리서치센터 투자전략팀

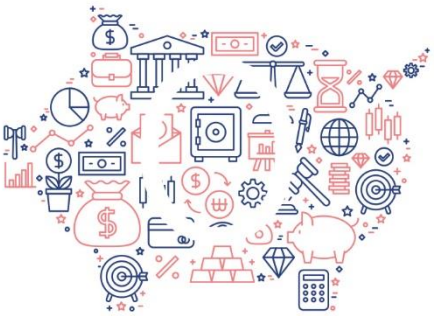
Commodity

M M

vol. 82 2026. 04. 02

Market Inside

Back in Gold(금)



Point 1. Investment Idea
Point 2. 원자재 기업 Leader & Lagger
Point 3. 원자재 투자자 포지션 현황

TY

LS증권

원자재
Analyst 홍성기
sungki.hong@ls-sec.co.kr

원자재
Analyst 신승윤
seungyun.shin@ls-sec.co.kr

Market Inside | Commodity

Back in Gold(금)

Contents

Point 1.	Investment Idea	3
Point 2.	원자재 기업 Leader & Lagger	7
Point 3.	원자재 투자자 포지션 현황	10

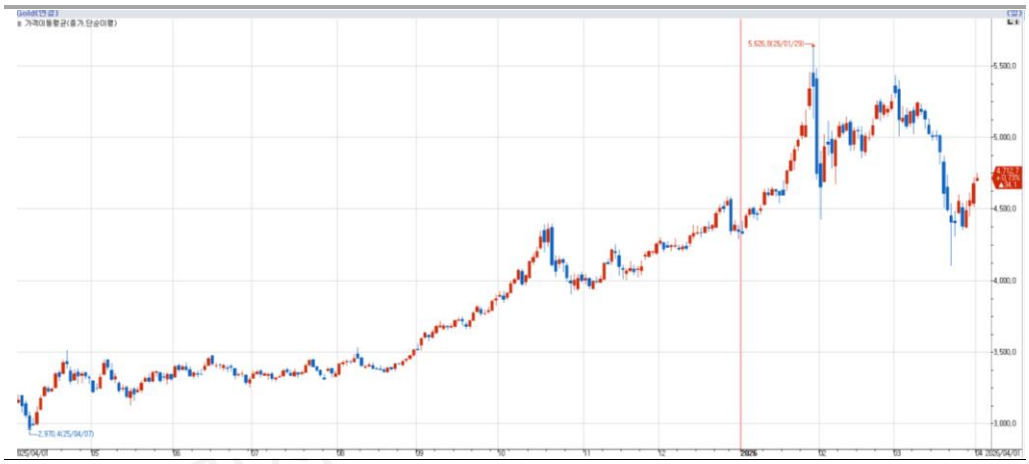
Back in Gold(금)

다시 돌아온 매수 기회

- 1월말 역사적 고점에서 급락한 금 가격은 2월 들어 상승세 재개하며 $5,400/oz대까지 반등했으나, 이란 사태 발발 후 23일 장중 $4,100대까지 급락하며 25%에 가까운 하락세를 나타냄. 이는 2022년 이후 최대 폭의 조정

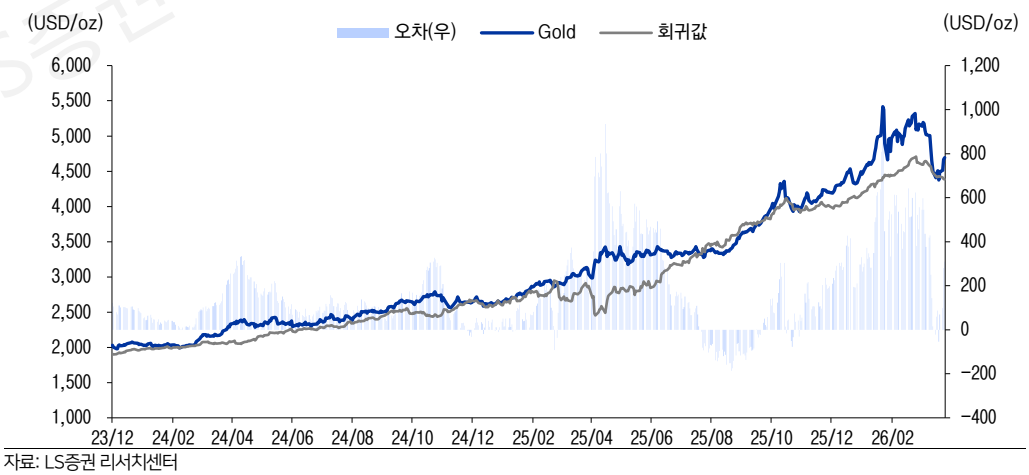
- 금 가격을 설명하는 금융 변수 미국 실질금리, 달러화, ETF 자금으로 분석한 금 가격은 2025년 8월 이후 간만의 저평가 국면. 과거 4년간 금 가격의 저평가 국면 진입 시점은 중기 저점을 형성해 왔음

그림1 **금 가격, 2022 년 이후 최대 폭의 조정**



자료: LS증권 리서치센터

그림2 **금 가격, 회귀값 대비 간만의 저평가 국면**



자료: LS증권 리서치센터

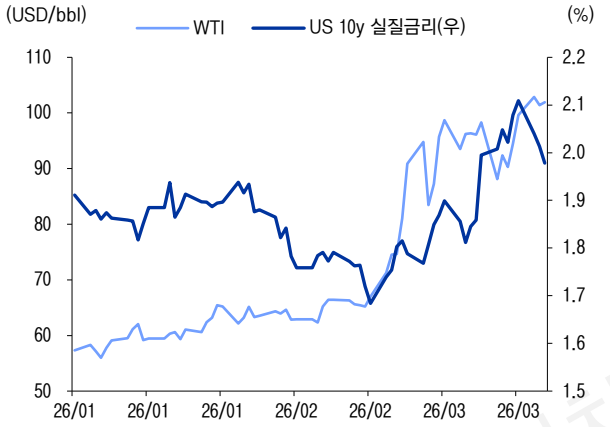
급격한 조정의 원인은?

