리서치센터 투자전략팀

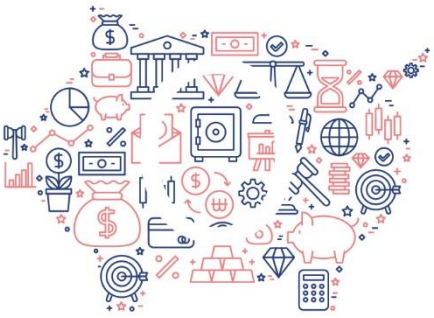
Commodity

M M

vol. 89 2026. 05. 21

Market Inside

다시 반응하는 미국 천연가스(HH) 가격



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

Market Inside | Commodity

다시 반응하는 미국 천연가스 (HH) 가격

Contents

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

다시 반응하는 미국 천연가스(HH) 가격

미국 천연가스 가격(HH), LNG 가격과 함께 반등

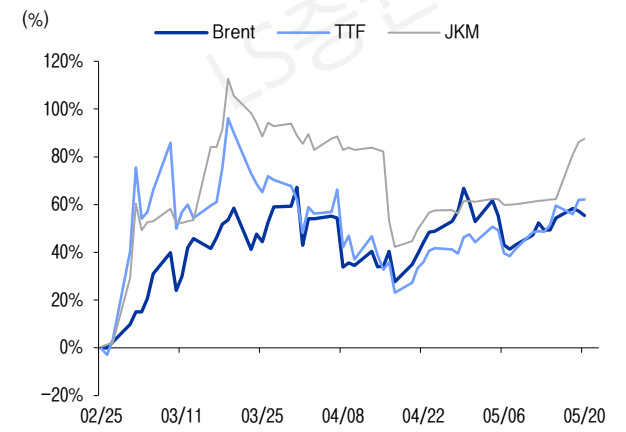
- 3월초 이란 사태 발발에 상승세를 나타냈던 미국 천연가스 가격은 이후 국제 LNG 가격(JKM, TTF)과는 차별화된 흐름을 나타내며 하락세. 계절적인 수요 비수기에 접어들고, 미국 수출 용량의 제약으로 국제 LNG 가격과 동행하지 못함

- 단, 4월 하순부터 일반적인 계절성과는 달리 가파른 상승세 재개 중. 이란 사태의 불확실성이 확대되며 유가, LNG 가격이 다시 상승하는 시점에서 미국 천연가스 가격도 동행하는 점이 특이

그림1 4 월말 이후 17% 상승 중인 천연가스(HH) 가격

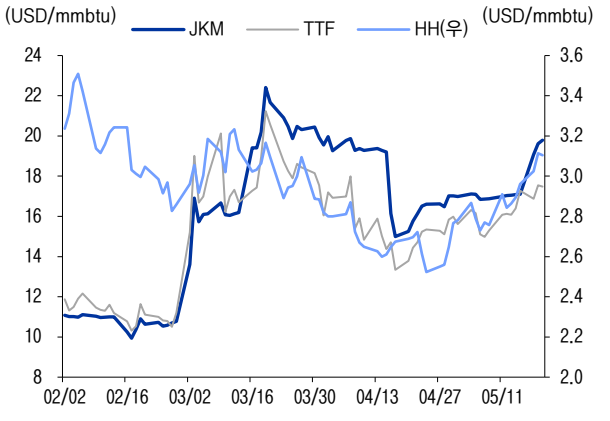
자료: LS증권 리서치센터

그림2 4 월 하순부터 유가, 천연가스 가격 상승 재개



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 다시 동행하는 JKM, TTF, HH 가격



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

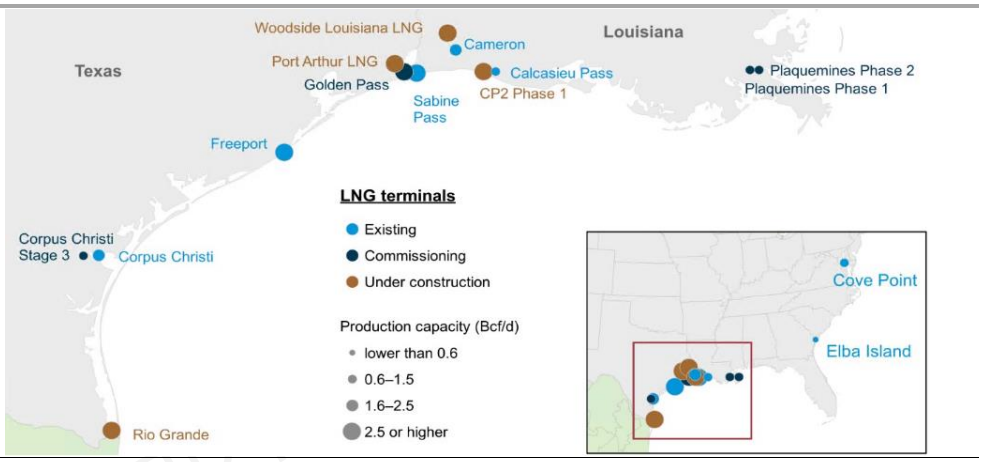
미국의 LNG 수출은 다소 정체

- 다만 이러한 가격 상승이 미국 LNG 수요의 증가로 인한 것이라는 증거는 없음. 현재 Golden Pass LNG의 가동이 시작되었고, Corpus Christi 3단계 가동이 예정되어 있으나, 최근 미국 LNG 수출은 4월 중순의 일일 200억cf의 고점을 기록한 후 주요 터미널 유지 보수에 따라 감소

