리서치센터 투자전략팀

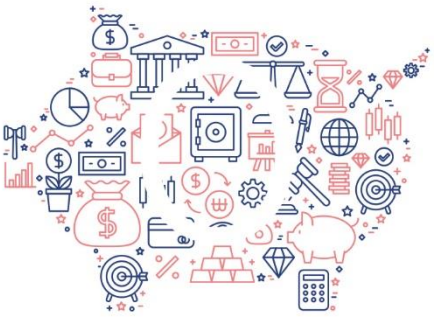
Commodity

M M

vol. 88 2026. 05. 14

Market Inside

은(Silver) again?



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

은(Silver) again?

Contents

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

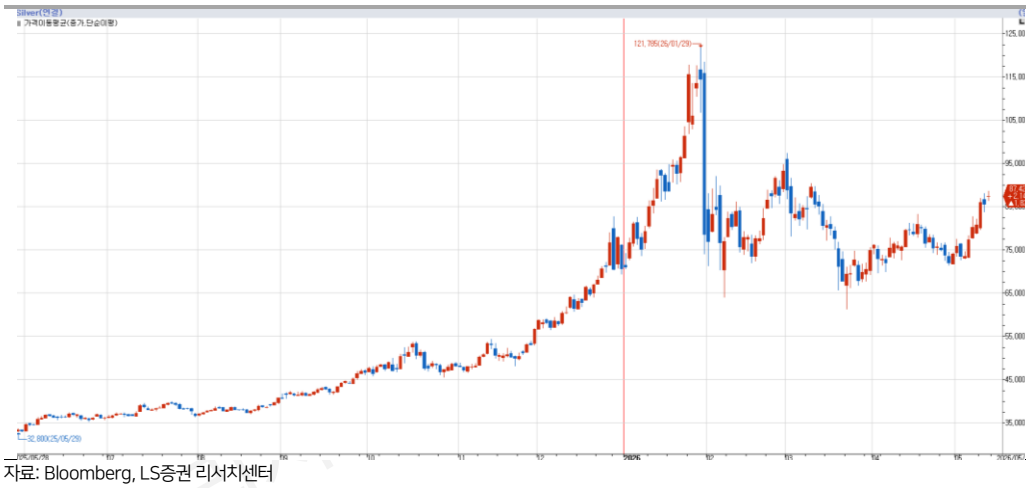
은(Silver) again?

은 가격 본격 반등 중

- 작년 4분기~올해 1분기 붐-버스트 사이클의 절정을 기록했던 은 가격은 이란 사태 발발 이후 급락세를 나타냈으나, 4월부터 저점에서 반등, 5월 들어 상승폭 확대

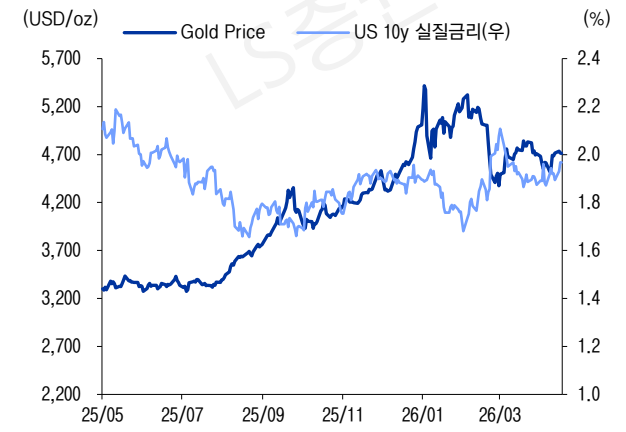
- 3월부터 가격 움직임은 금과 동행. 유가 상승에 따른 미국 금리 상승과 달러화 강세로 하락 압력을 받은 이후, 달러화 약세 재개되며 귀금속 가격 반등. 다만 5월의 급등세는 다시 작년의 은 시장 실물 부족 재현을 시사하는 듯한 모습. 특히 5월 11일 6% 이상 급등하며 1월의 높은 변동성을 상기시킴

그림1 **은 가격 5 월들어 20% 이상 반등 중**



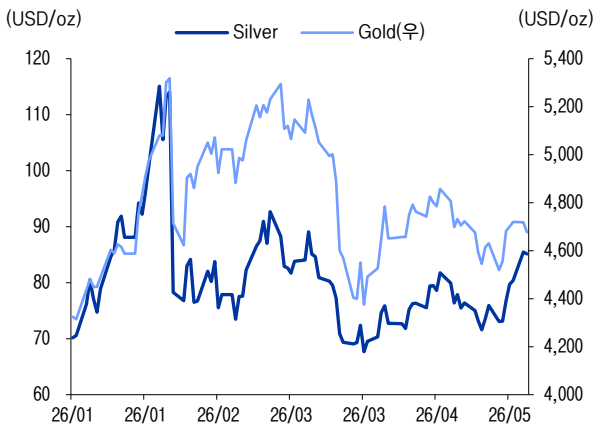
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 **미국 실질금리에 따른 금 가격**



자료: LS증권 리서치센터

그림3 **동행하는 금, 은 가격 추이**



자료: LS증권 리서치센터

COMEX, LBMA의 탈중국

- 최근 은 가격 반등 국면에서 주목할만한 점은 COMEX, LBMA의 중국 브랜드 2개에 대한 적정 재고 유예. 상품거래소는 거래되는 품목의 표준화를 위해 적절한 규격을 제시하고 이 규격에 맞는 브랜드의 상품만 거래소에서 인수도(delivery) 혹은 보관(warrant)할 수 있도록 하고 있음

- 이번에 제외된 중국 은 제련업체들은 각각 연간 1,000톤, 300톤 생산 규모로 전체 은 시장에서 약 4%의 비중을 차지. 이들 브랜드의 인도를 유예한 것은 전체 공급량의 4%가 서구의 최대 거래소들에서 인도 불가능한 물량으로 전락했음을 의미