- 과거 우크라이나 전쟁 당시 유가 급등 국면에서 미국 장기 실질금리는 기대 인플레이션 상승에 따라 급락했음. 이에 금 가격은 개전 초기 유가와 함께 급등했고 이후 연준의 긴축 스탠스 강화로 실질금리 상승하며 금 가격은 하락 전환

- 그러나 **3월 이란 사태 발발 이후 유가 급등 국면에서 미국 장기 실질금리는 오히려 상승**. 기대 인플레이션은 최대 15bps 상승했으나, 명목금리가 최대 48bps 상승하며 2022년과는 다른 양상

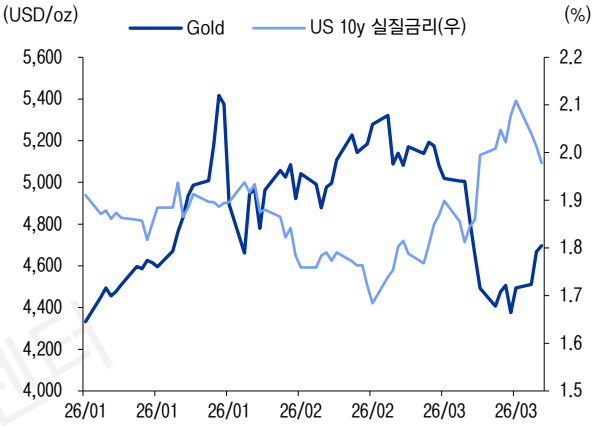
- 일각에서는 금이 안전자산의 지위를 상실한 것이라고 평가하나, 미국 실질금리의 달라진 반응이 과거와 다른 핵심 요인이라 판단. 우크라이나 전쟁과 이번 이란 사태는 유가 급등을 초래했다는 점에서는 유사하나, **이번 이란 사태는 미국이 비용을 지불하는 전쟁이라는 점에서 미국 국채금리의 상승이 더욱 두드러지며 이러한 차이를 가져온 것**으로 추정

그림3 2026 년 유가와 미국 실질금리



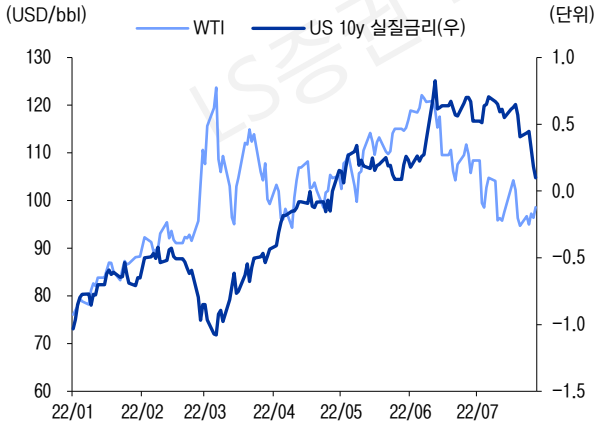
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 2026 년 금과 미국 실질금리



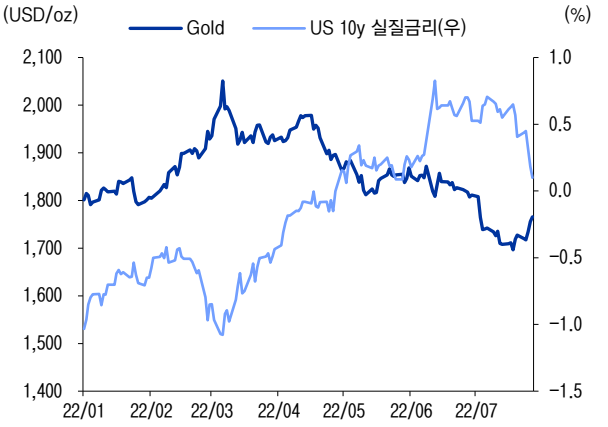
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 2022 년 유가와 미국 실질금리



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 2022 년 금과 미국 실질금리



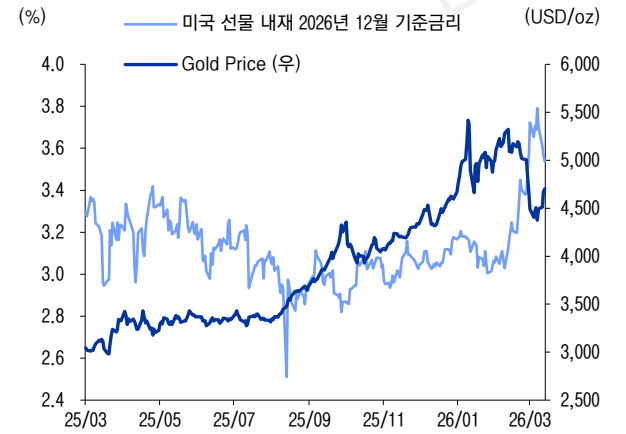
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 미국 기준금리 전망 변화도 금 가격 하락 요인으로 작용. 금리 선물에 내재된 연말 기준금리는 2월말 대비 최대 75bps 상승하며, 금년 2회 인하에서 한때 오히려 1회 인상을 프라이싱. 에너지 가격 상승에 따른 연준의 매파적인 전환을 우려한 결과

- 이러한 금리 전망 변화로 인해 금 ETF에서도 자금 유출. 실제 미국 기준금리가 25bps 변화할 때 금 ETF 자금은 60톤 유출입되는 것으로 추정됨. 75bps의 기준금리 전망 변화는 약 금 가격에 6% 정도의 하락 요인으로 작용했을 것으로 추정

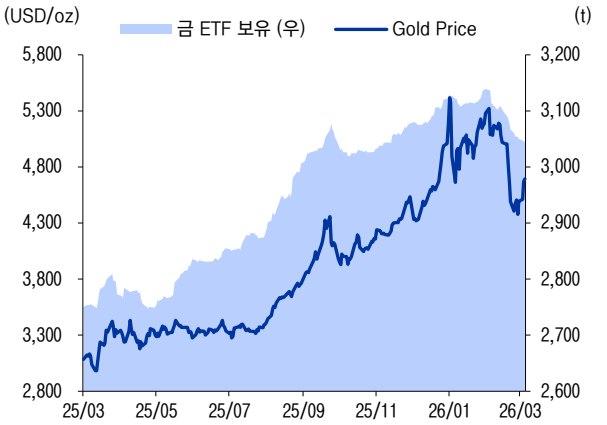
- 다만 지난 월요일 파월 의장의 장기 인플레이션 안정과 긴축 가능성에 대한 부정적인 발언으로 기준금리 전망은 빠르게 되돌려지며 금 가격 반등

