NH투자증권

원자재(Commodity)

4달러를 상회하는 천연가스(HH)價? 오버슈팅!

중동 긴장과 관세 불확실성 후퇴에 에너지와 귀금속 섹터가 반락. 여름철 냉방 수요와 LNG 수출 낙관론 속 미국 천연가스(HH) 가격은 백만BTU당 3달러선 하방 경직성을 재확인. 다만 역내 생산 증가세가 구조적인 강세 시도를 제한할 전망

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

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

중동 긴장 완화, 미 상호관세 우려 후퇴 등에 단기 차익실현 매물 출회

지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 -6.00%. 이스라엘·이란 휴전 합의에 국제유가가 10% 이상 하락해 **에너지** 섹터 주도로 종합 원자재 지수도 반락. 미·중 간 무역협상 순항, 미 상호관세 유예 시한 연장 가능성 등에 대표 안전자산인 **귀금속** 섹터도 2.58% 하락. 반면 위험자산을 대표하는 **산업금속** 섹터는 동 기간 2.49% 상승

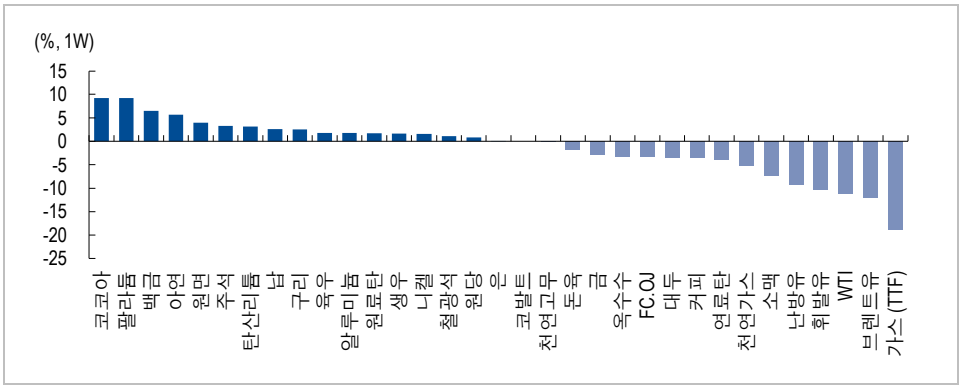
연준의 연내 기준금리 인하 기대(실질금리 하향 안정세), 달러 약세 등은 귀금속 섹터의 하방경직성을 지지. 지난 5월 이후 금 가격의 숨 고르기 장세와 달리, 은과 백금, 팔라듐 가격은 최근까지 상승세를 연장. 단기 '금 가격 조정은 저가 매수 기회'라는 평가도 유효

냉방 수요, LNG 수출 확대에도 美 천연가스(HH)價 상승 여력은 미미

지난 1 분기를 고점으로 반락한 미 천연가스(HH) 가격이 4 월부터 백만 BTU 당 3~4 달러 구간에서 등락을 거듭 중. 예년 대비 재고 부족 경계심 완화에도 1) 냉방 수요 기대와 2) LNG 수출 확대 모멘텀이 천연가스(HH) 가격의 3 달러선 하방경직성을 지지

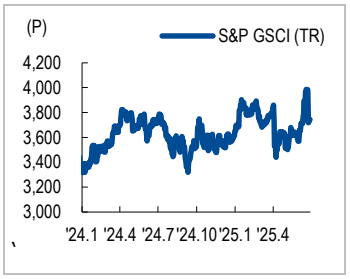
하반기 천연가스(HH) 가격 예상 범위(2.5~4.5 달러/백만 BTU)를 유지하고 **단기 투자는 '3 달러 부근에서의 Trading Buy' 전략을 권고.** 미국 생산자 손익분기점을 상회하는 천연가스(HH) 가격은 역내 공급량 확대 전망을 강화. 미국 천연가스(HH) 가격의 구조적 상승세는 역내 생산 증가세를 압도하는 수요 모멘텀이 강화될 때 실현 가능. 당장의 **1), 2) 호재에 따른 천연가스(HH) 가격의 4 달러 돌파 시도는 단기 오버슈팅**으로 인식

개별 원자재 수익률(주간 성과, 1W%)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

원자재지수(S&P GSCI)



원자재지수(S&P GSCI)

섹터	현재가 (P)	수익률		의견 (3M)
		1W	YTD	
SP GSCI	3,743.20	-6.00	2.39	중립
에너지	627.75	-10.69	-1.39	중립
산업금속	1,772.29	2.49	7.66	확대
귀금속	3,610.82	-2.58	23.59	확대
농산물	484.82	-2.66	-5.83	중립

주1: S&P GSCI 하위 섹터지수 Total Return
주2: 2025년 6월 27일 기준
주3: 12개월 투자 의견
- 종합 원자재: 중립
- 에너지: 중립
- 산업금속: 비중 확대
- 귀금속: 비중 확대
- 농산물: 중립*

I. 원자재 이슈

■ 백만BTU당 4달러를 상회하는 천연가스(HH) 가격? 오버슈팅!

백만BTU당 4달러 이상의 천연가스(HH) 가격 강세를 트럼프 대통령이 용인할까?

지난 난방 시즌(11~3월) 동안 백만BTU당 4달러를 돌파한 바 있는 **미국 천연가스(Henry Hub, 이하 HH) 가격이 4월부터는 3달러권에서 등락을 거듭 중**이다. 트럼프 2기 행정부의 'Drill, Baby, Drill' 정책에도 역내 전력 수요와 LNG(액화천연가스) 수출 확대 기대가 낙관론을 주도, 전년 대비 천연가스(HH) 가격은 약 40% 높은 수준이다.

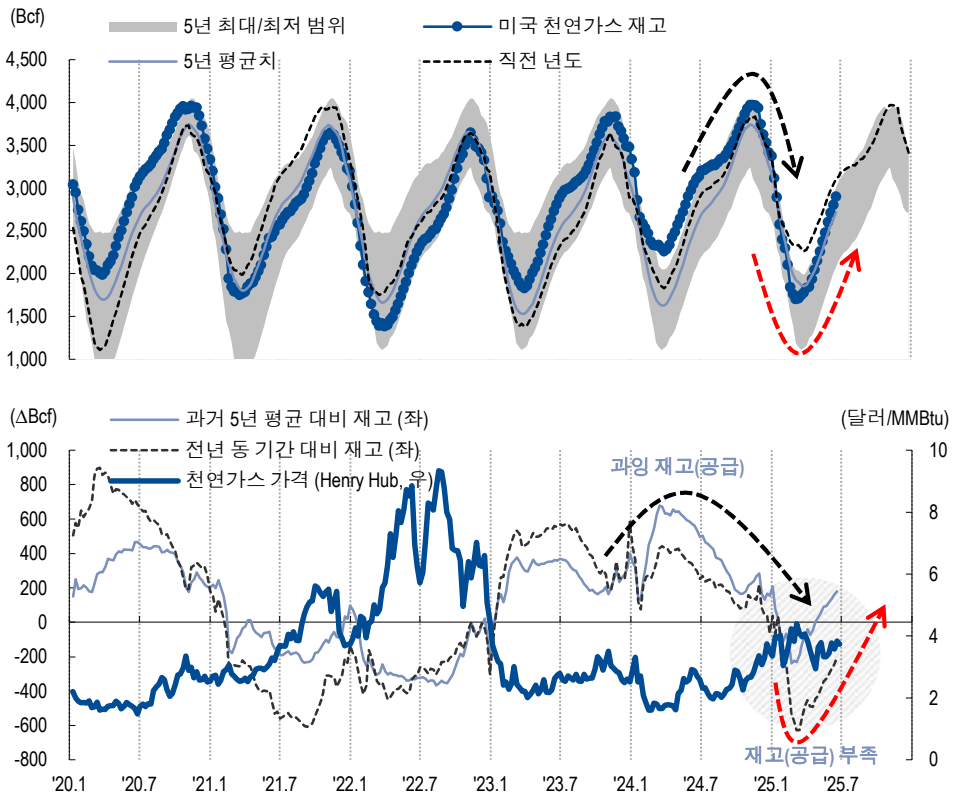
저(低)유가를 강조해온 **트럼프 대통령이 4달러선 이상의 미국 천연가스(HH) 가격 강세를 용인할까?** 계절성상 전력 수요가 확대되는 냉방 시즌(통상 6~8월)의 중반에 진입하며 미국 천연가스 가격의 향방이 주목되는 이유이기도 하다〈그림1 참고〉.

백만BTU당 3달러 하회 시 Trading Buy 전략은 유효. 반면 4달러 이상 천연가스 가격은 오버슈팅!

