NH투자증권

원자재(Commodity)

곡물 수요를 둘러싼 과도한 낙관론을 경계

고용지표 부진 속 9월 이후 금리 인하 기대가 원자재 시장 전반에서도 긍정적인 투자 심리를 형성. 다만 9월 WASDE상 미국산 곡물 수요(수출·역내 소비) 낙관론은 다소 과도. 농산물(곡물 중심) 투자에 대한 '중립(Neutral)' 의견을 유지

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

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

9월 FOMC 앞둔 금리 인하 기대가 강화. S&P GSCI 주간 +1.42%

지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 +1.42%. 다소 엇갈린 8월 CPI 와 PPI 결과에도 부진한 고용지표가 연준의 9월 이후 통화정책 '완화(금리 인하)' 기대를 강화. 동기간 달러지수(DXY)의 약세는 **에너지**와 **산업금속**, **귀금속**, **농산물** 섹터에 이르는 원자재 시장 전반에서 가격 하방경직성을 지지하고 투자자 매수세를 유입

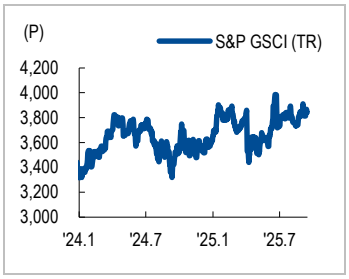
금 가격이 한때 온스당 3,700달러까지 돌파, 다시 역대 고점을 경신한 가운데 **은** 가격도 14년래 최고치(43달러). LME **구리(銅)** 가격도 6개월만에 톤당 1만 달러선을 탈환. 한편 **국제유가(WTI 기준)**는 고질적인 '공급우위' 부담에도 러시아산 공급 불확실성(러우 전쟁 장기화 속 대러 제재 가능성↑)이 배럴당 60달러선 하단을 지지

9월 WASDE에서 부각된 '미국산 곡물 수요 낙관론'은 다소 과도

글로벌 기상 이변 중립(ENSO-Neutral) 전망 하 미 생산량 전망치 상향 조정에도 9 월 WASDE(전 세계 농산물 수급 전망) 직후 옥수수 등 곡물 가격이 상승. 미 농무부의 낙관적인 수요(교역, 소비 등) 전망이 고질적인 '공급우위' 부담을 완화한 결과로 판단

연초 이후 국제유가와 중국 돈육 가격의 부진에 주목, 단기적으로 **과도한 미국산 수출 낙관론을 경계해 농산물(곡물 중심) 투자에 대한 '중립(Neutral)' 의견을 유지**. 에너지 가격의 약세는 바이오 연료(에탄올·디젤)向 곡물 수요를 제한. 동시에 양돈 마진 부진 속 중국(최대 수입국)의 사료용 곡물 수요가 당장은 큰 폭 확대되기가 어려울 것으로 판단

원자재지수(S&P GSCI)

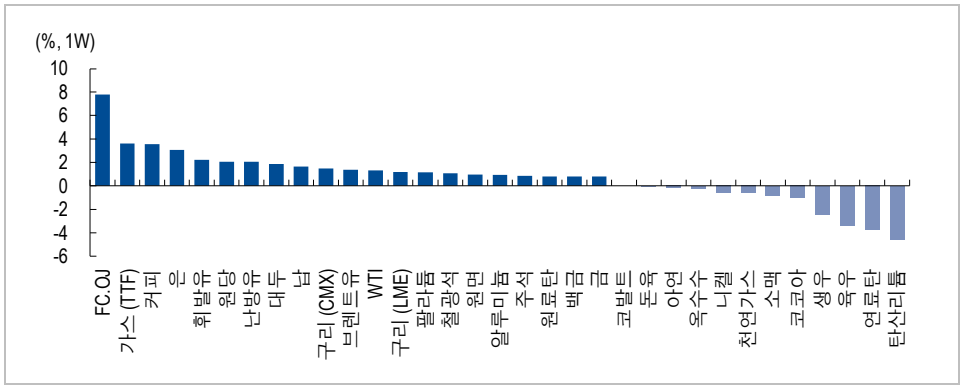


원자재지수(S&P GSCI)

섹터	현재가 (P)	수익률		의견 (3M)
		1W	YTD	
SP GSCI	3,866.01	1.42	5.74	중립
에너지	635.20	1.59	-0.21	중립
산업금속	1,796.02	0.98	9.11	확대
귀금속	4,035.85	1.17	38.14	확대
농산물	481.16	0.57	-6.54	중립

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

개별 원자재 수익률(주간 성과, 1W%)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

I. 원자재 이슈

■ 농산물(9월 WASDE): 과도한 수요 낙관론이 곡물 풍작(豊作) 경계심을 압도

9월 WASDE 공개 직후 3대 곡물 선물 가격은 상승을 시도

9월 전 세계 농산물 수급 전망(World Agriculture Supply Demand Estimate, 이하 WASDE)에서도 미 농무부(U.S. Department of Agriculture, 이하 USDA)는 자국의 옥수수 신곡(新穀) 생산량 전망치를 또 다시 상향 조정했다. 반면 미국과 전 세계 곡물 교역과 소비 전망치도 상향 조정해 9월 WASDE 공개 직후 CBOT(시카고상품거래소)에서 거래되는 옥수수와 대두(콩), 소맥(밀) 선물 가격은 일제히 상승했다〈그림1 참고〉.

미국산 옥수수 중심의 공급 전망 확대에도 수출/소비 등의 상향 조정이 당장의 공급과잉 우려를 완화

9월 WASDE상 **2025/26년 미국 옥수수와 대두, 소맥 생산량 전망치는 각각 4억 2,711만톤과 1억 1,705만톤, 5,245만톤**으로 공개되었다. 소맥 전망치가 8월 WASDE 수준으로 유지된 반면 옥수수와 대두 전망은 상향 조정돼 다시 한번 역대 수준의 옥수수 수확 전망이 예고되었다. 반면 9월 WASDE상 각각 7,557만톤과 2,449만톤으로 상향 조정된 미국산 옥수수와 소맥 교역(수출) 전망이 역내 공급과잉 우려를 완화시켰다.

동 기간 **전 세계 옥수수와 대두, 소맥 생산량 전망치는 각각 12억 8,658만톤과 4억 2,587만톤, 8억 1,620만톤**으로 옥수수와 대두는 하향 조정, 반면 소맥은 상향 조정되었다. 전 세계 교역(수출) 전망도 일제히 상향 조정돼 이날 WASDE 공개 직후 곡물 가격의 공급측 하방 압력을 제한하는 원동력으로 작용했다〈표2·3, 그림3·4·5·6 참고〉

곡물 중심의 농산물 투자에 대한 '중립' 의견을 유지. 국제유가와 중국 돈육 가격의 약세 하 과도한 수요 낙관론을 경계

글로벌 기상 이변 중립(ENSO-Neutral) 전망 하 풍작 우려를 반영해온 곡물 시장에서 달러 약세 하 미국산 수요 낙관론이 단기 가격의 하방경직성을 지지하는 양상이다.

국제유가의 하향 안정세와 중국 돈육 가격 약세를 감안, **미국산 수출 낙관론은 다소 과도하다고 판단해 곡물 중심의 농산물 투자에 대한 중립(Neutral) 의견을 유지**한다. 연초 이후 저렴해진 에너지 가격이 바이오 연료(에탄올·디젤) 수요를 저해하는 가운데 양돈 마진 부진으로 중국(최대 수입국)의 대두 수입 확대도 어려운 현실이다. 곡물 가격의 하방경직성 강화 수준을 뛰어넘는 강세 모멘텀도 당장은 실현되기 어렵다고 판단된다.