- 한편 미중 정상회담 이후 트럼프 2기 출범 이후 처음으로 **중국으로 LNG 수출 선박 4척이 출항하고 6월에 도착 예정**으로 알려짐. 이는 중장기적으로 미국 산 LNG 수요를 증가시키며 미국 HH 가격의 상승 요인이나, 단기적으로는 여전히 LNG 수출 터미널 용량의 한계가 국제 LNG 가격과 미국 HH 가격의 차이를 나타내는 원인

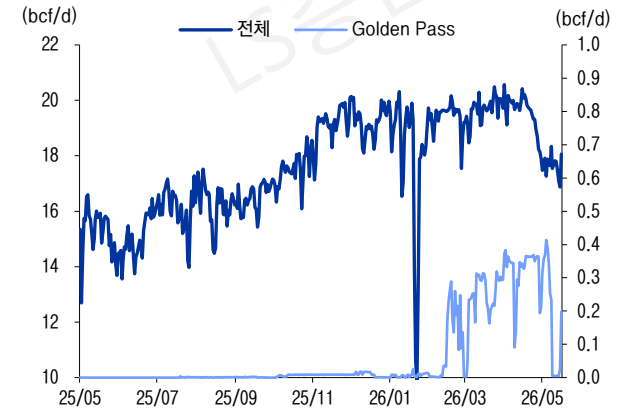
- 미국의 LNG 수출은 2025년 27% 증가에 이어 2026년에도 13% 증가가 예상되며, 이란 사태로 인해 아시아와 유럽의 LNG 공급이 차질을 빚는 상황에서 미국 산 LNG 공급 증가는 TTF, JKM 가격과 미국 HH 가격의 스프레드를 축소시키며 미국 HH 가격 상승 동력으로 작용할 것

그림4 **미국 LNG 터미널 현황**



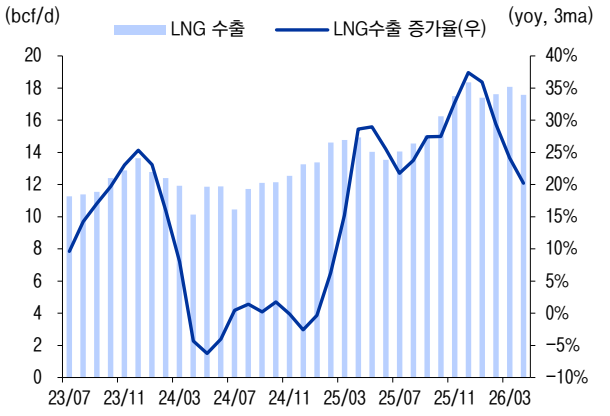
자료: CME, LS증권 리서치센터

그림5 **Golden Pass LNG 수출 추이**



자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림6 **미국 LNG 수출 추이**



자료: EIA, LS증권 리서치센터

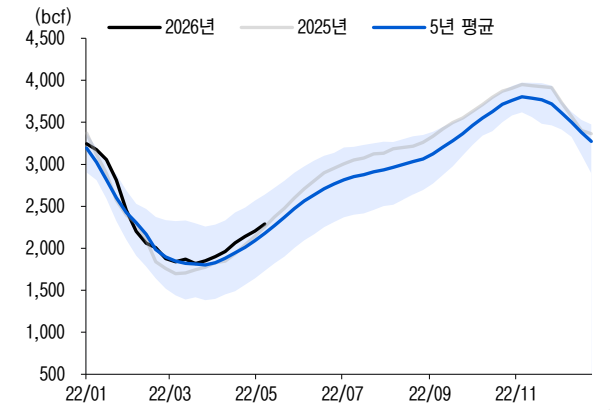
미국 재고 축적은 원활하나 다소 타이트해지는 수급

- 3월말부터 시작된 재고 축적은 5년 평균 대비 약 100bcf 높은 수준으로 원활하게 진행 중. 다만 작년보다는 소폭 느린 재고 축적 속도 나타내고 있음

- 미국 천연가스 생산은 지난해 상승한 천연가스 가격을 바탕으로 4%의 높은 증가율을 기록. 다만 최근 주요 Shale 지역의 생산은 원유 생산 증가세 둔화(Permian), 신규 파이프라인 효과 감소(Marcellus), 천연가스 가격의 기저효과(Haynesville)에 따라 증가율이 둔화되고 있음

