상존

중국 돈육가격은 최근 소폭 하락



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

플러스(+) 구간 진입 후 상승하던 중국 양돈마진은 최근 하락



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[주요 축산국 동향 Summary]

주요국	우육	돈육	국내 영향
미국	2025년 3분기 미국 우육 공급량 전년동기대비 감소 전망 - 미국 우육가격은 과거 전망 대비 높은 레벨 유지 전망	2025년 3분기 미국 돈육 공급량 전년동기 대비 증가 전망 - 미국산 돼지고기 수출은 멕시코, 일본 등의 비중이 높음 - 상호관세 불확실성, 브라질산 대비 높은 가격으로 미국의 돈육 수출량은 전년 대비 감소 전망	- 미국 우육가격의 높은 레벨과 환율 등 고려할 때 미국산 수입 급증 확률은 낮음 - 미국산 돼지 고기 수입 메리트는 상대적으로 높으나 상호관세 불확실성 존재 - 수입량 증가에 대한 모니터링 필요
호주	2025년에도 호주 도축두수와 생산량, 수출량 증가 예상 (도축두수: +2.8%, 생산량: +2.0%, 수출량: +7.5%)		호주산 수출량 증가와 미국산 수출량 감소를 감안할 때 2025년에도 국내 소고기 수입 시장에서 호주산 비중 증가 가능성 존재
EU		- EU 내 공급량과 수출량은 유사한 모습 - 네덜란드의 경우 공급량 감소 - 유로화 기준 유럽 돼지고기 가격은 경쟁국 대비 높은 수준	가격 메리트를 감안할 때 EU보다는 미국 및 캐나다산 등에 대한 수입량이 많을 것
중국		- 중국 내 돼지 도축두수 높은 수준 유지 - 국경절 앞두고 수요 증가로 3분기 돈육가격과 양돈마진 개선 가능성	- 중국 내 공급량 부담으로 수입이 크게 늘어나지 않을 전망 - 상대적으로 한국으로의 수입량이 늘어날 가능성 존재

-
- 이 자료는 축산업계 참고용으로 NH투자증권에서 연구한 자료입니다.
 - 본 자료 연구기관은 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본 자료 연구기관의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
-