

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 8. 10 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

ESG 체크 : 국내 ESG 경영 확대, 향후 S(사회적 가치) 주목

오늘의 차트

미국채 장기물, 공급물량 부담 축소될 전망

칼럼의 재해석

곡물 증개업체 창립 이후 가장 높은 호실적 기록

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 켄트

Analyst 강봉주

02. 6454-4903

bj.kang@meritz.co.kr

ESG 체크 : 국내 ESG 경영 확대, 향후 S(사회적 가치) 주목

- ✓ 2021년 이후 국내 ESG 관심 증가, 과거 및 코로나 국면에서 ESG 투자 성과 우수
- ✓ 국제적 친환경 정책 강화, ESG 공시 의무 규정 강화중, 국내 기업 ESG 경영 도입 초기
- ✓ 현재 E(환경) 요소에 대한 관심 부족, 향후 S(사회적 가치) 요소의 영향력 증가 전망

2021년에 국내 ESG 관심 급증, 글로벌 및 국내 ESG 투자 성과 우수

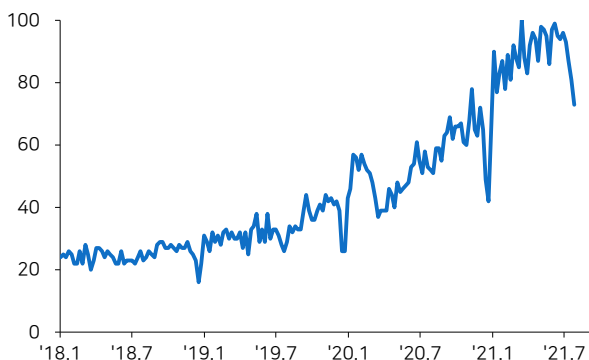
필자는 2020년 4월 28일 발간한 'ESG 총정리' 자료를 시작으로 ESG 투자 개념, 성과, 평가 방법론, 패시브 투자, AI 활용 방법 등에 대해 상세히 설명해왔다. 이후 몇 차례 자료에서 ESG 투자가 유럽, 미국에 이어 국내에서도 투자의 기본 철학으로 자리매김하는 메가 트렌드가 될 것으로 전망했다. 특히 2021년은 한국 ESG 투자의 원년이 될 것으로 강조했다.

국내 ESG 관심 2021년에
크게 증가

ESG 투자의 핵심은 기존의 재무 지표 기반의 투자 철학을 E(환경), S(사회적 가치), G(지배구조)에 대한 적극적인 평가까지 확장하는 개념이다. 과거의 임팩트 투자나 사회 책임 투자보다 세밀하게 투자 프로세스 전반에 관여하는 개념이며 이를 통한 투자 수익률 향상 효과도 강조된다. 국내의 구글 검색량 기준으로 올해 이후 ESG에 대한 관심도가 이전의 3~4배 수준으로 급증한 점이 눈에 띈다.

그림1 ESG 검색량 추이: 전세계 웹 기준

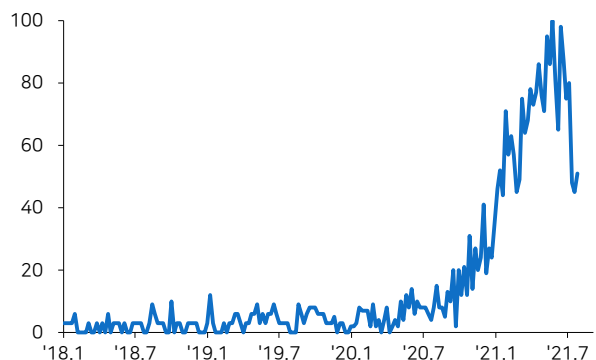
(월별 최고 검색량=100)



자료: Google trend, 메리츠증권 리서치센터

그림2 ESG 검색량 추이: 한국 웹 기준

(월별 최고 검색량=100)



자료: Google trend, 메리츠증권 리서치센터

MSCI ESG 지수 기준으로 글로벌 ESG 장기 투자 성과 우수

올해 이후의 국내 ESG 관심 증가는 국내외 관련 제도(규정)의 발전, 해외 투자자의 ESG 투자 확대, ESG 성과 호조 지속 등 다수 요인에 기인한다. 우선, ESG 투자의 장기 성과를 체크해보자. ESG 성과는 근본적으로는 투자 기업의 주가 성과 외에도 ESG 투자가 창출한 환경, 사회적 가치까지 포함해야 한다. 편의상, MSCI의 ESG 대표지수인 Leaders 지수를 보면 일반 시가총액 가중 지수에 비해 2008년 이후 연평균 0.4~0.5%p 초과성적을 달성했다.

그림3 MSCI ESG 리더스 지수 vs MSCI 전세계 지수

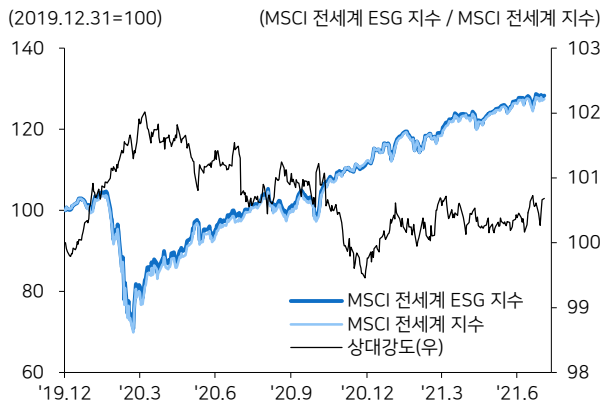


주: MSCI 전세계 ESG 지수는 MSCI ACWI ESG Leaders Index, MSCI 전세계 지수는 MSCI ACWI Index를 지칭
자료: Refinitiv, MSCI, 메리츠증권 리서치센터