그림7 미국 기준금리 전망과 금 가격



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 금 ETF 자금과 금 가격



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

이란 사태는 금 저가 매수 기회

- 이번 이란 사태의 전개 여부와 관계없이 금은 저가 매수 기회로 판단. 만약 이번 전쟁이 장기화된다면, 장기 기대인플레이션에 본격적으로 영향을 미치며 장기 실질금리는 하락, 기준금리 인상 우려에도 금 가격은 상대적으로 견조한 수준 유지할 것. 반대로 전쟁이 마무리될 경우 기준금리 인상 우려 완화와 미 국채 금리 하락에 따라 금 가격 본격적으로 반등 흐름 나타날 것

- 한편 지정학적으로 이번 이란 사태는 중동 산유국들의 미국에 대한 의존도를 낮추는 계기가 될 수 있음. 특히 미국이 호르무즈 해협의 석유 통행에 대해 관여하지 않겠다는 스탠스를 지속적으로 나타낼 경우 이미 손상된 페트로 달러의 시대는 완전히 저물며, 장기적인 달러화의 대체재로서의 금에 대한 선호는 더욱 강화될 전망

- 한편 최근 터키 중앙은행의 금 매도 뉴스가 화제가 되었으나, 터키의 전체 준비자산 내 금 비중은 이미 60%에 달하며, 다른 신흥국들의 금 매입은 여전히 지속될 것으로 전망. 이에 금 가격은 연평균 20% 내외의 상승세 유지될 것

표1 원자재 지수 동향

섹터	지수	03/31	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
상품 지수	CRB Index	372.42	3.7	19.1	23.7	24.8	20.4	24.6
	S&P GSCI	745.18	4.8	22.0	35.2	37.0	31.2	35.9
	Bloomberg CI	135.25	3.4	11.1	22.6	29.0	27.1	23.3
	US Dollar Index	99.96	0.5	2.4	2.0	2.2	-4.1	1.7
	Baltic Dry Index	1995.00	0.3	-6.8	6.3	4.5	24.8	6.3
GSCI 섹터별 지수	에너지	349.40	6.1	46.9	68.1	62.8	41.4	70.6
	귀금속	6259.71	5.8	-12.0	7.5	24.5	54.0	7.6
	비철금속	582.75	3.8	-0.5	7.3	19.5	27.1	5.5
	곡물	414.41	1.5	2.7	10.4	14.4	8.7	11.6
	소프트	122.27	-2.3	8.8	-11.8	-16.6	-23.1	-10.6
	축산물	551.79	3.1	6.0	11.2	8.6	20.0	10.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 원자재 가격 동향

섹터	거래소	상품명	03/31	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
에너지	NYMEX	WTI Crude Oil ($/bbl.)	101.4	9.8	51.6	74.6	67.6	41.8	76.6
	ICE	Brent Crude Oil ($/bbl.)	104.0	3.7	43.8	67.9	62.2	39.1	70.9
	NYMEX	RBOB Gasoline (¢/gal.)	320.4	3.5	39.7	86.8	73.1	40.3	87.9
	NYMEX	Heating Oil (¢/gal.)	411.4	2.5	62.5	93.4	83.4	77.8	94.0
	NYMEX	Natural Gas ($/MMBtu)	2.88	-1.0	0.1	-38.5	-16.2	-30.0	-21.8
	ICE	Newcastle Coal ($/MT)	142.5	1.9	20.2	32.0	35.9	38.3	32.5
	ICE	Uranium U308 ($/lb.)	84.0	0.1	-2.9	7.4	3.8	30.7	2.9
귀금속	COMEX	Gold ($/t oz.)	4,678.6	5.5	-11.5	8.2	21.8	49.8	8.2
	COMEX	Silver ($/t oz.)	74.9	7.7	-19.7	7.2	62.9	117.4	6.8
	NYMEX	Platinum ($/t oz.)	1,970.2	3.0	-18.0	-6.4	26.0	95.1	-3.2
	NYMEX	Palladium ($/t oz.)	1,487.5	4.2	-18.6	-9.8	20.0	50.1	-8.7
비철금속	COMEX	Copper (¢/lb.)	561.4	2.9	-7.4	2.2	14.6	11.8	-0.3
	LME	Copper 3M ($/MT)	1,223.5	-89.9	-90.8	-90.0	-88.3	-87.4	-90.2
	LME	Aluminum 3M ($/MT)	3,467.0	6.3	10.4	17.4	28.8	36.9	15.7
	LME	Zinc 3M ($/MT)	3,226.5	6.1	-2.7	4.5	6.8	13.1	3.5
	LME	Lead 3M ($/MT)	1,903.0	0.6	-3.0	-5.1	-6.0	-5.4	-5.4
	LME	Nickel 3M ($/MT)	17,110	0.9	-4.1	8.2	11.7	7.5	2.8
	LME	Tin 3M ($/MT)	46,747	5.7	-19.0	14.7	26.7	27.6	15.3
	LME	Cobalt Spot ($/MT)	55,851	0.0	0.0	6.7	61.5	66.2	5.5
철금속	MB	Iron Ore 62%Fe ($/MT)	20.70	4.3	-5.9	84.2	115.8	123.8	84.5
	SHFE	HRC (CNY/MT)	102.9	-2.2	3.4	-1.1	4.8	7.8	-1.0
	SHFE	Steel Rebar (CNY/MT)	3,301.0	-0.6	2.9	0.3	-2.3	-1.0	1.2
곡물	CBOT	Corn (¢/bu.)	3,130.0	-0.5	2.3	0.6	4.3	0.6	0.8
	CBOT	Soybeans (¢/bu.)	457.8	-1.0	2.1	3.5	8.5	0.1	4.0
	CBOT	Wheat (¢/bu.)	1,171.0	1.4	0.0	11.6	14.4	15.4	13.6
소프트	ICE	Cocoa ($/MT)	616.3	4.4	4.2	20.1	19.7	14.8	21.5
	ICE	Coffee (¢/lb.)	3,300.0	2.0	14.3	-47.1	-49.1	-58.2	-45.6
	ICE	Cotton (¢/lb.)	298.4	-6.1	6.3	-15.3	-21.1	-21.4	-14.5
	ICE	Sugar (¢/lb.)	70.0	3.5	6.7	8.8	11.7	4.7	8.9
축산물	CME	Live Cattle (¢/lb.)	15.5	-2.3	11.7	1.7	-5.4	-17.7	3.4
	CME	Feeder Cattle (¢/lb.)	243.3	3.7	6.2	6.3	5.5	17.1	4.9
	CME	Lean Hogs (¢/lb.)	366.5	4.5	5.6	5.6	3.4	27.9	4.6