2025년 하반기 전망에서 당사는 **'연말까지 미국 천연가스(HH) 가격이 백만BTU당 2.5~4.5달러 구간을 형성, 3달러 하회 시 Trading Buy'** 전략을 권고했다. 동시에 **'4달러를 상회한 천연가스(HH) 가격은 오버슈팅(Overshooting)'**으로 예상한 바 있다.

지난 4월부터 다시 재고가 비축되는 가운데 최근 미국 천연가스 재고는 과거 5년 동 기간 평균 대비 과잉 수준으로 전환되었다. 전년보다는 부족한 수준이나 지난 3월 당시 재고 부족 경계심이 완화될수록 천연가스(HH) 가격의 상승 모멘텀이 제한될 전망이다.

그림1. 4월 이후 재고 주입기. 단기 '재고 부족' 경계심 완화 속 미국 천연가스(HH)價 4달러 하회



자료: EIA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

예상 밖 생산 감소나 소비 증가 없는 한 4~10월 천연가스(HH) 가격의 상승 여력은 제한적

통상 전력 생산(화력발전)에서 주로 소비되는 천연가스는 난방 수요가 더해지는 11월부터 3월까지 연중 최대 성수기로 알려져 있다. 동 기간 생산(공급)량을 상회하는 소비(수요)량이 미국을 비롯한 글로벌 재고 감소세를 나타내 천연가스 선물 시장에서도 계절적인 백워데이션(Backwardation) 상황이 일반적이다.

예상 밖 1) 생산량 감소나 2) 소비 증가가 없는 한 4월 이후 재고 주입기 동안에는 천연가스(HH) 가격의 가파른 상승 시도가 제한될 가능성이 크다. 동 기간 천연가스 선물 시장에서는 콘탱고(Contango) 상태가 일반적이기도 하다.

올해 생산량 감소 가능성은 낮음. 결국 예상 밖 소비 확대 모멘텀 발생 여부에 주목

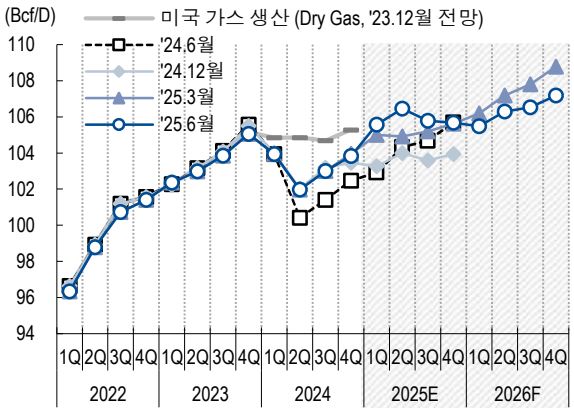
지난해 한때 백만BTU당 2달러를 하회한 천연가스(HH) 가격 약세가 미국 생산자들의 감산(減産)을 이끌어낸 바 있다. 반면 3달러 이상의 현재 천연가스(HH) 가격은 미국 생산자들의 손익분기점(BEP, 약 2달러)을 상회하는 수준이다〈그림2, 3 참고〉.

반면 AI(인공지능) 등 Tech 부문의 전력 수요가 여전한 기대 요인이다. 그러나 올해 천연가스 수급 전망에서는 예상 밖 생산량 감소 가능성이 낮은 만큼 역내 전력 수요, LNG 수출 등에서 예상 밖 소비 확대 모멘텀 발생 여부에 주목할 필요가 있다〈그림4, 5 참고〉.

그림2. 천연가스(HH)價 반등으로 미국 가스 시추공 수 개선세

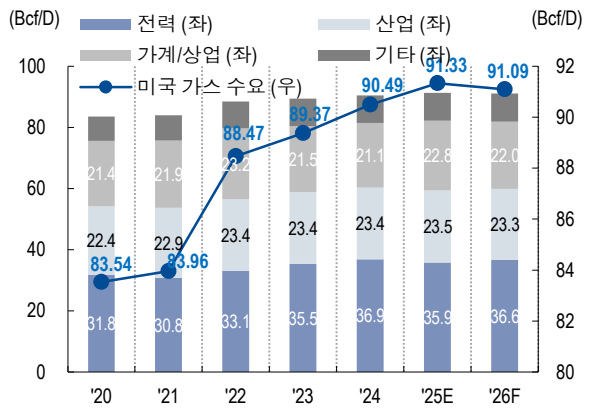
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림3. 동 기간 미국 천연가스 생산량도 증가세 전망이 우세



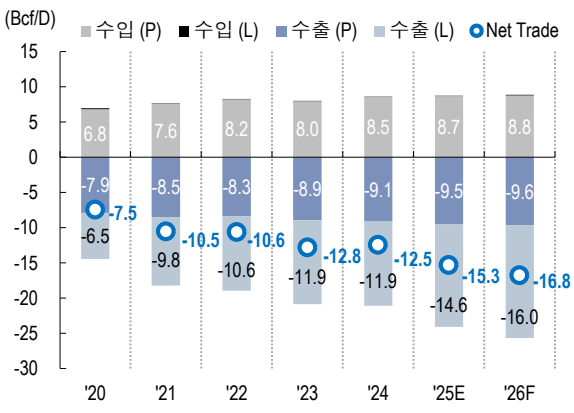
자료: EIA(Short-Term Energy Outlook), NH투자증권 리서치본부

그림4. Tech 부분 중심의 전력 수요 증가세, 여전한 기대 요인



자료: EIA(Short-Term Energy Outlook, '25.6월), NH투자증권 리서치본부

그림5. 그 보다는 LNG 주도의 미국 천연가스 수출 확대에 주목



자료: EIA(Short-Term Energy Outlook, '25.6월), NH투자증권 리서치본부

예년 수준을 상회하는 냉방도일(CDD), 미국 천연가스(HH) 가격의 하단을 지지

우선 **올 여름 기후 전망은 미국 중심의 냉방 수요 모멘텀과 천연가스(HH) 가격의 하방경직성을 지지할 것**으로 판단된다. 동시에 최근 백만BTU당 3~4달러 구간에서 등락을 거듭 중인 미국 천연가스(HH) 가격의 3달러선 하방경직성을 예상하게 한다.

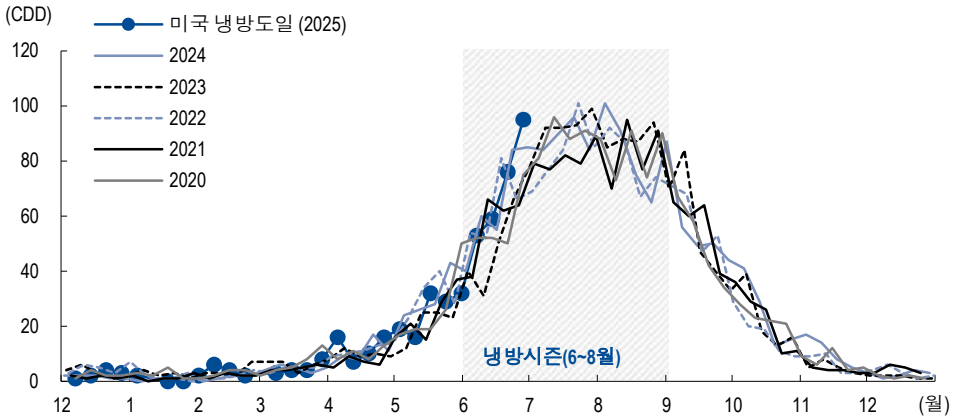
6월 말 현재, 미국 냉방도일(CDD, Cooling Degree Days) 지표는 100일 수준에 근접했다. 과거 5년 동 기간 수준을 상회하는 냉방도일은 올 여름 미국 역내 전력 수요의 확대 가능성을 높여 천연가스(HH) 가격의 하단을 지지하고 있기도 하다〈그림6 참고〉.

올 여름 미국 본토 전역에서 '예년 대비 높은 기온'을 예상. 상업용 컴퓨팅向 전력 수요도 기대 요인

미국 해양대기청(NOAA)도 '올 여름 미국 전역의 무더위'를 전망했다. 2025년 6월 Climate Outlook에 따르면, '남부와 중부 대평원 지역을 제외한 미국 본토 전역에서 예년 평균보다 훨씬 높은 기온'이 예상된다〈그림7, 8 참고〉.

