NH투자증권

원자재(Commodity)

펀더멘털보다 低평가된 원자재, 구리(Copper)

미국 관세발 경기 불확실성 고조 이후 구리(Dr. Copper) 투자 심리가 후퇴. 자산 시장의 우려보다 전 세계 구리 시장의 실제 펀더멘털은 타이트한 상황. 매크로 불확실성 완화 시 펀더멘털 대비 저평가된 단기 구리 투자 매력이 부각될 전망

황병진 (FICC리서치부장/원자재)
02)768-7146, vincent.hwang@nhqv.com

김민수 (채권/원자재 RA)
02)768-7618, minsoo.kim@nhqv.com

미 관세 불확실성과 협상 기대 공존 속 종합 원자재 지수 주간 상승

지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 +2.24%. 트럼프 2기 관세 정책이 초래한 경기 불확실성과 무역 협상 기대 공존 속에서 대표 위험자산과 안전자산인 **에너지**와 **귀금속** 섹터 공통적으로 저가 매수세를 유입. 미중(G2) 갈등과 협상 기대 속 4월 이후 변동성 장세를 거듭해온 **산업금속** 섹터도 강보합 수준에 한 주를 마감

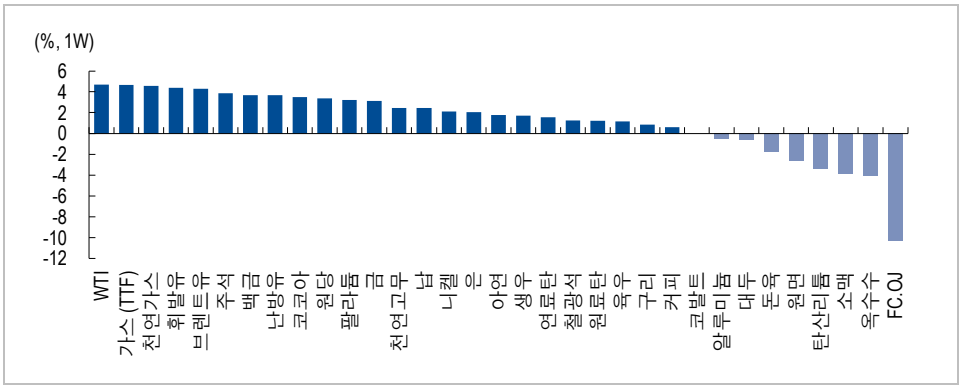
한편 **농산물** 섹터는 5월 WASDE(전 세계 농산물 수급 전망)을 앞둔 투자자들의 포지션 조정으로 옥수수, 소맥(밀) 등 곡물 가격이 큰 폭 후퇴, 한 주 간 1% 이상 하락

펀더멘털 대비 저(低)평가된 대표 원자재는? 구리(Copper)!

4월 이후 자산 시장 전반의 변동성이 확대된 가운데 펀더멘털 대비 과도하게 후퇴한 구리 가격의 저(低)평가 매력에 주목. **연내 톤당 8,500~11,000 달러(LME 기준)로 제시한 구리 가격 예상 범위를 유지.** 매크로 불확실성 속 불가피한 구리 가격의 9,000 달러선 하회는 저가 매수 기회로 판단, **단기 구리 투자에 대한 '비중확대' 의견도 유지**

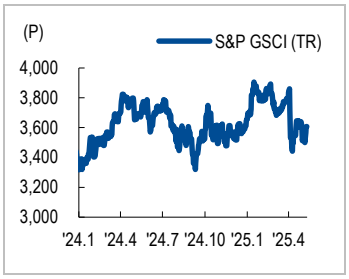
전 세계 실물 수급을 가늠하는 1)동 제련수수료와 정련구리 프리미엄은 모두 타이트한 구리 펀더멘털을 방증. 2)LME 와 SHFE 선물 시장의 '백워데이션(Backwardation)' 전환과 3)출고예정 재고(Cancelled Warrant) 비중 증가세도 아시아 중심의 글로벌 재고 감소 전망 속 구리 가격의 감세 모멘텀을 지지. **단기 매크로 불확실성 완화에 따른 자산 시장의 정상화 시도 시 여타 원자재 대비 구리 가격의 상승 강도가 클 것**으로 판단

개별 원자재 수익률(주간 성과, 1W%)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

원자재지수(S&P GSCI)



원자재지수(S&P GSCI)

섹터	현재가 (P)	수익률 1W	수익률 YTD	의견 (3M)
SP GSCI	3,604.95	2.24	-1.40	중립
에너지	586.25	4.30	-7.90	중립
산업금속	1,678.65	0.69	1.98	확대
귀금속	3,650.20	3.11	24.94	확대
농산물	505.53	-1.55	-1.81	중립

주1: S&P GSCI 하위 섹터지수 Total Return
주2: 2025년 5월 9일 기준
주3: 12개월 투자 의견
- 종합 원자재: 중립
- 에너지: 중립
- 산업금속: 비중 확대
- 귀금속: 비중 확대
- 농산물: 중립

I. 원자재 이슈

■ 펀더멘털 대비 저(低)평가된 대표 원자재는? 구리(Copper)!

4월 이후 글로벌 자산 시장 전반의 변동성 확대 속에서 저(低)평가 매력이 부각되는 구리 시장

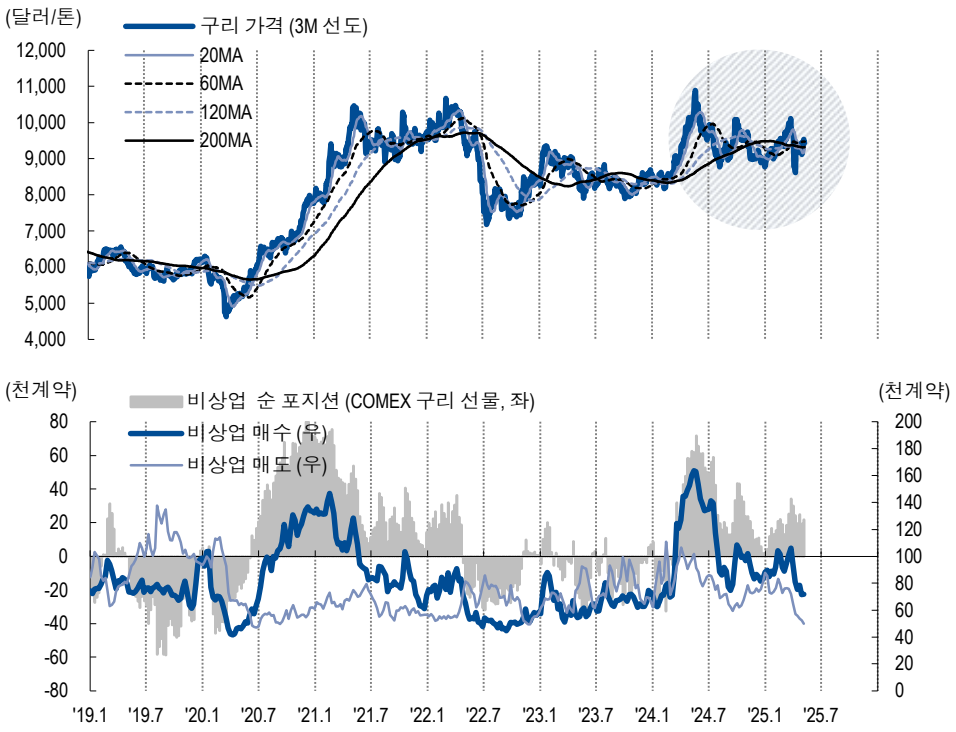
지난해 말 대선 직후 미국 경제 정책의 Red Wave를 반영했던 글로벌 자산 시장이 트럼프 2기 행정부 출범 이후부터 정책 이행과 효과 사이에서 불확실성을 반영 중이다. 철강과 알루미늄 수입에 대한 25% 관세를 강행한 트럼프 2기 정책 하에서 원자재 시장도 등락을 거듭, 단기 가격 변동성을 확대해왔다.

1분기까지 미국이 순수출하는 원자재(농산물, 에너지 자원 등) 가격은 약세, 수입에 의존하는 원자재(금속, 광물자원 등) 가격은 강세를 나타냈다. 반면 보편관세(10%)와 교역국들에 대한 상호관세가 강행, 일시 유예된 4월부터는 경기 침체('R')를 둘러싼 불확실성이 구리(Dr. Copper)보다 금(안전자산) 가격 우위 장세를 지지하고 있다.

단기적으로 자산 시장은 관세 불확실성 완화, 즉 미국과 주요국들 간 무역 협상에 관심을 집중하고 있다. 동 기간 원자재 시장에서도 양방향 가격 변동성이 불가피한 가운데 4월 이후 큰 폭 후퇴한 구리 가격의 펀더멘털 대비 저(低)평가가 눈에 띈다〈그림1 참고〉.