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

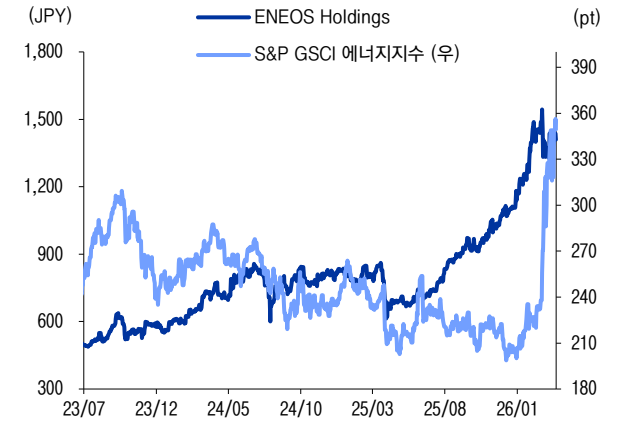
원자재 기업 Leader & Lagger

표3 주간 수익률 상하위 에너지 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	ENEOS Holdings	5020 JP	11.1	-3.5	30.4	73.3	29.8	일본 최대 석유기업으로 ENEOS의 지주사
2	Idemitsu Kosan	5019 JP	10.7	4.5	32.9	42.8	31.7	ENEOS의 뒤를 잇는 2대 일본계 석유기업
3	Kosmos Energy	KOS US	10.0	27.0	240.0	33.3	226.2	미국 E&P기업으로 모로코 연안, 카메룬에서 유전 임대사업 진행
1	Texas Pacific Land	TPL US	-11.5	-10.9	62.5	7.4	62.7	텍사스주의 토지신탁회사, 주수입원은 E&P기업의 로열티
2	Reliance Industries	RIGD LI	-4.5	-3.6	-13.8	5.4	-14.4	인도 에너지기업으로 정유화학/통신 등 다변화된 사업모델 구성
3	China Coal Energy	1898 HK	-3.0	6.9	37.5	73.8	39.7	중국 2대 석탄생산기업, 코스크, 채굴장비 생산까지 영위

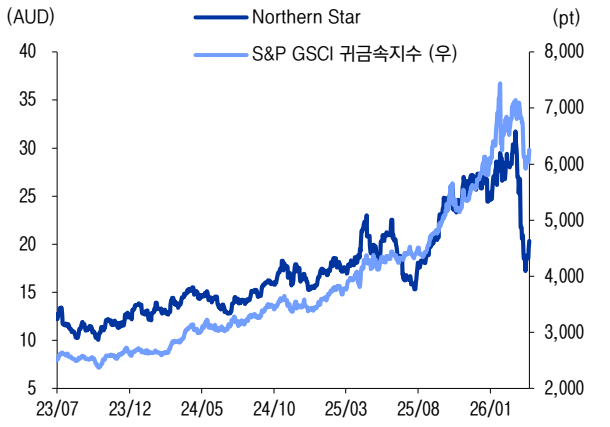
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림9 에너지 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림10 귀금속 수익율 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표4 주간 수익률 상하위 귀금속 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Northern Star	NST AU	13.4	-35.6	-27.8	4.7	-27.0	호주계 금광기업으로 호주/북미 대규모 금광 보유
2	Royal Gold	RGLD US	7.1	-20.4	2.3	47.2	7.4	對주요 광산기업 채굴자금 지원 통한
3	Endeavour Mining	EDV LN	7.1	-19.1	7.6	134.5	10.5	FTSE100 편입된 글로벌 주요 금광기업
1	Fresnillo plc	FRES LN	0.2	-25.1	-0.8	235.0	-4.8	멕시코계 2대 금생산기업으로 은생산은 글로벌 1위
2	Industrias Penoles	PE&OLES* MM	1.8	-27.8	-19.3	114.1	-16.5	멕시코 2대 금광기업으로 멕시코 최초 금, 아연/연 생산기업
3	Barrick Gold	ABX CN	3.5	-22.7	-13.8	95.4	-10.5	글로벌 주요 금광기업으로 업계 최대규모 광산 보유

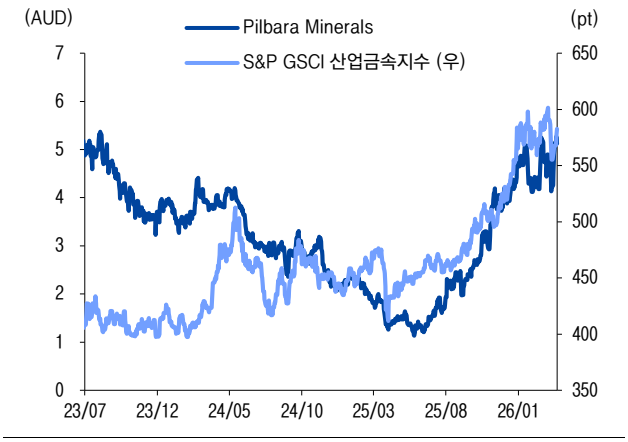
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표5 주간 수익률 상하위 산업금속 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Pilbara Minerals	PLS AU	23.7	1.5	20.3	187.2	24.9	호주계 리튬생산기업으로 글로벌 최대규모 Pilgangoora광산
2	Alcoa	AA US	12.7	1.8	16.5	106.2	19.0	알루미늄 생산기업, 글로벌 최대 보크사이트 광산 소유
3	Sumitomo Metal Mining	5713 JP	10.5	-26.7	44.1	168.2	45.5	일본계 비철금속 생산기업으로 15개 국가에서 사업체 운영
1	Boliden AB	BOL SS	-17.3	-35.3	-7.6	36.8	-9.9	유럽 최대 구리, 아연 생산기업. 이외, 금, 납, 주석까지 생산
2	MP Materials	MP US	-14.4	-22.6	-14.6	75.5	-9.8	미국 희토류 생산기업으로 미국 유일 희토류광산 소유
3	Allegheny Technologies	ATI US	-7.4	-17.2	15.9	165.9	18.1	특수합금 생산기업, 주요 사용처로 항공우주/방산/제트엔진