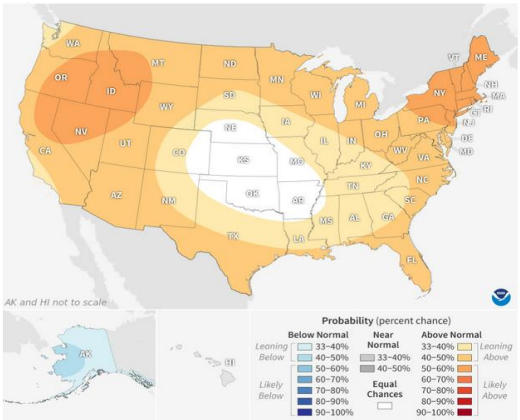
무더운 여름 날씨 예보가 주목되는 동안 Tech 주도의 산업용 전력 수요 모멘텀까지 부각되면 천연가스(HH) 가격의 단기 상승 시도도 전개될 수 있다. 2025년 에너지 전망(AEO 2025)에서 EIA도 '상업용 컴퓨팅向 전력 수요 증가세'에 주목할 것을 권고했다.

그림6. 과거 5년 동 기간 수준을 상회하는 미국 냉방도일(CDD), 예년 대비 무더운 기온을 방증



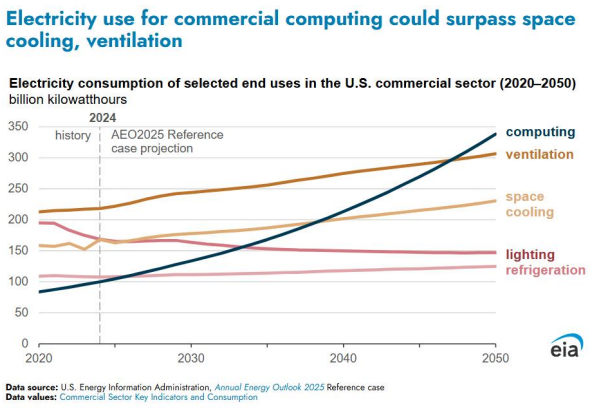
자료: NOAA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림7. 올 여름 미국 전역에서 '예년 대비 높은 기온'을 예상



자료: NOAA(U.S. Climate Outlook, 2025년 6월), NH투자증권 리서치본부

그림8. 상업용 컴퓨팅向 전력 수요에서도 가파른 증가세 예상



자료: EIA(Annual Energy Outlook 2025), NH투자증권 리서치본부

역내 생산 증가세를 압도하는 수요 모멘텀 없이는 미국 천연가스(HH) 가격의 구조적 강세 모멘텀은 미미

한편 **미국 천연가스(HH) 가격의 구조적인 강세 모멘텀을 위해서는 역내 생산 증가세를 압도하는 수요 모멘텀이 요구된다.** 계절적 냉방 수요가 천연가스(HH) 가격의 백만BTU당 3달러선 하방경직성을 지지하더라도 동 기간 생산(공급) 증가세가 4달러선 이상으로의 가격 상승 가능성을 제어하기 때문이다.

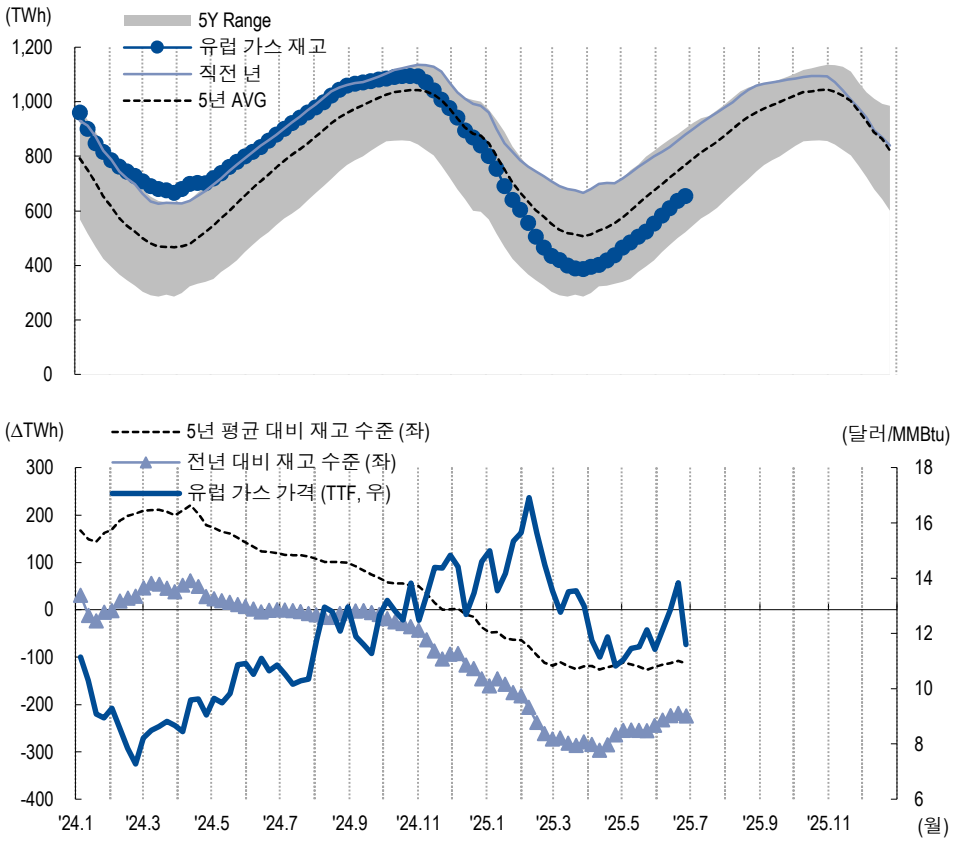
그 동안 'LNG 수출 확대' 카드가 트럼프 2기 관세 및 무역협상에서 항상 거론되며 낙관론을 견인해온 바 있다. 다만 미국 LNG 수출은 상대적으로 높은 판매價(아시아 및 유럽 가스 가격)와 저렴한 생산원가(미국 천연가스 가격)이 동반될 때 모멘텀이 확대된다.

유럽과 아시아 대비 저렴한 미국 천연가스(HH) 가격은 LNG 수출 모멘텀을 부각. 다만 LNG 수출 확대 모멘텀은 장기적인 시각으로 접근 필요

단기적으로는 러우 전쟁 장기화 속 유럽 가스 재고 부족 상황이 미국 LNG 수출 모멘텀을 높이는 원동력임에 틀림없다. 유럽과 아시아 가스 가격은 백만BTU당 10달러를 상회, 미국 천연가스(HH) 가격 대비 프리미엄에서 거래 중이다. 반면 역외 가스 가격의 하락은 미국 LNG 수출 마진을 축소시키는 악재가 될 수 있다〈그림9, 10, 11 참고〉.

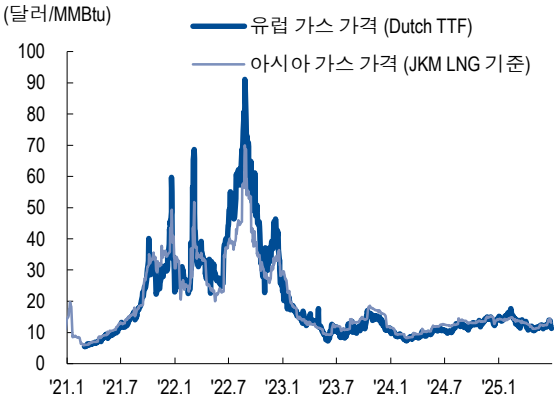
2024년 대비 두 배 수준의 2028년 LNG 수출 능력을 목표로 하는 미국 LNG 수출시설 증설 프로젝트들도 여전한 관심사이다. 지난해 말 Plaquemines LNG 1단계가 개통된 가운데 Corpus Christi LNG 3단계도 올해 초 첫 수출을 개시했다. Plaquemines LNG 2단계와 Golden Pass LNG 프로젝트의 진행 상황이 향후 미국 수출 확대 속도를 가늠하는 지표로 판단, 단기보다는 장기적인 시각으로 LNG 수출에 접근할 것을 권고한다.