2020년 이후 글로벌 및 국내 모두 ESG 투자 성과 우수

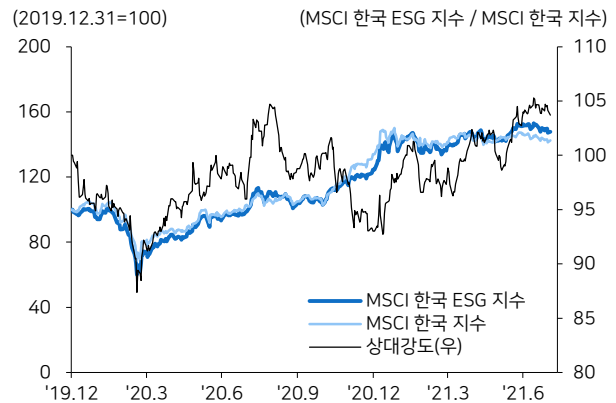
코로나가 시작된 2020년 이후의 성과를 보더라도 글로벌 기준의 ESG 투자가 일반 지수 성과를 0.7%p 정도 상회했다. ESG 지수에서 비중이 높은 알파벳(구글), 마이크로소프트의 주가 강세 등이 원인이다. MSCI의 한국 ESG 지수도 일반 지수 성과를 크게 상회했다. 다만, 국내는 ESG 경영 초기라는 점과 소수 종목의 영향력을 감안해야 하므로 성과 차이의 의미는 향후 장기 관점으로 평가해야 한다. 종합하면 ESG 투자가 수익률 성과로도 연결된다는 주장에 힘이 실린다.

그림4 MSCI ESG 지수 성과 : 글로벌, 2020년 이후



주: MSCI 전세계 ESG 지수는 MSCI ACWI ESG Leaders Index, MSCI 전세계 지수는 MSCI ACWI Index를 지칭
자료: Refinitiv, MSCI, 메리츠증권 리서치센터

그림5 MSCI ESG 지수 성과 : 한국, 2020년 이후



주: MSCI 전세계 ESG 지수는 MSCI Korea Leaders Index, MSCI 전세계 지수는 MSCI Korea Index를 지칭
자료: Refinitiv, MSCI, 메리츠증권 리서치센터

ESG 관련 제도 강화 및 투자 현황

유럽 중심의 친환경 정책 강화
미국, 일본 상장사 ESG 공시 강화

EU, 미국을 중심으로 각국 정부 차원의 ESG 관련 정책, 제도가 강화되고 있다. 주로 친환경 정책이 주를 이루는데 글로벌 차원의 공조가 필요하기 때문이다. 올해 주요 친환경 정책 이벤트 중에서는 최근 유럽에서 발표한 'Fit for 55' 정책 패키지가 주목된다. 2030년까지의 탄소배출량 55% 감소 목표 아래 탄소 배출권 거래제, 에너지 세금 규정 등이 구체화 되었다. 그 외 올해 하반기에 미국, 일본의 상장사 ESG 공시 규정이 크게 강화될 예정이다.

표1 2021년 주요 친환경 정책 이벤트

시기	지역	이벤트	내용
4월	글로벌	기후정상회의	<ul style="list-style-type: none"> 바이든 행정부 주최로 각국의 정상들 간 회담 개최 미국 2030년까지 온실가스 배출량 2005년 대비 50~52% 감축할 것이라고 발표 EU는 2030년까지 1990년 대비 55% 감축(기존 40%) 목표로 기존보다 상향된 목표를 법제화
6월	유럽	'Fit for 55 패키지' 초안 발표	<ul style="list-style-type: none"> 2030년까지 탄소배출량을 55% 절감하기 위한 정책 지침 패키지. 지난 4분기 초안에 이은 수정안 발표 탄소배출권 거래제 강화, 에너지 관련 세금 조정, 차량 및 건물 탄소 배출 기준 강화 등 다방면의 정책 지침 공개 특히 주목받고 있는 '탄소국경세'에 대한 내용 구체화 EU역내 수입제품 중 EU 역내 생산 제품보다 탄소배출량 많은 제품은 비용 부담
9월	독일	총선	<ul style="list-style-type: none"> 녹색당의 성과에 주목. 최근 '마스크 스캔들' 이후 집권당 심판론이 거세지면서 녹색당 지지를 상승
11월	글로벌	UN COP26회의 개최	<ul style="list-style-type: none"> UN 기후변화 당사국총회(COP)가 영국 글래스고에서 기후 대책에 대해 논의. 파리기후협약 이후 2020년 개최 예정이었으나 1년 연기

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

표2 ESG 정책 도입 최신 동향

국가	국가별 ESG 정책 동향
미국	<ul style="list-style-type: none"> 자발적 시장 주도형 대응 법적 규제는 아니지만 SEC에서 정기발간 보고서에 ESG 공시 명시화 요구. 2021년 연말 시행 예정 구글, 아마존 등 기업들 반발이 변수
EU	<ul style="list-style-type: none"> 법적 구속력을 가진 규제 시행중 지속가능성 정보 공시 규정(2021년 3월부터) EU공급망 실사 제도 EU 분류체계(Taxonomy) EU 비재무정보 보고 지침
일본	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 12월 상장기업 ESG 정보 공시 의무화 정책 발표. 2021년 상반기 이후 공시 의무화 구체화 예정 일본 거래소에서 규정 제정

자료: GSIA, 일본재무성, SEC, 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

EU의 ESG 관련 정책이 친환경 정책을 중심으로 강화중

유럽, 미국의 친환경 정책 강화는 수출 비중이 높은 국내 기업의 경영 환경에 미치는 영향이 막대하다. EU 역외 기업에 EU 내부와 같은 수준의 규제가 적용되는 쪽으로 발전하고 있기 때문이다. EU 공급망 실사제도는 환경, 인권에 관련된 요인을 실사하고 기업이 야기한 부정적 효과에 대해 손해배상 및 벌금 부과를 강화하는 방향이다.

EU의 NFRD, SFDR은 각각 비재무정보 보고 지침, 지속가능금융 공시 규정으로 ESG 관련 정보 공시를 표준화하고 강화하기 위한 목적의 법적 제도이다. EU Taxonomy는 업종별로 지속가능한 경제활동을 정의하고 판별하기 위한 기초 분류 체계이며 업종별 친환경성 평가 목적이다.