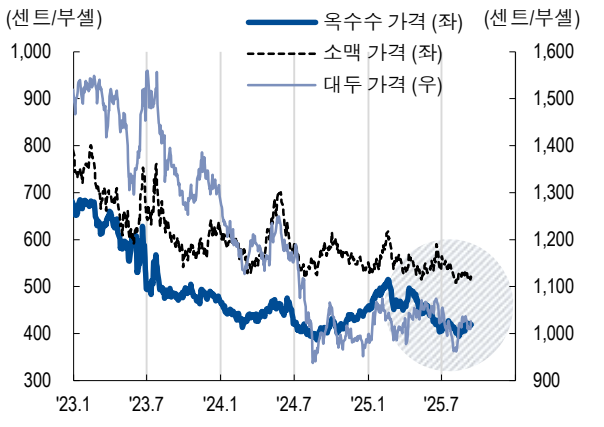
표1. 역대 최대 미 옥수수 기말 재고 전망, 시장 예상은 하회

미국/전 세계 곡물 기말 재고(Ending Stocks) 전망

		2025/26년(시장연도)		
		옥수수	대두(콩)	소맥(밀)
미국 (십억부셸)	시장 예상(평균)	2.011	0.288	0.865
	9월 WASDE	2.110	0.300	0.844
	8월 WASDE	2.177	0.290	0.869
	7월 WASDE	1.660	0.310	0.890
전 세계 (백만톤)	시장 예상(평균)	281.63	124.77	261.13
	9월 WASDE	281.40	123.99	264.06
	8월 WASDE	282.54	124.90	260.08
	7월 WASDE	272.1	126.1	261.5

자료: USDA World Agricultural Outlook Board, NH투자증권 리서치본부

그림1. 9월 WASDE 공개 직후 옥수수와 대두價 모두 상승



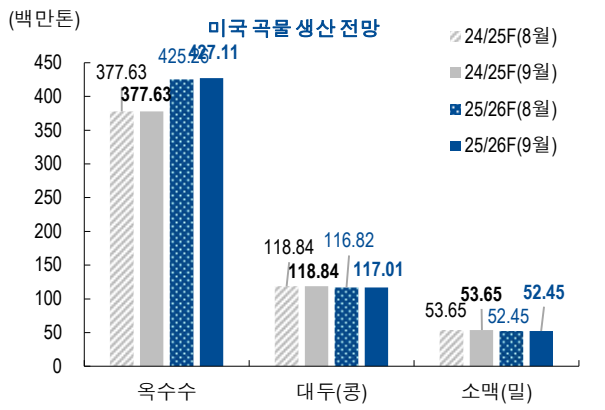
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표2. USDA 미국 곡물 수급 전망 테이블 (단위: 백만톤)

	시장연도		생산	공급	교역	소비	기말 재고	비고
옥수수	'2019/20		345.96	402.37	45.13	309.55	48.76	
	'2020/21		358.45	407.21	69.78	306.69	31.36	
	'2021/22		381.47	412.83	62.80	315.67	34.98	
	'2022/23		346.74	381.72	42.22	305.93	34.55	
	'2023/24		389.67	424.22	58.23	321.92	44.79	
	'2024/25F	8월	377.63	422.42	71.63	318.28	33.15	
		9월	377.63	422.42	71.89	317.39	33.66	
	'2025/26F	7월	398.93	432.97	67.95	323.48	42.17	
		8월	425.26	458.41	73.03	332.25	53.77	
		9월	427.11	460.77	75.57	332.25	53.58	생산·공급↑, 교역↑, 소비→, 재고↑
대두(콩)	'2019/20		96.67	124.41	45.70	61.85	14.28	
	'2020/21		114.75	129.03	61.67	60.91	6.99	
	'2021/22		121.50	128.49	58.57	62.89	7.47	
	'2022/23		116.22	123.69	53.87	63.29	7.19	
	'2023/24		113.27	120.46	46.13	65.58	9.32	
	'2024/25F	8월	118.84	128.16	51.03	68.82	8.99	
		9월	118.84	128.16	51.03	68.88	8.98	
	'2025/26F	7월	117.98	127.51	47.49	72.12	8.44	
		8월	116.82	125.81	46.40	72.05	7.89	
		9월	117.05	126.03	45.86	72.54	8.17	생산·공급↑, 교역↓, 소비↑, 재고↑
소맥(밀)	'2019/20		52.58	81.97	26.37	30.44	27.99	
	'2020/21		49.75	77.74	27.05	30.41	23.00	
	'2021/22		44.80	67.80	21.66	30.41	18.36	
	'2022/23		44.90	63.26	20.73	30.33	15.50	
	'2023/24		49.10	64.60	19.24	30.16	18.95	
	'2024/25F	8월	53.65	72.60	22.48	31.03	23.15	
		9월	53.65	72.60	22.48	31.03	23.15	
	'2025/26F	7월	52.49	75.64	23.13	31.54	24.23	
		8월	52.45	75.60	23.81	31.41	23.64	
		9월	52.45	75.60	24.49	31.41	22.96	생산·공급→, 교역↑, 소비→, 재고↓

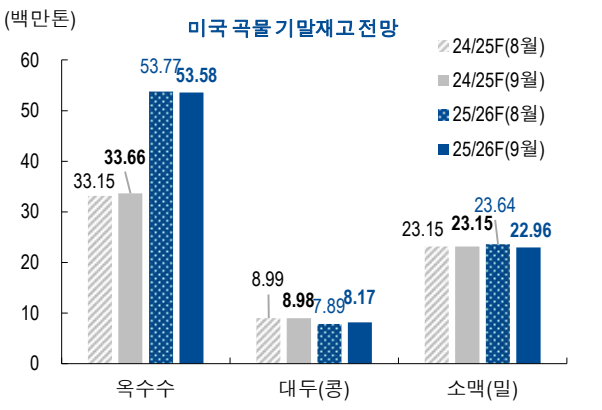
자료: USDA(WASDE, 2025년 9월), NH투자증권 리서치본부

그림1. 미국 신곡 생산 전망치: 옥수수↑, 대두↑, 소맥→



자료: USDA(WASDE, 2025년 9월), NH투자증권 리서치본부

그림2. 미국 기말 재고 전망치: 옥수수↓, 대두↑, 소맥↓



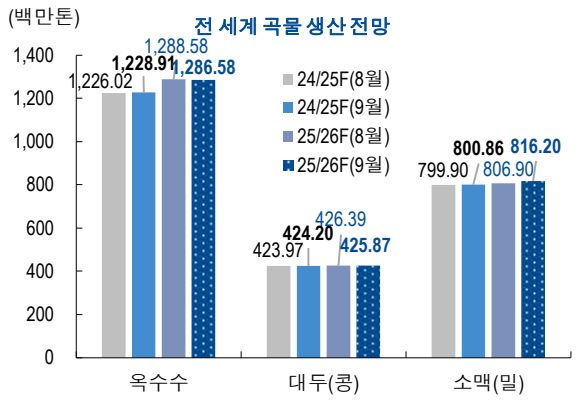
자료: USDA(WASDE, 2025년 9월), NH투자증권 리서치본부

표3. USDA 전 세계 곡물 수급 전망 테이블 (단위: 백만톤)