최근 구리 가격의 하방 변동성 확대 구간에서 선물 투자자들은 매수뿐만 아니라 매도까지 축소, 순매수 포지셔닝을 유지했다. 글로벌 경기 침체 시 Dr. Copper 가격도 반락이 불가피하나 **단기적으로는 미국 상호관세와 무역 협상 속에서도 타이트한 광산 공급 여건과 장기 수요 낙관론이 유효한 구리 시장의 저평가 매력에 주목**해볼만 하다.

그림1. 4월 이후 구리 가격 변동성 확대. 반면 선물 투자자 수급은 '순매수 포지셔닝'을 유지



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

1분기 한때 사상 최고치 경신(COMEX) 한 구리 가격. 미국 관세 강행에 따른 경기 불확실성에 2분기부터 변동성 확대

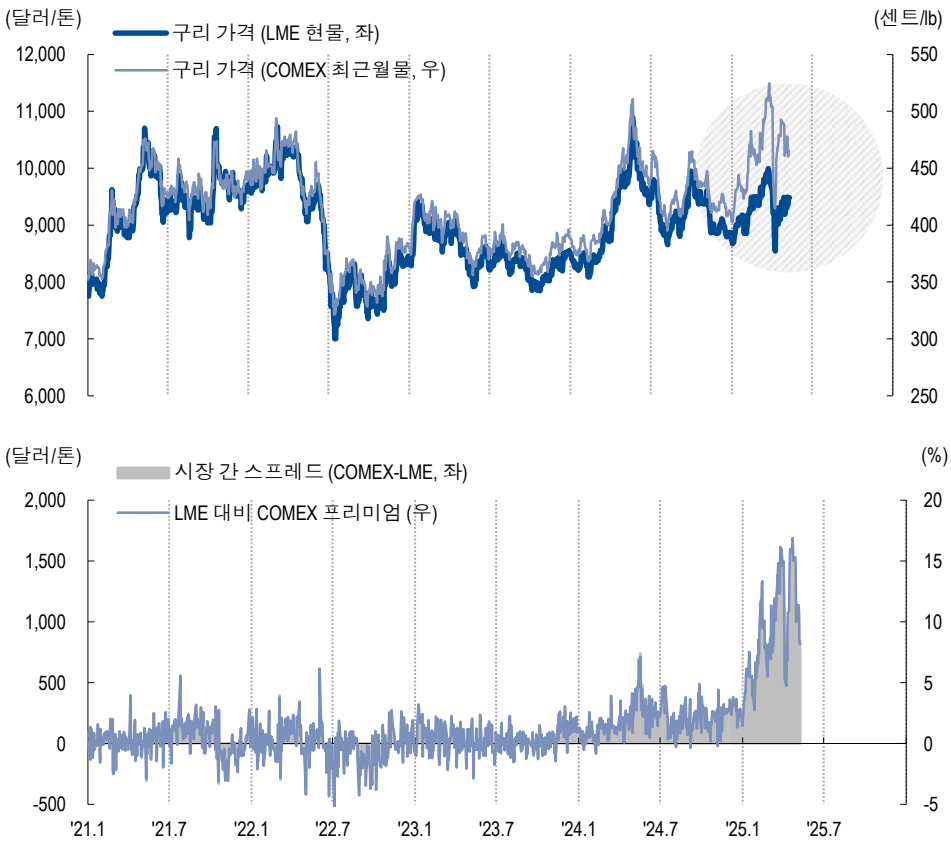
연초 이후 산업금속, 특히 **구리 가격이 변동성 확대 속 롤러코스터 장세를 경험 중**이다.

타이트한 전 세계 광산 수급 지속 하 트럼프 2기 출범 속 미국 소비자들의 정련구리 선구매(사재기) 랠리에 LME(런던금속거래소) 구리 가격은 1분기 한때 톤당 10,000달러를 다시 돌파했다. 동 기간 미국 COMEX(CME Group) 고순도 구리 선물 가격은 파운드당 5달러까지 돌파, 사상 최고치(톤당 약 12,000달러)를 경신했다〈그림2 참고〉.

반면 트럼프 2기 상호관세가 공개된 4월 2일 이후 LME 구리 가격은 단기 급락 후 주요국과의 협상을 주목, 조심스러운 반등을 시도 중이다. 트럼프 대통령의 '수 주내 구리 관세 여부 공개' 선언에 미국발 매수세는 주춤해진 반면 4월 한때 9,000달러를 하회한 구리 가격이 중국(최대 소비국) 주도의 저가 실물 매수세를 유입시키는 촉매로 작용하기도 했다.

한편 미국 관세 불확실성을 반영, LME 대비 한때 15% 이상까지 프리미엄을 더한 미국 COMEX 구리 가격은 최근 안정세다. LME 대비 COMEX 구리 가격 프리미엄은 보편관세 수준(10%)까지 하회, 단기적으로 상대적인 저(低)평가 매력까지 부각된다.

그림2. 1분기 동안 톤당 1만달러선 탈환한 구리 가격, 2분기부터 단기 가격 변동성이 확대



주: COMEX-LME, 즉 시장 간 스프레드와 프리미엄은 달러/톤(1톤=약2,204.63파운드)으로 환산
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

전 세계 구리 광산과 정련구리 수급 지표는 글로벌 재고 감소세와 구리 가격의 강세 모멘텀을 지지

오는 7월 초까지 90일간 유예된 상호관세에 대한 주요국들과의 협상 결과가 미국을 비롯한 글로벌 경기의 향방을 좌우할 것임에 틀림없다. 전 세계 수요 위축을 초래하는 **경기 침체(Recession) 공포가 다시 재현되지 않는 이상 구리 가격은 현재 펀더멘털 대비 저(低)평가된 상태**로 판단된다.

전 세계 광산과 정련구리 수급 가늠자인 1)동 정광 제련수수료(TC/RCs, Treatment Charge & Refining Costs)와 실물 프리미엄 모두 구리 가격의 강세 모멘텀을 지지한다. 게다가 2)LME 구리 현물과 3개월 선도 가격 사이에서는 다시 'Backwardation(백워데이션)'이 출현, 단기적으로 타이트한 실물 수급 상황 속 재고 감소세를 예고하고 있기도 하다〈그림3, 4, 5, 6 참고〉.

특히 3)LME 구리 재고는 그 동안 집중 누적되어온 아시아 지역을 중심으로 출고예정 재고(Cancelled Warrant) 비중이 확대, 추가적인 감소세를 예고한다. 반면 LME 미주 지역 재고를 소멸시킨 미국 COMEX 구리 재고 증가세가 지속, LME 대비 COMEX 구리 가격의 프리미엄을 최근 축소시킨 원인을 제공했다〈그림7, 8, 9, 10, 11, 12 참고〉.

그림3. 타이트한 전 세계 동 광산 수급, (-)권 동 제련수수료

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림4. 정련구리 프리미엄 상승세도 타이트한 실물 수급을 방증

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

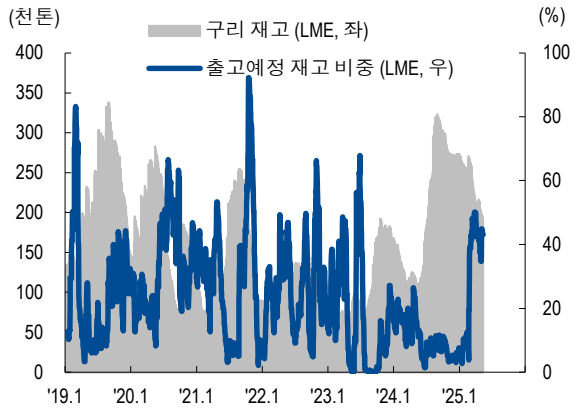
그림5. LME 구리 선물 시장은 '백워데이션(현물>선물)' 전환

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림6. LME 재고 감소세도 타이트한 실물 수급과 구리價 지지

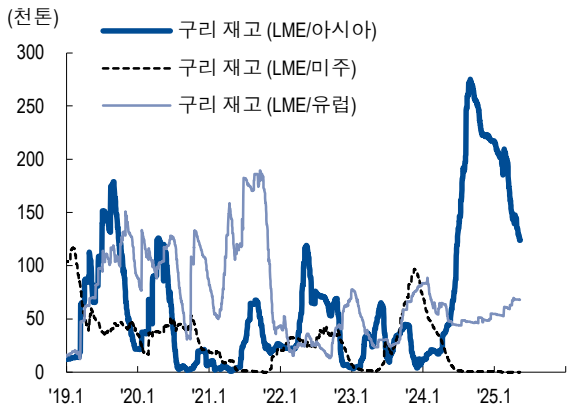
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림7. LME 재고 감소세 하 출고예정 재고 비중 확대