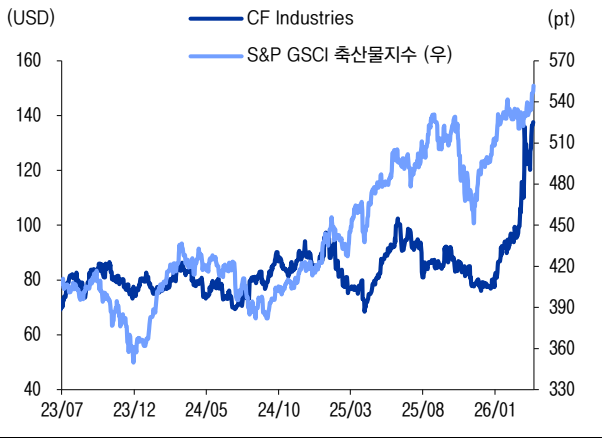
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림11 산업금속 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림12 농축산물 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표6 주간 수익률 상하위 농축산물 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	CF Industries	CF US	14.5	38.2	77.7	77.8	77.9	암모니아 생산기업으로 청정수소, 친환경 암모니아 사업 주력
2	Yara International	YAR NO	13.4	16.5	34.3	78.2	35.2	질소계 비료 생산기업으로 160개 국가 대상 수출
3	WH Group	288 HK	11.6	3.7	13.8	45.7	17.6	글로벌 최대 양돈농가(연간 도축량 1,500만마리) 보유
1	Yunnan Yuntianhua	600096	-4.7	-21.2	6.6	50.5	4.7	중국 화학비료 생산기업으로 중국 인산암모늄 수출의 25% 차지
2	Muyuan Foods	002714	-4.4	-7.8	-9.8	9.1	-14.5	중국 대표 양돈농가로 R&D 및 사료생산까지 병행
3	DuPont	DD US	0.2	-11.6	7.2	42.8	10.0	다우케미칼과의 합병으로 글로벌 최대 화학기업으로 성장

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

원자재 ETF 시장 현황

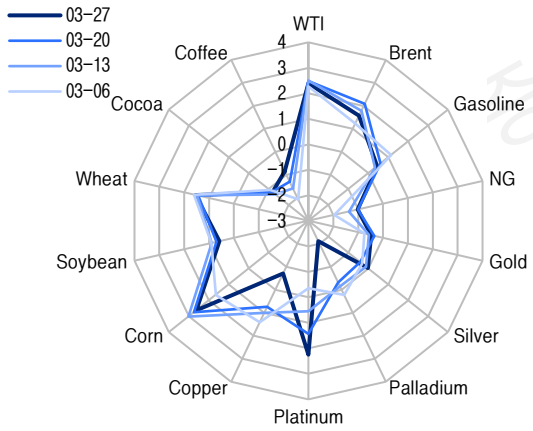
표7 원자재 ETF 수익률 동향

섹터	분류	Ticker	AUM(mUSD)	03/31	1W%	1M%	3M%	6M%	YTD%	1Y%
Broad	선물형	PDBC	6,489.9	17.32	2.6	16.1	30.7	30.2	30.7	27.1
		DBC	1,696.5	28.95	2.5	15.3	29.5	29.6	29.5	28.7
		GSG	1,033.6	32.25	5.3	24.2	39.9	42.1	39.9	41.6
		DJP	976.0	48.14	4.2	12.8	28.0	35.8	28.0	36.3
		FTGC	2,520.8	28.71	1.6	12.5	23.6	11.5	23.6	12.5
	주식형	GUNR	7,551.4	55.16	3.5	- 0.9	20.3	26.5	20.3	42.1
		GNR	4,980.5	74.67	3.7	- 1.2	20.2	26.0	20.2	40.2
Energy	선물형	USO	2,713.4	127.25	11.1	55.3	84.0	77.9	84.0	64.6
		UNG	452.2	11.73	0.0	1.8	-4.3	-12.8	-4.3	-45.7
		KRBN	132.1	29.69	1.1	1.3	-16.1	-10.2	-16.1	5.2
	주식형	OIH	2,364.9	404.21	-0.6	1.8	41.9	55.3	41.9	54.2
		XOP	3,518.4	181.83	0.9	18.3	44.0	37.9	44.0	38.1
		AMLP	12,185.2	52.64	-1.7	1.2	12.0	12.9	12.0	1.3
		URA	6,655.3	48.43	0.5	-10.9	13.3	-3.5	13.3	111.3
Precious	선물형	GLTR	2,974.6	218.72	6.8	-14.7	6.4	32.2	6.4	68.9
		GLD	157,486.1	430.29	6.5	-11.1	8.6	21.3	8.6	49.3
		SLV	36,972.8	68.14	8.2	-19.8	5.8	60.2	5.8	119.9
		PPLT	2,468.5	178.23	3.8	-17.0	-4.4	24.8	-4.4	95.1
		PALL	809.9	134.71	5.1	-17.0	-7.3	18.1	-7.3	48.8
	주식형	GDX	28,256.2	91.77	9.9	-20.8	7.0	19.0	7.0	99.6
		SIL	5,192.9	90.08	7.9	-23.7	7.9	26.4	7.9	128.3
Industrial	선물형	DBB	294.9	23.50	3.2	-2.8	2.4	12.7	2.4	22.5
		CPER	716.1	34.43	3.2	-6.6	-1.5	12.7	-1.5	9.0
	주식형	XME	4,374.4	108.01	1.1	-9.5	4.2	11.7	4.2	92.9
		PICK	1,762.8	56.59	4.7	-12.0	10.2	25.7	10.2	57.7
		COPX	6,953.9	76.35	4.6	-20.2	6.4	25.6	6.4	95.4
		LIT	1,732.7	74.35	5.1	-1.4	14.6	27.2	14.6	91.6
		REMX	2,607.0	88.00	4.0	-11.9	19.0	26.9	19.0	122.6
Agr	선물형	DBA	1,192.5	27.32	1.6	5.0	7.1	2.4	7.1	3.7
		CORN	230.5	18.40	-0.6	2.9	3.8	4.1	3.8	-0.9
		SOYB	55.5	24.40	1.4	2.4	11.6	11.5	11.6	14.3
		WEAT	271.8	23.57	3.8	4.4	18.0	13.3	18.0	0.7
	주식형	MOO	1,123.9	84.50	2.8	-1.3	16.1	14.9	16.1	24.5
		VEGI	165.1	45.24	0.7	-2.9	17.3	15.3	17.3	22.0