	시장연도		생산	공급	교역	소비	기말 재고	비고
옥수수	'2019/20		1,119.60	1,441.95	172.25	1,135.62	306.33	
	'2020/21		1,129.44	1,436.90	182.61	1,144.02	292.89	
	'2021/22		1,215.93	1,508.87	206.64	1,198.37	310.50	
	'2022/23		1,163.33	1,477.24	180.35	1,172.41	304.83	
	'2023/24		1,230.07	1,534.90	193.25	1,219.09	315.81	
	'2024/25F	8월	1,226.02	1,541.73	193.64	1,258.61	283.11	
		9월	1,228.91	1,544.44	193.80	1,260.26	284.18	
	'2025/26F	7월	1,263.66	1,547.84	195.81	1,275.76	272.08	
		8월	1,288.58	1,571.69	200.86	1,289.15	282.54	
		9월	1,286.58	1,570.76	201.71	1,289.36	281.40	생산·공급↓, 교역·소비↑, 재고↓
대두(콩)	'2019/20		339.00	453.97	165.06	358.36	96.60	
	'2020/21		368.13	462.78	164.51	363.85	99.89	
	'2021/22		360.41	460.68	154.22	363.94	98.03	
	'2022/23		378.16	471.06	171.75	366.67	101.24	
	'2023/24		394.97	496.21	177.51	384.31	112.49	
	'2024/25F	8월	423.97	539.28	181.75	410.69	125.19	
		9월	424.20	539.34	183.47	410.45	123.58	
	'2025/26F	7월	427.68	552.80	187.63	425.17	126.07	
		8월	426.39	551.58	187.44	425.10	124.90	
		9월	425.87	549.45	187.78	423.89	123.99	생산·공급↓, 교역↑, 소비↓, 재고↓
소맥(밀)	'2019/20		762.37	1,043.58	193.87	746.75	296.83	
	'2020/21		774.28	1,072.49	203.40	782.22	290.27	
	'2021/22		780.05	1,063.91	202.77	791.16	272.75	
	'2022/23		789.89	1,065.48	221.75	789.33	276.14	
	'2023/24		791.93	1,066.59	222.24	796.66	269.94	
	'2024/25F	8월	799.90	1,069.84	207.07	807.13	262.70	
		9월	800.86	1,071.56	209.57	809.14	262.42	
	'2025/26F	7월	808.55	1,072.14	213.06	810.62	261.52	
		8월	806.90	1,069.60	213.53	809.53	260.08	
		9월	816.20	1,078.62	214.72	814.56	264.06	생산·공급↑, 교역↑, 소비↑, 재고↑

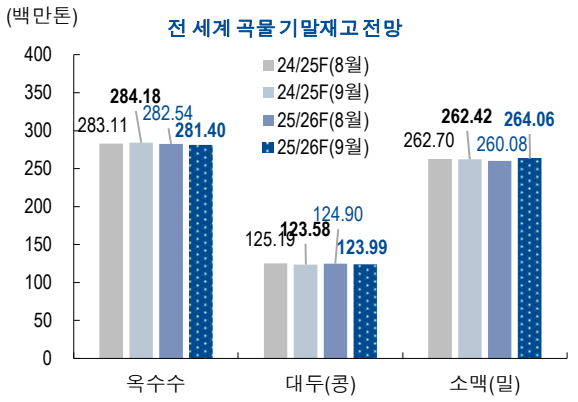
자료: USDA(WASDE, 2025년 9월), NH투자증권 리서치본부

그림3. 전 세계 신곡 생산 전망치: 옥수수↓, 대두↓, 소맥↑



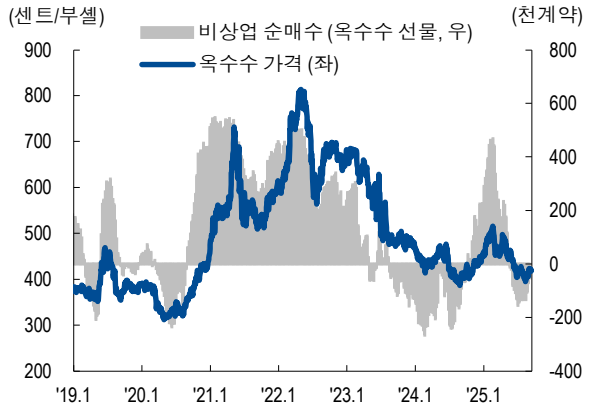
자료: USDA(WASDE, 2025년 9월), NH투자증권 리서치본부

그림4. 전 세계 기말 재고 전망치: 옥수수↓, 대두↓, 소맥↑



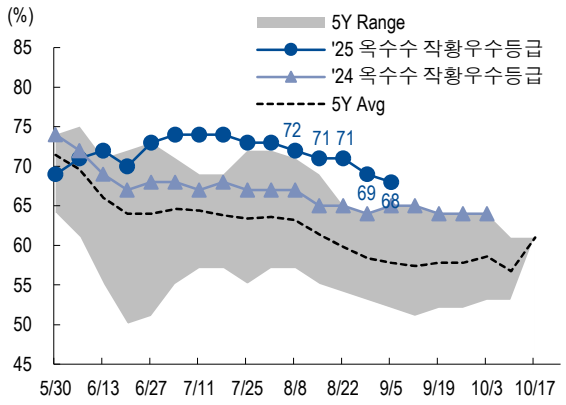
자료: USDA(WASDE, 2025년 9월), NH투자증권 리서치본부

그림5. 옥수수(CBOT Corn) 선물 가격과 비상업 포지셔닝



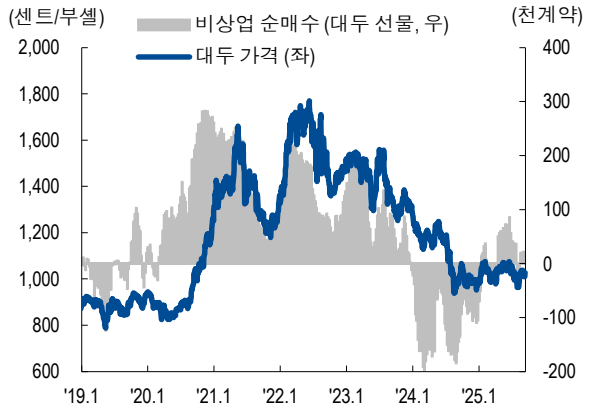
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림6. 미국 옥수수 작황우수등급(≧ Good, Excellent) 비율



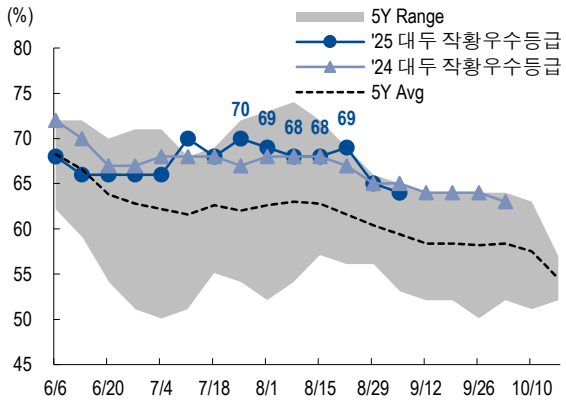
자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림7. 대두(CBOT Soybeans) 선물 가격과 비상업 포지셔닝



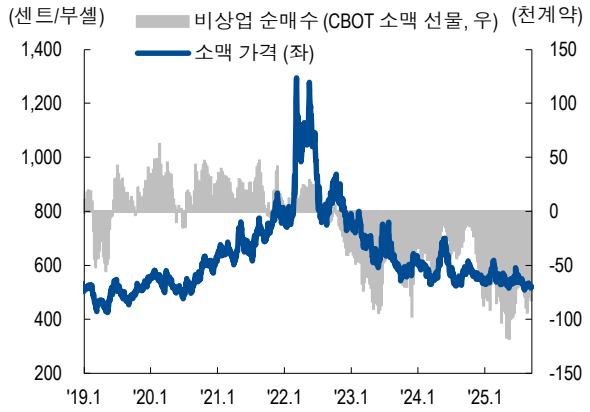
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림8. 미국 대두(콩) 작황우수등급(≧ Good, Excellent) 비율