표3 EU 기후법과 Fit for 55 주요 세부 내용

	주요 내용
EU 기후법	<ul style="list-style-type: none"> 2030년까지 온실가스 배출량 1990년 대비 55% 감축 2050년 마이너스 온실가스 배출 탄소중립 도달을 위한 부문별 탄소배출의 구체적 경로 제시 2023년 9월 30일까지, 그 후로는 5년마다 회원국의 조치가 기후중립 목표 달성에 부합하는지, 진전에 부합되는지를 평가하고 평가결과가 부합하지 않다고 판단될 경우 해당 회원국에 권고 EU 집행위원회는 관련 정책을 검토하고 필요 시 수정안 제안
Fit for 55	<ul style="list-style-type: none"> 재생에너지 발전 비중 목표 32% → 40% 상향 탄소국경세: EU역내 수입 제품 중 EU 역내 생산한 제품보다 탄소배출량 많은 제품은 비용 부담 건물 내 재생에너지 사용 비중 최소 49% 달성 친환경 운송과 수소 생산에 대한 크레딧 제도 설립 2035년까지 내연기관차 판매 금지 항공: 탄소배출권 할당량을 연간 4.2%씩 감축, '26년까지 무상할당량 제로 해운: 2023년부터 탄소배출권 거래제 적용

자료: 주 벨기에 유럽연합 대한민국 대사관, European Commission, 메리츠증권 리서치센터

그림6 EU ESG 법적 규제



자료: 한국 무역 협회, European Commission, 메리츠증권 리서치센터

표4 EU 택소노미 6대 환경 목표 및 4대 판단 조건

목표 및 조건	주요 내용
6대 환경 목표	<ul style="list-style-type: none"> 기후변화 완화 기후변화 적응 수자원 해양자원의 지속 가능한 이용 및 보호 순환 경제로의 전환 오염방지 및 관리 생물 다양성과 생태계 보호 및 복원
4대 판단 조건	<ul style="list-style-type: none"> 하나 이상의 환경 목표 달성에 상당한 기여 다른 환경 목표에 중대한 피해를 주지 않을 것 최소한의 사회적 안전 장치 준수 기술 선별 기준에 부합 (기술선별 기준은 OECD 다국적 기업 가이드라인, 유엔 인권과 이법의 책임에 대한 지침 등을 말함)

자료: KDB산업은행 미래전략연구소, 메리츠증권 리서치센터

미국의 ESG 공시 강화와 기업체의 우려

미국은 기존의 비재무 항목에 대한 공시를 ESG 투자에 맞게 강화하는 중이다. 다만, ESG 평가가 다양한 비계량, 비재무 데이터 평가에 의존하기 때문에 기업측의 우려와 반대가 크다. 가령, 탄소 배출이나 오염 물질 배출량 평가를 제조업의 다양한 공급망까지 고려해서 합리적으로 평가할 수 있는지에 대한 논쟁이 첨예하다. 강화된 ESG 보고서가 연례보고서에 포함될 경우에 대해 소송 위험, 불매 운동 등의 위험을 우려하는 기업체의 반발도 쟁점이다.

표5 미국증권거래소 ESG 정보 공시 추진 현황

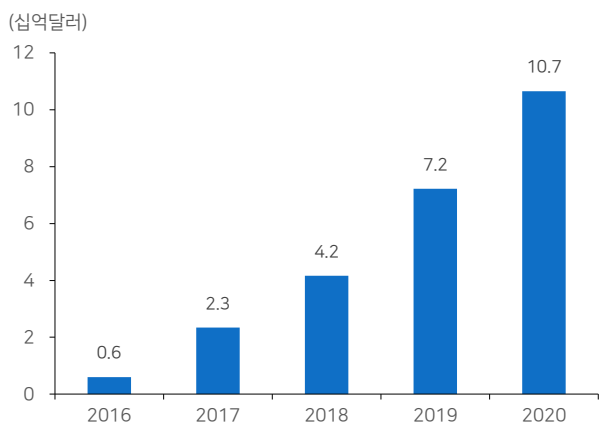
시기	주요 내용
2021년 2월	ESG 이슈 전담 고위 직책 신설
2021년 3월	기후변화 정보 공시 연례 정기 보고서에 포함할지 여부 석유, 교통 금융 등 산업별 구분 없이 공시 기준을 일률적으로 지정할 것인지에 대한 여부 등
2021년 6월	기업 ESG 공시 의무화 법안 하원 통과 구글, 아마존 등 주요 기술기업 기후 관련 공시 불가 의지 표명
2021년 10월	ESG 포함 기후변화 정보 공시 규정 제정

자료: SEC, Financial Times, 메리츠증권 리서치센터

일본도 ESG 공시 강화 및 녹색 채권 발행 증가

아시아 중 ESG 투자 도입에 앞서 있는 일본도 최근 ESG 공시 기준을 강화하고 있다. 2020년 12월에 상장사 ESG 정보 의무화 정책을 발표했으며 하반기 이후 규정 강화, 구체화가 예정되어 있다. 친환경 프로젝트에 투자하는 녹색 채권 발행 규모가 꾸준히 증가한 점도 눈에 띈다.

그림7 일본 녹색 채권 발행 추이



자료: Climate Bond Initiative, 메리츠증권 리서치센터

표6 2020년 국가별 녹색 채권 발행금액

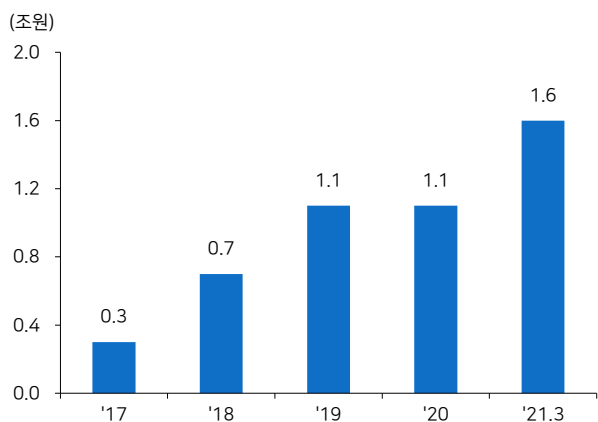
순위	국가	채권 발행금액 (십억달러)
1	미국	52.1
2	독일	41.9
3	프랑스	36.7
4	중국	22.3
5	스페인	11
6	일본	10.7
7	캐나다	9.4
8	영국	5.4
9	이탈리아	4.5
10	호주	3