- 이러한 조치의 표면적인 이유는 2025년 'Responsible Silver Compliance Report'에 대해 감사법인이 한정의견을 제출한데 따른 것. 다만 실제로는 미국의 관세 부과 가능성에 따른 인도 비용 발생, 중국 정부의 은 수출 통제에 따른 인도 불가능 리스크 등 지정학적 리스크를 내재한 중국 은 시장과의 고립을 통한 진영 구축(balkanization)의 성격을 갖는 것으로 추정

그림4 **중국 2 개 은 브랜드 승인 유예**

CME Group

Special Executive Report

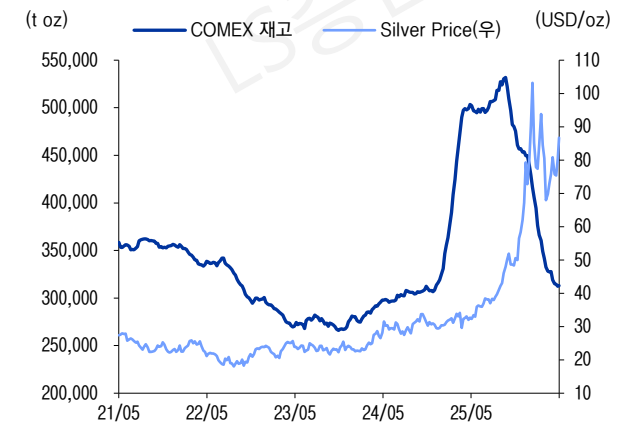
DATE: May 12, 2026
SER#: 9738
SUBJECT: Suspension of Approved Status for Warranting and Delivery of Two (2) Silver Brands under the COMEX Silver Futures Contract

Effective immediately and until further notice, Commodity Exchange, Inc. ("COMEX" or "Exchange") has suspended the approved status for registration (warranting) and delivery of the following brands of silver of the China origin that was produced on or after May 8, 2026, which currently include the Silver brands identified in the table below.

Producer	Origin	Brand Code
Guangxi Nandan Nanfang Metal Company Ltd.	China	GNNM
Minshan Environmental Energy High Tech Co., Ltd.	China	MINS

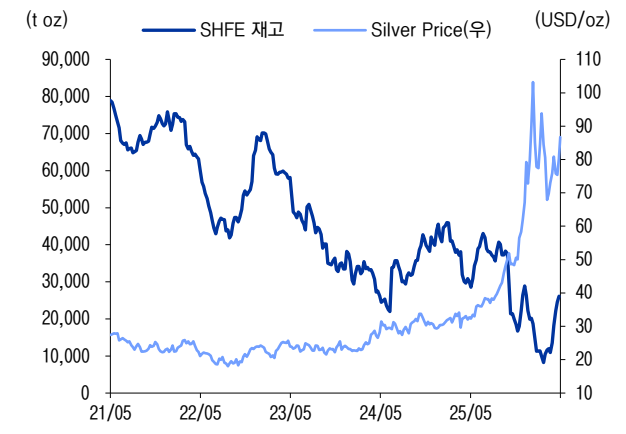
자료: CME, LS증권 리서치센터

그림5 **COMEX 은 재고와 가격**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 **SHFE 은 재고와 가격**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

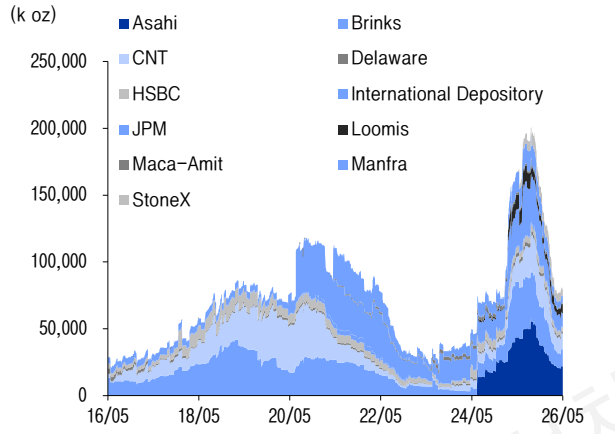
Debasement Trade 재개될 경우, 여전히 불안한 은 수급

- 전세계 제련 은 생산의 약 1/3을 차지하는 중국의 일부 브랜드들이 서구 거래소의 리스트에서 제외되었다는 것은 향후 COMEX, LBMA에서 다시 실물 은 부족 사태가 재현될 수 있음을 시사

- 실제로 COMEX의 은 인도 가능 재고는 1년 최저치로 감소. 다만 지난 1분기의 증거금 상향 조치에 따라 은 미결제약정도 급감하여 재고 부족에 대한 부담도 완화된 상황. LBMA의 은 Lease Rate은 금주 3월 이후 최고치로 상승했으나 여전히 1분기 대비 낮은 수준 유지

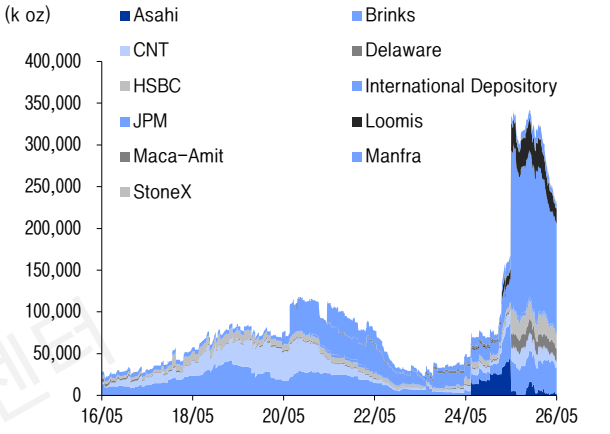
- 문제는 Debasement Trade의 재개 가능성. 차기 연준의장 케빈 워시의 대차대조표 축소 의지는 미국의 "부채의 화폐화"를 막을 것이라는 기대를 불러일으키며 Debasement Trade를 완화시킨 것으로 보이나, 시장의 기대가 변하며 Debasement Trade가 재개될 경우 은 시장은 다시 투기에 취약해질 수 있음에 유의