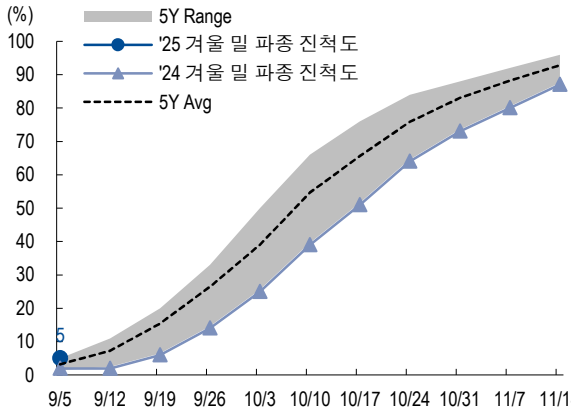
자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림9. 소맥(밀, CBOT Wheat) 선물 가격과 비상업 포지셔닝



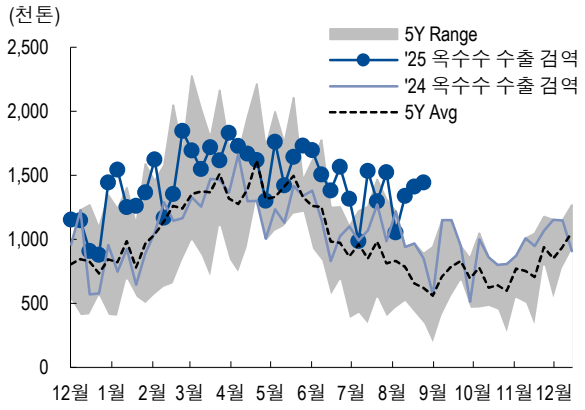
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림10. 미국 겨울 밀(소맥) 파종 진행률



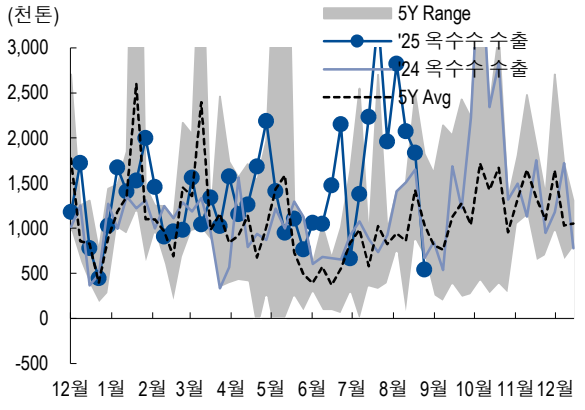
자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림11. 미국 주간 옥수수 수출 검역



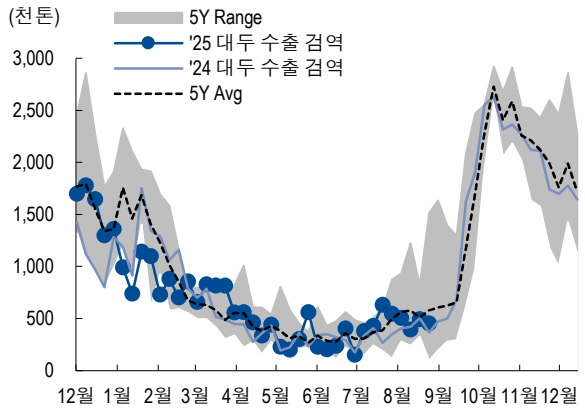
자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림12. 미국 주간 옥수수 수출 판매



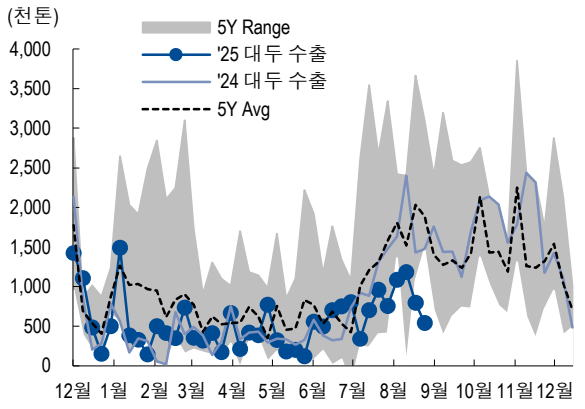
자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림13. 미국 주간 대두 수출 검역



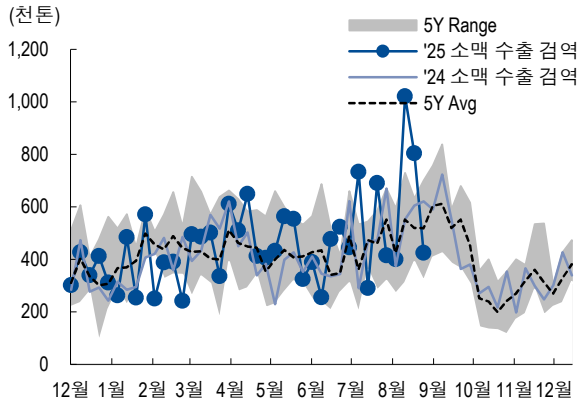
자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림14. 미국 주간 대두 수출 판매



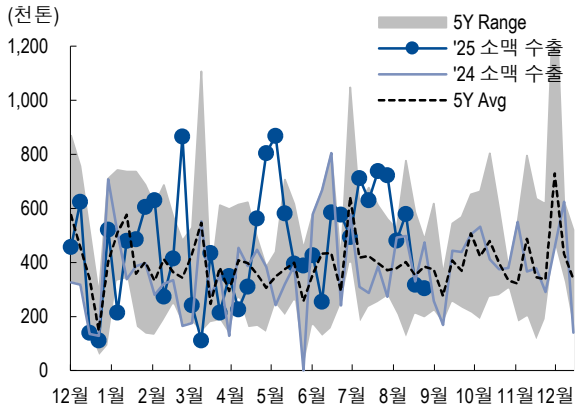
자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림15. 미국 주간 소맥 수출 검역



자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림16. 미국 주간 소맥 수출 판매



자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

II. 원자재 시장 동향

표4. 원자재지수/하위 섹터지수 수익률

	구분	현재가	1D%	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%
원자재지수/ 매크로 지표	S&P GSCI (Total Return)	3,866.01	0.64	1.42	3.60	2.50	13.05	5.74
	CRB Index	301.85	0.57	1.37	2.38	-0.30	10.57	1.73
	Rogers International CI	4,010.17	0.04	0.68	1.81	0.18	8.05	3.13
	DXY (US Dollar Index)	97.788	0.34	0.02	-0.05	-0.14	-3.53	-9.86
	BDI (Baltic Dry Index)	2,112.00	1.59	6.72	4.30	10.92	9.60	111.84
원자재섹터지수 (S&P GSCI 하위)	에너지	635.20	0.73	1.59	3.13	0.52	8.52	-0.21
	산업금속	1,796.02	0.69	0.98	1.41	4.15	8.36	9.11
	귀금속	4,035.85	0.47	1.17	8.64	8.43	41.34	38.14
	농산물	481.16	-0.17	0.57	1.61	-3.06	0.03	-6.54