자료: Climate Bond Initiative, 메리츠증권 리서치센터

국내 ESG 법규는 도입 초기 단계 국내 ESG 펀드 초기 확대중

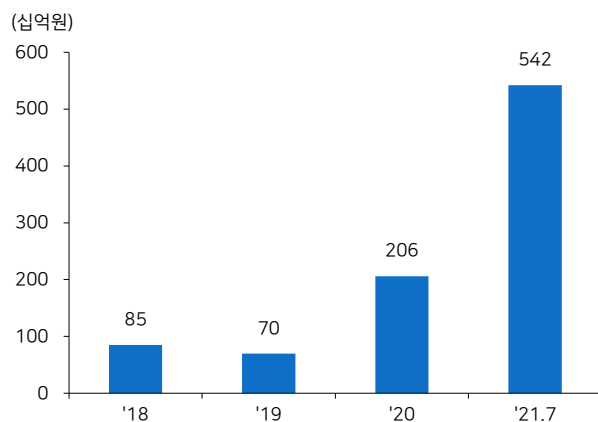
국내에는 ESG 관련 법규나 제도는 아직 도입 초기 단계이다. 한편, 최근 국내 ESG 펀드(주식, 채권형) 설정액은 2020년 말 1.1조에서 올해 3월 기준 1.6조로 증가했다. ESG ETF 자산 규모도 2020년 말 2천억에서 2021년 7월에 5,400억으로 증가했다. 전체 규모는 아직 작지만 국내 운용사 일부가 ESG 투자 생태계 확대를 전망하며 ESG 평가 체계 개발, ESG 펀드 출시에 노력하고 있다.

그림8 국내 ESG 펀드 설정액 추이



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 국내 ESG ETF 펀드 총 자산 추이

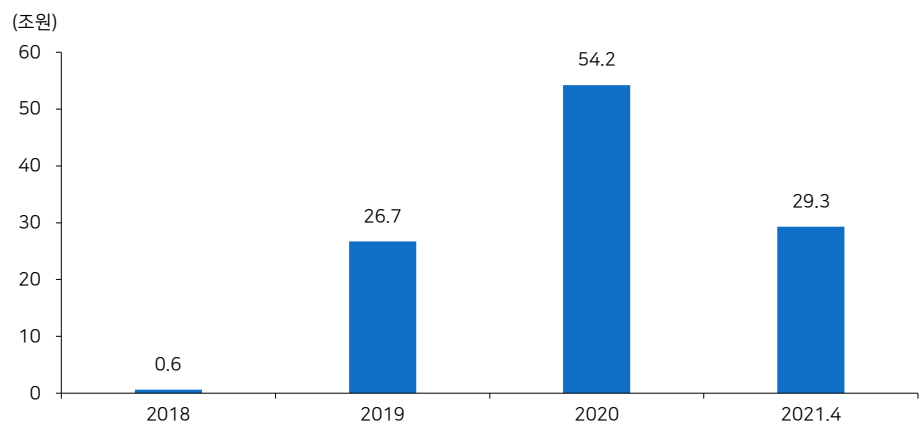


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

2020년에 국내 사회적 채권 발행 크게 증가

한편, 국내 ESG 채권 발행 규모는 2020년부터 급증한 것으로 집계된다. 이는 작년에 코로나 경제 위기 해결을 위해 적극적인 사회적 채권 발행, 녹색 채권 발행이 증가했기 때문이다. 여기에 추가로 공기업, 금융기관이 ESG 경영 가시화를 위해 기존 사업의 상당 부분을 ESG 사회적 채권으로 적극 분류한 원인도 작용했다.

그림10 국내 ESG 채권 발행 추이



자료: 한국거래소, 메리츠증권 리서치센터

국내 ESG 경영 도입 확대 발전중

국제적 친환경 정책 강화, 해외 주주들의 ESG 경영 요구가 국내 기업들의 ESG 경영 확대로 발전

국내 기업들도 작년년부터 ESG 경영 도입을 선언하고 관련 목표 설정, 조직 구축, 중장기 사업 계획 수립이 한창이다. 작년에 금융 지주사나 대표 기업 집단의 ESG 경영 선포 및 중장기 탄소 중립 선언 등이 시작이었다. 올해에는 보다 구체적인 계획 및 각 계열사 단위의 경영 계획 및 평가 체계 이행이 시작되는 모습이다. 국제적인 친환경 규제의 강화, 해외 주주들의 ESG 경영 요구 강화 등이 점차 국내 기업들의 자체적인 ESG 경영 확대로 이어지는 양상이다.

표7 국내 주요 그룹 ESG 최신 동향

기업/그룹	ESG 계획
삼성	<ul style="list-style-type: none"> 삼성전자: 2021년 5월 삼성전자 ESG 관련 활동 동영상 콘텐츠 삼성화재: 2030년 10조 5,000억원 ESG 투자금액 확대. 광산 등 석탄 관련 프로젝트에 대한 신규 투자 중단
SK	<ul style="list-style-type: none"> 2050년까지 온실가스 순배출량 제로를 달성하자는 넷 제로 추진 2025년까지 28만톤 규모 청정수소 생산 체제 구축 목표 SK케미칼: 온실가스 저감 50% 달성 등 친환경 목표
카카오	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 4월 카카오 환경 방침 수립. 제주 본사 오피스와 판교 오피스에 환경경영 시스템 인증 2023년 친환경 데이터센터 건립 2020년 10월 ESG 위원회 별도 신설: 전사 ESG 리스크 관리와 비즈니스 기회 확대를 집중적으로 추진
네이버	<ul style="list-style-type: none"> 온실가스 배출량보다 더 많은 양을 감축해 순 배출량을 0 이하로 만드는 '2040 Carbon Negative' 전략 수립 2021년 환경부문 전담조직 정비 예정

자료: 삼성전자 지속가능경영보고서, 삼성물산 지속가능경영보고서, SK 지속가능경영보고서, 카카오 지속가능 경영보고서, 네이버 지속가능경영보고서, 메리츠증권 리서치센터

표8 주요 기업 ESG 이사회 설치 현황

기업/그룹	신설시점	현황	주요 업무 방향
포스코	3월	신설	중장기 전략과제 목표 설정 및 실행
GS	3월	(주)GS에 신설	중장기 전략과제 목표 설정 및 실행
삼성	3월	거버넌스위원회 확대 개편	주주가치 경영사안 심의
현대차	4월	투명경영위원회 확대 개편	환경, 사회적가치 의사결정
SK(그룹)	4월	(주)SK, SKT, SK이노베이션 등 주요 계열사에 신설	경영전략, 투자 등 전방위 심의
LG	2월	(주)LG, LG전자, LGD 설치. 전상장계열사 신설이 목표	중장기 전략과제 목표 설정 및 실행
한화	5월	상장사 신설	중장기 전략과제 목표 설정 및 실행
현대중공업	3월	주요 계열사에 신설	중장기 전략과제 목표 설정 및 실행
신세계	5월	사회공헌위원회 확대 개편	사회적책임 활동 강화
롯데	7월	상장사에 신설	중장기 전략과제 목표 설정 및 실행