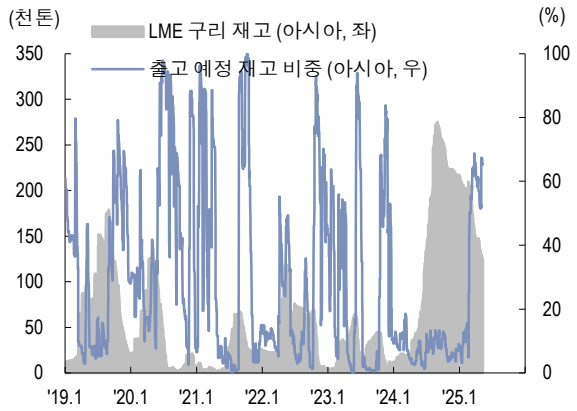
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림8. 아시아에 집중된 LME 구리 재고 거듭 감소세



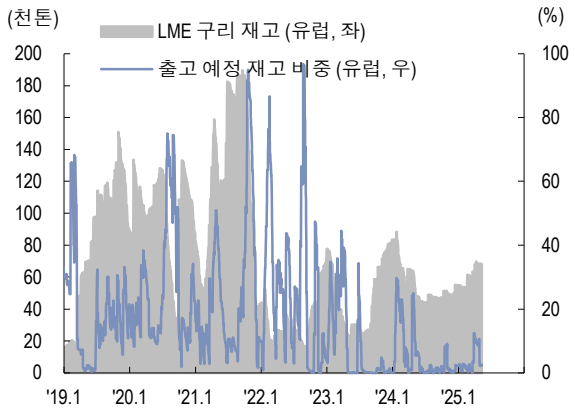
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림9. 아시아 지역 LME 출고 예정 재고 비중은 약 70%



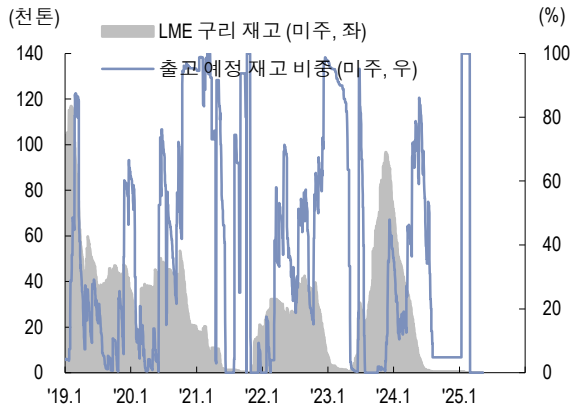
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림10. 유럽 지역 LME 구리 재고는 소폭 증가세



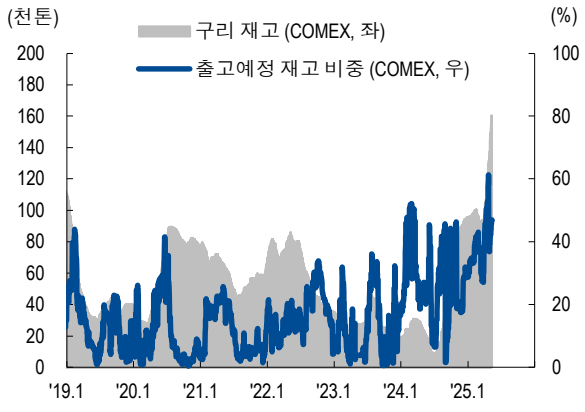
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림11. 한편 LME 미주 지역 구리 재고는 0, 올해 초부터 소멸



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림12. 동 기간 미국 COMEX 재고가 거듭 비축(증가세)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

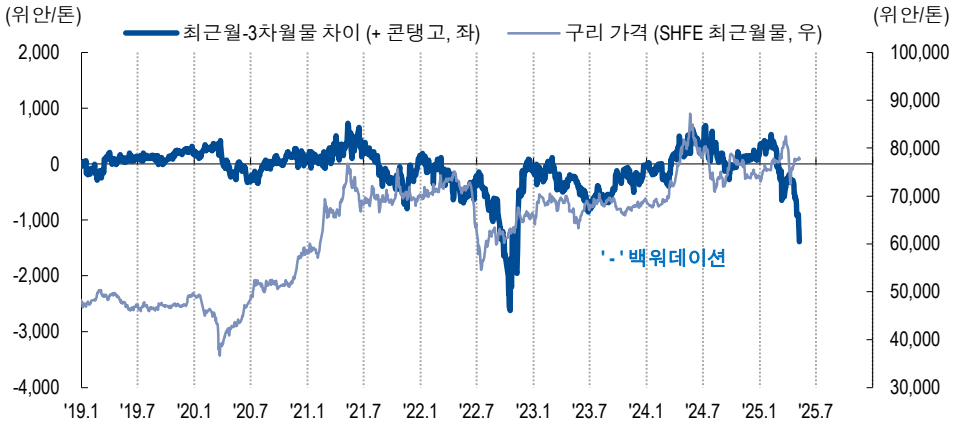
중국(최대 소비국) 구리 선물 시장에서도 '백워데이션' 확대, 동기간 SHFE 재고 역대 최저치 수준 근접

최대 소비국**(중국)의 실물 수급 상황도 펀더멘털 대비 과도한 최근 구리 가격의 변동성 장세를 지적**하게 한다.

우선 중국 SHFE(상해선물거래소) 구리 선물에서도 LME와 같은 'Backwardation(백워데이션)' 확대가 눈에 띈다. 매년 1분기 동안 비축돼 2분기부터 중국 내 실물 시장의 수요를 반영하는 SHFE 재고도 가파르게 감소, 과거 5년 동 기간 최저치에 근접했다. 또한 약 80%가 출고를 앞둔(Cancelled Warrant)인 SHFE 구리 재고의 감소세는 중국 Yangshan 정련구리 프리미엄 상승과 단기 가격 강세 모멘텀을 지지하고 있다〈그림13, 14, 15, 16 참고〉.

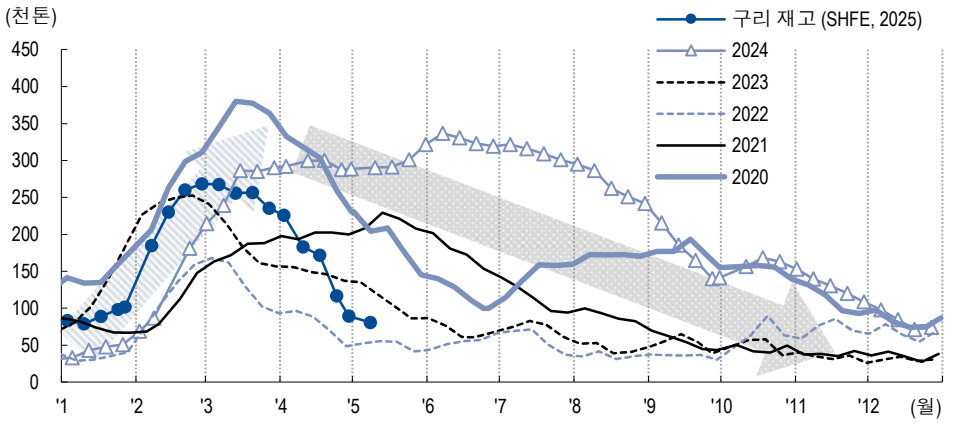
단기적으로 미중 간 관세 불확실성, 즉 무역전쟁 재발 우려가 위안화 가치와 구리 가격의 변동성을 높일 수 있다. 반면 2018년 무역전쟁 당시와 다른 중국의 내수 주도 성장 정책은 위안화 가치의 하단을 방어, 동시에 Deep Seek(딥시크)로 촉발된 AI 성장세, 전력망(Grid) 투자 속 구리 수요 낙관론을 지지하고 있다. 한편 미중 간 갈등은 동 정광에 이어 중국의 스크랩 수입까지 위협하는 불확실성 요인이다〈그림17, 18, 19, 20 참고〉