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

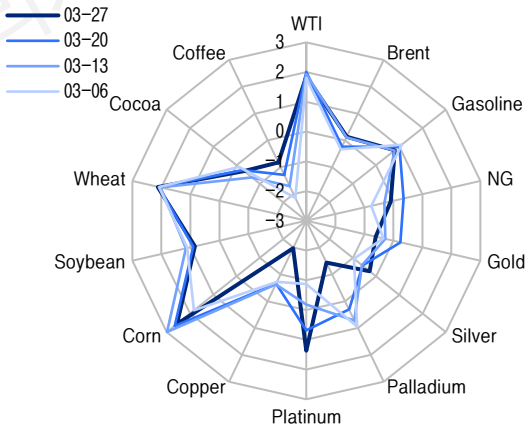
원자재 CFTC 순매수 포지션 (미결제약정 대비)

그림13 비상업 순매수 비율 Z-score



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림14 관리자금 순매수 비율 Z-score



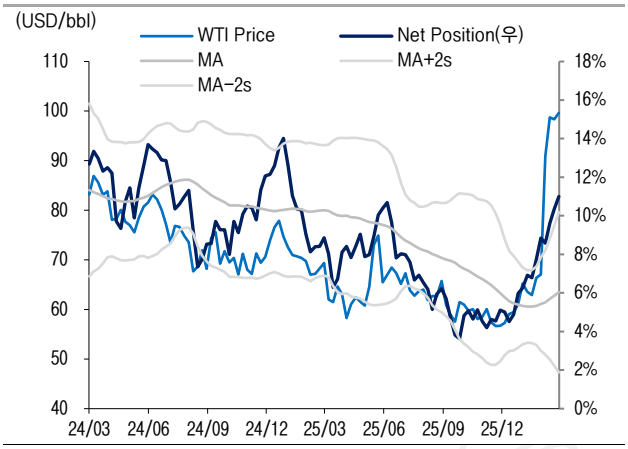
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표8 CFTC 미결제약정 대비 순매수 포지션 Z-Score (6 개월 평균 기준)

Z-Score	Non-Commercial	WoW	Managed Money	WoW
WTI	2.39	-0.09	1.85	-0.15
Brent	1.57	-0.51	0.14	0.37
Gasoline	0.44	-0.17	0.80	-0.20
NG	-1.02	-0.02	-0.09	-0.44
Gold	-0.48	-0.13	-0.61	-0.85
Silver	-0.03	0.38	-0.29	0.30
Palladium	-2.11	-1.80	-1.44	-1.75
Platinum	2.25	0.81	1.37	0.68
Copper	-0.71	-1.45	-1.97	-1.32
Corn	2.62	-0.13	2.57	-0.10
Soybean	0.58	-0.12	0.85	-0.05
Wheat	1.54	0.11	2.12	0.04
Cocoa	-1.19	-0.01	-0.32	-0.07
Coffee	-0.84	0.46	-0.83	0.46
Sugar	2.92	3.59	2.94	3.60
Cotton	2.66	-0.41	2.35	-0.02

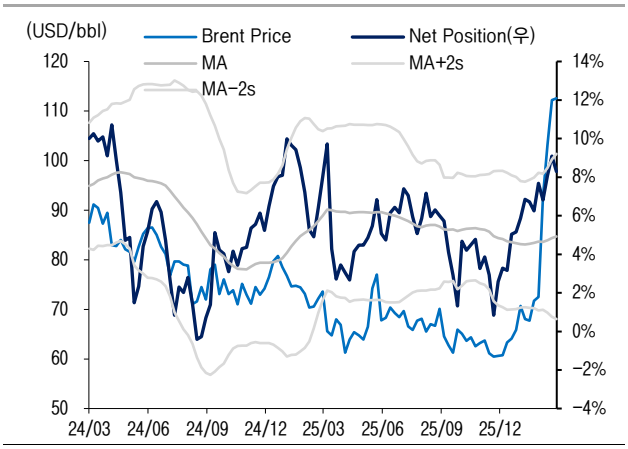
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림15 WTI



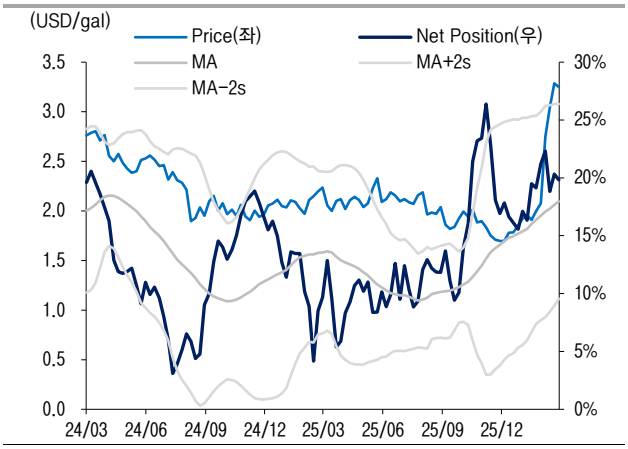
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림16 Brent



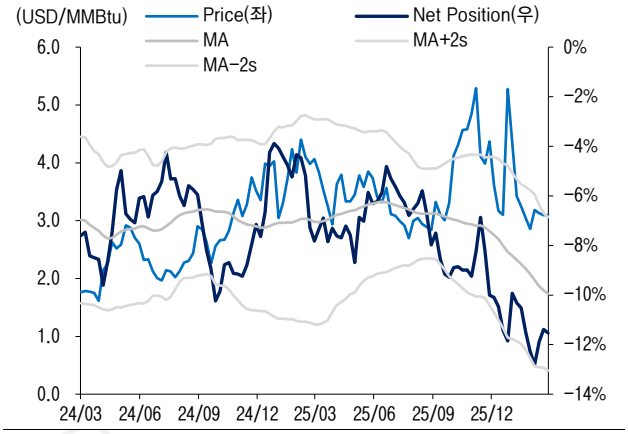
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림17 Gasoline