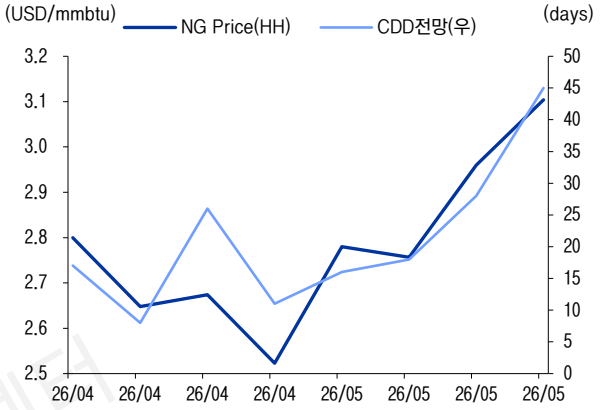
- 한편 계절적으로 점차 냉방 시즌이 가까워짐에 따라 냉방도일수(CDD) 예보에도 천연가스 가격이 민감하게 반응 중. 금년 여름 다시 엘니뇨 시즌에 본격적으로 접어듦에 따라 미국 내 전력 수요와 해외 LNG 수요의 동시 증가로 인한 천연가스 가격의 급등 가능성에 유의

그림7 미국 천연가스 재고 추이



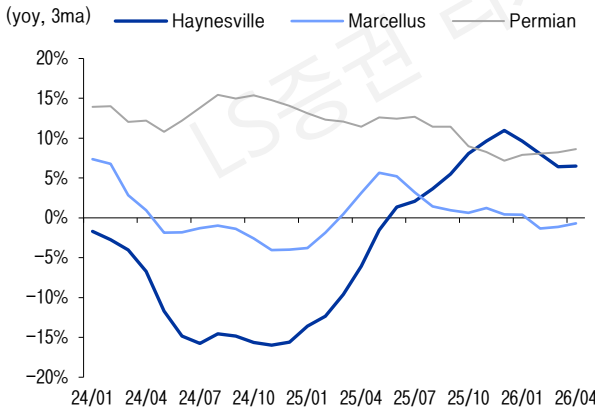
자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림8 미국 CDD 전망과 천연가스 가격



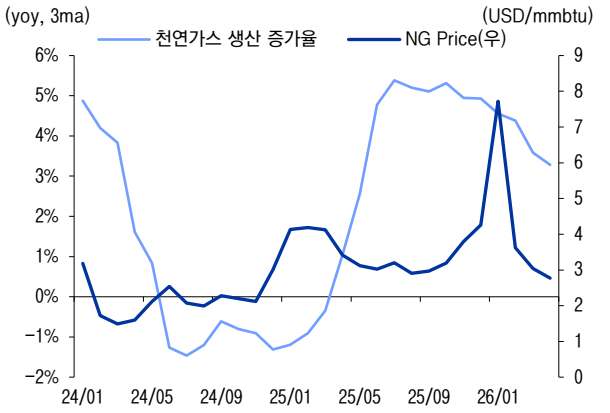
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 주요 Shale Gas 생산 증가율



자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림10 천연가스 가격과 생산 증가율



자료: EIA, LS증권 리서치센터

표1 원자재 지수 동향

섹터	지수	05/19	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
상품 지수	CRB Index	406.18	0.3	12.0	32.5	36.5	37.1	35.9
	S&P GSCI	763.15	0.8	12.4	30.7	38.4	43.2	39.1
	Bloomberg CI	142.82	-0.2	8.6	21.7	32.5	41.6	30.2
	US Dollar Index	99.33	1.0	1.3	2.5	-0.8	-1.1	1.0
	Baltic Dry Index	3054.00	-0.3	19.0	45.4	34.5	126.7	62.7
GSCI 섹터별 지수	에너지	357.86	2.9	23.6	61.6	62.8	65.5	74.7
	귀금속	6103.07	-4.7	-7.1	-9.3	14.3	46.1	4.9
	비철금속	621.52	-1.9	0.9	9.2	24.7	39.1	12.5
	곡물	436.85	-1.6	5.5	11.8	13.9	15.6	17.7
	소프트	123.28	-4.2	4.1	5.9	-10.0	-25.4	-9.9
	축산물	550.53	1.5	0.1	4.4	18.4	14.6	9.8