그림7 은 COMEX 인도 가능 재고 추이



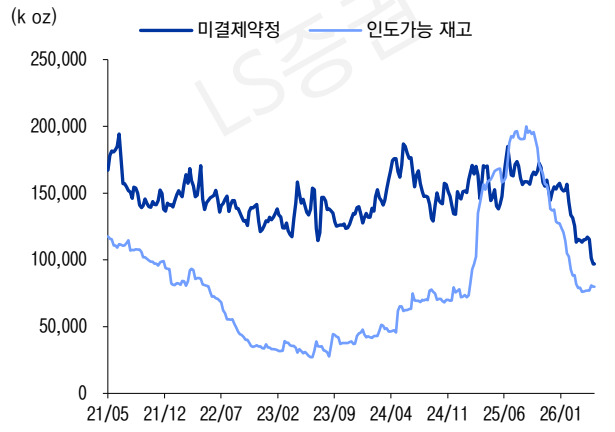
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 은 COMEX 보관 재고 추이



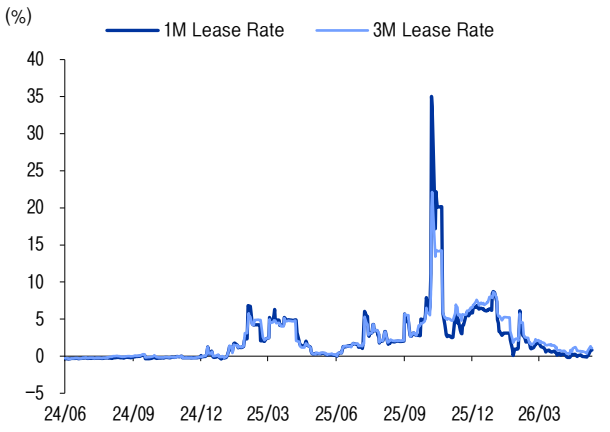
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 은 COMEX 미결제약정과 인도가능 재고



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 은 Lease Rate 추이



자료: LBMA, LS증권 리서치센터

표1 원자재 지수 동향

섹터	지수	05/12	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
상품 지수	CRB Index	404.85	1.6	9.6	30.1	33.9	37.0	35.5
	S&P GSCI	756.90	-1.1	7.4	27.9	35.7	41.6	38.0
	Bloomberg CI	143.13	1.4	8.3	20.8	29.9	39.9	30.5
	US Dollar Index	98.30	-0.1	-0.4	1.5	-0.9	-3.4	0.0
	Baltic Dry Index	3063.00	8.2	39.2	61.6	47.5	134.9	63.2
GSCI 섹터별 지수	에너지	347.63	-3.1	10.6	53.7	58.1	59.8	69.7
	귀금속	6404.51	4.7	0.0	-5.9	15.8	53.8	10.1
	비철금속	633.63	2.9	6.1	9.3	24.1	41.1	14.7
	곡물	444.00	2.8	10.0	16.7	12.3	17.8	19.6
	소프트	128.72	0.0	7.7	8.1	-6.6	-19.2	-5.9
	축산물	542.58	-2.9	-2.8	1.7	15.7	11.5	8.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 원자재 가격 동향

섹터	거래소	상품명	05/12	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
에너지	NYMEX	WTI Crude Oil ($/bbl.)	102.2	-0.1	14.1	58.8	74.1	64.9	78.0
	ICE	Brent Crude Oil ($/bbl.)	107.8	-1.9	19.4	56.1	71.0	65.9	77.1
	NYMEX	RBOB Gasoline (¢/gal.)	369.8	2.1	25.1	86.2	88.7	73.3	116.8
	NYMEX	Heating Oil (¢/gal.)	415.9	3.2	16.4	72.1	68.7	97.0	96.1
	NYMEX	Natural Gas ($/MMBtu)	2.84	2.0	1.3	-9.4	-38.8	-22.0	-22.9
	ICE	Newcastle Coal ($/MT)	137.8	-2.1	5.2	19.0	25.8	38.1	28.2
	ICE	Uranium U308 ($/lb.)	86.2	0.1	0.4	0.0	11.2	20.3	5.6
귀금속	COMEX	Gold ($/t oz.)	4,686.7	2.6	-2.1	-7.2	11.9	45.5	8.3
	COMEX	Silver ($/t oz.)	85.6	16.3	11.1	4.3	61.3	164.3	22.0
	NYMEX	Platinum ($/t oz.)	2,119.1	7.3	2.6	0.5	32.1	117.5	4.2
	NYMEX	Palladium ($/t oz.)	1,490.3	-1.5	-3.2	-14.2	1.4	58.9	-8.5
비철금속	COMEX	Copper (¢/lb.)	653.1	9.0	9.9	9.9	28.4	42.6	16.0
	LME	Copper 3M ($/MT)	14,021.0	6.7	9.2	6.4	28.0	47.3	12.9
	LME	Aluminum 3M ($/MT)	3,562.0	-0.8	1.8	14.0	23.0	43.6	18.9
	LME	Zinc 3M ($/MT)	3,531.5	4.8	6.0	4.6	15.6	31.8	13.3
	LME	Lead 3M ($/MT)	1,997.0	1.2	3.9	1.4	-3.9	1.0	-0.7
	LME	Nickel 3M ($/MT)	18,952	-3.5	9.9	9.2	26.5	21.2	13.9
	LME	Tin 3M ($/MT)	54,812	10.2	14.2	11.6	47.2	68.3	35.2
	LME	Cobalt Spot ($/MT)	55,846	0.0	0.0	0.0	16.0	67.9	5.5
	COMEX	Lithium Hydrox ($/kg)	22.50	7.9	14.5	35.1	123.7	161.0	100.5
철금속	MB	Iron Ore 62%Fe ($/MT)	105.4	2.4	5.6	5.2	6.3	9.5	1.4
	SHFE	HRC (CNY/MT)	3,486.0	2.1	6.6	8.3	6.3	9.2	6.8
	SHFE	Steel Rebar (CNY/MT)	3,271.0	2.1	5.7	11.9	13.1	8.5	5.3
곡물	CBOT	Corn (¢/bu.)	480.0	0.0	6.4	12.0	8.7	9.0	9.0
	CBOT	Soybeans (¢/bu.)	1,226.8	1.3	3.0	10.4	8.4	15.1	19.0
	CBOT	Wheat (¢/bu.)	679.0	8.2	16.9	28.4	26.7	36.1	33.9
소프트	ICE	Cocoa ($/MT)	4,587.0	12.6	37.9	11.8	-16.4	-50.9	-24.4
	ICE	Coffee (¢/lb.)	280.2	-3.3	-5.3	-6.6	-30.3	-26.7	-19.7
	ICE	Cotton (¢/lb.)	86.3	1.8	14.6	40.1	37.2	29.6	34.3
	ICE	Sugar (¢/lb.)	15.0	-2.3	8.1	4.6	3.9	-15.2	0.0
축산물	CME	Live Cattle (¢/lb.)	241.1	-2.9	-1.5	0.7	10.1	11.2	3.9
	CME	Feeder Cattle (¢/lb.)	356.6	-4.2	-4.3	-3.0	5.8	17.6	1.8
	CME	Lean Hogs (¢/lb.)	103.0	-0.6	-3.4	18.2	31.9	13.5	21.0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