주: 2025년 9월 12일 종가(또는 정산가) 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

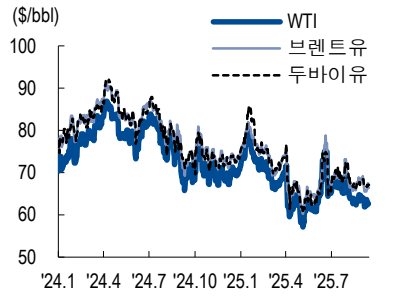
표5. 개별 원자재 수익률

섹터	거래소	원자재 (가격 단위)	현재가	1D%	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%
에너지	NYMEX	WTI 원유 (달러/배럴)	62.69	0.51	1.33	0.06	-7.86	-9.11	-12.59
	ICE	Brent 원유 (달러/배럴)	66.39	0.56	1.36	2.83	-2.70	-6.22	-9.58
	NYMEX	RBOB 휘발유 (센트/갤론)	200.80	0.78	2.23	-3.76	-7.02	3.40	-0.45
	NYMEX	난방유 (센트/갤론)	233.37	0.59	2.04	2.10	4.63	8.08	-1.32
	NYMEX	천연가스 (HH, 달러/MMBtu)	3.0290	-2.82	-0.62	10.22	-10.74	32.24	-14.20
	ICE	천연가스 (Dutch TTF, 유로/MWh)	33.12	0.58	3.61	1.60	-8.44	-5.88	-32.25
	ICE	연료탄 (Newcastle FOB, 달러/톤)	104.80	-1.69	-3.76	-6.26	0.19	-24.14	-16.33
귀금속	COMEX	금 (달러/온스)	3,682.00	-0.01	0.79	9.63	8.91	43.99	39.42
	COMEX	은 (달러/온스)	42.830	1.62	3.08	7.77	14.62	39.86	42.26
	NYMEX	백금 (달러/온스)	1,397.80	1.87	0.80	5.13	10.71	43.73	57.91
	NYMEX	팔라듐 (달러/온스)	1,141.80	-1.24	1.14	7.14	14.12	15.02	33.23
비철금속	COMEX	구리 (센트/파운드)	461.80	1.06	1.47	2.68	-4.50	11.73	14.69
	LME	구리 (3M 선도, 달러/톤)	10,013.00	1.00	1.17	2.14	3.21	8.65	14.20
	LME	알루미늄 (3M 선도, 달러/톤)	2,625.00	0.10	0.94	0.34	4.27	8.67	2.88
	LME	아연 (3M 선도, 달러/톤)	2,856.00	-0.71	-0.17	0.95	8.08	0.00	-4.11
	LME	납 (3M 선도, 달러/톤)	2,017.50	1.05	1.64	1.48	1.05	-0.47	3.36
	LME	니켈 (3M 선도, 달러/톤)	15,146.00	0.27	-0.58	-0.77	0.03	-6.14	-1.19
	LME	주석 (3M 선도, 달러/톤)	34,606.00	1.76	0.85	2.60	6.01	10.19	18.99
철/철강	SGX	철광석 (62%Fe cfr. CN, 달러/톤)	105.97	0.46	1.08	2.38	12.09	12.23	6.71
	OTC	원료탄 (FOB East Coast P., 달러/톤)	187.00	0.27	0.81	-1.97	3.89	2.19	-6.57
희소금속	OTC	탄산리튬 (달러 환산/톤)	10,006	-0.10	-4.58	-11.89	18.05	-1.74	-3.26
	LME	코발트 (3M 선도, 달러/톤)	33,335.00	0.00	0.00	0.00	0.00	37.18	37.18
곡물	CBOT	옥수수 (센트/부셸)	417.00	-0.66	-0.24	14.97	-1.94	11.33	-6.22
	CBOT	대두 (센트/부셸)	1,046.25	1.23	1.87	2.22	0.38	5.52	4.81
	CBOT	소맥 (센트/부셸)	515.00	-1.01	-0.82	3.20	-0.57	-7.02	-5.08
소프트	ICE	코코아 (달러/톤)	7,395.00	2.21	-1.02	-13.38	-24.73	-25.56	-36.45
	ICE	커피 "C" (센트/파운드)	386.90	1.34	3.55	21.06	11.24	53.53	21.00
	ICE	원면 (면화, 센트/파운드)	66.67	0.32	0.97	0.39	2.35	-4.83	-2.53
	ICE	원당 #11 (센트/파운드)	16.49	1.41	2.04	-1.66	1.84	-13.11	-13.97
	ICE	오렌지주스 (FC. OJ; 센트/파운드)	249.95	4.41	7.78	3.71	-7.09	-46.37	-48.88
축산물	CME	생우 (센트/파운드)	230.18	-2.39	-2.46	-2.28	0.87	29.29	18.74
	CME	육우 (센트/파운드)	345.80	-1.86	-3.38	1.31	12.58	44.76	33.22
	CME	돈육 (센트/파운드)	88.28	0.48	-0.06	-19.16	-14.50	12.33	9.01

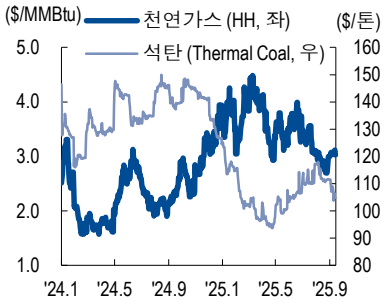
주: 2025년 9월 12일 종가(또는 정산가) 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

III. 원자재 가격 차트

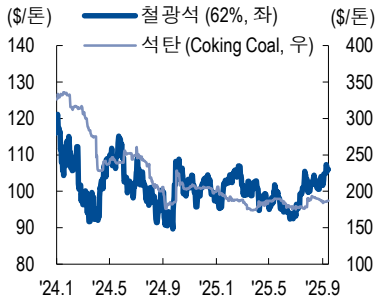
원유(WTI·Brent·Dubai)



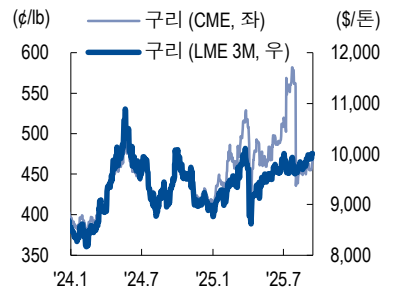
천연가스·석탄(Thermal Coal)



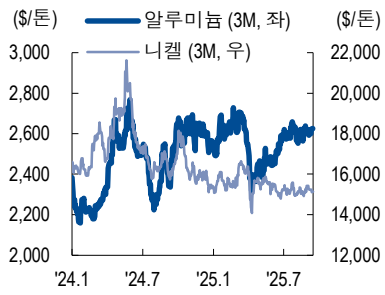
철광석·석탄(Coking Coal)



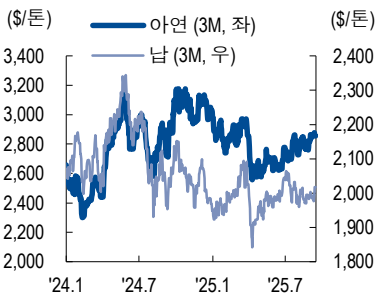
구리(COMEX vs. LME)



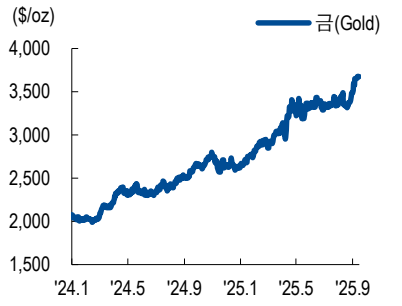
알루미늄·니켈



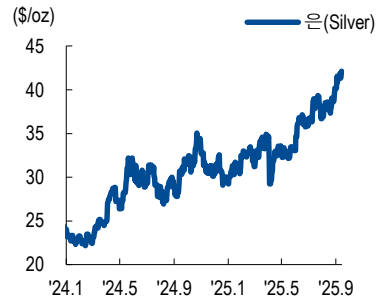
아연·납



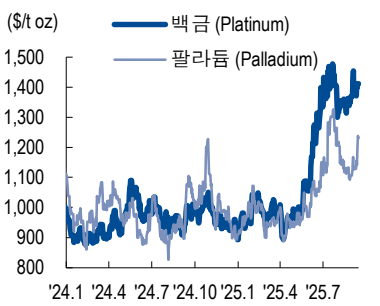
금(Gold)