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 원자재 가격 동향

섹터	거래소	상품명	05/19	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
에너지	NYMEX	WTI Crude Oil ($/bbl.)	104.2	5.7	29.8	65.6	76.1	66.1	81.4
	ICE	Brent Crude Oil ($/bbl.)	111.3	3.3	28.6	62.1	75.6	69.8	82.9
	NYMEX	RBOB Gasoline (¢/gal.)	369.6	0.0	26.2	93.4	92.7	72.8	116.7
	NYMEX	Heating Oil (¢/gal.)	416.3	0.1	26.1	74.3	64.3	95.6	96.3
	NYMEX	Natural Gas ($/MMBtu)	3.11	9.5	10.6	-4.0	-30.4	0.0	-15.5
	ICE	Newcastle Coal ($/MT)	143.7	3.5	16.0	23.6	29.5	44.8	33.7
	ICE	Uranium U308 ($/lb.)	84.8	-1.6	-2.1	-4.0	11.6	19.0	3.9
귀금속	COMEX	Gold ($/t oz.)	4,511.2	-3.7	-7.5	-10.2	11.2	39.7	4.3
	COMEX	Silver ($/t oz.)	75.2	-12.2	-8.8	-3.5	49.6	132.6	7.2
	NYMEX	Platinum ($/t oz.)	1,945.0	-8.2	-9.2	-6.1	29.1	93.6	-4.4
	NYMEX	Palladium ($/t oz.)	1,363.2	-8.5	-14.8	-19.7	-1.4	39.2	-16.3
비철금속	COMEX	Copper (¢/lb.)	620.7	-5.0	0.5	7.1	25.1	33.9	10.2
	LME	Copper 3M ($/MT)	13,411.0	-4.4	0.5	4.4	24.9	40.8	8.0
	LME	Aluminum 3M ($/MT)	3,602.5	1.1	1.1	18.0	28.0	47.0	20.3
	LME	Zinc 3M ($/MT)	3,513.0	-0.5	1.9	6.8	16.5	31.3	12.7
	LME	Lead 3M ($/MT)	1,963.5	-1.7	0.1	0.3	-2.3	0.1	-2.4
	LME	Nickel 3M ($/MT)	18,806	-0.8	3.8	9.9	29.7	20.8	13.0
	LME	Tin 3M ($/MT)	51,613	-5.8	1.8	13.0	39.2	56.9	27.3
	LME	Cobalt Spot ($/MT)	55,846	0.0	0.0	0.0	16.0	68.0	5.5
	COMEX	Lithium Hydrox ($/kg)	22.25	-1.1	3.6	32.4	119.0	159.9	98.3
철금속	MB	Iron Ore 62%Fe ($/MT)	103.6	-1.3	1.4	4.3	3.4	9.6	-0.3
	SHFE	HRC (CNY/MT)	3,419.0	-1.9	2.9	6.8	4.5	7.0	4.8
	SHFE	Steel Rebar (CNY/MT)	3,197.0	-2.3	2.0	10.2	6.0	4.8	3.0
곡물	CBOT	Corn (¢/bu.)	475.3	-1.0	3.9	10.1	11.4	6.2	8.0
	CBOT	Soybeans (¢/bu.)	1,209.5	-1.4	2.2	6.8	7.8	15.1	17.4
	CBOT	Wheat (¢/bu.)	667.3	-1.7	11.3	21.6	26.6	26.1	31.6
소프트	ICE	Cocoa ($/MT)	3,907.0	-14.8	19.1	9.1	-23.5	-64.4	-35.6
	ICE	Coffee (¢/lb.)	270.2	-3.6	-5.0	-10.0	-33.5	-28.2	-22.5
	ICE	Cotton (¢/lb.)	82.3	-4.6	3.1	32.6	33.5	25.4	28.1
	ICE	Sugar (¢/lb.)	15.0	0.0	11.4	8.9	2.4	-14.0	0.0
축산물	CME	Live Cattle (¢/lb.)	247.3	2.6	1.8	1.7	15.1	16.1	6.6
	CME	Feeder Cattle (¢/lb.)	363.7	2.0	-0.6	-0.7	6.8	23.0	3.8
	CME	Lean Hogs (¢/lb.)	102.2	-0.8	-1.5	17.5	28.5	2.9	20.0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

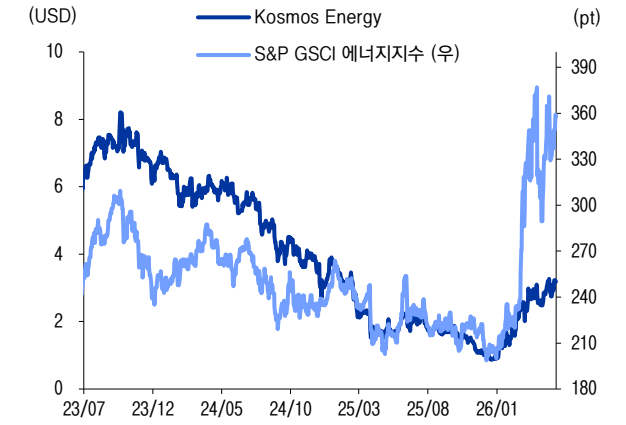
원자재 기업 Leader & Lagger

표3 주간 수익률 상하위 에너지 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Kosmos Energy	KOS US	11.5	29.4	91.1	83.4	253.8	미국 E&P기업으로 모로코 연안, 카메룬에서 유전 임대사업 진행
2	Occidental Petroleum	OXY US	8.3	11.0	29.6	38.7	45.2	7대 석유 메이저의 뒤를 이어 미국 대형 석유/가스/화학기업
3	ConocoPhillips	COP US	7.8	7.3	11.8	34.7	33.0	셰일의 왕으로 불리며, 61억배럴의 석유 매장량 보유
1	Cameco	CCJ US	-12.5	-12.9	-6.9	105.1	14.9	글로벌 1위 우라늄 생산기업, 대표광산으로 Cigar Lake 보유
2	Cosmo Energy Holdings	5021 JP	-5.7	-14.3	-18.4	23.7	-10.6	일본 E&P기업으로 판매/저장/운송사업까지 진행
3	Formosa Petrochemical	6505 TT	-5.2	-6.7	2.9	29.9	7.1	대만 최초 민간정유기업이자 최대규모 에틸렌 생산업체