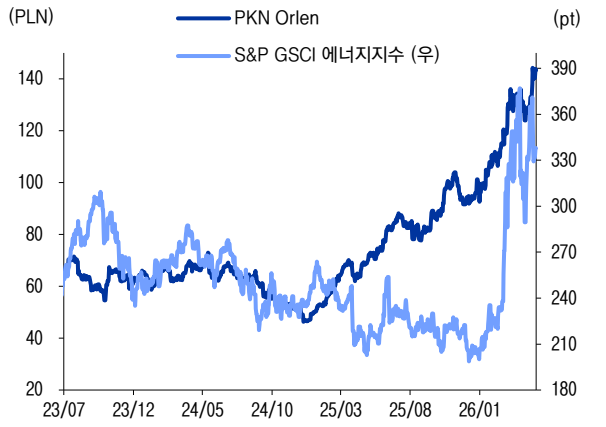
원자재 기업 Leader & Lagger

표3 주간 수익률 상하위 에너지 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	PKN Orlen	PKN PW	4.2	11.9	29.9	99.1	49.7	중/동유럽 내 4대 정유/화학기업(폴란드계)
2	Cameco	CCJ US	1.6	3.5	5.7	136.8	31.3	글로벌 1위 우라늄 생산기업, 대표광산으로 Cigar Lake 보유
3	HF Sinclair	DINO US	1.4	26.6	24.3	113.5	58.0	정유능력 71.2만bpd로 글로벌 80개국에 정유제품 공급
1	China Coal Energy	1898 HK	-12.2	-4.7	8.7	55.6	27.4	중국 2대 석탄생산기업, 코스크, 채굴장비 생산까지 영위
2	Kosmos Energy	KOS US	-11.9	12.1	94.6	60.9	217.4	미국 E&P기업으로 모로코 연안, 카메룬에서 유전 임대사업 진행
3	Devon Energy	DVN US	-8.8	-2.2	6.7	43.7	27.6	미국 E&P/운송기업으로 2.1억배럴의 석유 매장량 보유

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림11 에너지 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림12 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	B2Gold	BTO CN	26.2	7.9	6.7	68.8	19.1	캐나다계 금광기업으로 말리/나미비아/필리핀에 광산
2	Barrick Gold	ABX CN	23.4	6.9	4.3	137.7	7.7	글로벌 주요 금광기업으로 업계 최대규모 광산 보유
3	Pan American Silver	PAAS CN	22.4	6.8	12.9	124.9	19.8	메이저 은생산기업으로 라틴아메리카 국가에서
1	Northern Star	NST AU	-1.7	-15.2	-22.5	5.0	-22.4	호주계 금광기업으로 호주/북미 대규모 금광 보유
2	Zijin Mining Group	2899 HK	5.5	3.6	-3.4	117.9	5.9	글로벌 5대 금광기업이자 중국 최대규모 구리+아연
3	Franco-Nevada	FNV CN	6.6	-10.1	2.4	37.9	14.2	광산기업에 대한 채굴자금 지원 통한 로열티 수취

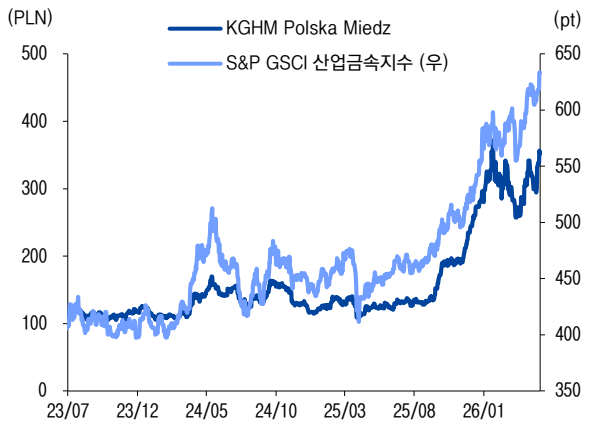
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표5 주간 수익률 상하위 산업금속 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	KGHM Polska Miedz	KGH PW	21.1	13.9	14.7	182.5	27.0	구리정광 생산Capa. 70만톤급 폴란드계 기업
2	Freeport-McMoRan	FCX US	15.8	-5.1	6.1	70.0	26.7	글로벌 최대 몰리브덴 생산기업으로 구리까지 생산
3	Lundin Mining	LUN CN	15.3	-1.2	15.8	224.7	31.3	캐나다계 기업으로 구리(69%), 아연(11%), 니켈(11%) 생산 주력
1	Huayou Cobalt	603799 CH	-2.6	5.6	-8.0	85.9	-5.0	중국 최대 코발트 생산기업이자 글로벌 주요 LIB생산기업
2	Reliance Steel & Aluminum	RS US	1.6	14.4	4.3	24.3	27.6	북미 최대 철강, 알루미늄 가공/유통기업, 미국 전역에 시설
3	MP Materials	MP US	1.8	22.0	10.0	207.1	33.4	미국 희토류 생산기업으로 미국 유일 희토류광산 소유