자료: 각 사, 매일경제, 소비자가 만드는 신문, 메리츠증권 리서치센터

현재 ESG는 E(환경)가 주목, 점차 S(사회적 가치)의 중요성 확대 전망

현재 ESG 평가나 경영에서는 E(환경), S(사회적 가치), G(지배구조) 중에서 E(환경)가 주목되고 있다. 탄소 중립, 친환경 에너지 등의 법규나 제도가 유럽 중심으로 강화되고 있기 때문이다. 국내 제조업이 수출 의존도가 크며 친환경 전환율이 낮지 않다는 점도 원인이다.

국내 기업의 E(환경) 항목에 대한
대응 중요성 강화

탄소 규제 강화는 점차 세밀하고 구체화되고 있으며 이에 따라 탄소 배출권 가격도 상승 추세이다. MSCI 등 ESG 평가 기관들은 해수면 상승이나, 지진 등의 자연 재해에 대한 예상 및 대응 시스템도 평가한다. 협력업체의 선정과 운영에도 친환경 공급망 관리가 요구되고 있으며 소비자에 대한 제품 환경성 교육 및 친환경성 행동 촉진 노력(그린 마케팅)도 평가 항목이다.

그림11 최근 국내 ESG 뉴스에 언급된 단어들 : 빈도수에 따라 크게 표시



주: 2021.8.6일 기준 네이버 뉴스 최근 1000개 기사와 단어를 추출하여 빈도순으로 크게 표시

자료: 메리츠증권 리서치센터

향후 ESG의 S(사회적 가치) 요소의 중요성 증가할 전망

한편, 향후에는 ESG 중에서 S(사회적 가치) 요소의 중요성이 점차 커질 것으로 예상된다. 투자 업계의 ESG가 아니더라도 '사회적 소비', '가치 소비' 등의 개념이 있다. 소비자가 자신의 가치관이나 이념을 표현하는 방법으로 소비하는 것을 의미한다. 소비자의 정치적 성향에 따른 불매 운동, 소비 장려 운동도 넓은 의미의 사회적 소비라고 할 수 있다.

예를 들어, 경영진의 도덕성 논란이 불매 운동 또는 기업 브랜드 하락으로 나타났던 대한항공, 남양유업 사례가 있으며 최근에 GS 리테일이나 쿠팡의 경우도 각각 젠더 이슈, 택배 근로자 처우 문제가 불매 운동으로 확대될 뻔한 곤란함을 겪었다. 그런데 사회적 불평등의 강화, SNS 공간의 의견 형성 및 확대 용이성 등을 고려할 때 기업의 S(사회적 가치) 요소는 매출이나 브랜드 가치에 미치는 영향이 점점 확대될 가능성이 크다. 따라서, ESG 경영에서 S 요소에 대한 선제적이고 적극적인 이해와 노력이 필요하다고 본다.

표9 2020년 이후 사회적 가치 하락에 관한 해외 기업 사례

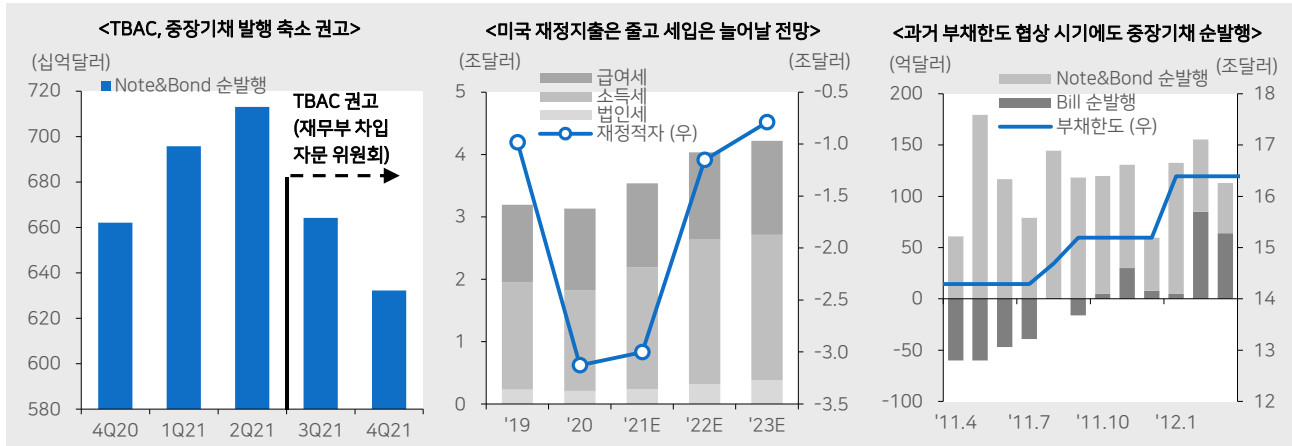
기업	시기	사회적 이슈	불매운동	기업의 대응 및 피해
Blizzard	2021.7	한 여성직원의 나체 사진 유포 등 블리자드 내부에 만연한 성추행과 성차별적 인사 등을 이유로 캘리포니아 주정부에 피고소	직원 파업으로 인한 신규 프로젝트 중단. 게임 유저들 불매운동 선언 및 계정 탈퇴	블리자드 사장 퇴진, 해당 발표 이후 2주간 주가 13% 하락
News UK, GB News	2021.6	최근 영국 내 미디어가 사회적 분열을 조장한다는 인식이 팽배해지는데, 새로 편성되는 채널이 혐오를 생산하고 자극적인 방송을 송출한다는 이유로 논란이 됨	시청자들은 불매운동 선언. 광고 기업들에 해당 채널 광고 철회 촉구.	News UK 프로그램 편성 취소, GB News는 이케아 등 광고주들이 광고를 철회
JD Wetherspoons	2020.4	영국 펍 체인 Wetherspoons는 코로나19로 인한 경영악화로 43,000여 명의 직원들에게 5주간 주급 연기 통보	소비자 봉쇄조치 이후 불매운동 선언. 트위터를 통한 불매운동 확산, 직원들과 노동자 조합은 Wetherspoons 압박	임금 지연 통보 한 달 만에 임금 지불 정상화 선언

자료: ethicalconsumer.org, Bloomberg, Financial Times, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

임제혁 연구원

미국채 장기물, 공급물량 부담 축소될 전망



주: TBAC(재무부 차입 자문 위원회)는 연방 자문 위원회법의 적용을 받는 자문 위원회로 주요 채권 딜러와 채권 시장 참여자들로 구성.