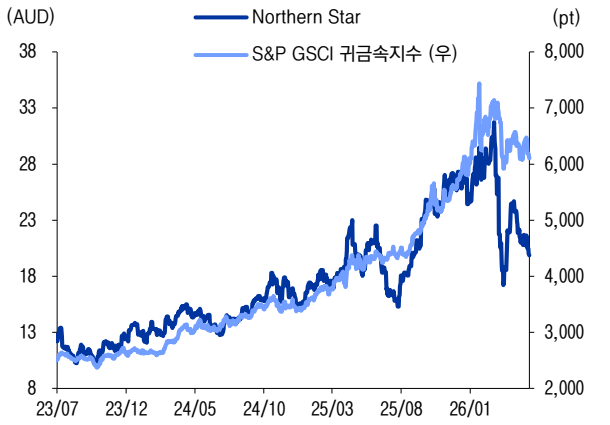
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

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	Northern Star	NST AU	-3.6	-15.8	-29.5	7.9	-25.2	호주계 금광기업으로 호주/북미 대규모 금광 보유
2	Franco-Nevada	FNV CN	-4.6	-13.8	-9.8	39.2	9.0	광산기업에 대한 채굴자금 지원 통한 로열티 수취
3	Royal Gold	RGLD US	-7.7	-15.6	-20.9	32.2	1.8	對주요 광산기업 채굴자금 지원 통한 (로열티&스트리밍) 창출
1	Barrick Gold	ABX CN	-13.3	-5.9	-14.5	123.8	-6.6	글로벌 주요 금광기업으로 업계 최대규모 광산 보유
2	Kinross Gold	K CN	-10.4	-18.5	-16.7	103.4	1.0	캐나다계 금광기업으로 브라질 최대규모 Paracatu금광 보유
3	Buenaventura	BVN US	-9.9	-4.8	-10.4	134.2	22.2	페루계 금광기업으로 남미 최대 금광 Yanacocha 지분(45%) 소유

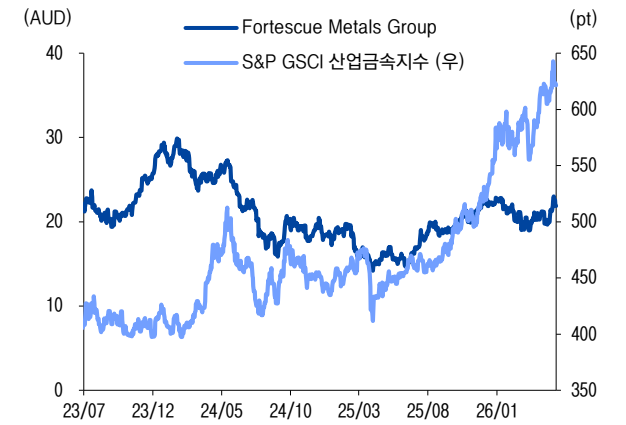
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표5 주간 수익률 상하위 산업금속 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Fortescue Metals Group	FMG AU	2.5	3.4	3.5	29.1	-0.3	글로벌 4대 철광석 생산기업으로 최대규모 철광석광산 보유
2	BHP	BHP AU	0.8	5.1	14.9	48.0	29.2	글로벌 최대 광산기업, 주력 광물은 철광석, 구리정광, 석탄
3	First Quantum Minerals	FM CN	-0.2	-12.2	-3.8	78.4	-5.3	글로벌 10대 구리생산기업으로 니켈, 금, 아연, 코발트까지 생산
1	Albemarle	ALB US	-16.3	-11.1	5.6	191.9	24.3	미국 리튬, 브롬생산기업으로 해외 매출비중 80%
2	MP Materials	MP US	-15.9	-7.1	-2.3	165.9	12.2	미국 희토류 생산기업으로 미국 유일 희토류광산 소유
3	China Northern Rare	600111 CH	-10.6	5.0	-5.6	113.4	12.1	글로벌 최대 중국계 희토류생산기업

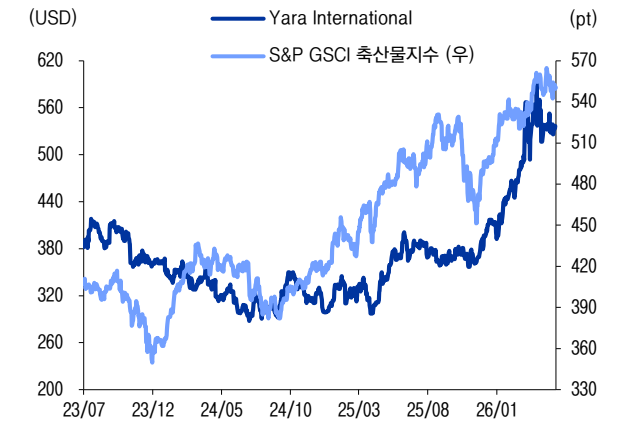
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