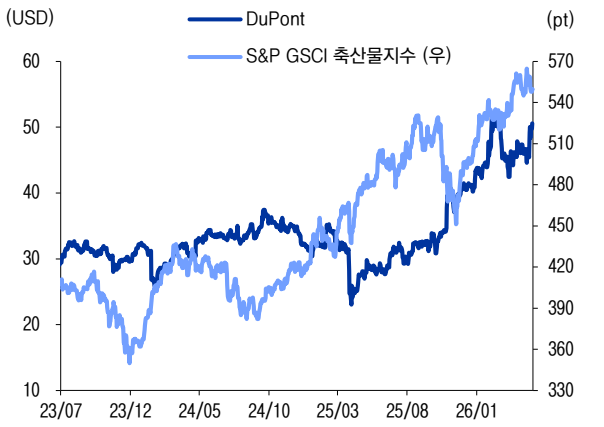
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림13 산업금속 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림14 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	DuPont	DD US	11.4	7.0	8.2	81.1	25.8	다우케미칼과의 합병으로 글로벌 최대 화학기업으로 성장
2	ADM	ADM US	4.7	14.5	20.4	64.5	38.9	글로벌 최대 농산물 가공기업으로 190개국 대상 서비스 제공
3	WH Group	288 HK	2.4	-9.2	4.1	43.5	13.4	글로벌 최대 양돈농가(연간 도축량 1,500만마리) 보유
1	NH Foods	2282 JP	-6.9	-13.7	-10.8	10.4	-7.3	일본계 식품기업으로 일본 내 육류시장 점유율 20% 차지
2	Nutrien	NTR CN	-5.5	-4.5	4.1	25.9	15.1	글로벌 최대 칼륨 생산기업이자 3위 질소계 생산기업
3	Mosaic	MOS US	-5.1	-12.0	-23.8	-33.3	-9.5	글로벌 최대 인산계, 칼륨계 비료 생산기업

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

원자재 ETF 시장 현황

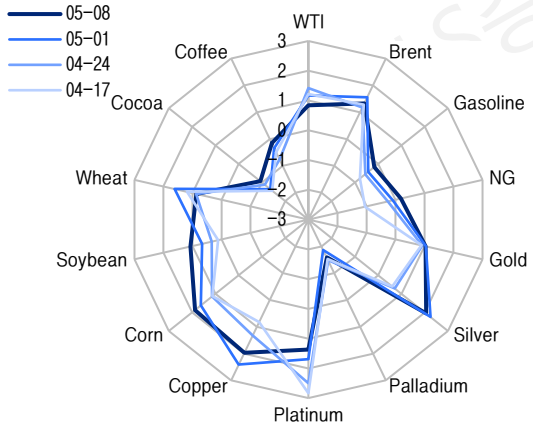
표7 원자재 ETF 수익률 동향

섹터	분류	Ticker	AUM(mUSD)	05/12	1W%	1M%	3M%	6M%	YTD%	1Y%
Broad	선물형	PDBC	6,559.0	18.91	1.7	11.4	30.5	38.6	42.7	47.3
		DBC	1,945.8	31.69	1.6	11.2	30.0	38.3	41.7	49.1
		GSG	1,073.6	34.41	0.6	11.1	36.4	48.6	49.2	60.1
		DJP	1,027.6	51.64	2.2	10.5	24.5	38.0	37.3	52.2
		FTGC	2,763.0	30.53	2.3	8.1	22.5	13.3	31.4	24.5
	주식형	GUNR	7,607.2	55.71	1.2	-	3.1	25.1	21.5	44.0
		GNR	4,935.4	75.61	1.0	0.4	1.9	25.2	21.7	42.8
Energy	선물형	USO	1,893.7	144.30	0.1	15.6	82.9	106.6	108.6	113.5
		UNG	547.1	10.91	2.5	1.3	-11.4	-26.3	-11.0	-40.5
		KRBN	136.6	31.76	-1.5	5.7	-0.4	-5.8	-10.3	7.1
	주식형	OIH	2,492.5	437.24	-0.8	6.7	14.6	54.8	53.5	89.6
		XOP	3,539.1	169.74	-6.0	0.8	13.9	28.7	34.4	37.7
		AMLP	12,696.0	54.07	0.3	3.4	7.1	16.9	15.0	10.4
		URA	7,674.3	54.35	0.3	6.7	1.2	19.9	27.2	99.2
Precious	선물형	GLTR	3,151.1	231.70	8.9	4.1	-3.9	28.6	12.7	77.6
		GLD	157,066.9	432.93	3.5	-1.0	-7.4	13.1	9.2	45.2
		SLV	41,988.9	78.55	19.2	13.7	2.6	65.6	21.9	165.1
		PPLT	2,645.9	193.13	9.3	3.7	-0.6	34.5	3.6	115.6
		PALL	819.6	136.04	0.6	-2.1	-12.8	4.6	-6.4	57.8
	주식형	GDX	29,613.4	97.14	13.2	-2.3	-8.3	26.1	13.3	108.4
		SIL	5,802.8	102.71	18.9	6.3	-2.4	48.3	23.0	158.2
Industrial	선물형	DBB	369.8	26.23	4.7	8.1	8.6	21.2	14.3	41.5
		CPER	778.5	40.44	11.3	12.7	9.9	29.4	15.7	39.8
	주식형	XME	5,623.8	123.60	4.0	8.8	-0.1	33.8	19.3	109.0
		PICK	2,040.5	66.25	7.8	8.1	6.2	43.0	29.0	80.6
		COPX	7,868.8	90.77	16.1	8.7	0.7	47.0	26.4	125.4
		LIT	2,111.9	89.47	1.2	14.9	21.3	40.5	37.9	129.4
		REMX	3,243.6	108.03	4.0	14.3	17.5	55.6	46.1	172.3
Agr	선물형	DBA	1,425.6	28.57	0.7	6.2	10.7	8.9	12.0	5.9
		CORN	292.9	18.93	0.1	6.6	8.5	3.6	6.8	3.4
		SOYB	72.1	25.31	1.0	3.3	8.9	6.7	15.8	13.9
		WEAT	357.6	25.49	7.3	17.0	22.1	18.8	27.6	16.1
	주식형	MOO	1,115.5	82.63	-2.3	-2.8	-3.5	14.1	13.5	16.2
		VEGI	161.5	46.13	0.2	-0.5	0.2	17.9	19.6	17.7