그림13. 중국 SHFE 구리 선물 시장에서도 최근월과 3차월물 간 '백워데이션' 확대 중



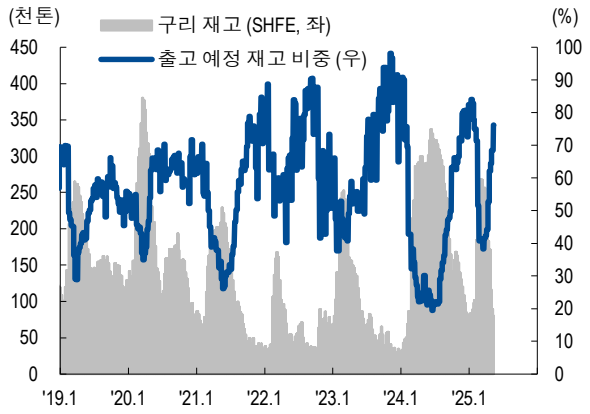
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림14. SHFE 구리 재고는 2분기부터 계절적 감소세, 역대 최저치 수준에서 타이트한 수급 방증



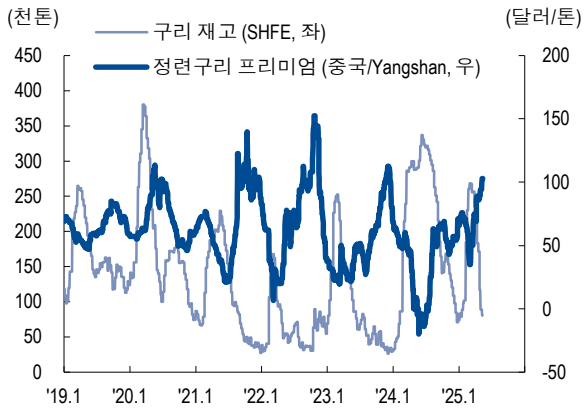
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림15. SHFE 출고예정 구리 재고 비중도 70%를 상회



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림16. 역대 최저 SHFE 구리 재고 하 정련구리 프리미엄 상승

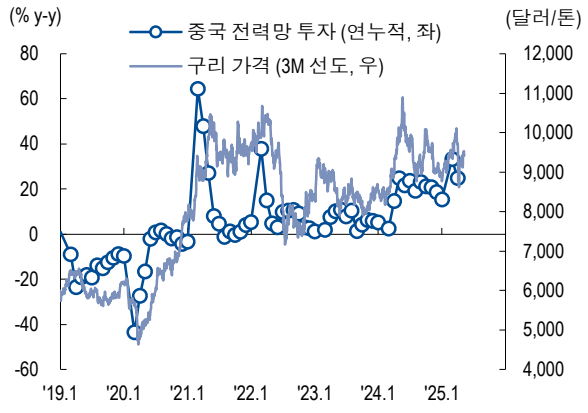


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림17. 내수 부양책 하 위안화 가치도 구리 가격 하단을 지지

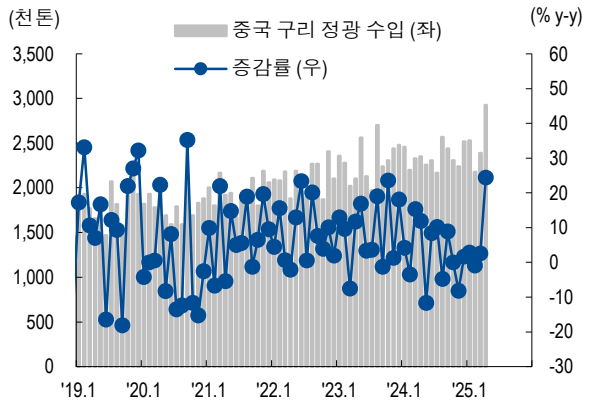
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림18. 2025년 초 중국 전력망 투자 20% y-y 이상 확대



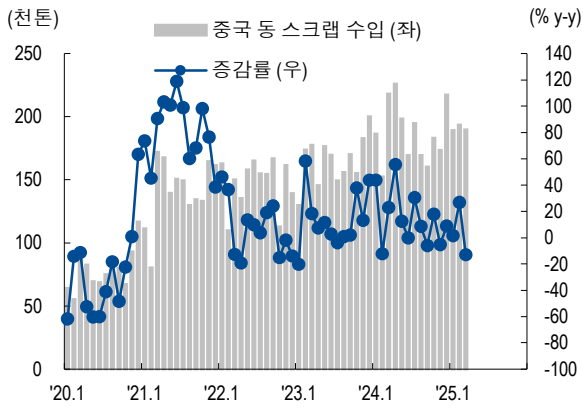
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림19. 연초 중국 동 정광 수입은 일부 개선



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림20. 중국 동 스크랩 수입은 동 기간 미중 갈등으로 감소

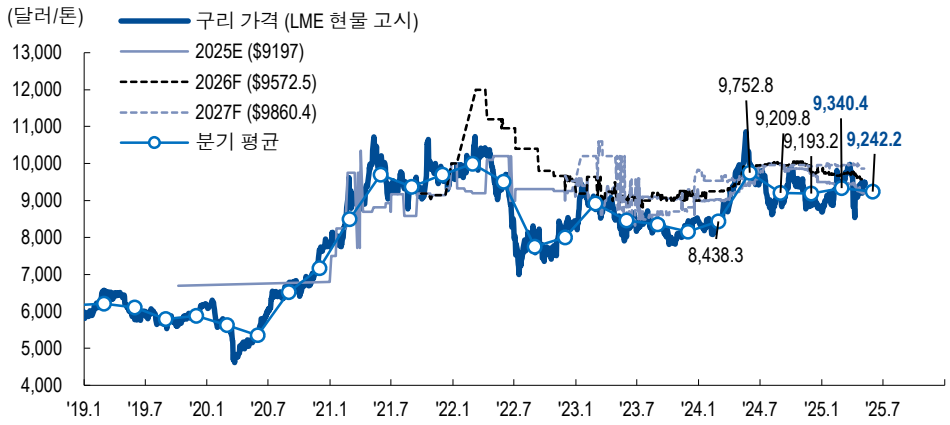


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

단기 구리 투자에 대한 '비중확대' 의견을 유지. 장기적으로 사상 최고치 경신 목표

미국 관세 불확실성으로 높아진 **단기 가격 변동성 확대 속에서도 구리 투자에 대한 비중 확대 의견을 유지**한다. 전 세계 구리 소비를 가파르게 위축시키는 실물 경기 침체가 없는 한 타이트한 광산 수급과 장기 수요 낙관론 속 LME 구리 가격의 톤당 9,000달러선 하방경직성도 유효할 전망이다. **매크로 불확실성으로 초래되는 구리 가격의 불가피한 9,000달러선 하회는 저가 매수 기회**로 판단, 장기적으로 사상 최고치(LME 기준 톤당 11,000달러) 경신을 목표로 하는 단기 구리 투자에 대한 낙관론을 유지한다.

그림21. 구리 가격의 불가피한 톤당 9,000달러선 하회는 장기 투자 관점의 저가 매수 기회



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표1. 구리 가격 전망 컨센서스 (분기 평균 기준) (단위: 달러/톤)

	전망일	25.2QE	25.3QF	25.4QF	26.1QF	26.2QF	26.3QF
Rabobank	05월 01일	8,900.00	8,900.00	8,930.00	8,975.00	9,020.00	9,065.00
Citigroup Inc	04월 30일	9,000.00	8,800.00	8,800.00			
Bank of America Merrill Lynch	04월 30일	9,000.00	8,250.00	9,000.00	9,500.00	9,750.00	10,500.00
JPMorgan Chase & Co	04월 25일	8,300.00	8,600.00	9,000.00	9,200.00	9,300.00	9,400.00
Landesbank Baden-Wuerttemberg	04월 25일	9,200.00	9,350.00	9,600.00			
Standard Chartered Bank	04월 22일	9,028.00	9,100.00	9,190.00	9,300.00	9,575.00	9,725.00
MUFG Bank	04월 17일	9,150.00	9,250.00	9,750.00	10,050.00	10,250.00	10,550.00
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	04월 16일	8,200.00	8,500.00	9,200.00	9,500.00	10,000.00	10,200.00
Intesa Sanpaolo SpA	04월 16일	9,200.00	9,470.00	9,800.00	9,900.00	10,100.00	10,100.00
ING Groep NV	04월 15일	8,900.00	8,700.00	8,900.00	9,000.00		
MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA	04월 15일	9,200.00	9,200.00	9,600.00			
Westpac Banking Corp	04월 14일	8,840.00	8,450.00	8,400.00	8,730.00	9,180.00	9,500.00
Goldman Sachs Group Inc/The	04월 14일	8,620.00	8,370.00	9,000.00	9,780.00	10,050.00	10,300.00
Morgan Stanley	04월 11일	9,300.00	9,000.00	9,300.00	9,400.00	9,500.00	9,500.00
Commerzbank AG	04월 10일	9,500.00	9,000.00	9,200.00	9,400.00	9,500.00	9,600.00
Julius Baer	04월 09일	9,000.00	9,250.00	9,250.00	9,500.00	9,600.00	9,700.00
Capital Economics Ltd	03월 24일	9,420.00	9,155.00	8,885.00			
Market Risk Advisory Co Ltd	03월 24일	9,500.00	9,600.00	9,800.00	9,800.00		
Societe Generale SA	03월 18일	9,500.00	10,000.00	11,000.00			
Panmure Liberum	03월 18일	9,100.00	8,900.00	8,600.00	8,200.00	7,800.00	7,200.00
Median		9,064.00	9,000.00	9,195.00	9,400.00	9,575.00	9,700.00
Maximum		9,500.00	10,000.00	11,000.00	10,050.00	10,250.00	10,550.00
Minimum		8,200.00	8,250.00	8,400.00	8,200.00	7,800.00	7,200.00