자료: US Treasury, CBO, 메리츠증권 리서치센터

미 재무부, 올해 11월 미국채 발행 축소 검토

지난주 분기별 자금조달 계획에서 미 재무부는 11월부터 미국채 발행 축소를 고려하고 있다고 밝혔다. 다만, 이번 분기까지 중장기채의 발행 규모는 큰 변화가 없으며 이번주에도 1,260억 달러의 중장기채(3년, 10년, 30년)발행이 예정되어 있다. 재무부의 3분기 시장성 채권 순발행 전망도 지난 5월 8,210억 달러→8월 6,730억 달러로 하향 조정되었다. 재무부 차입 자문기구 TBAC도 발행이 늘어난 7년물과 20년물을 중심으로 전반적인 중장기채의 발행을 축소할 것을 권고했다.

재정지출은 줄고 세수는 늘어나며 재정적자 감소

미국채 발행이 줄어들 것으로 예상되는 이유는 코로나19 극복 과정에서 크게 증가했던 재정지출은 줄고 반대로 법인세, 개인 소득세 등 세입이 늘어나며 재정적자가 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 미국 의회예산처(CBO)는 지난달 재정적자가 올해 약 3조 달러에서 2022년 1.15조달러로 줄어들 것으로 전망했다.

발행물량 축소 테이퍼링 시기와 맞물리며 수급부담 부각될 가능성 제한적일 것으로 전망

주목할 점은 채권 발행이 줄어드는 시기가 대다수 시장참여자들이 예상하는 테이퍼링 시작 시기인 내년 초와 겹친다는 점이다. 또한 자산매입 축소가 12개월 정도 시간을 두고 진행될 것으로 예상되는 상황에서, 테이퍼링으로 인한 수급부담이 부각될 가능성은 크지 않을 것으로 보인다.

부채한도협상 또한 장기물 발행 변동성 확대에 이어지는 어려워

최근 관심의 대상이 되고 있는 부채 한도 협상 또한 장기채 발행의 변동성을 야기할 가능성은 작아보인다. 과거 사례를 살펴보면, 2011년 오바마 행정부 시기 S&P가 미국 신용등급을 강등하며 부채 한도가 논란이 되는 상황에서도 중장기채는 순발행을 이어갔다. 부채는 특별조치를 활용하고 단기채의 발행을 줄이는 방식으로 조절되었다. 이로 인해 2012년에는 부채한도 협상 이후 단기채 발행은 늘어난 반면 중장기채 발행은 줄었다. 실업 보조금 중단으로 본격화되는 고용회복을 반영하며 미국채 장기물 금리의 상승압력이 3분기에 존재하겠으나, 발행 물량 부담이 줄어들며 지난 3월에 기록한 고점 수준을 넘어서기는 어려울 것으로 보인다.

칼럼의 재해석

김정욱 연구원

곡물 중개업체 창립 이후 가장 높은 호실적 기록 (Bloomberg)

곡물 중개 시장에서 막강한 시장 지배력을 가지고 있는 Cargill은 2021년 5월 누적 순이익 49.3억 달러를 달성했다. 2020년 연간 누적 순이익이 30억 달러인 것을 고려하면 상반기에만 지난 연간 실적을 64.3% 상회함으로써 창립 이후 156년 만에 가장 높은 순이익을 기록했다. 이는 중국을 중심으로 한 육류 소비 증가가 옥수수, 대두 등 사료용 곡물 초과 수요로 이어졌기 때문이다. 갑작스러운 수요 증가는 곡물 시장을 과열시켰고 곡물 생산업자와 중개업자의 이익 증가로 연결됐다. 하지만 10년 만에 찾아온 강력한 농작물 인플레이션은 음식료 업체들의 원가부담 증가와 최종 수요자인 소비자들의 효용감소로 이어졌다. 네번째 팬데믹으로 예상되는 기후위기 속에서 곡물 중개업자들의 시장 지배력은 더욱 공고해질 것으로 판단된다. 곡물 공급 변동성이 확대됨에 따라 중개업자들이 운용할 수 있는 마진 폭의 범위가 확대되기 때문이다.

네번째 팬데믹, 기후위기

전세계 기후 변화는
점점 심해지는 중

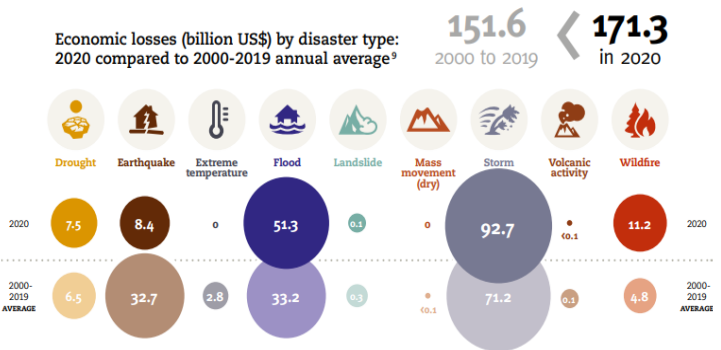
영화 '인터스텔라'를 보면 기후변화로 인해 밀농사가 불가능해져 대규모 옥수수 농장만이 운영되고, 먼지폭풍이 일상화된 지구의 모습이 나타난다. 지금과 같은 기후 변화가 지속된다면 영화 속 이야기만은 아닐 수도 있다. 온실가스 배출량이 현 속도만 유지한다고 하더라도, 21세기 말 한반도 평균 기온은 지금보다 4.7도 상승하게 된다. 이에 따라 쌀 수확량 25% 감소, 옥수수 10~20% 감소, 여름감자 30% 이상 생산량이 줄어들게 된다. 이미 기상이변으로 피해를 입고 있는 국가는 전세계에서 동시다발적으로 나타나고 있다. 캐나다 서부 지역은 낮 최고기온 49.6도까지 치솟고 150건 이상의 산불이 발생하였으며, 독일과 벨기에에는 200년 만의 대홍수로 200명이 넘는 사망자가 발생했다. 또한 브라질은 7월 평균기온이 12~22도 정도인데 최근 0도 아래로 떨어지는 한파 피해로 인해 커피 가격이 40.5% 상승했다. 미국의 경우 2000년 이후 지속적으로 가뭄 현상이 이어져 인류 역사상 4번째로 기록되는 대가뭄에 직면해 있다. 이에 따라 미국 연준은 지난 3월 금융안정 기후위원회와 기후 감독위원회를 설치하여 기후 변화에 따른 경제와 금융 시스템에 미칠 수 있는 시스템 리스크를 관리하는 조직을 설치했다.