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

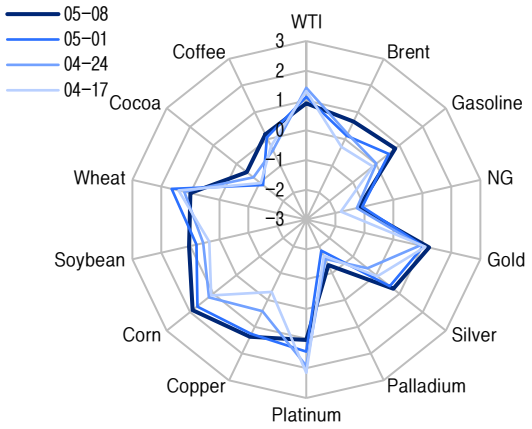
원자재 CFTC 순매수 포지션 (미결제약정 대비)

그림15 비상업 순매수 비율 Z-score



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림16 관리자금 순매수 비율 Z-score



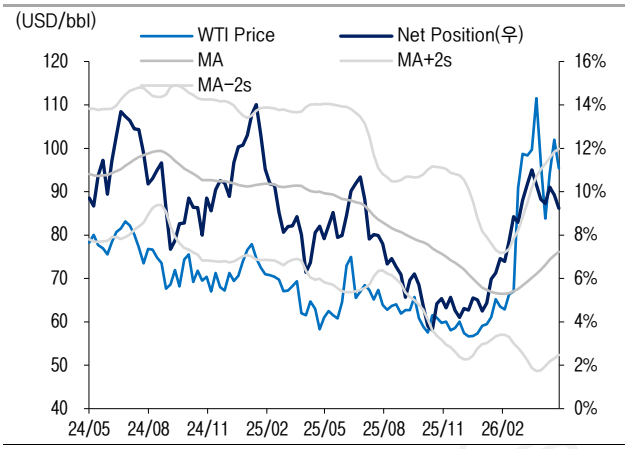
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

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

Z-Score	Non-Commercial	WoW	Managed Money	WoW
WTI	0.84	-0.33	0.91	-0.22
Brent	1.33	-0.22	0.65	0.53
Gasoline	-0.17	0.25	0.82	0.28
NG	0.19	0.27	-1.19	-0.12
Gold	1.04	0.00	1.23	0.20
Silver	**2.06**	-0.19	0.73	0.14
Palladium	**-1.58**	0.28	-1.30	0.54
Platinum	1.37	-0.32	1.05	-0.39
Copper	**1.97**	-0.44	1.37	0.10
Corn	**1.88**	0.25	**1.89**	0.19
Soybean	1.07	0.40	1.05	0.26
Wheat	0.87	-0.75	1.00	-0.65
Cocoa	-0.93	0.43	-0.44	0.70
Coffee	-0.15	0.19	0.18	0.11
Sugar	**1.63**	1.27	1.15	1.50
Cotton	**2.02**	-0.14	**2.27**	-0.16

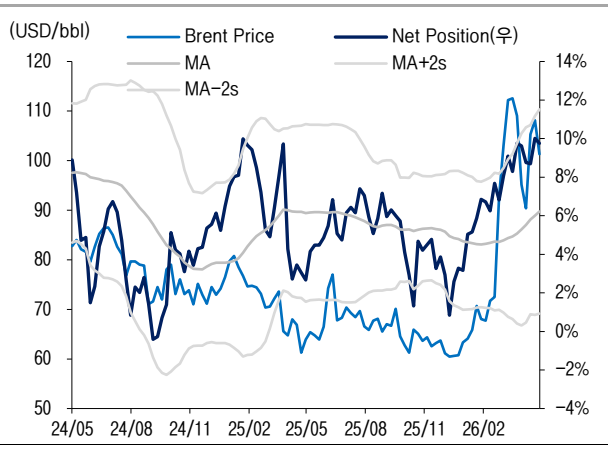
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림17 WTI



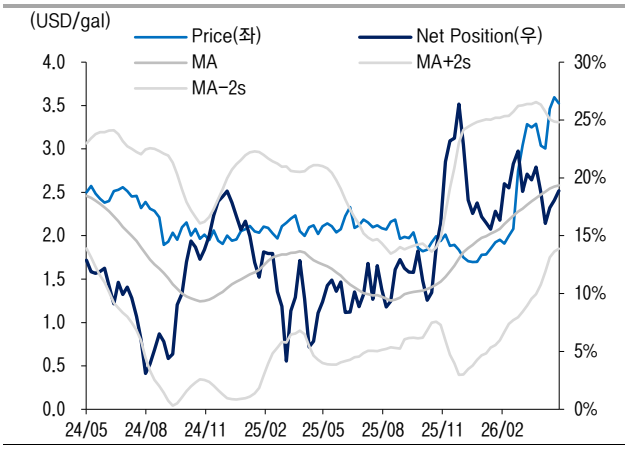
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림18 Brent



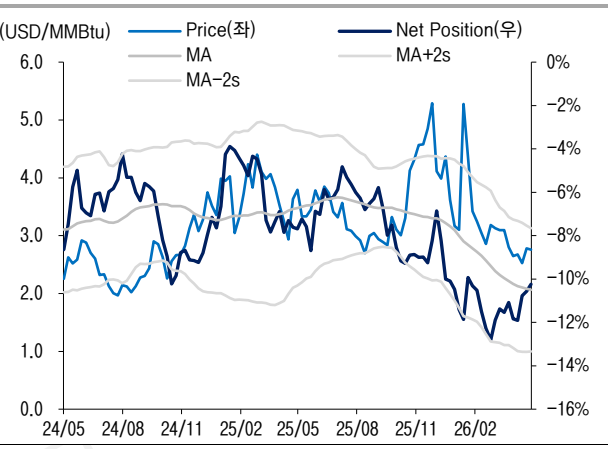
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림19 Gasoline