주: Commodity Price Forecast(2025년 5월 9일 기준); 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

II. 원자재 시장 동향

표2. 원자재지수/하위 섹터지수 수익률

	구분	현재가	1D%	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%
원자재지수/ 매크로 지표	S&P GSCI (Total Return)	3,604.95	1.14	2.24	2.28	-4.64	-2.34	-1.40
	CRB Index	295.13	1.07	1.66	2.46	-4.01	1.77	-0.54
	Rogers International CI	3,860.80	0.98	1.61	1.70	-4.40	-1.85	-0.71
	DXY (US Dollar Index)	100.339	-0.30	0.31	-2.49	-6.83	-4.65	-7.51
	BDI (Baltic Dry Index)	1,299.00	-1.29	-8.59	3.18	63.81	-40.03	30.29
원자재섹터지수 (S&P GSCI 하위)	에너지	586.25	1.89	4.30	-0.23	-9.38	-10.26	-7.90
	산업금속	1,678.65	0.48	0.69	8.09	-1.48	-5.98	1.98
	귀금속	3,650.20	1.14	3.11	8.87	15.03	39.00	24.94
	농산물	505.53	0.24	-1.55	-0.60	-7.77	-3.07	-1.81

주: 2025년 5월 9일 종가(또는 정산가) 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

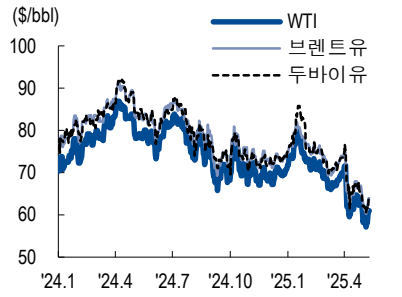
표3. 개별 원자재 수익률

섹터	거래소	원자재 (가격 단위)	현재가	1D%	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%
에너지	NYMEX	**WTI 원유** (달러/배럴)	61.02	1.85	4.68	-2.13	-13.58	-23.01	-14.92
	ICE	**Brent 원유** (달러/배럴)	63.91	1.70	4.27	-2.40	-13.97	-23.81	-14.38
	NYMEX	**RBOB 휘발유** (센트/갤론)	210.84	1.10	4.38	3.43	1.62	-17.05	5.34
	NYMEX	**난방유** (센트/갤론)	206.64	1.29	3.67	-2.23	-13.83	-16.60	-10.95
	NYMEX	**천연가스** (HH, 달러/MMBtu)	3.7950	5.65	4.55	-0.55	11.36	64.93	4.46
	ICE	**천연가스** (Dutch TTF, 유로/MWh)	34.62	-2.05	4.66	2.83	-36.48	12.16	-29.19
	ICE	**연료탄** (Newcastle FOB, 달러/톤)	103.95	-0.05	1.56	2.49	-9.22	-31.77	-21.04
귀금속	COMEX	**금** (달러/온스)	3,344.00	1.15	3.10	9.41	17.09	42.89	26.62
	COMEX	**은** (달러/온스)	32.914	0.91	2.03	7.43	0.15	16.15	11.74
	NYMEX	**백금** (달러/온스)	1,001.60	2.26	3.67	10.24	-2.02	1.09	12.04
	NYMEX	**팔라듐** (달러/온스)	981.50	-0.11	3.20	10.34	-1.26	1.05	7.88
비철금속	LME	**구리** (3M 선도, 달러/톤)	9,445.50	0.15	0.85	9.67	1.82	-4.63	7.73
	LME	**알루미늄** (3M 선도, 달러/톤)	2,417.50	0.21	-0.58	4.38	-7.69	-5.62	-5.25
	LME	**아연** (3M 선도, 달러/톤)	2,653.50	1.32	1.76	3.73	-5.84	-8.80	-10.91
	LME	**납** (3M 선도, 달러/톤)	1,981.50	1.90	2.43	7.60	-0.38	-11.28	1.51
	LME	**니켈** (3M 선도, 달러/톤)	15,804.00	1.73	2.09	12.21	-0.04	-16.97	3.11
	LME	**주석** (3M 선도, 달러/톤)	31,885.00	0.03	3.87	6.91	2.85	-2.15	9.63
철/철강	SGX	**철광석** (62%Fe cfr. CN, 달러/톤)	96.93	0.42	1.25	2.27	-7.16	-10.42	-2.40
	OTC	**원료탄** (FOB East Coast P., 달러/톤)	187.25	0.67	1.22	5.29	0.80	-23.48	-5.57
희소금속	OTC	**탄산리튬** (달러 환산/톤)	8,940	-0.39	-3.41	-7.59	-14.30	-41.57	-13.57
	LME	**코발트** (3M 선도, 달러/톤)	33,700.00	0.00	0.00	0.00	56.38	21.09	38.68
곡물	CBOT	**옥수수** (센트/부셸)	449.75	0.50	-4.10	-6.86	-10.85	-0.28	-3.71
	CBOT	**대두** (센트/부셸)	1,051.75	0.65	-0.59	3.09	-1.56	-12.47	4.58
	CBOT	**소맥** (센트/부셸)	521.75	-1.42	-3.91	-6.78	-13.99	-18.43	-8.34
고무	MRE	**천연고무** (링깃/킬로그램)	756.00	0.87	2.44	2.37	-14.14	-1.50	-14.96
소프트	ICE	**코코아** (달러/톤)	9,187.00	1.31	3.49	11.13	-7.00	-3.01	-19.60
	ICE	**커피 "C"** (센트/파운드)	387.75	0.10	0.61	16.23	-1.68	94.97	24.21
	ICE	**원면** (면화, 센트/파운드)	66.61	-0.12	-2.63	-0.03	0.88	-15.25	-2.62
	ICE	**원당 #11** (센트/파운드)	17.78	1.60	3.37	-0.73	-9.15	-9.19	-7.68
	ICE	**오렌지주스** (FC.OJ; 센트/파운드)	228.75	-6.15	-10.33	-1.33	-41.47	-36.42	-48.50
축산물	CME	**생우** (센트/파운드)	214.68	0.20	1.69	5.86	7.00	22.01	10.74
	CME	**육우** (센트/파운드)	300.30	-0.32	1.15	5.01	12.32	24.86	13.29
	CME	**돈육** (센트/파운드)	97.58	0.41	-1.79	3.91	4.30	-1.74	11.16

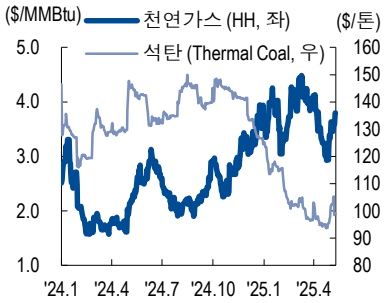
주: 2025년 5월 9일 종가(또는 정산가) 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

III. 원자재 가격 차트

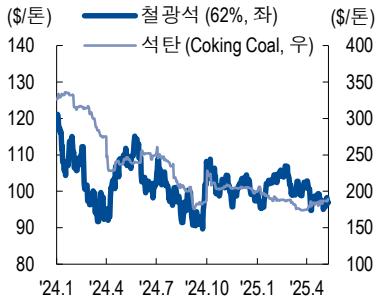
원유(WTI·Brent·Dubai)



천연가스·석탄(Thermal Coal)

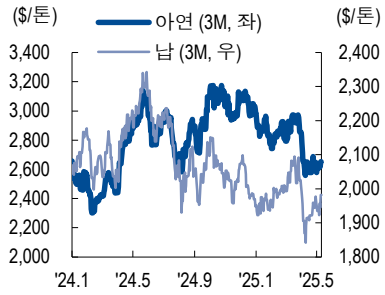


철광석·석탄(Coking Coal)