그림9. 미국과 달리, 유럽 가스 재고는 여전히 예년(과거 5년/전년 동 기간 평균) 수준을 하회



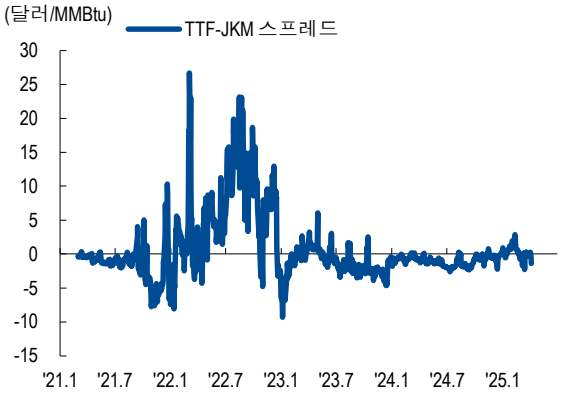
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림10. 유럽과 아시아 가스 가격은 백만BTU당 10달러를 상회



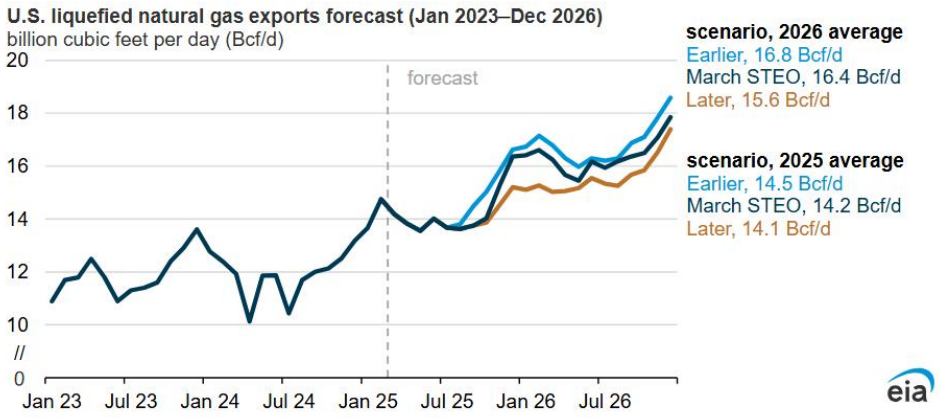
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림11. 유럽과 아시아 가스(LNG 포함) 가격은 유사한 수준



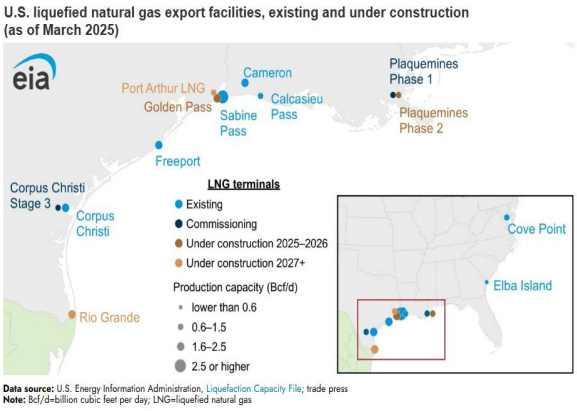
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림12. 미국 LNG(액화천연가스) 수출 규모는 점진적인 증가세, 장기 수요 낙관론 유효



주: Earlier, Later 시나리오는 LNG 수출 시설 프로젝트의 각각 2~5개월 조기 또는 6개월 지연 개통을 가정
자료: EIA(Short-Term Energy Outlook, 2025년 3월), NH투자증권 리서치본부

그림13. 2025년과 2026년 동안 주목할 미국 LNG 프로젝트들



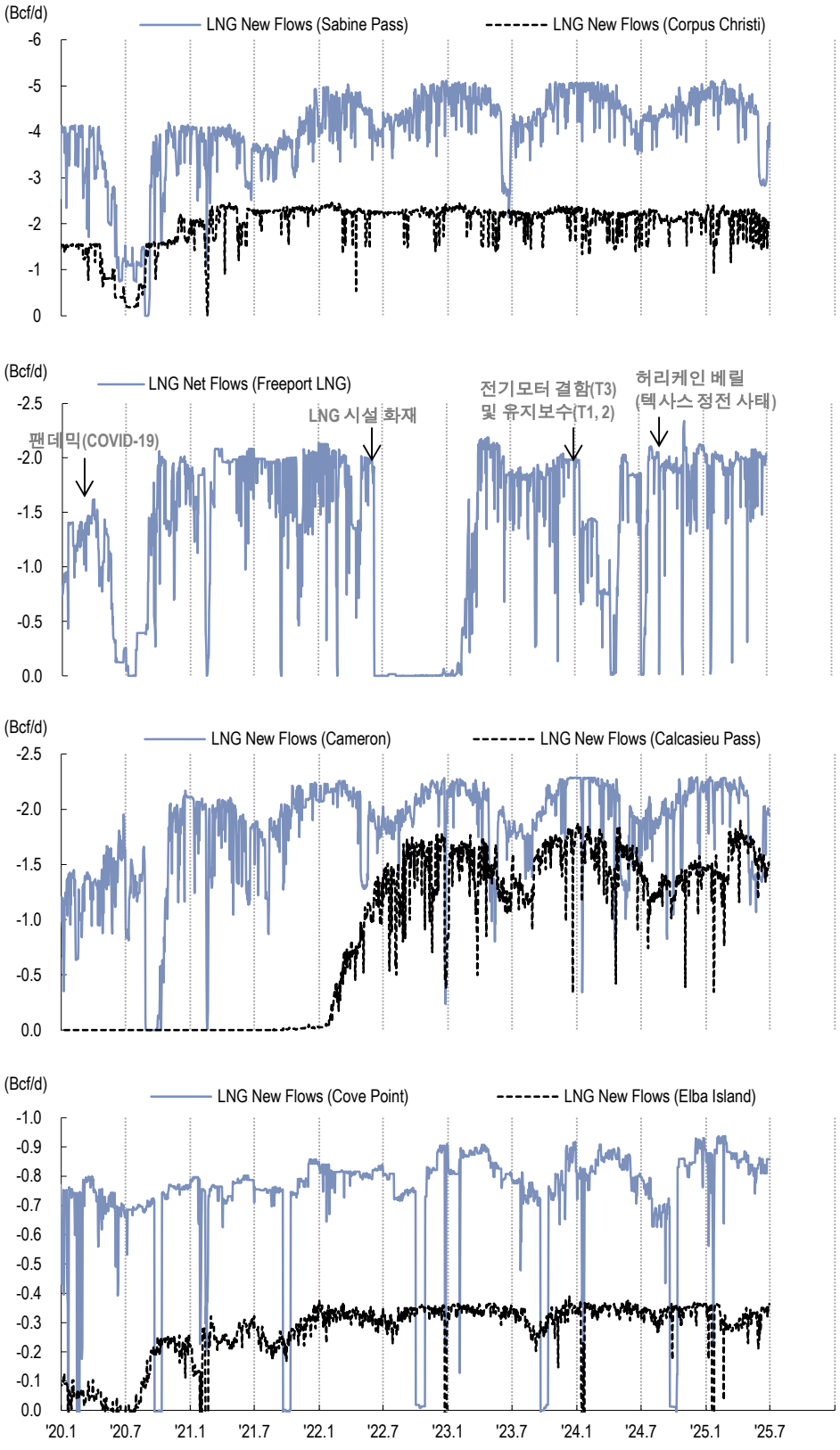
자료: EIA, NH투자증권 리서치본부

표1. 미국 신규 LNG 수출 시설 증설과 용량(2025~2026)

		Plaquemines Phase II	Golden Pass		
Train		T 19-36	T1	T2	T3
In-service Date	Base	'25.10	'26. 5	'26.11	'27.5
	Earlier	'25.8	'25.12	'26.6	'26.12
	Later	'26.3	'26.11	'27.5	'27.11
Project Capacity (Bcf/D)	Nominal	1.32	0.68	0.68	0.68
	Peak	1.58	0.80	0.80	0.80

자료: EIA, NH투자증권 리서치본부

그림14. 현재 가동 중인 미국 LNG 수출 시설들과 LNG 물동량 추이



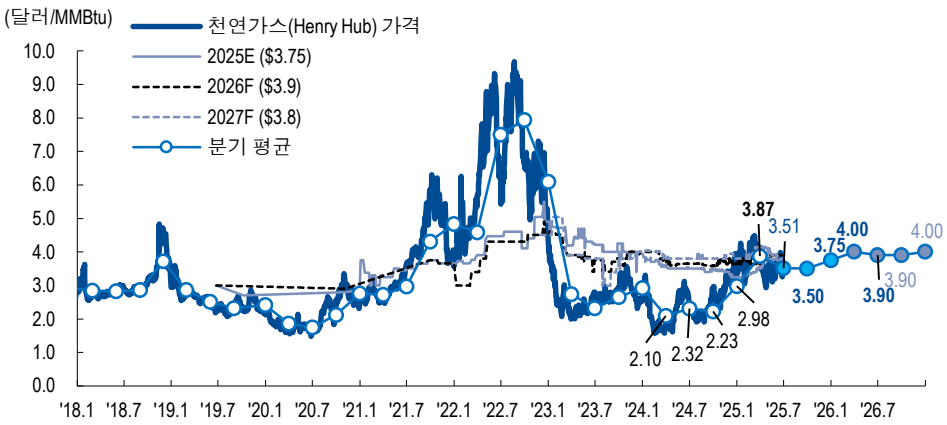
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

하반기 천연가스 (HH) 예상 범위는 2.5~4.5달러 유효. 당장의 4달러선 돌파는 오버슈팅 판단

지난 1분기를 고점으로 반락한 미국 천연가스(HH) 가격이 최근까지 백만BTU당 3~4달러 구간에서 등락을 거듭, 냉방 시즌에 진입했다. 올 여름 무더위 예보가 냉방 수요 기대를 높여 3달러선 하방경직성을 재확인 중이나 4달러선 이상으로의 구조적인 상승세를 위해서는 역내 생산 증가세를 압도하는 수요 모멘텀이 요구된다.