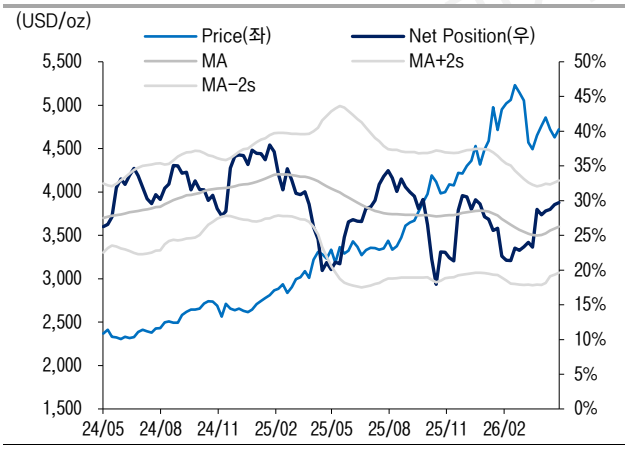
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림20 HH Natural Gas



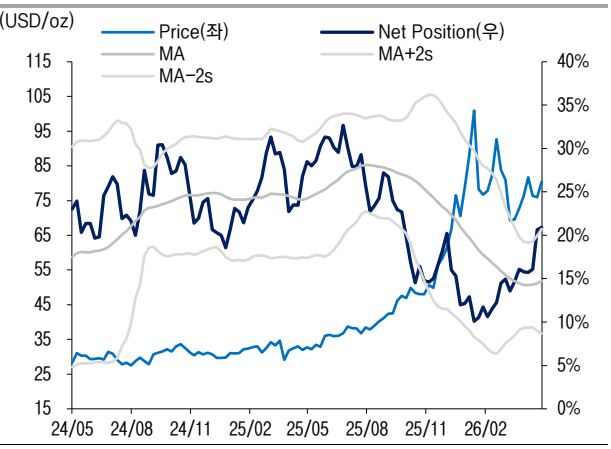
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림21 Gold



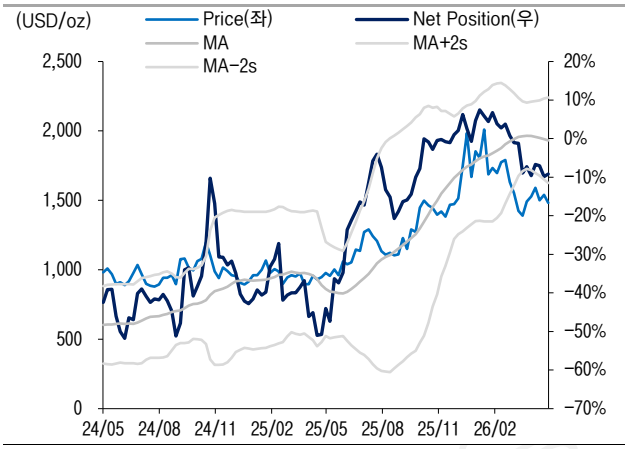
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림22 Silver



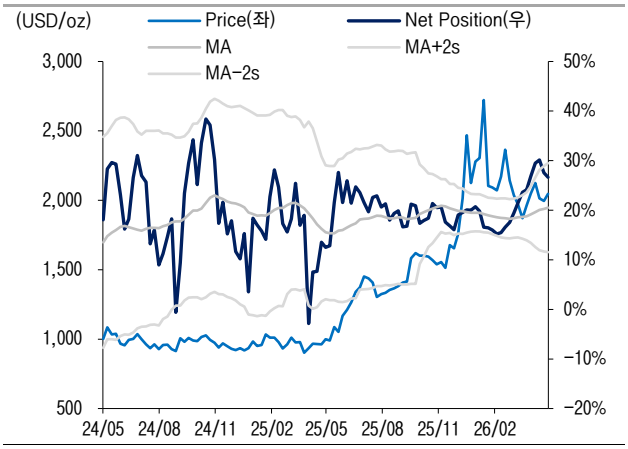
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림23 Palladium



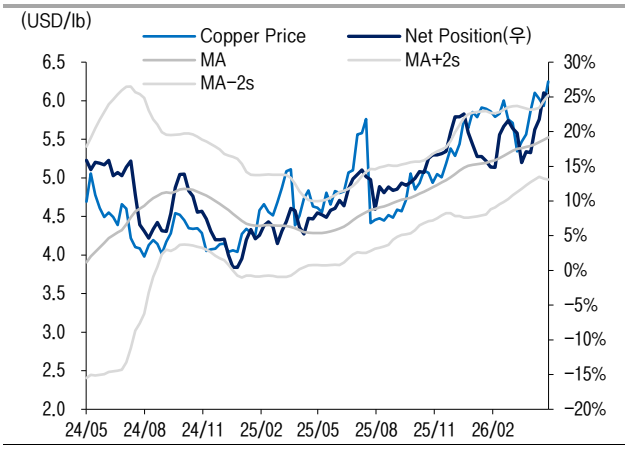
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림24 Platinum



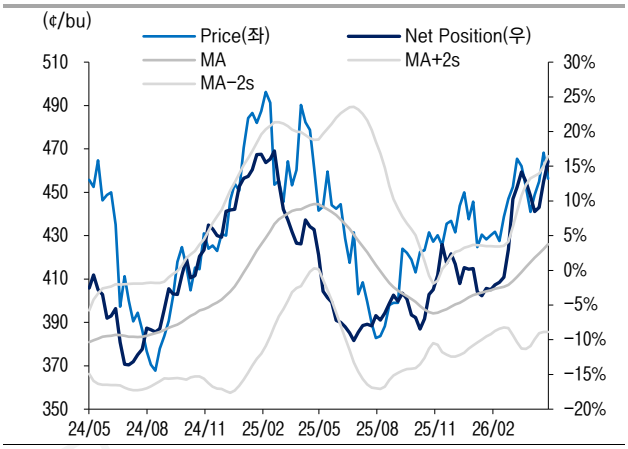
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림25 Copper