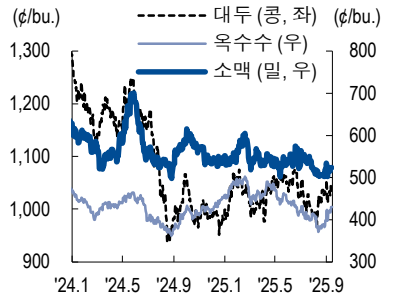
은(Silver)



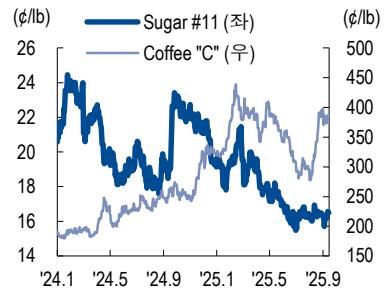
백금·팔라듐



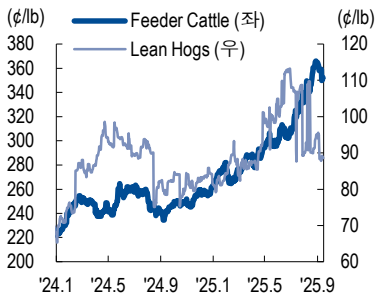
대두·옥수수(콩)·소맥(밀)



원당·커피



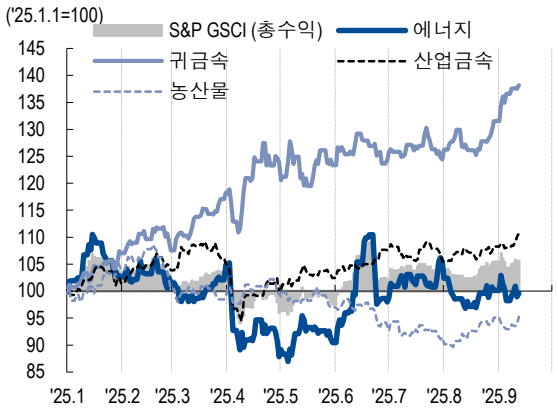
육우·돈육



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

IV. 원자재 지표 Review

그림17. [원자재 시장] 9월 FOMC 앞둔 금리 인하 기대가 강화. 지난주 종합 원자재 지수(S&P GSCI) 1.42% 상승

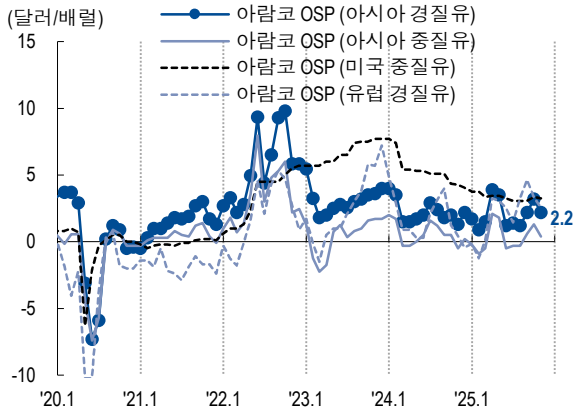


● **지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 +1.42%.** 다소 엇갈린 8월 CPI와 PPI 결과에도 부진한 고용지표가 연준의 9월 이후 통화정책 '완화(금리 인하)' 기대를 강화. 동 기간 달러지수(DXY)의 약세는 **에너지**와 **산업금속**, **귀금속**, **농산물**에 이르는 모든 원자재 섹터들에서 가격 하방경직성을 지지, 투자자 매수세를 유입

● 금 가격이 한때 온스당 3,700달러까지 돌파, 다시 역대 고점을 경신한 가운데 은 가격도 14년래 최고치. LME 구리 가격도 6개월만에 톤당 1만 달러선을 탈환. 한편 국제유가는 고질적인 '공급우위' 부담에도 러시아산 공급 불확실성이 배럴당 60달러선 하단을 지지

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림18. [에너지/원유(석유)] Aramco(사우디 아라비아 국영 석유기업) 10월 원유 수출 OSP 인하

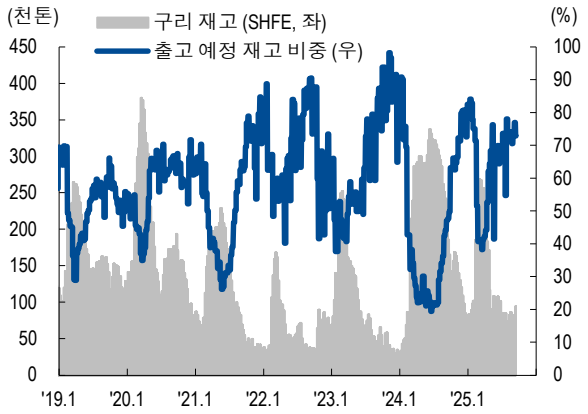


● 사우디 아라비아 국영 석유기업은 Aramco社가 오는 10월 수출되는 원유 OSP(Official Selling Prices) 인하를 결정. 세부적으로 아시아向 Light 기준 OSP를 배럴당 2.2달러로 인하하고 Extra Light, Medium, Heavy 등 기타 등급에 대해서도 0.9~1.0달러 수준으로 책정

● 드라이빙 시즌(6~8월)을 지나 계절적인 비수기로 진입한 가운데 OPEC+ 동맹국들은 10월에도 증산(增産) 기조를 유지. 고질적인 '공급우위' 부담이 상존하는 가운데 사우디 Aramco의 OSP 인하는 시장 점유율(M/S)을 확대하려는 의지가 내포된 것으로 판단

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림19. [산업금속/구리] 글로벌 시장의 예상보다 타이트한 중국 수급 상황 지속되는 중



● 지난주 SHFE(상하이 선물 거래소) 구리 재고는 94,054톤을 기록하며 전주대비 12,203톤 증가. 동 기간 가용 재고는 25,560톤을 기록, 전주대비 6,633톤 증가. 이에 출고 예정 비중이 여전히 70%를 상회하는 타이트한 수급 상황이 지속되는 중

● 역대 최저 수준의 SHFE 구리 재고가 4분기부터 내년 1분기까지 계절적인 재고 비축에 들어서는 계절성 감안하면, 최근 LME 재고 증가세의 부담을 낮출 뿐만 아니라 글로벌 구리 가격(LME 중심) 강세도 연장시킬 가능성에 주목