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	Yara International	YAR NO	1.4	3.9	17.6	49.3	29.6	질소계 비료 생산기업으로 160개 국가 대상 수출
2	ADM	ADM US	1.3	20.7	16.4	61.4	40.7	글로벌 최대 농산물 가공기업으로 190개국 대상 서비스 제공
3	Hormel Foods	HRL US	1.1	-3.8	-14.3	-33.2	-14.0	냉장/냉동육식품 생산기업으로 50여개 브랜드 보유
1	Yunnan Yuntianhua	600096	-9.8	-5.2	-11.7	32.1	-5.4	중국 화학비료 생산기업으로 중국 인산암모늄 수출의 25% 차지
2	Muyuan Foods	002714	-8.8	-11.2	-10.8	3.0	-20.1	중국 대표 양돈농가로 R&D 및 사료생산까지 병행
3	New Hope Liuhe	000876	-5.5	-6.4	-4.0	-14.5	-10.6	중국 사료생산기업으로 20개국 대상 수출

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

원자재 ETF 시장 현황

표7 원자재 ETF 수익률 동향

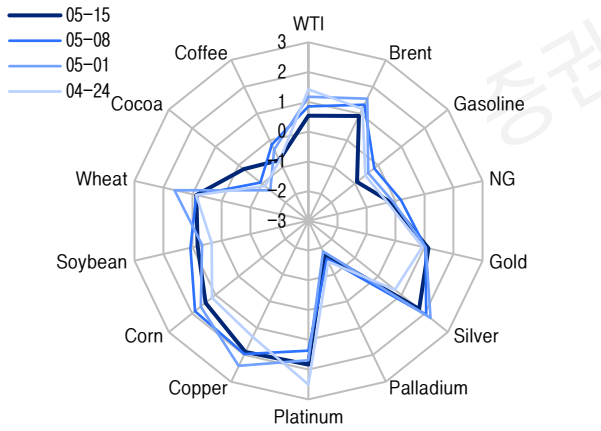
섹터	분류	Ticker	AUM(mUSD)	05/19	1W%	1M%	3M%	6M%	YTD%	1Y%
Broad	선물형	PDBC	6,568.6	18.84	- 0.4	11.9	30.7	39.7	42.2	48.3
		DBC	1,993.0	31.61	- 0.3	11.7	30.6	39.4	41.4	49.4
		GSG	1,131.8	34.77	1.0	14.6	38.0	51.7	50.8	62.0
		DJP	1,035.5	51.29	- 0.7	9.9	25.0	39.8	36.4	53.9
		FTGC	2,744.9	30.08	- 1.5	6.4	21.8	13.0	29.5	23.4
	주식형	GUNR	7,420.1	54.34	- 2.5	- 1.0	2.0	26.5	18.5	39.0
		GNR	4,874.1	73.71	- 2.5	- 1.1	1.0	26.7	18.6	38.2
Energy	선물형	USO	1,839.1	152.96	6.0	31.8	92.6	118.0	121.2	123.3
		UNG	556.3	11.90	9.1	9.8	0.3	-17.5	-2.9	-24.0
		KRBN	136.5	31.75	0.0	1.0	5.5	-6.1	-10.3	9.7
	주식형	OIH	2,503.4	451.02	3.2	12.6	17.1	64.4	58.4	100.5
		XOP	3,571.2	178.56	5.2	11.8	20.6	38.9	41.4	43.8
		AMLP	12,902.9	54.84	1.4	7.3	6.4	17.2	16.6	12.4
		URA	6,618.9	47.20	-13.2	-15.5	-10.9	12.1	10.5	69.7
Precious	선물형	GLTR	2,868.1	210.89	-9.0	-8.5	-8.6	20.1	2.6	61.7
		GLD	149,662.5	411.50	-4.9	-7.7	-10.2	9.8	3.8	38.1
		SLV	36,095.9	66.90	-14.8	-9.1	-4.6	46.1	3.8	127.4
		PPLT	2,386.5	17.42	-9.8	-9.5	-8.0	26.8	-6.6	90.3
		PALL	750.3	24.55	-9.8	-13.9	-21.6	-2.0	-15.6	37.9
	주식형	GDX	25,490.3	83.78	-13.8	-16.5	-18.3	14.8	-2.3	77.0
		SIL	4,882.1	86.49	-15.8	-14.3	-13.9	33.6	3.6	116.1
Industrial	선물형	DBB	389.9	25.40	-3.2	1.8	7.5	19.6	10.7	38.1
		CPER	792.1	37.63	-6.9	0.9	5.8	22.3	7.6	29.4
	주식형	XME	4,911.4	110.12	-10.9	-6.4	-6.0	25.9	6.3	85.1
		PICK	1,984.6	60.97	-8.0	-4.5	0.6	36.8	18.8	65.4
		COPX	7,226.6	79.37	-12.6	-9.0	-8.4	38.2	10.6	98.8
		LIT	2,094.8	81.78	-8.6	-1.7	10.8	33.4	26.1	114.1
		REMX	2,826.1	92.13	-14.7	-9.3	0.7	30.9	24.6	141.5
Agr	선물형	DBA	1,450.8	28.28	-1.0	5.1	9.4	9.0	10.8	2.5
		CORN	286.7	18.74	-1.0	4.4	7.5	6.5	5.7	3.0
		SOYB	72.0	25.27	-0.2	3.1	7.9	8.3	15.6	15.9
		WEAT	354.2	25.20	-1.1	12.1	19.2	20.3	26.2	12.0
	주식형	MOO	960.1	81.02	-1.9	-2.7	-4.4	16.9	11.3	11.9
		VEGI	155.8	44.52	-3.5	-1.8	-2.1	16.4	15.4	10.2