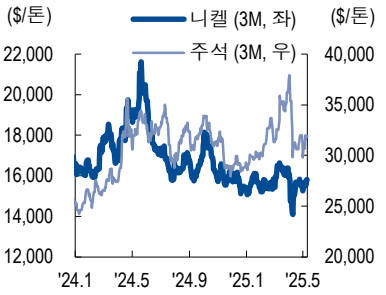


구리·알루미늄

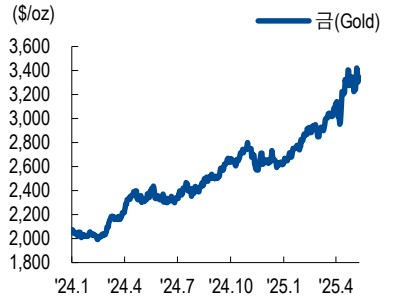
아연·납



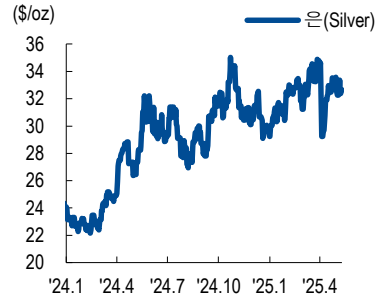
니켈·주석



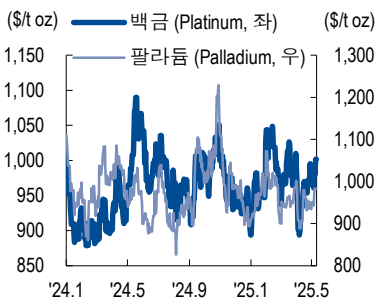
금(Gold)



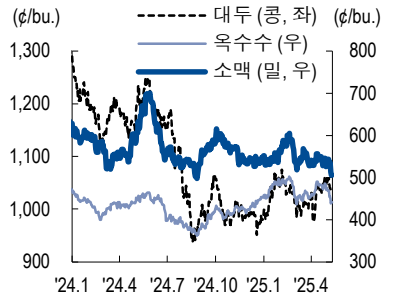
은(Silver)



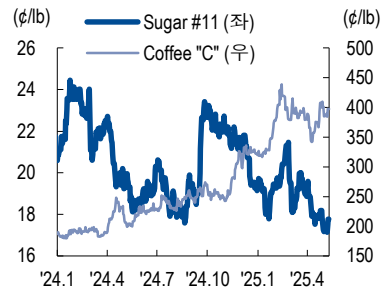
백금·팔라듐



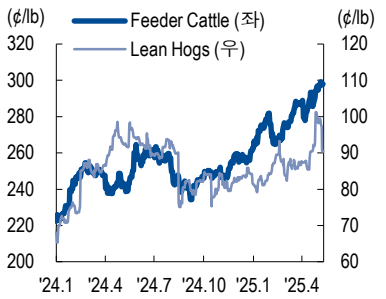
대두·옥수수(콩)·소맥(밀)



원당·커피



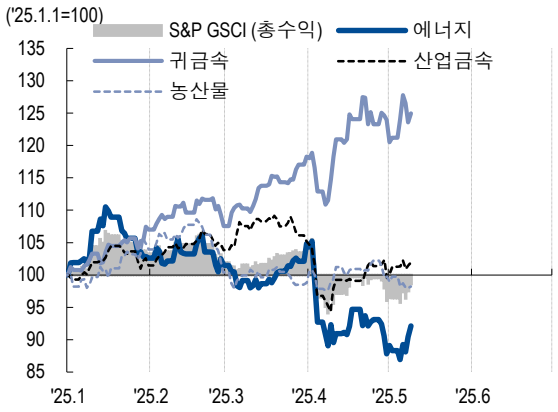
육우·돈육



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

IV. 원자재 지표 Review

그림22. [원자재 시장] 미 관세 불확실성과 협상 기대 공존 속 종합 원자재 지수 주간 상승, 2.24% ↑

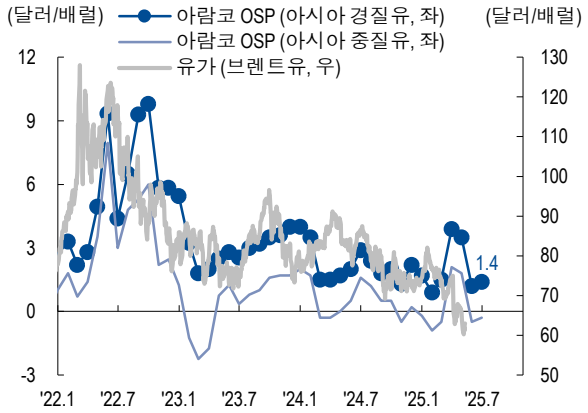


● **지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 +2.24%.** 트럼프 2기 관세 정책이 초래한 경기 불확실성과 무역 협상 기대 공존 속에서 대표 위험자산과 안전자산인 **에너지**와 **귀금속** 섹터 공통적으로 저가 매수세를 유입. 미중(G2) 갈등과 협상 기대 속 4월 이후 변동성 장세를 거듭해온 **산업금속** 섹터도 강보합 수준에 한 주를 마감.

● 한편 **농산물** 섹터는 5월 WASDE(전 세계 농산물 수급 전망)을 앞둔 투자자들의 포지션 조정으로 옥수수, 소맥(밀) 등 곡물 가격이 큰 폭 후퇴, 한 주 간 1% 이상 하락

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림23. [에너지/원유] 사우디 아람코 6월 수출용 원유 OSP(Official Selling Price) 소폭 인상

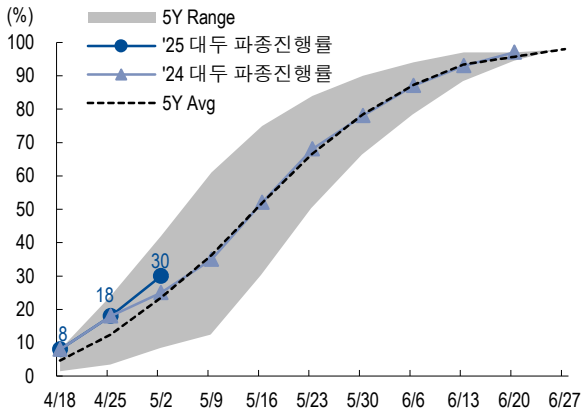


● 사우디 아라비아 국영 석유 기업인 Saudi Aramco가 6월 아시아向 수출 경질유 OSP(Official Selling Price)를 배럴당 1.4달러로 5월 1.2달러에서 0.2달러 인상. 드라이빙 시즌을 앞두고 단기 석유 시장의 타이트한 수급 상황 전개 가능성을 일부 반영한 것으로 판단

● 다만, OPEC+ 동맹국들의 점진적 감산 기조 철회와 더불어 유관기관들의 글로벌 연간 수요 전망 하향 조정으로 인해 공급우위 부담이 부각. 단기적으로 지속되는 국제유가의 하방 압력을 감안하면 금번 6월 수출용 원유 OSP 인상이 추세적으로 거듭될 가능성은 여전히 제한적일 전망

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림24. [농산물/곡물] 2025년 미국 대두(콩) 파종 진행률 30%, 과거 5년 동 기간 대비 빠른 진행 목격



● 5월 5일 미국 농무부 주간 곡물 집행 보고서(Crop Progress)에 따르면, 대두의 파종 진행률은 전년대비 +5%p, 5년평균대비 +7%p 수준을 기록. 옥수수의 파종 진행률이 40%로 전년대비 +4%p, 5년평균대비 -8%p 수준이고, 봄 밀의 경우 44%로 전년대비 -3%p, 5년평균대비 -1%p 수준임을 감안하면, 대두는 주요 곡물 중 상대적으로 파종 진행이 빠른 상황