남은 하반기 동안에는 냉방 수요와 LNG 수출 모멘텀에 주시, 백만BTU당 4달러선 천연가스(HH) 가격 정당화 여부에 주목하자. **당장은 오버슈팅 판단이 우세할 전망**이다.

그림15. 하반기에도 미국 천연가스(HH) 가격은 백만BTU당 2.5~4.5달러 구간에서 등락 예상



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표2. 천연가스(HH) 가격 전망 컨센서스 (분기 평균 기준) (단위: 달러/백만 BTU)

	전망일	25.2QE	25.3QF	25.4QF	26.1QF	26.2QF	26.3QF
Rabobank	06월 23일	3.400	3.700	4.050	4.100	3.750	3.950
Citigroup Inc	06월 17일	3.500	3.800	4.300			
Julius Baer	06월 17일	3.550	3.750	4.000	4.000	3.750	3.750
Intesa Sanpaolo SpA	06월 13일	3.500	3.500	3.800	3.900	4.000	4.000
Goldman Sachs Group Inc/The	06월 11일	3.750	3.900	4.300	4.500	4.500	4.500
United States Department of Energy	06월 10일	3.460	4.190	4.680	5.100	4.350	4.840
Bank of America Merrill Lynch	06월 06일	3.000	3.200	4.000	3.700	3.700	4.300
JPMorgan Chase & Co	05월 30일	3.900	4.000	3.750	3.500	3.000	3.250
BNP Paribas SA	05월 20일	3.500	4.000	4.700	5.900	5.000	4.800
RBC	05월 15일	3.100	3.300	3.600	3.400	3.250	3.450
Banco Santander SA	04월 25일	3.250	3.500	4.250			
Standard Chartered Bank	04월 22일	3.500	3.500	3.200	3.200	3.700	3.500
MUFG Bank	04월 17일	3.600	3.750	4.000	4.150	4.250	4.050
Tradingeconomics.com	04월 17일	3.720	3.920	4.140	4.370		
Capital Economics Ltd	03월 24일	3.900	3.800	3.600			
Market Risk Advisory Co Ltd	03월 24일	4.080	4.450	4.830	5.420		
Panmure Liberum	03월 18일	4.000	3.750	4.000	4.000	3.750	3.750
Macquarie Group Ltd	03월 11일	3.200	3.400	3.600			
Natixis SA	02월 19일	3.400	3.500	4.000	4.200	3.600	3.600
Barclays PLC	01월 29일	3.750	4.000	4.500			
Median		3.500	3.750	4.000	4.100	3.750	3.950
Maximum		4.080	4.450	4.830	5.900	5.000	4.840
Minimum		3.000	3.200	3.200	3.200	3.000	3.250

주: Commodity Price Forecast(2025년 6월 27일 기준); 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

II. 원자재 시장 동향

표3. 원자재지수/하위 섹터지수 수익률

	구분	현재가	1D%	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%
원자재지수/ 매크로 지표	S&P GSCI (Total Return)	3,743.20	0.25	-6.00	3.66	-1.33	0.34	2.39
	CRB Index	299.74	0.51	-4.09	2.21	-2.38	2.90	1.02
	Rogers International CI	3,995.67	0.39	-4.61	3.48	-1.49	1.37	2.76
	DXY (US Dollar Index)	97.401	0.26	-1.32	-2.48	-6.65	-8.03	-10.22
	BDI (Baltic Dry Index)	1,521.00	-2.06	-9.95	16.73	-6.17	-25.11	52.56
원자재섹터지수 (S&P GSCI 하위)	에너지	627.75	0.21	-10.69	6.57	-3.87	-7.47	-1.39
	산업금속	1,772.29	0.09	2.49	4.22	0.96	3.13	7.66
	귀금속	3,610.82	-1.77	-2.58	0.03	6.30	37.66	23.59
	농산물	484.82	0.82	-2.66	-3.33	-4.35	-1.70	-5.83

주: 2025년 6월 27일 종가(또는 정산가) 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

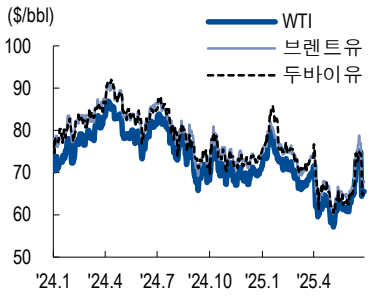
표4. 개별 원자재 수익률

섹터	거래소	원자재 (가격 단위)	현재가	1D%	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%
에너지	NYMEX	**WTI 원유** (달러/배럴)	65.52	0.43	-11.27	5.95	-6.29	-19.84	-8.64
	ICE	**Brent 원유** (달러/배럴)	67.77	0.06	-12.00	4.42	-8.46	-21.55	-9.20
	NYMEX	**RBOB 휘발유** (센트/갤론)	208.98	-0.44	-10.29	0.03	-6.97	-17.91	4.41
	NYMEX	**난방유** (센트/갤론)	230.72	-2.24	-9.23	10.49	0.98	-9.44	-0.58
	NYMEX	**천연가스** (HH, 달러/MMBtu)	3.7390	6.04	-5.32	16.70	-5.34	39.26	2.92
	ICE	**천연가스** (Dutch TTF, 유로/MWh)	33.66	-2.52	-18.75	-9.81	-19.70	-4.28	-32.32
	ICE	**연료탄** (Newcastle FOB, 달러/톤)	109.00	0.09	-3.96	-1.02	10.08	-19.77	-14.97
귀금속	COMEX	**금** (달러/온스)	3,287.60	-1.80	-2.90	-1.05	7.40	40.70	24.48
	COMEX	**은** (달러/온스)	36.370	-1.50	0.07	8.68	3.27	24.62	23.24
	NYMEX	**백금** (달러/온스)	1,351.90	-4.46	6.48	24.78	36.21	35.21	49.99
	NYMEX	**팔라듐** (달러/온스)	1,151.80	0.63	9.19	18.93	18.28	24.18	26.60
비철금속	LME	**구리** (3M 선도, 달러/톤)	9,878.00	-0.22	2.54	3.27	0.32	3.81	12.66
	LME	**알루미늄** (3M 선도, 달러/톤)	2,595.00	0.45	1.78	5.12	1.27	4.11	1.70
	LME	**아연** (3M 선도, 달러/톤)	2,779.00	0.40	5.65	3.42	-4.16	-5.14	-6.70
	LME	**납** (3M 선도, 달러/톤)	2,044.00	0.27	2.61	3.10	0.15	-6.26	4.71
	LME	**니켈** (3M 선도, 달러/톤)	15,245.00	0.24	1.56	1.56	-6.17	-10.86	-0.54
	LME	**주석** (3M 선도, 달러/톤)	33,762.00	0.04	3.30	6.72	-4.28	4.82	16.09
철/철강	SGX	**철광석** (62%Fe cfr. CN, 달러/톤)	94.55	1.32	1.11	-0.63	-7.76	-6.53	-4.79
	OTC	**원료탄** (FOB East Coast P., 달러/톤)	176.00	1.88	1.73	-5.05	2.44	-28.31	-10.82
희소금속	OTC	**탄산리튬** (달러 환산/톤)	8,575	1.59	3.14	0.99	-15.50	-31.87	-17.09
	LME	**코발트** (3M 선도, 달러/톤)	33,335.00	0.00	0.00	-1.08	-1.51	22.78	37.18
곡물	CBOT	**옥수수** (센트/부셸)	411.50	1.86	-3.29	-7.43	-7.22	0.91	-8.94
	CBOT	**대두** (센트/부셸)	1,024.75	0.81	-3.39	-1.98	1.08	-10.80	2.96
	CBOT	**소맥** (센트/부셸)	540.75	0.75	-7.33	-1.04	-1.36	-6.25	-4.85
고무	MRE	**천연고무** (링깃/킬로그램)	702.00	0.00	-0.21	-2.02	-20.09	-10.80	-21.03
소프트	ICE	**코코아** (달러/톤)	8,921.00	-1.33	9.21	-4.18	15.69	24.79	-20.93
	ICE	**커피 "C"** (센트/파운드)	303.75	-0.62	-3.59	-11.95	-18.19	35.77	-3.08
	ICE	**원면** (면화, 센트/파운드)	69.32	0.76	3.93	3.35	0.67	-6.25	-1.29
	ICE	**원당 #11** (센트/파운드)	16.71	1.77	0.84	-6.45	-17.18	-21.42	-17.91
	ICE	**오렌지주스** (FC.OJ; 센트/파운드)	227.10	-3.05	-3.30	-19.15	-9.66	-47.73	-55.06
축산물	CME	**생우** (센트/파운드)	213.30	1.96	1.66	7.96	7.25	15.75	15.94
	CME	**육우** (센트/파운드)	307.90	1.52	1.80	4.15	7.04	18.13	17.06
	CME	**돈육** (센트/파운드)	110.28	0.02	-1.93	9.63	30.14	26.61	39.30