그림1 7월 저점 대비 40.5% 상승한 커피 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 20년도 자연재해 피해규모는 과거 대비 13.0% 증가

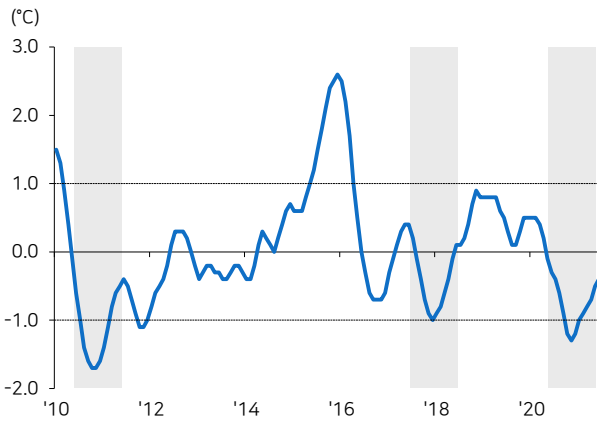


자료: UNDRR, 메리츠증권 리서치센터

기후변화의 주요 원인 중 하나로 열돔 현상이 꼽힘

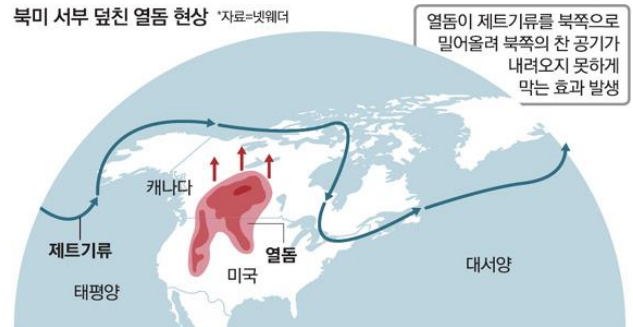
이러한 기후변화의 주요 원인 중 하나로 열돔 현상이 꼽힌다. 열돔 현상이란 지면의 뜨거운 공기가 돔 구조를 뿜 고기압 지대에 막혀 다른 지역으로 이동하지 못함으로써 지표면 온도를 지속적으로 높이는 현상을 의미한다. 돔 구조의 고기압 지대는 서태평양에서 동태평양으로 움직이던 공기가 빠른 속도의 제트기류에 부딪쳐 지면으로 내려앉으면서 형성된다. 특히 라니냐의 정도가 심할수록 서태평양 부근의 온도가 높아지고 더 많은 고기압 지대가 형성되어 열돔 현상을 심화시키는 요인으로 작용한다. 서울의 경우 2018년 열돔 현상으로 낮 최고 기온이 39.6도를 기록했었다.

그림3 라니냐 기간동안 심화되는 열돔 현상



자료: NOAA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 열돔 현상으로 미국 곡창지대 온도 상승



자료: Netweather, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

무더위로 곡물 작황상태는 지속 악화 중

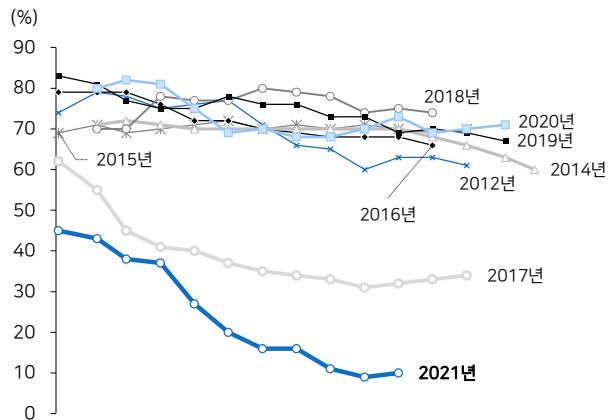
봄밀 작황은 최악을 기록 중

미국 최대 곡창지대인 중서부 지역은 올해 열돔 현상으로 인해 작황 상태가 지속적으로 악화됐다. 특히 봄밀 작황 우수등급비율(GTE)은 상반기 내내 하락하여 전년동기 대비 63%pt 하락한 10%를 기록했다. 이에 따라 21/22년도 예상 소비대비 재고비율은 36.9% 수준으로 고점 대비 3.1%pt 하락했으며, 소맥 가격은 전년동기 대비 44.3% 상승했다. 이로 인해 실질 세계식품가격지수는 1975년 이후 가장 높은 값인 119.9포인트를 기록했다.

농작물 확보를 위한 국가 간의 경쟁 심화

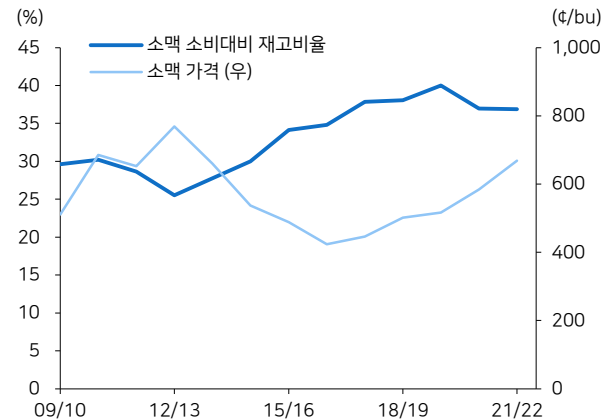
기상이변으로 전세계 농작물 작황 상태가 악화됨에 따라 농작물 탈세계화 현상도 나타나고 있다. 세계 최대 밀 생산국이자 수출국인 러시아는 올해 2월부터 밀 수출량을 제한하는 쿼터제를 도입했고, 사우디 국부펀드는 인도 쌀 생산기업인 다왓푸드의 지분 29.9%를 인수했다. 또한 아르헨티나의 경우 지난 10월 전세계 최초로 GMO 밀에 대한 상용화를 승인했다. 일반적으로 가축용 사료로 많이 사용되는 옥수수, 콩과 달리 밀의 경우 대부분이 사람이 직접 섭취하기 때문에 여태까지 GMO 밀을 공식 승인한 국가가 없었는데, 최근 곡물 수급 변동성이 확대됨에 따라 아르헨티나 정부에서 최초로 밀GMO에 대해 승인을 한 것이다.