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

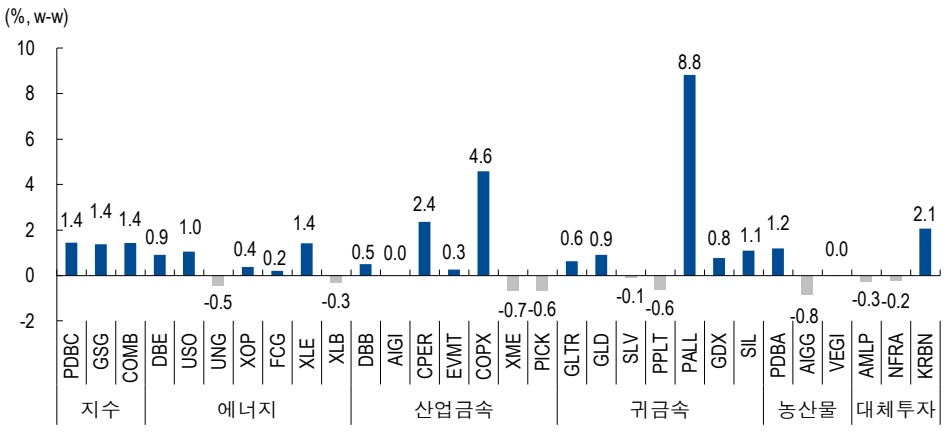
V. 원자재(관련) ETF/ETN

표6. 원자재 ETF 수익률 동향

섹터	Ticker	기초자산	ETF명	현재가($)	1D%	1W%	1M%	3M%	6M%	YTD%
원자재	PDBC	종합 원자재	PowerShares DB Commodity Index Fund	13.31	0.53	1.45	2.70	1.06	-0.08	2.46
	GSG	종합 원자재	iShares S&P GSCI Commodity Trust	22.86	0.70	1.37	3.53	2.14	3.58	5.01
	COMB	종합 원자재	GraniteShares BBG Commodity (No K-1)	21.51	0.56	1.43	3.61	1.22	0.75	7.82
에너지	DBE	에너지 (선물)	Invesco DB Energy Fund	18.90	0.39	0.91	2.17	0.28	1.45	1.89
	USO	WTI 선물 (正)	United States Oil Fund LP	73.39	0.48	1.05	1.28	-2.21	1.54	-2.86
	UNG	천연가스 선물 (正)	United States Natural Gas Fund LP	12.88	-2.87	-0.46	3.87	-19.85	-40.89	-23.38
	XOP	미국 석유생산기업	SPDR S&P Oil and Gas E&P ETF	130.13	-0.94	0.38	4.16	0.62	2.52	-1.69
	FCG	미국 가스생산기업	First Trust Natural Gas ETF	23.36	-0.89	0.21	1.17	-3.07	-2.10	-5.16
	XLE	미국 에너지기업	SPDR Energy Select Sector ETF	88.60	-0.59	1.42	3.46	2.32	-1.29	3.43
	XLB	소재기업	Materials Select Sector SPDR ETF	91.68	-1.00	-0.30	0.77	3.70	6.63	8.96
산업금속	DBB	비철금속 (선물)	Invesco DB Base Metals Fund	19.91	-0.15	0.50	1.79	6.32	0.15	5.62
	AIGI	비철금속 (선물)	Wisdom Tree Industrial Metals ETC	15.30	-0.36	0.00	0.03	-0.55	-5.93	2.94
	CPER	구리 (선물)	United States Copper Index Fund	28.60	-0.69	2.36	2.33	-5.49	-6.11	13.67
	EVMT	EV向 금속	Invesco EV Metals Strategy ETF (No K-1)	15.67	-0.10	0.26	0.38	3.50	-4.34	7.29
	COPX	구리 광산기업	GlobalX Copper Miners ETF	53.40	0.75	4.58	12.99	22.98	29.24	39.86
	XME	미국 금속/광산업	SPDR S&P Metals & Mining ETF	83.36	-0.86	-0.68	2.27	28.46	44.47	46.89
	PICK	글로벌 금속/광산업	iShares MSCI Metals & Mining ETF	41.54	-0.91	-0.65	1.74	9.63	10.19	18.72
귀금속	GLTR	귀금속 바스켓	ETFS Physical P.Metals Basket Shares	152.10	-0.43	0.64	6.92	8.46	21.52	38.52
	GLD	금 실물	SPDR Gold Trust	334.06	-0.23	0.91	8.04	7.00	21.37	37.97
	SLV	은 실물	iShares Silver Trust	37.18	-0.88	-0.08	6.23	12.46	21.07	41.21
	PPLT	백금 실물	ETFS Physical Platinum Shares	125.00	-0.92	-0.62	2.32	6.06	37.48	50.51
	PALL	팔라듐 실물	ETFS Physical Palladium Shares	110.66	1.79	8.82	6.87	14.09	25.39	32.50
	GDX	금 광산기업	VanEck Vectors Gold Miners	66.85	-0.58	0.77	15.12	24.88	53.19	97.14
	SIL	은 광산기업	GlobalX Silver Miners ETF	62.16	-1.16	1.09	14.56	28.22	56.89	95.66
농산물	PDBA	농산물 (선물)	Invesco Agriculture Strategy (No K-1)	36.62	0.47	1.19	2.29	1.71	4.08	3.40
	AIGG	곡물 (선물)	Wisdom Tree Grains ETF	3.25	-0.72	-0.82	0.85	-4.30	-7.07	-6.96
	VEGI	곡물 (선물)	iShares MSCI Agriculture Producers ETF	39.98	-0.78	0.02	-1.53	-1.49	8.14	12.85
대체	AMLP	에너지 인프라(중)	Alerian MLP ETF	47.64	0.00	-0.25	-1.63	-3.25	-7.48	-1.08
	NFRA	글로벌 인프라	FlexShares Stoxx GBL Infra. Index Fund	62.32	0.37	-0.24	-0.72	1.02	8.78	14.93
	KRBN	탄소배출권	K. Shares Global Carbon Strategy ETF	32.68	0.55	2.06	6.90	6.76	15.52	11.50

주: 2025년 9월 12일 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림20. 원자재(관련) ETF 주간 수익률



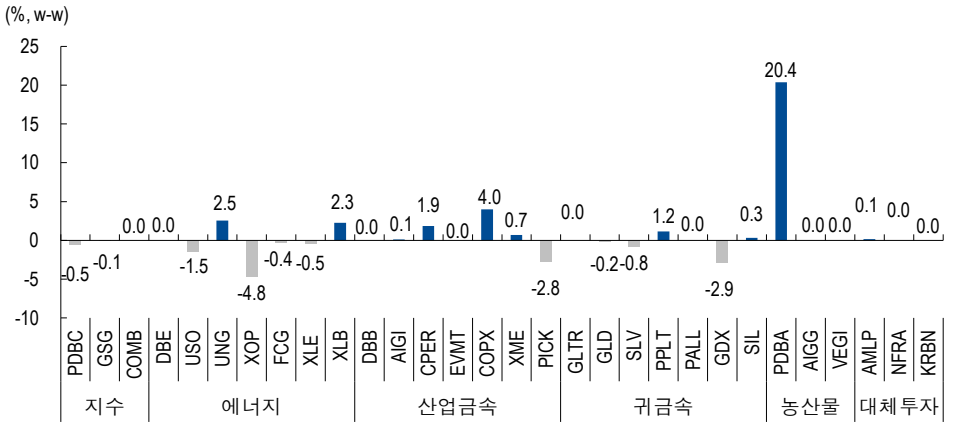
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표7. 원자재 ETF 투자자금 동향