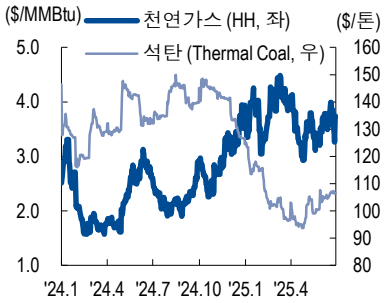
주: 2025년 6월 27일 종가(또는 정산가) 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

III. 원자재 가격 차트

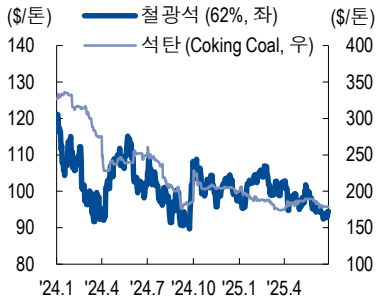
원유(WTI·Brent·Dubai)



천연가스·석탄(Thermal Coal)

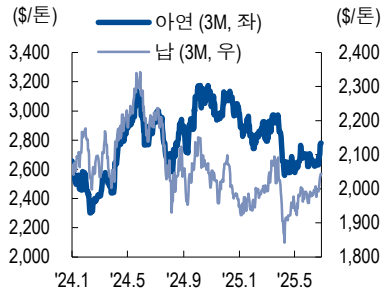


철광석·석탄(Coking Coal)

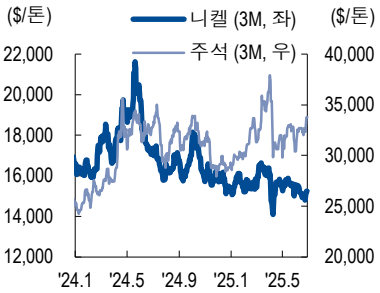


구리·알루미늄

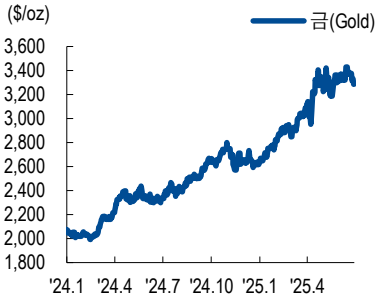
아연·납



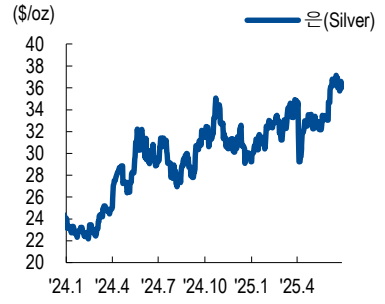
니켈·주석



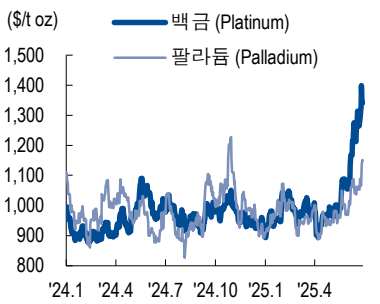
금(Gold)



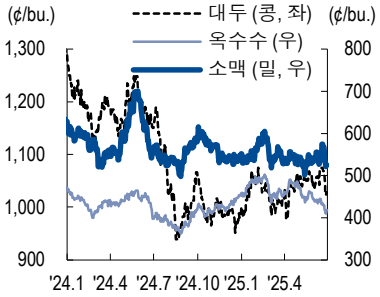
은(Silver)



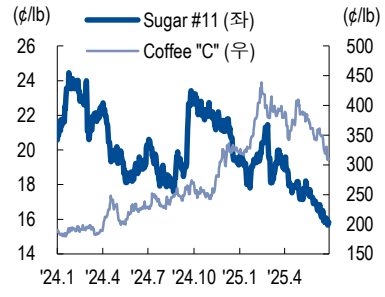
백금·팔라듐



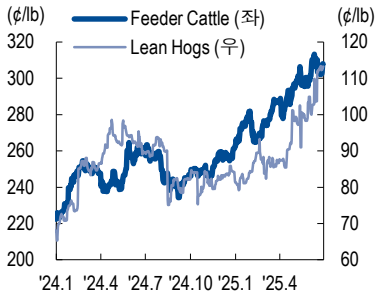
대두·옥수수(콩)·소맥(밀)



원당·커피



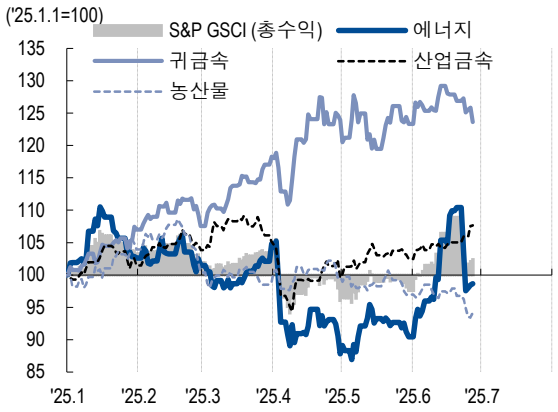
육우·돈육



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

IV. 원자재 지표 Review

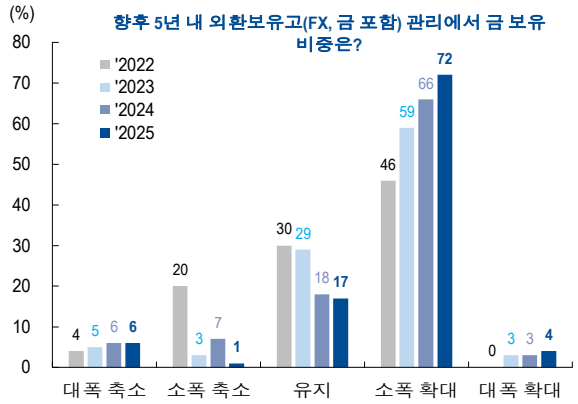
그림16. [원자재 시장] 중동 긴장 완화, 미 상호관세 우려 후퇴 등에 단기 차익실현 매물 출회. S&P GSCI 주간 -6.0%



- **지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 -6.00%.** 이스라엘·이란 휴전 합의에 국제유가가 10% 이상 하락해 **에너지** 섹터 주도로 종합 원자재 지수도 반락. 미·중 간 무역협상 순항, 미 상호관세 유예 시한 연장 가능성 등에 대표 안전자산인 **귀금속** 섹터도 2.58% 하락. 반면 위험자산을 대표하는 **산업금속** 섹터는 동 기간 2.49% 상승
- 연준의 연내 기준금리 인하 기대(실질금리 하향 안정세), 달러 약세 등은 귀금속 섹터의 하방경직성을 지지. 지난 5월 이후 금 가격의 숨 고르기 장세와 달리, 은과 백금, 팔라듐 가격은 최근까지 상승세를 연장. **단기 '금 가격 조정은 저가 매수 기회'라는 평가도 유효**