● 파종에 차질을 초래할 만한 기상 이변 전망이 부재한 상황에서 본격적인 곡물 파종은 대두를 비롯한 주요 곡물 가격의 단기 변동성을 확대할 전망

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

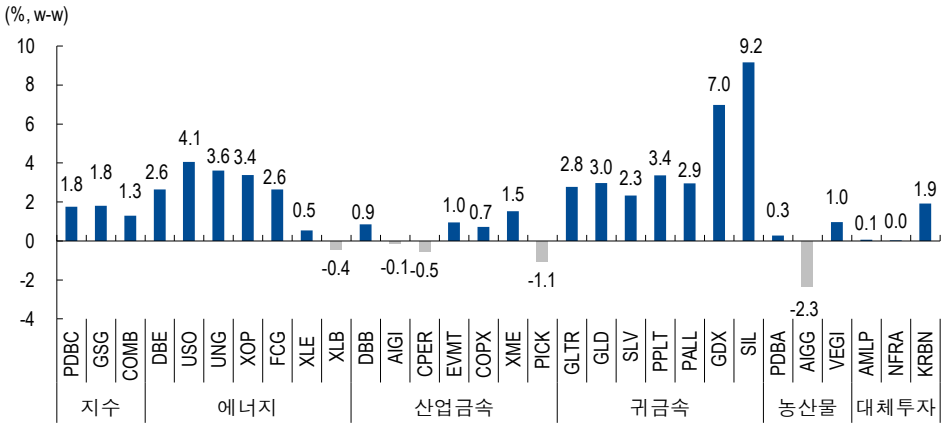
V. 원자재(관련) ETF/ETN

표4. 원자재 ETF 수익률 동향

섹터	Ticker	기초자산	ETF명	현재가($)	1D%	1W%	1M%	3M%	6M%	YTD%
원자재	PDBC	종합 원자재	PowerShares DB Commodity Index Fund	12.76	0.95	1.75	0.39	-4.71	-6.18	-1.77
	GSG	종합 원자재	iShares S&P GSCI Commodity Trust	21.35	0.95	1.81	0.99	-4.94	0.61	-1.93
	COMB	종합 원자재	GraniteShares BBG Commodity (No K-1)	21.01	1.03	1.29	2.48	-0.72	4.10	5.30
에너지	DBE	에너지 (선물)	Invesco DB Energy Fund	17.64	0.98	2.65	0.41	-6.77	-8.03	-4.91
	USO	WTI 선물 (正)	United States Oil Fund LP	66.61	1.54	4.06	-1.44	-11.72	-8.92	-11.83
	UNG	천연가스 선물 (正)	United States Natural Gas Fund LP	18.98	5.04	3.60	-3.26	6.09	51.48	12.91
	XOP	미국 석유생산기업	SPDR S&P Oil and Gas E&P ETF	118.84	1.57	3.38	4.48	-11.26	-15.13	-10.22
	FCG	미국 가스생산기업	First Trust Natural Gas ETF	22.12	1.56	2.65	3.12	-10.70	-11.45	-10.19
	XLE	미국 에너지기업	SPDR Energy Select Sector ETF	82.43	1.00	0.55	0.08	-6.93	-12.07	-3.77
	XLB	소재기업	Materials Select Sector SPDR ETF	84.56	0.26	-0.44	4.71	-5.39	-10.49	0.50
산업금속	DBB	비철금속 (선물)	Invesco DB Base Metals Fund	18.28	0.63	0.85	2.72	-4.32	-10.28	-3.00
	AIGI	비철금속 (선물)	Wisdom Tree Industrial Metals ETC	15.10	1.04	-0.12	7.23	-2.04	-2.55	1.60
	CPER	구리 (선물)	United States Copper Index Fund	28.94	1.26	-0.55	4.33	3.03	6.75	15.02
	EVMT	EV向 금속	Invesco EV Metals Strategy ETF (No K-1)	15.27	0.66	0.96	4.30	1.70	-3.20	4.55
	COPX	구리 광산기업	GlobalX Copper Miners ETF	39.16	0.85	0.72	12.05	-3.19	-11.24	2.57
	XME	미국 금속/광산업	SPDR S&P Metals & Mining ETF	58.40	0.92	1.53	9.22	-3.69	-15.69	2.91
	PICK	글로벌 금속/광산업	iShares MSCI Metals & Mining ETF	35.67	0.56	-1.05	8.06	-2.81	-12.96	1.94
귀금속	GLTR	귀금속 바스켓	ETFS Physical P.Metals Basket Shares	133.50	0.76	2.77	7.04	10.98	16.44	21.58
	GLD	금 실물	SPDR Gold Trust	306.84	0.73	2.97	7.52	16.48	23.75	26.73
	SLV	은 실물	iShares Silver Trust	29.80	1.15	2.34	6.20	1.43	4.63	13.18
	PPLT	백금 실물	ETFS Physical Platinum Shares	91.17	1.72	3.36	7.17	0.48	2.73	9.78
	PALL	팔라듐 실물	ETFS Physical Palladium Shares	89.39	0.54	2.95	6.42	-0.46	-1.79	7.03
	GDX	금 광산기업	VanEck Vectors Gold Miners	50.37	3.05	6.99	11.96	22.47	29.09	48.54
	SIL	은 광산기업	GlobalX Silver Miners ETF	42.57	4.62	9.15	15.12	16.79	13.16	33.99
농산물	PDBA	농산물 (선물)	Invesco Agriculture Strategy (No K-1)	35.98	0.22	0.28	4.32	-2.36	-1.94	1.61
	AIGG	곡물 (선물)	Wisdom Tree Grains ETF	3.42	1.14	-2.34	-1.30	-8.89	-3.07	-1.89
	VEGI	곡물 (선물)	iShares MSCI Agriculture Producers ETF	38.70	0.55	0.97	8.24	4.76	5.16	9.23
대체	AMLP	에너지 인프라(중)	Alerian MLP ETF	48.44	0.79	0.06	2.69	-7.47	0.54	0.58
	NFRA	글로벌 인프라	FlexShares Stoxx GBL Infra. Index Fund	59.72	0.34	0.03	6.51	6.68	3.01	10.14
	KRBN	탄소배출권	K. Shares Global Carbon Strategy ETF	29.10	-0.34	1.93	12.49	-4.24	-11.33	-0.72

주: 2025년 5월 9일 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림25. 원자재(관련) ETF 주간 수익률



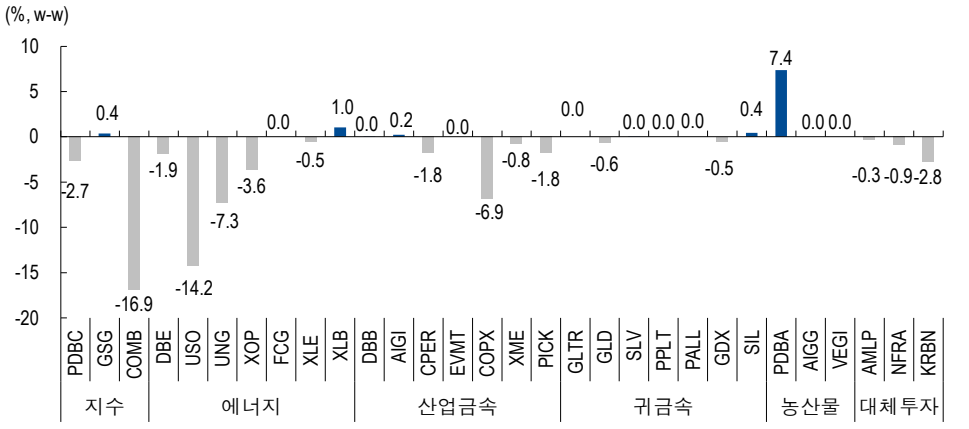
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표5. 원자재 ETF 투자자금 동향

섹터	Ticker	AUM (백만달러)	1WΔ	1MΔ	3MΔ	YTDΔ	평균거래대금 (백만달러)	운용보수율 (%)	설정일
원자재	PDBC	4,347.25	-117.57	-238.17	210.56	375.75	66.18	0.59	2006/02/03
	GSG	899.86	3.17	3.78	-103.45	-49.24	17.85	0.85	2006/07/10
	COMB	79.89	-13.49	-16.60	-11.22	-7.00	22.06	0.25	2017/05/22
에너지	DBE	46.81	-0.87	-3.49	-3.47	2.40	1.63	0.78	2007/01/05
	USO	1,069.44	-152.05	105.96	106.41	124.72	344.70	0.81	2006/04/10
	UNG	409.71	-29.76	30.38	-417.34	-494.33	116.79	1.11	2007/04/18
	XOP	1,990.65	-72.38	0.49	301.76	25.94	731.36	0.35	2006/06/19
	FCG	321.80	0.00	-11.57	-63.48	-33.77	7.58	0.60	2007/05/08
	XLE	26,700.88	-141.41	-1,340.82	-3,445.85	-5,506.65	1,890.00	0.10	1998/12/16
	XLB	4,948.47	50.55	-51.02	-491.16	-499.71	492.89	0.10	1998/12/16
산업금속	DBB	105.06	0.01	-2.73	-0.74	-3.51	3.21	0.77	2007/01/05
	AIGI	504.21	1.03	7.12	38.83	20.18	6.43	0.49	2006/09/27
	CPER	161.03	-2.87	-1.63	-2.05	-0.67	1.01	0.85	2011/11/15
	EVMT	6.88	0.00	-0.73	-0.73	-0.73	0.21	0.59	2022/04/27
	COPX	1,967.83	-134.99	-567.44	-607.81	-634.69	11.86	0.65	2010/04/19
	XME	1,467.40	-11.88	-151.56	-103.42	-103.29	141.72	0.35	2006/06/19
	PICK	715.47	-12.55	-12.78	-29.42	-76.37	8.40	0.39	2012/01/31
귀금속	GLTR	1,368.04	0.00	-3.48	83.12	94.45	2.93	0.60	2010/10/22
	GLD	100,244.40	-633.78	8.19	7,101.29	6,388.32	1,480.00	0.40	2004/11/18
	SLV	14,655.45	6.18	107.63	737.46	-311.05	363.20	0.50	2006/04/21
	PPLT	1,030.49	0.00	0.00	-33.96	-64.38	6.07	0.60	2010/01/08
	PALL	347.04	0.00	6.63	1.98	-32.21	3.35	0.60	2010/01/06
	GDX	14,829.45	-76.15	-814.92	-2,091.80	-3,030.57	629.90	0.51	2006/05/16
	SIL	1,583.03	6.72	35.50	108.24	137.76	9.08	0.65	2010/04/19
농산물	PDBA	97.01	7.16	25.18	48.30	60.88	8.86	0.91	2007/01/05
	AIGG	15.51	0.00	0.05	-0.10	-0.21	0.32	0.49	2006/09/27
	VEGI	94.90	0.00	3.63	-1.94	-0.17	0.89	0.39	2012/01/31
대체(AI)	AMLP	10,122.01	-33.72	68.28	295.91	500.44	74.46	0.87	2010/08/23
	NFRA	2,342.10	-21.08	-75.56	-218.61	-222.20	4.16	0.47	2013/10/08
	KRBN	157.22	-4.33	-11.19	-32.26	-39.64	31.08	0.79	2020/07/30