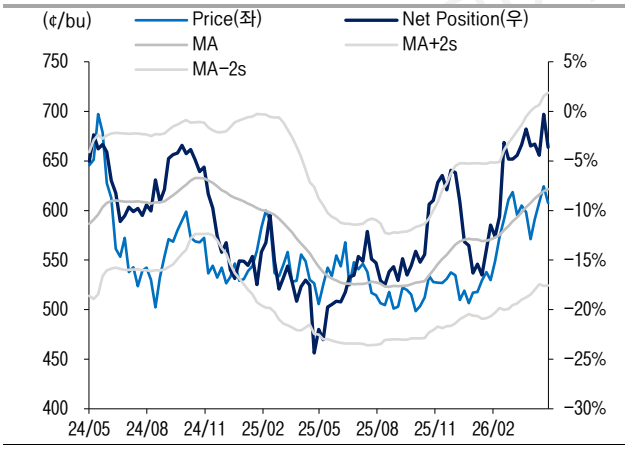
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림26 Corn



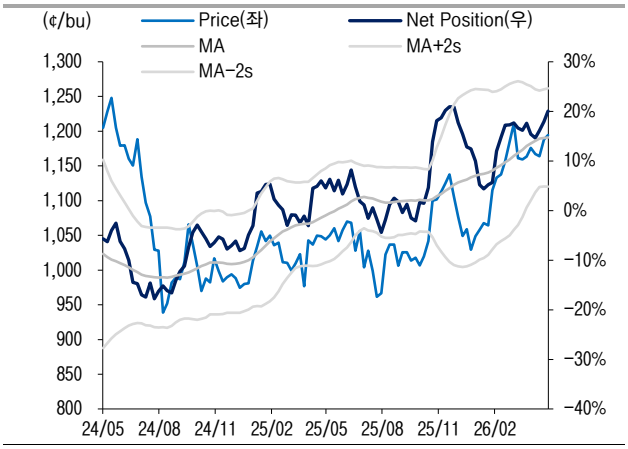
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림27 Wheat



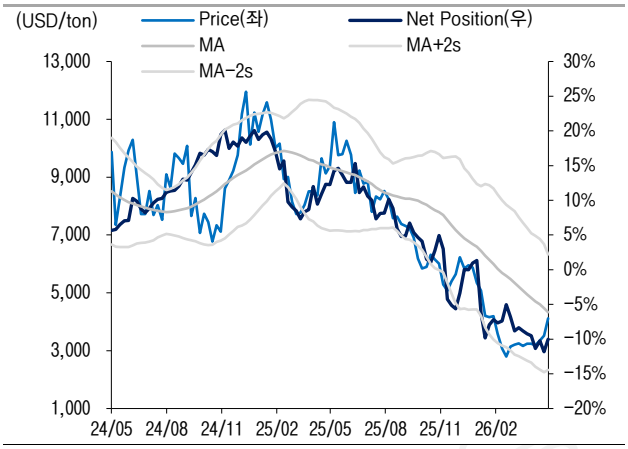
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림28 Soybean



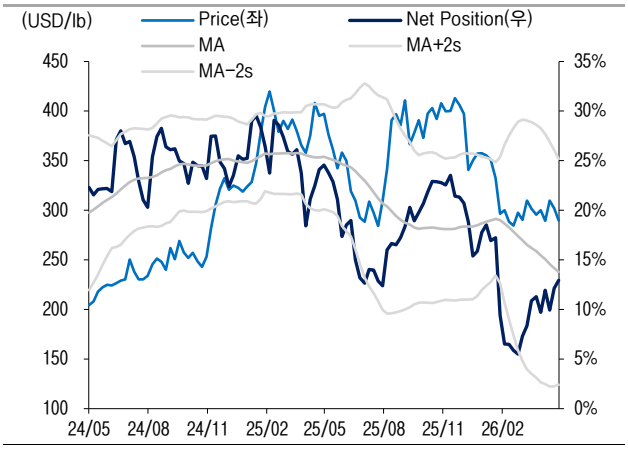
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림29 Cocoa



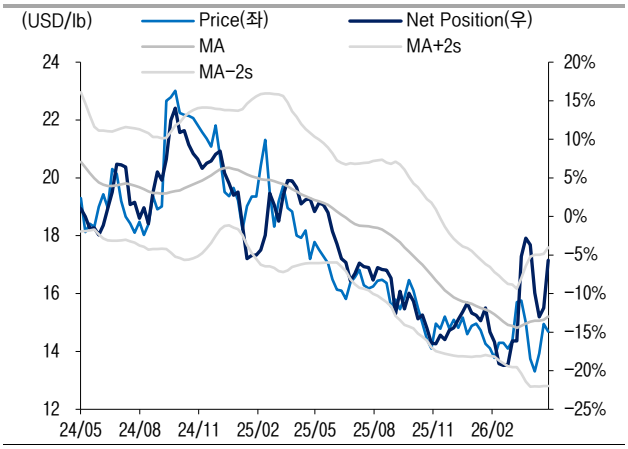
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림30 Coffee



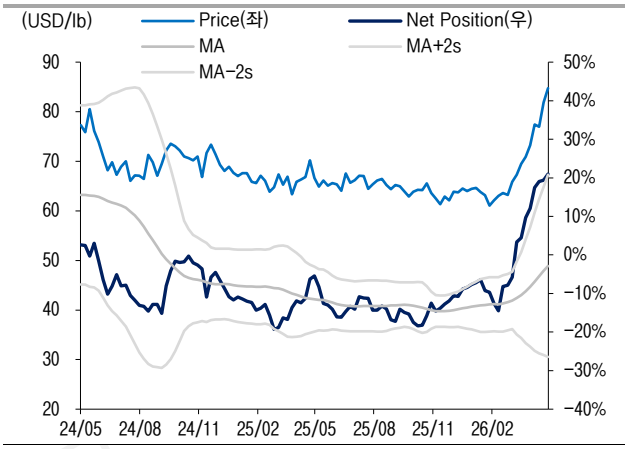
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림31 Sugar



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림32 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.