섹터	Ticker	AUM (백만달러)	1WΔ	1MΔ	3MΔ	YTDΔ	평균거래대금 (백만달러)	운용보수율 (%)	설정일
원자재	PDBC	4,473.47	-24.49	-62.93	2.23	311.42	66.18	0.59	2006/02/03
	GSG	976.71	-1.13	-65.61	17.09	-32.07	17.85	0.85	2006/07/10
	COMB	87.14	0.00	0.00	5.26	-1.74	22.06	0.25	2017/05/22
에너지	DBE	49.24	0.00	-1.87	-1.20	1.16	1.63	0.78	2007/01/05
	USO	963.06	-14.07	-98.40	-60.52	-131.63	344.70	0.81	2006/04/10
	UNG	592.26	15.02	121.79	383.76	-114.84	116.79	1.11	2007/04/18
	XOP	1,756.74	-83.86	-180.61	-532.02	-468.83	731.36	0.35	2006/06/19
	FCG	329.39	-1.18	9.26	-1.45	-37.37	7.58	0.60	2007/05/08
	XLE	26,765.50	-138.76	-624.20	-1,677.84	-7,069.75	1,890.00	0.10	1998/12/16
	XLB	5,689.22	128.77	86.32	255.35	-256.64	492.89	0.10	1998/12/16
산업금속	DBB	123.98	0.00	1.97	9.84	8.19	3.21	0.77	2007/01/05
	AIGI	431.42	0.57	-48.88	-21.96	-57.97	6.43	0.49	2006/09/27
	CPER	227.58	4.21	-19.37	37.06	58.76	1.01	0.85	2011/11/15
	EVMT	7.05	0.00	0.00	0.00	-0.73	0.21	0.59	2022/04/27
	COPX	2,346.45	93.62	165.59	122.59	-763.51	11.86	0.65	2010/04/19
	XME	2,349.03	16.61	64.32	8.42	123.41	141.72	0.35	2006/06/19
	PICK	827.90	-22.99	-29.20	-19.93	-96.30	8.40	0.39	2012/01/31
귀금속	GLTR	1,658.30	0.00	36.52	82.47	183.76	2.93	0.60	2010/10/22
	GLD	114,906.29	-267.54	361.12	3,818.15	10,314.77	1,480.00	0.40	2004/11/18
	SLV	19,980.72	-166.53	-86.75	396.93	826.65	363.20	0.50	2006/04/21
	PPLT	1,632.54	19.00	-16.24	-5.82	3.50	6.07	0.60	2010/01/08
	PALL	569.40	0.00	25.19	35.49	44.19	3.35	0.60	2010/01/06
	GDX	19,727.11	-563.65	-280.82	-1,033.73	-3,822.48	629.90	0.51	2006/05/16
	SIL	3,030.94	10.30	199.96	462.11	741.61	9.08	0.65	2010/04/19
농산물	PDBA	80.44	16.37	20.00	-5.74	46.14	8.86	0.91	2007/01/05
	AIGG	15.07	0.00	0.15	0.66	0.08	0.32	0.49	2006/09/27
	VEGI	92.02	0.00	0.00	-5.94	-6.11	0.89	0.39	2012/01/31
대체(AI)	AMLP	10,438.32	15.57	87.84	317.22	1,015.63	74.46	0.87	2010/08/23
	NFRA	2,926.85	0.00	37.56	365.23	263.08	4.16	0.47	2013/10/08
	KRBN	168.95	0.00	-4.75	-7.80	-47.44	31.08	0.79	2020/07/30

주: 2025년 9월 12일 기준; 자료: ETF.com, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림21. 원자재(관련) ETF별 주간 자금 유/출입 강도 (%, Fund Flow/AUM)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

◆ Commodity Calendar

월	화	수	목	금
9/15 일본 공휴일 휴장 미국 9월 뉴욕주 제조업 유로존 7월 무역수지 중국 8월 소매판매 [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	*16* 미국 8월 소매판매 미국 8월 수출입물가지수 미국 9월 NAHB 주택시장 독일 9월 ZEW 서베이	*17* 미국 8월 주택착공건수 미국 9월 MBA 주택융자	*18* 미국 9월 FOMC 미국 선행지수 미국 신규실업보험청구 9월 BoE 통화정책회의 [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	*19* 9월 BoJ 금정위 독일 8월 PPI CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속)
22 중국 9월 LPR 금리조정 미국 8월 시카고 국가활동 유로존 9월 소비자 기대 [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	*23* 일본 공휴일 휴장 미국 9월 S&P PMI 미국 8월 기존주택매매 미국 2분기 경상수지 유로존 9월 HCOB PMI	*24* 미국 8월 신규주택매매 미국 9월 MBA 주택융자 독일 9월 IFO 기업환경	*25* 일본 7월 BoJ 의사록 미국 2Q GDP, PCE(3차) 미국 8월 내구재, 자본재 미국 8월 도소매 재고 미국 신규실업보험청구 [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	*26* 미국 8월 PCE 미국 9월 캔자스시티 제조업 서비스업(9/27) 중국 8월 산업생산(9/27) CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속)
29 미국 8월 미결주택매매 미국 9월 댈러스 제조업 [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	*30* 9월 RBA 통화정책회의 미국 8월 구인이직보고서 미국 9월 CB 소비자기대 미국 9월 시카고 PMI 독일 9월 CPI 중국 9월 PMI	*10/1* 중국 공휴일 휴장 미국 9월 ADP 고용 미국 9월 ISM 제조업지수 미국 9월 MBA 주택융자 유로존 9월 CPI	*2* 중국 공휴일 휴장 미국 8월 제조업 수주 미국 신규실업보험청구 유로존 8월 실업률 [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] USDA 주간 수출 판매	*3* 중국 공휴일 휴장 미국 9월 비농업 고용 미국 9월 ISM 서비스 지수 유로존 8월 PPI CFTC 원자재 선물 수급 [에너지] EIA 미국 에너지 지표 주간 석유/가스 시추공 수 [산업금속] SHFE 주간 재고(산업금속)
6 중국 공휴일 휴장 유로존 10월 센틱스 투자자 기대 유로존 8월 소매판매 [농산물] USDA 파종 진행률 USDA 수출 검역 USDA 작황/수확 상황	*7* 중국 공휴일 휴장 미국 8월 무역수지 독일 8월 공장수주 [에너지] EIA 단기 에너지전망 EIA 겨울 연료 수요 전망	*8* 중국 공휴일 휴장 미국 9월 NY Fed 1년 기대 인플레 미국 8월 소비자신용지수 미국 10월 MBA 주택융자 독일 8월 산업생산	*9* 미국 9월 FOMC 회의록 유로존 9월 ECB 의사록 미국 신규실업보험청구 [에너지] EIA 미국 천연가스 재고 API 미국 원유재고 [농산물] WASDE 농산물 수급 전망 USDA 주간 수출 판매	*10* 미국 10월 미시간대 소비자 신뢰 미국 9월 재정수지(9/11) 독일 9월 도매물가지수 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 Outlook, Strategy, Spot 등 보고서 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-09-11	Commodity Note	황병진	에너지(9월 STEO): 러우 전쟁 장기화에도 '공급우위' 부담 심화
2025-09-09	**Outlook**	**황병진**	**4분기 원자재 전망: 똑같은 내러티브(에너지보다 금속)**
2025-08-14	Commodity Note	황병진	농산물(8월 WASDE): 옥수수와 대두(콩) 생산·재고 전망 차별화
2025-08-14	Commodity Note	황병진	에너지(8월 STEO): '공급우위' 전망을 뒤집을 공급 정책 변화가 부재
2025-08-06	Commodity Note	황병진	지정학적 위험보다 OPEC+ 증산(增産)이 더 부담
2025-07-31	Commodity Note	황병진	미국 구리 원료 관세 면제? LME 구리價 영향은 제한적
2025-07-10	Commodity Note	황병진	에너지(7월 STEO): 지정학적 위험 프리미엄보다 큰 증산(增産) 부담
2025-07-09	Commodity Note	황병진	트럼프 관세 여파 속 구리(Copper) 가격 향방은?
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

NH투자증권 Commodity Weekly 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-09-01	Weekly Report	황병진	천연가스(HH)價 Bottoming-Out 조건
2025-08-11	Weekly Report	황병진	귀금속(금, 은) 섹터의 강세 랠리 재개
2025-07-14	Weekly Report	황병진	농산물 섹터의 상승 반전 동력이 부재
2025-06-30	Weekly Report	황병진	4달러를 상회하는 천연가스(HH)價? 오버슈팅!
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)

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.