그림5 소맥 품질 지표는 올 한해 지속 악화 중



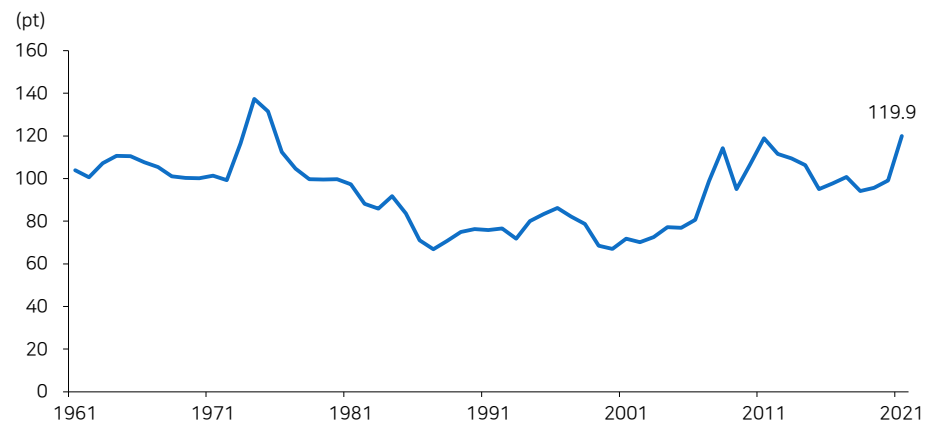
자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 소맥 재고비율 하락, 가격 상승



자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

그림7 이에 따라 실질 세계식량지수는 75년 이후 최고점인 119.9pt를 기록



자료: FAO, 메리츠증권 리서치센터

곡물 중개업자 시장 지배력 강화에 주목

농작물 인플레이션 환경
수혜는 중개업자 몫

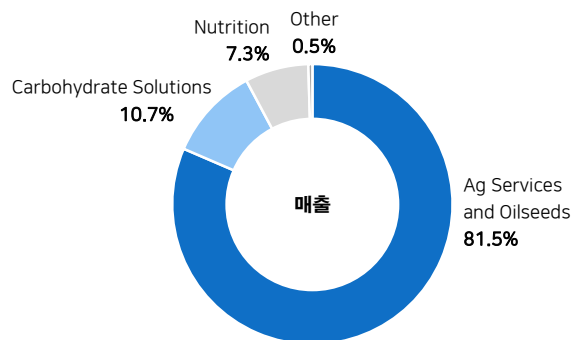
기후변화로 인해 농작물 수급 불확실성 확대되는 국면에서 곡물 중개업 회사들에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 전세계 곡물중개 시장은 4대 메이저 기업 'ABCD' (ADM, BUNGE, Cargil, LDC)'가 80% 이상의 시장 점유율을 확보하고 있는 시장이다. 이들 4개 업체들은 전세계 시장에 곡물을 운송하고 판매함으로써 수익을 창출한다. 이는 전세계 곡물들을 생산, 저장, 유통, 가공할 수 있는 글로벌 인프라 및 네트워크망을 가지고 있기 때문이다. ADM의 2분기 매출액은 22조 9,260억 달러(+40.8% YoY), 영업이익은 8,400억 달러(+85.0% YoY)를 기록했다. 작년 하반기부터 곡물가가 크게 오르고 가격 변동성이 심해짐에 따라 곡물 중개업자들의 운용할 수 있는 마진 범위가 확대됐기 때문이다.

그림8 곡물 수확부터 가공 및 판매까지 수직 계열화된 사업부를 보유한 ADM



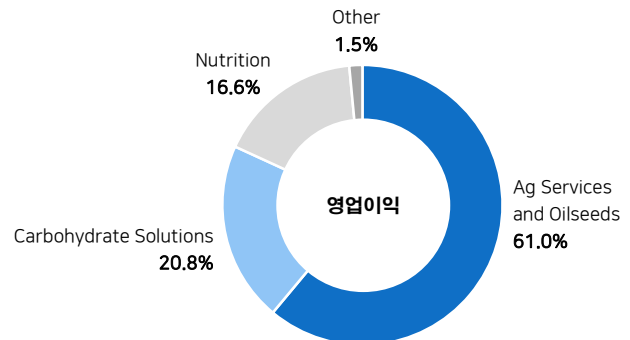
자료: ADM, 메리츠증권 리서치센터

그림9 ADM 매출의 81%가 곡물중개업에서 발생



자료: ADM, 메리츠증권 리서치센터

그림10 영업이익의 기여도도 61% 수준



자료: ADM, 메리츠증권 리서치센터

한국의 곡물 자급률은 21.0%

따라서 기후변화로 인한 곡물수급 불확실성이 커질수록 곡물중개업자들의 위상은 강화될 것이다. 한국의 경우 2019년도 곡물 자급률 수준은 21.0% 수준이고, 쌀 92.1%, 콩 26.7%, 밀 0.7%, 옥수수 3.5% 수준으로 쌀을 제외한 자급률은 더욱 낮아진다. 이는 네번째 팬데믹인 기후변화 위기 속에서 한국의 대내외 안정성이 크게 흔들릴 수 있음을 의미한다. 이에 따라 한국농수산물통공사에서 새만금 지역에 식량식품 콤비나트 개발 사업을 추진 통해 수급의 불안정성을 줄이고자 노력하고 있으나 곡물 중개업자의 시장 지배력이 매우 강력한 만큼 효과는 제한적일 것으로 판단한다.

원문: Crop Giant Cargill Reports Biggest profit in 156-Year History(Bloomberg)