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

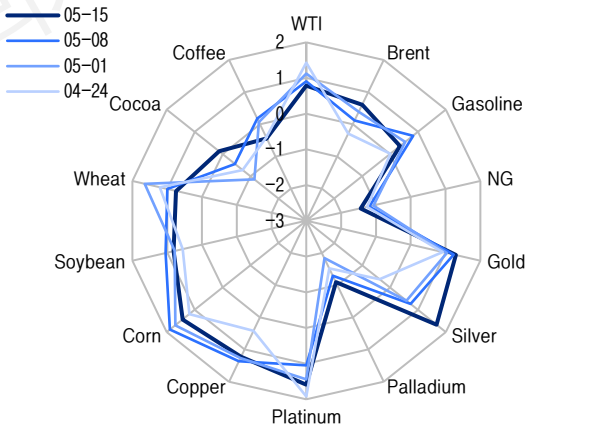
원자재 CFTC 순매수 포지션 (미결제약정 대비)

그림15 비상업 순매수 비율 Z-score



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림16 관리자금 순매수 비율 Z-score



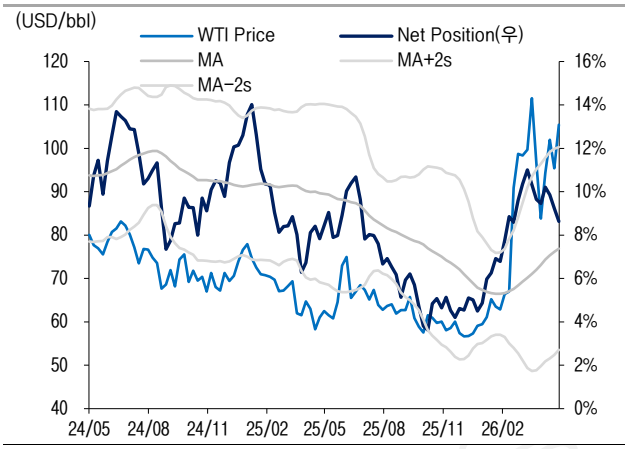
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

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

Z-Score	Non-Commercial	WoW	Managed Money	WoW
WTI	0.53	-0.31	0.79	-0.12
Brent	0.91	-0.42	0.61	0.49
Gasoline	-0.91	-0.74	0.36	-0.47
NG	-0.17	-0.35	-1.44	-0.24
Gold	1.13	0.10	1.30	0.06
Silver	**1.76**	-0.30	**1.67**	0.93
Palladium	**-1.76**	-0.17	-1.09	0.21
Platinum	**1.83**	0.47	**1.59**	0.54
Copper	**1.89**	-0.08	1.23	-0.14
Corn	1.42	-0.46	1.43	-0.45
Soybean	0.82	-0.25	0.82	-0.23
Wheat	0.87	0.00	0.75	-0.25
Cocoa	-0.21	0.72	0.13	0.57
Coffee	-0.74	-0.59	-0.43	-0.61
Sugar	1.46	-0.18	1.30	0.14
Cotton	**1.79**	-0.23	**2.09**	-0.18

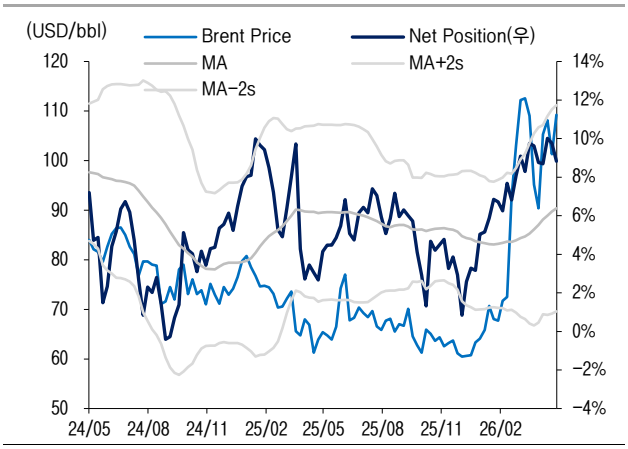
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림17 WTI



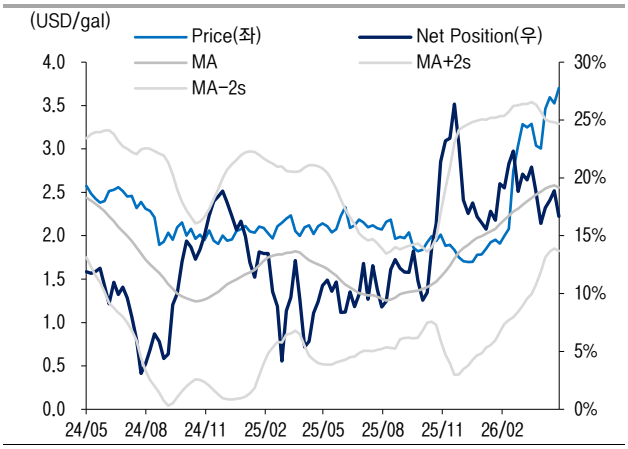
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림18 Brent