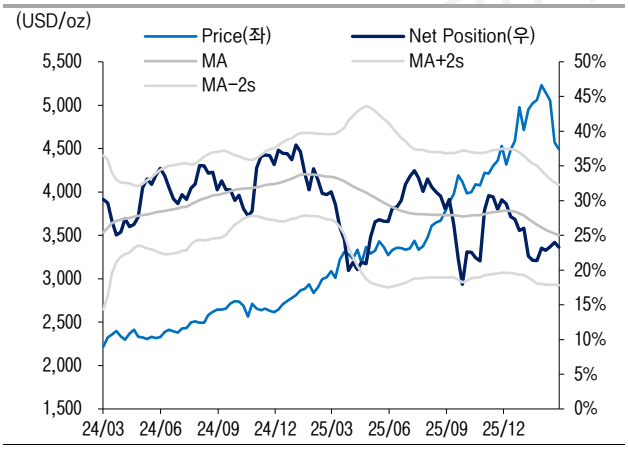
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림18 HH Natural Gas



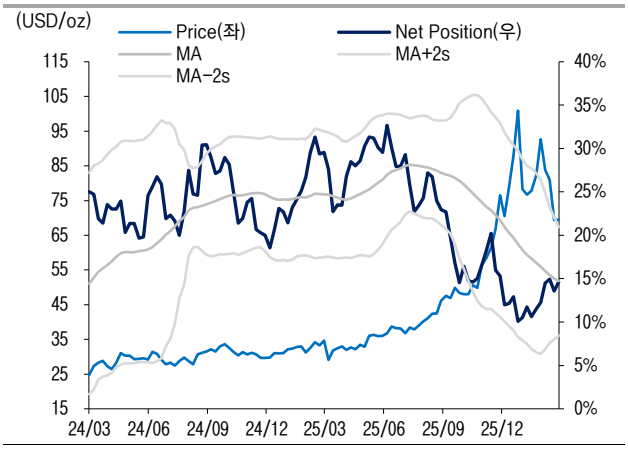
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림19 Gold



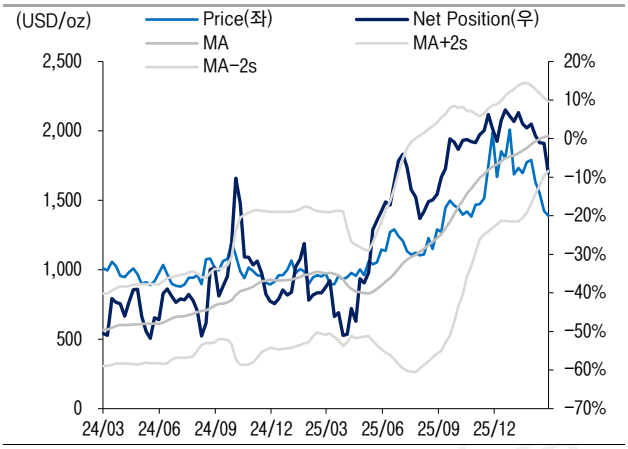
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림20 Silver



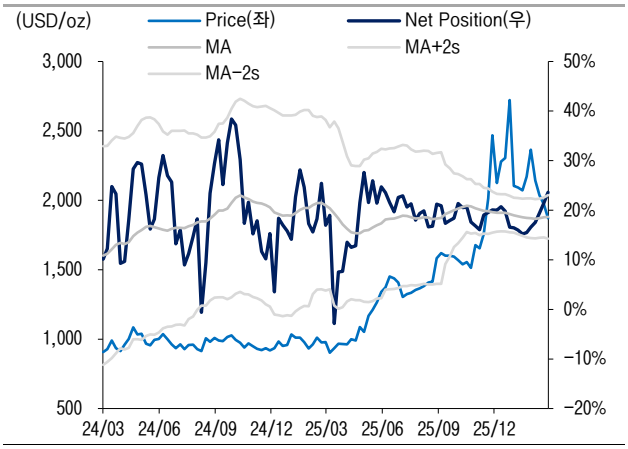
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림21 Palladium



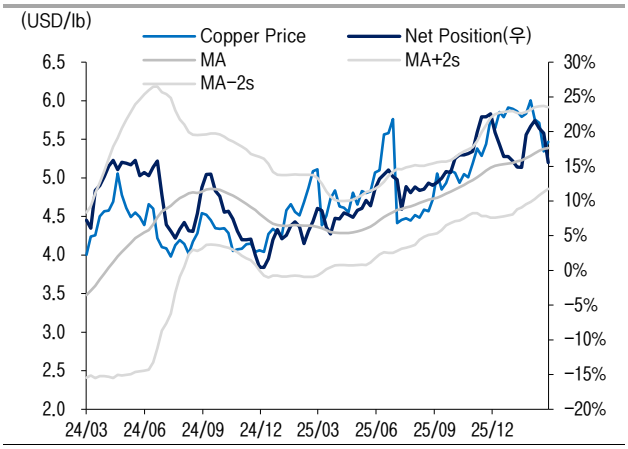
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림22 Platinum



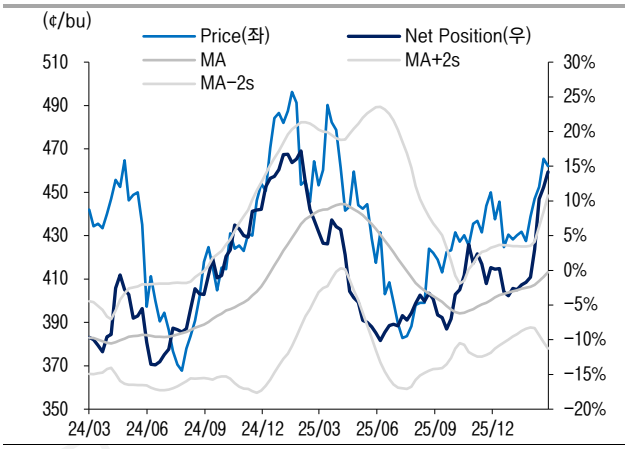
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림23 Copper