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

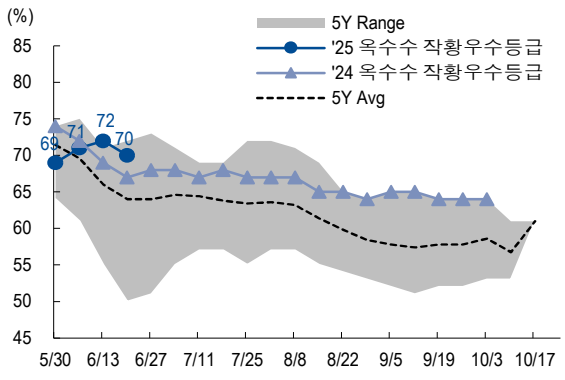
그림17. [귀금속/금] 중앙은행들, 향후 5년 내 외환보유고에서 '금 보유 비중 확대'를 예상



- 73개 중앙은행들을 대상으로 한 국제금협회(World Gold Council, 이하 WGC)의 설문 조사에서 올해도 응답자의 76%가 '향후 5년 전 세계 외환보유고 내 금 비중 확대'를 예상. 한편 올해 설문 응답자들 중 73%는 '동 기간 전 세계 외환보유고 내 미국 달러(USD) 비중 축소'를 예상
- 향후 5년 내 자국 외환보유고 관리에서 금 보유 비중 확대 답변은 증가 추세. 지난해 총 69%(소폭 또는 대폭 각각 66%, 3%)가 금 보유 비중 확대를 예상한 반면 올해는 응답자의 각각 72%와 4%가 향후 5년 내 외환보유고 관리에서 금 비중을 소폭, 대폭 확대를 계획

주: '25년 설문에서는 71개 중앙은행들(선진 14, 신흥 58)이 답변. '24년 조사에서는 총 68개 중앙은행들(선진 23, 신흥 45)이 설문에 참여
자료: WGC(Central Bank Gold Reserve Survey 2025), NH투자증권 리서치본부

그림18. [농산물/곡물] 미국 옥수수 작황 우수등급(≥Good, Excellent) 70%, 주간 하락에도 예년 평균을 상회



- 지난 1분기까지 곡물 가격 반등을 지지해온 La Nina 기후가 소멸한 이후 전 세계 기후 전망은 '기상 이변 중립(Enso Neutral)' 상태를 유지
- 동 기간 파종에서 작황으로 시장의 관심이 이동한 미국 곡물 시장에서는 옥수수 작황우수등급(≥Good, Excellent) 비율이 70%를 기록. 최근 작황우수등급 비율이 전주보다 소폭 하락했음에도 전년, 또는 과거 5년 평균 수준을 상회하고 있어 옥수수 가격의 반등 여력을 제한
- 동 기간 미국 대두와 봄 밀 작황우수등급 비율은 각각 66%와 54%. 특히 대두 작황우수등급 비율은 개선 추세

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

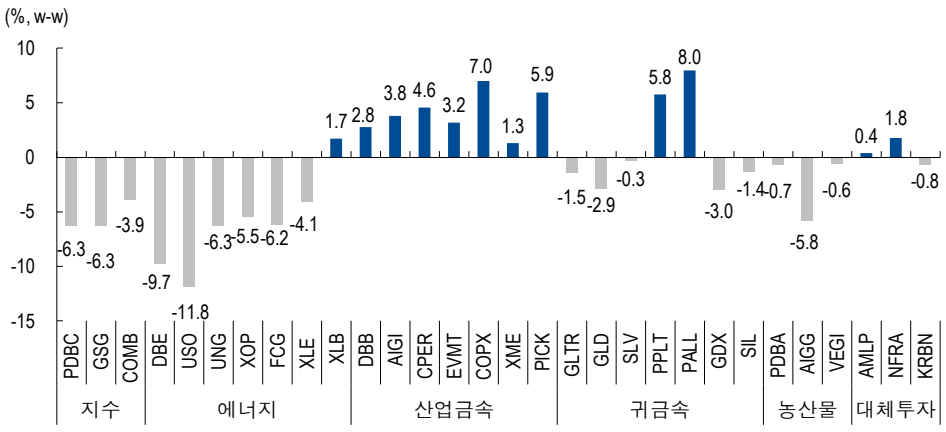
V. 원자재(관련) ETF/ETN

표5. 원자재 ETF 수익률 동향

섹터	Ticker	기초자산	ETF명	현재가($)	1D%	1W%	1M%	3M%	6M%	YTD%
원자재	PDBC	종합 원자재	PowerShares DB Commodity Index Fund	13.03	-0.53	-6.26	2.60	-3.55	1.72	0.31
	GSG	종합 원자재	iShares S&P GSCI Commodity Trust	22.10	-0.14	-6.32	3.61	-1.78	3.17	1.52
	COMB	종합 원자재	GraniteShares BBG Commodity (No K-1)	21.10	0.06	-3.90	2.09	-1.90	6.68	5.77
에너지	DBE	에너지 (선물)	Invesco DB Energy Fund	18.64	-0.53	-9.73	5.07	-2.82	2.70	0.49
	USO	WTI 선물 (正)	United States Oil Fund LP	73.28	-0.42	-11.84	7.94	-2.91	-0.77	-3.00
	UNG	천연가스 선물 (正)	United States Natural Gas Fund LP	16.54	5.62	-6.34	2.41	-18.96	4.95	-1.61
	XOP	미국 석유생산기업	SPDR S&P Oil and Gas E&P ETF	127.20	-0.45	-5.46	5.44	-3.50	-1.04	-3.91
	FCG	미국 가스생산기업	First Trust Natural Gas ETF	23.39	-0.34	-6.18	4.84	-5.65	-1.72	-5.03
	XLE	미국 에너지기업	SPDR Energy Select Sector ETF	85.30	-0.52	-4.14	4.47	-8.15	0.88	-0.42
	XLB	소재기업	Materials Select Sector SPDR ETF	87.89	0.13	1.70	2.19	1.44	3.47	4.46
산업금속	DBB	비철금속 (선물)	Invesco DB Base Metals Fund	19.41	0.31	2.75	4.58	-0.31	1.94	2.97
	AIGI	비철금속 (선물)	Wisdom Tree Industrial Metals ETC	15.97	0.13	3.79	5.66	-2.11	6.64	7.49
	CPER	구리 (선물)	United States Copper Index Fund	31.67	-0.09	4.56	8.42	-0.91	22.80	25.87
	EVMT	EV向 금속	Invesco EV Metals Strategy ETF (No K-1)	15.59	0.61	3.18	2.90	-1.70	6.49	6.78
	COPX	구리 광산기업	GlobalX Copper Miners ETF	44.91	-1.49	6.98	9.59	8.93	14.48	17.63
	XME	미국 금속/광산업	SPDR S&P Metals & Mining ETF	66.38	-1.37	1.30	9.05	13.66	17.09	16.97
	PICK	글로벌 금속/광산업	iShares MSCI Metals & Mining ETF	37.82	-0.16	5.94	2.77	1.26	7.26	8.09
귀금속	GLTR	귀금속 바스켓	ETFS Physical P.Metals Basket Shares	137.13	-1.91	-1.47	2.85	7.26	24.39	24.89
	GLD	금 실물	SPDR Gold Trust	301.22	-1.81	-2.87	-0.85	6.83	24.78	24.40
	SLV	은 실물	iShares Silver Trust	32.62	-2.16	-0.31	8.81	4.15	21.90	23.89
	PPLT	백금 실물	ETFS Physical Platinum Shares	122.01	-5.32	5.76	23.34	35.27	44.87	46.91
	PALL	팔라듐 실물	ETFS Physical Palladium Shares	103.53	-0.37	7.96	17.05	15.57	23.51	23.96
	GDX	금 광산기업	VanEck Vectors Gold Miners	50.73	-3.59	-2.98	0.75	10.86	48.07	49.60
	SIL	은 광산기업	GlobalX Silver Miners ETF	46.92	-3.28	-1.37	9.19	16.02	41.50	47.69
농산물	PDBA	농산물 (선물)	Invesco Agriculture Strategy (No K-1)	35.01	0.43	-0.65	-1.66	-0.68	1.63	-1.13
	AIGG	곡물 (선물)	Wisdom Tree Grains ETF	3.33	0.42	-5.80	-3.29	-3.15	-3.88	-4.51
	VEGI	곡물 (선물)	iShares MSCI Agriculture Producers ETF	40.35	-0.03	-0.59	1.16	7.46	13.44	13.89
대체	AMLP	에너지 인프라(중)	Alerian MLP ETF	48.94	0.25	0.41	1.07	-5.96	2.21	1.62
	NFRA	글로벌 인프라	FlexShares Stoxx GBL Infra. Index Fund	61.27	0.20	1.78	0.82	6.50	12.57	13.00
	KRBN	탄소배출권	K. Shares Global Carbon Strategy ETF	30.17	0.57	-0.76	3.39	6.95	4.94	2.93