주: 2025년 5월 9일 기준; 자료: ETF.com, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림26. 원자재(관련) ETF별 주간 자금 유/출입 강도 (%, Fund Flow/AUM)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

◆ Commodity Calendar

월	화	수	목	금
5/12 **일본/영국 공휴일 휴장** **미국 4월 ISM 서비스 지수** **미국 4월 S&P PMI** [농산물] WASDE 농산물 수급 전망 USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	**13** **일본 공휴일 휴장** **미국 3월 무역수지** **유로존 3월 PPI** **유로존 4월 HCOB PMI** **중국 4월 차이신 PMI**	**14** **독일 3월 공장수주** **유로존 3월 소매판매** [에너지] OPEC 석유시장보고서	**15** **미국 5월 FOMC** **영국 5월 BoE 회의** **미국 신규실업보험청구** **독일3월 산업생산** [에너지] IEA 석유시장보고서 EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	**16** **중국 3월 수출입** **중국 3월 CPI, PPI(4/10)** CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속)
19 **미국 4월 선행지수** **중국 4월 소매판매** [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	**20** **호주 5월 통화정책회의** **중국 5월 LPR 금리조정** **독일 4월 PPI** **유로존 5월 소비자기대지수**	**21** **일본 4월 무역수지**	**22** **미국 4월 기존주택매매** **미국 5월 S&P PMI** **미국 신규실업보험청구** **독일 5월 IFO 기업환경** **유로존 5월 HCOB PMI** [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	**23** **미국 5월 캔자스시티제조업** **미국 4월 신규주택매매** **독일 1분기 GDP 확정치** CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속)
26 **미국 공휴일 휴장** **영국 공휴일 휴장** [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	**27** **미국 4월 내구재, 자본재** **미국 5월 댈러스 제조업** **미국 5월 CB 소비자기대** **미국 3월 FHFA 주택각격** **유로존 5월 경기기대지수**	**28** **미국 5월 리치몬드 제조업**	**29** **미국 1Q GDP, PCE(2차)** **미국 4월 미결주택매매** **미국 신규실업보험청구** [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	**30** **미국 4월 PCE** **미국 4월 도소매재고** **미국 5월 시카고 MNI PMI** **독일 5월 CPI** CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속)
6/2 **중국 공휴일 휴장** **미국 5월 ISM 제조업자수** **미국 4월 건설지출** [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	**3** **미국 4월 구인이직보고서** **미국 4월 제조업수주** **유로존 5월 CPI** **유로존 4월 실업률**	**4** **미국 5월 ISM 서비스 지수** **미국 5월 ADP 취업자변동**	**5** **미국 4월 무역수지** **미국 신규실업보험청구** **독일 4월 공장수주** **유로존 4월 PPI** [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	**6** **미국 5월 비농업 고용** **미국 4월 소비자신용지수** **독일 4월 산업생산** **유로존 4월 소매판매** CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속)

주: 발표일정은 향후 변경될 수 있음, 해외 경제지표는 한국 시각 기준

NH투자증권 Commodity Weekly 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-04-14	Weekly Report	황병진	국제유가의 50~60달러선 회귀
2025-04-07	Weekly Report	황병진	'R'의 공포 속 금 가격 반락은 저가 매수 기회
2025-03-10	Weekly Report	황병진	4월 이후에도 천연가스 가격이 상승할까?
2025-02-24	Weekly Report	황병진	금, 은, 동(구리) 다음은 '알루미늄'
2025-02-10	Weekly Report	황병진	사상 최고 금 가격. 저가 은 투자 매력도 유효
2025-01-20	Weekly Report	황병진	트럼프는 80달러선 유가를 싫어해!
2025-01-13	Weekly Report	황병진	펀더멘탈보다 저(低)평가된 구리 가격
2025-01-06	Weekly Report	황병진	천연가스: Henry Hub보다 LNG!
2024-12-23	Weekly Report	황병진	단기 금(Gold) 가격 조정? 저가 매수 기회!
2024-12-09	Weekly Report	황병진	석유 시장의 '공급 오버행' 우려가 지속
2024-10-28	Weekly Report	황병진	불확실성 속에서는 금(Gold)이 최고!
2024-09-09	Weekly Report	황병진	석유 수요 불확실성 속 유가 약세 지속
2024-08-26	Weekly Report	황병진	금(Gold)보다 저(低)평가된 은(Silver)
2024-08-19	Weekly Report	황병진	다시 구리(Copper) 시장을 주목할 시기
2024-08-05	Weekly Report	황병진	국제 유가의 양방향 변동성 확대에 주의
2024-07-29	Weekly Report	황병진	미국 천연가스(HH) 가격, 다시 2달러
2024-07-15	Weekly Report	황병진	장기 구리 투자는 '비중확대'. 단기는 '중립' 유지
2024-06-17	Weekly Report	황병진	다시 단기 공급부족 전망에 집중하는 석유 시장

NH투자증권 Commodity Outlook, Strategy, Spot 등 보고서 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-05-07	Commodity Note	황병진	에너지(5월 STEO): 석유 시장의 '공급우위' 부담이 지속
2025-04-16	Commodity Note	황병진	사상 최고 금(Gold) 가격 강세 랠리가 계속된다
2025-03-19	**Outlook**	**황병진**	**2분기 원자재 전망: 금, 은, 동(구리) 랠리는 현재 진행형**
2025-03-14	Commodity Note	황병진	에너지(3월 STEO): 이란·베네수엘라 제재 시 국제유가는 상승?
2025-03-12	Commodity Note	황병진	농산물(3월 WASDE): 관세 불확실성 속 신곡(新穀) 파종 시기 도래
2025-02-27	Commodity Note	황병진	구리(Copper)로도 확산되는 트럼프 관세 불확실성
2025-02-18	Commodity Note	황병진	국제 시세 대비 고(高)평가된 KRX 금 현물 가격
2025-02-17	Commodity Note	황병진	에너지(2월 STEO): 전 세계 석유 수급 전망상 '공급우위' 경계심이 지속
2025-02-12	Commodity Note	황병진	농산물(2월 WASDE): 1월 수준의 서프라이즈는 없었다!
2025-02-03	Spot Comment	황병진	트럼프 관세? 국제유가에는 상방 압력이 아니다!
2024-11-13	**Outlook**	**황병진**	**2024 FICC 전망/원자재: 금, 은, 동(구리)으로 밸런스 잡기**
2024-10-14	**Commodity Issues**	**황병진**	**LME Week 2024(런던)에서 생긴 일**
2024-09-23	**Outlook**	**황병진**	**[원자재] 4분기 전망: 종합 원자재보다 금, 은, 동(구리)**
2024-07-11	Commodity Note	황병진	7월 STEO: OPEC+ 정책 전환보다 단기 계절성에 집중
2024-06-28	Commodity Note	황병진	금(Gold) 가격 강세 사이클은 진행형
2024-06-03	Spot Comment	황병진	6월 OPEC+ 회의: No Surprise. 유가 하방경직성은 지지
2024-05-28	**Outlook**	**황병진**	**하반기 원자재 전망: 고지전(高地戰)**
2024-05-09	Spot Comment	황병진	5월 STEO: 다시 6월 OPEC+ 정책 결정에 시선 집중

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.