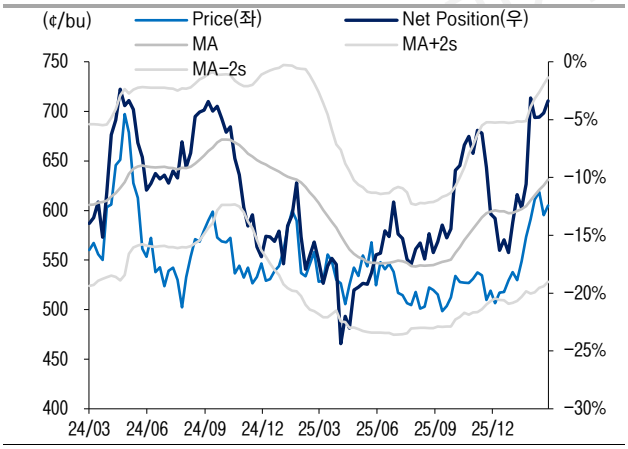
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림24 Corn



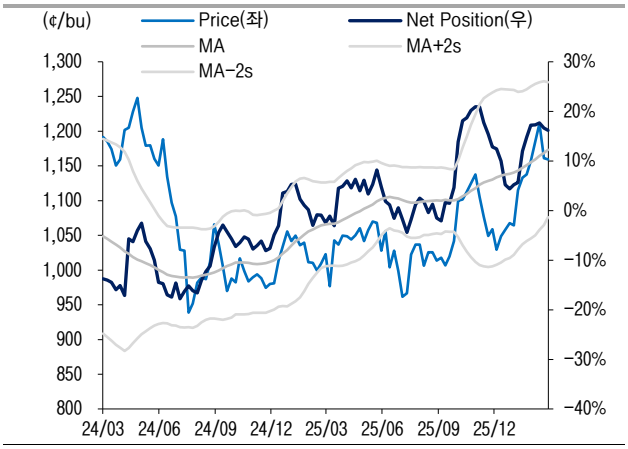
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림25 Wheat



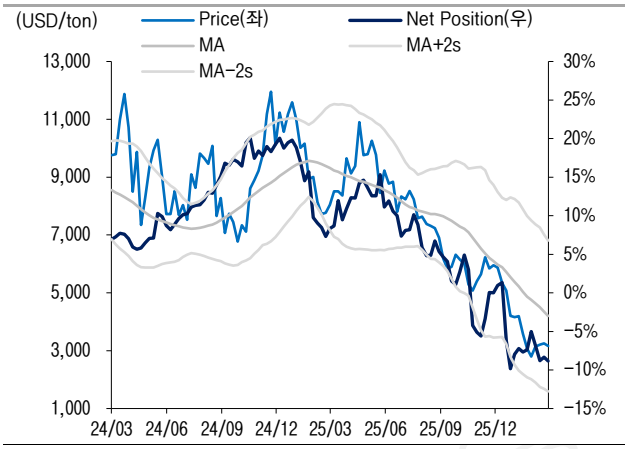
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림26 Soybean



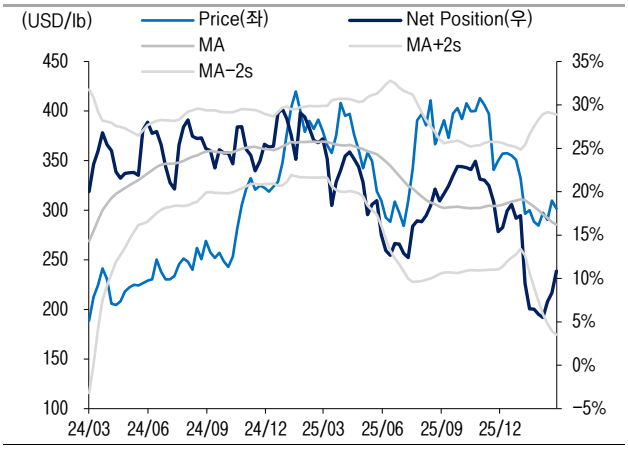
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림27 Cocoa



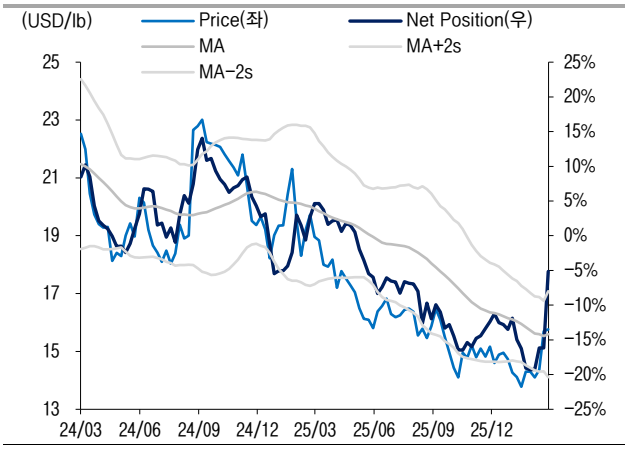
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림28 Coffee



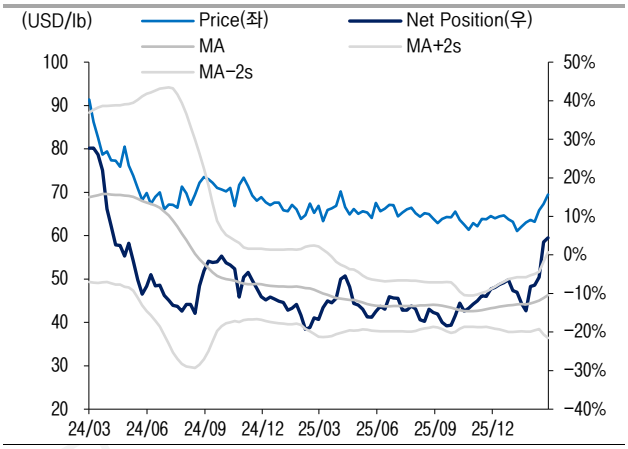
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림29 Sugar



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림30 Cotton



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 홍성기, 신승윤)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.