주: 2025년 6월 27일 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림19. 원자재(관련) ETF 주간 수익률



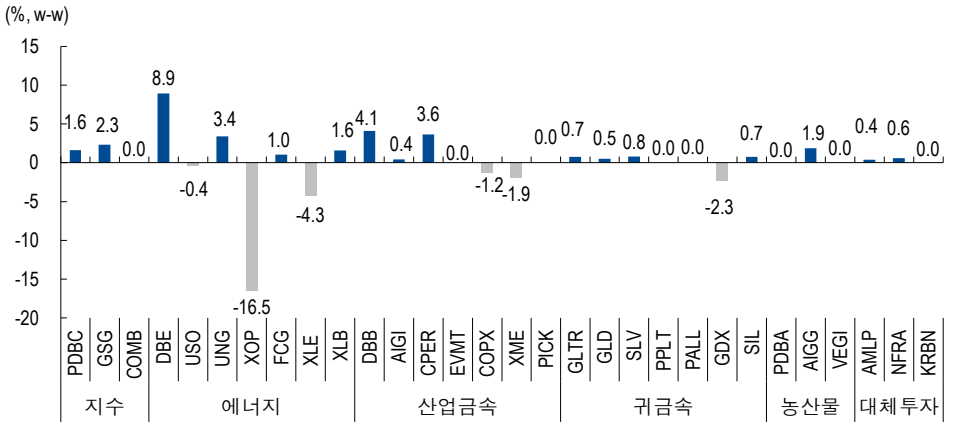
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표6. 원자재 ETF 투자자금 동향

섹터	Ticker	AUM (백만달러)	1WΔ	1MΔ	3MΔ	YTDΔ	평균거래대금 (백만달러)	운용보수율 (%)	설정일
원자재	PDBC	4,444.46	71.20	-15.25	-218.46	367.48	66.18	0.59	2006/02/03
	GSG	963.89	22.05	14.44	-55.39	-15.36	17.85	0.85	2006/07/10
	COMB	78.24	0.00	-2.16	-24.97	-9.16	22.06	0.25	2017/05/22
에너지	DBE	52.33	4.66	1.69	-0.94	4.96	1.63	0.78	2007/01/05
	USO	1,218.03	-5.39	308.91	312.10	202.70	344.70	0.81	2006/04/10
	UNG	388.40	13.12	28.84	47.49	-462.74	116.79	1.11	2007/04/18
	XOP	1,901.60	-314.59	-88.88	-315.22	-198.48	731.36	0.35	2006/06/19
	FCG	339.14	3.54	2.17	-32.20	-34.87	7.58	0.60	2007/05/08
	XLE	26,987.08	-1,153.32	-303.27	-3,095.09	-6,130.41	1,890.00	0.10	1998/12/16
	XLB	5,326.98	83.04	458.51	3.13	-310.43	492.89	0.10	1998/12/16
산업금속	DBB	117.40	4.81	5.73	-6.71	2.22	3.21	0.77	2007/01/05
	AIGI	476.96	1.88	-38.64	-144.67	-33.28	6.43	0.49	2006/09/27
	CPER	217.30	7.93	29.10	15.56	38.66	1.01	0.85	2011/11/15
	EVMT	7.02	0.00	0.00	-0.73	-0.73	0.21	0.59	2022/04/27
	COPX	1,924.09	-23.67	-205.15	-932.72	-946.93	11.86	0.65	2010/04/19
	XME	1,864.49	-36.27	9.00	21.05	75.89	141.72	0.35	2006/06/19
	PICK	755.97	0.00	9.27	-3.51	-67.10	8.40	0.39	2012/01/31
귀금속	GLTR	1,429.37	10.33	37.05	20.74	115.13	2.93	0.60	2010/10/22
	GLD	100,407.75	502.26	3,205.48	2,749.88	8,344.03	1,480.00	0.40	2004/11/18
	SLV	17,190.71	133.57	693.75	1,016.59	590.02	363.20	0.50	2006/04/21
	PPLT	1,597.08	0.00	45.71	60.04	20.86	6.07	0.60	2010/01/08
	PALL	508.49	0.00	59.71	45.42	30.20	3.35	0.60	2010/01/06
	GDX	15,094.96	-353.07	-569.20	-1,365.22	-3,351.10	629.90	0.51	2006/05/16
	SIL	1,940.03	14.20	207.92	264.52	338.57	9.08	0.65	2010/04/19
농산물	PDBA	85.85	0.00	-7.12	24.75	51.88	8.86	0.91	2007/01/05
	AIGG	15.17	0.28	0.44	-0.04	-0.30	0.32	0.49	2006/09/27
	VEGI	100.81	0.00	2.04	-5.48	1.88	0.89	0.39	2012/01/31
대체(AI)	AMLP	10,476.97	36.70	74.41	347.18	741.16	74.46	0.87	2010/08/23
	NFRA	2,723.73	15.26	210.68	171.19	96.30	4.16	0.47	2013/10/08
	KRBN	162.63	0.00	0.00	-19.02	-39.64	31.08	0.79	2020/07/30

주: 2025년 6월 27일 기준; 자료: ETF.com, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림20. 원자재(관련) ETF별 주간 자금 유/출입 강도 (%, Fund Flow/AUM)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

◆ Commodity Calendar

월	화	수	목	금
6/30 미국 6월 MNI 시카고 PMI 미국 6월 댈러스 제조업 독일 6월 CPI 중국 6월 PMI [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	*7/1* 미국 5월 구인이직보고서 미국 5월 건설지출 미국 6월 ISM 제조업지수 유로존 6월 CPI	*2* 미국 6월 ADP 취업자변동 유로존 5월 실업률	*3* 6월 ECB 통화정책 회의록 미국 6월 비농업 고용 미국 6월 ISM 서비스지수 미국 5월 무역수지 미국 신규실업보험청구 [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	*4* 미국 공휴일 휴장 독일 5월 공장수주 유로존 5월 PPI CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속)
7 독일 5월 산업생산 유로존 7월 센틱스 투자기대 유로존 5월 소매판매 [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	*8* 7월 RBA 통화정책회의 미국 6월 NFIB 소기업 [에너지] EIA 단기 에너지전망	*9* 미국 NY Fed 1년기대인플레 미국 5월 소비자신용지수 중국 6월 CPI, PPI	*10* 미국 6월 FOMC 회의록 미국 신규실업보험청구 [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	*11* 미국 6월 재정수지(7/12) 독일 6월 도매물가지수 CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] IEA 석유시장보고서 EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속) [농산물] WASDE 농산물 수급 전망
14 중국 6월 수출입 [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	*15* 미국 6월 CPI 미국 7월 뉴욕 제조업지수 유로존 7월 ZEW 서베이 유로존 5월 산업생산 중국 2분기 GDP 중국 6월 소매판매 중국 6월 광공업생산 [에너지] OPEC 석유시장보고서	*16* 미국 6월 PPI 미국 6월 광공업생산 유로존 5월 무역수지	*17* 미국 6월 소매판매 미국 6월 수출입물가지수 미국 신규실업보험청구 미국 7월 NAHB 주택시장 미국 7월 필라델피아 연준 경기 전망 [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	*18* 미국 7월 미시간 소비신뢰 미국 6월 주택착공건수 독일 6월 PPI CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속)
21 일본 공휴일 휴장 중국 7월 LPR 금리조정 미국 6월 선행지수 [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	*22* 미국 7월 리치몬드 제조업 미국 7월 필라델피아 연준 비제조업 활동	*23* 미국 6월 기존주택매매 미국 7월 MBA 주택융자 유로존 7월 소비자기대지수	*24* 미국 7월 S&P PMI 미국 6월 신규주택매매 미국 신규실업보험청구 유로존 7월 ECB 회의 유로존 7월 HCOB PMI [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	*25* 미국 6월 내구재, 자본재 미국 7월 캔자스시티 제조업 독일 7월 IFO 기업환경 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
2025-05-12	Weekly Report	황병진	펀더멘털보다 低평가된 원자재, 구리(Copper)
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

NH투자증권 Commodity Outlook, Strategy, Spot 등 보고서 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-06-16	**NH 긴/급/진/단**	**황병진 외 5명**	**중동 긴장 재점화, 단기 자산 시장 영향 분석**
2025-06-11	Commodity Note	황병진	에너지(6월 STEO): 아직 국제유가의 바닥을 논하기는 이르다
2025-05-27	**Outlook**	**황병진**	**2025 하반기 FICC 전망/원자재: 에너지보다 금속(feat. 금, 은, 동)**
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**	**2025 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**	**4분기 원자재 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

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.