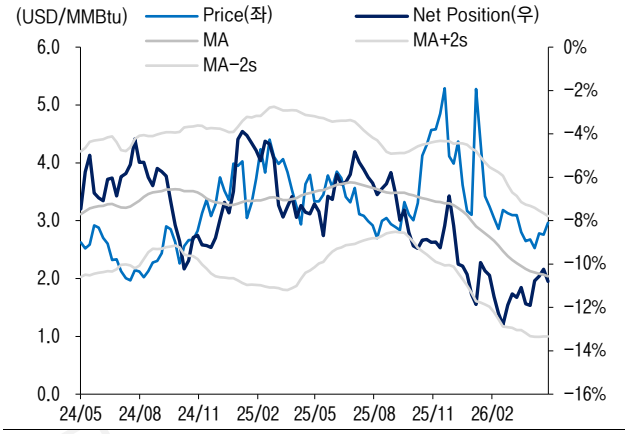
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림19 Gasoline



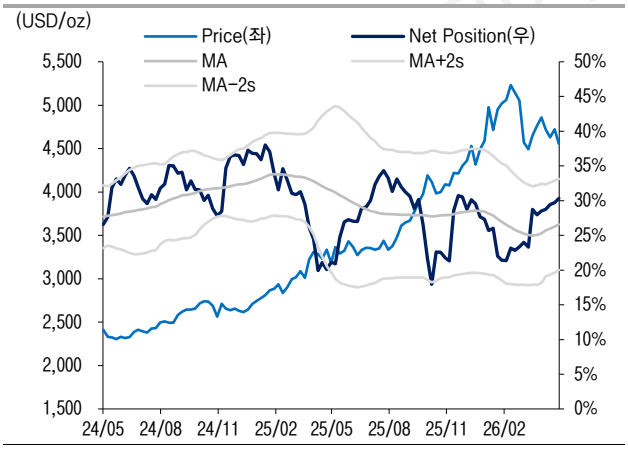
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림20 HH Natural Gas



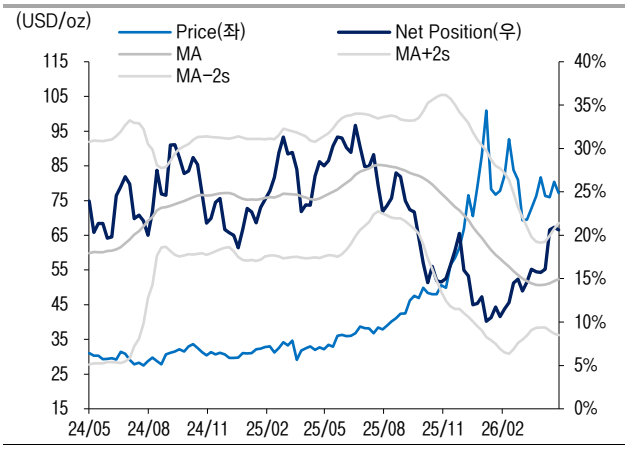
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림21 Gold



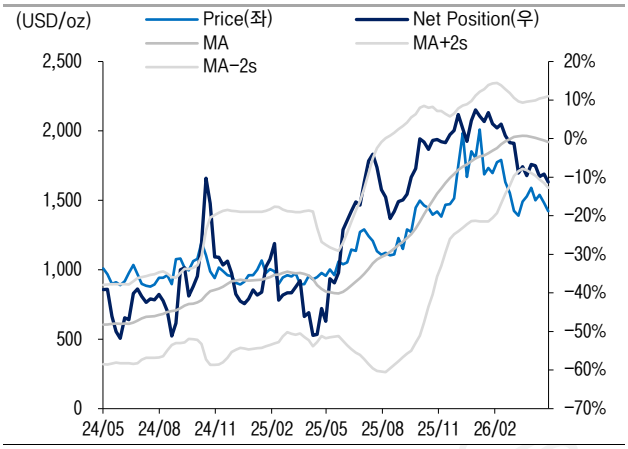
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림22 Silver



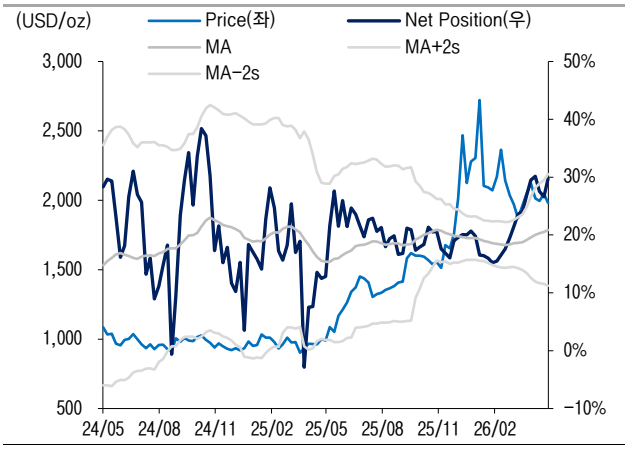
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림23 Palladium



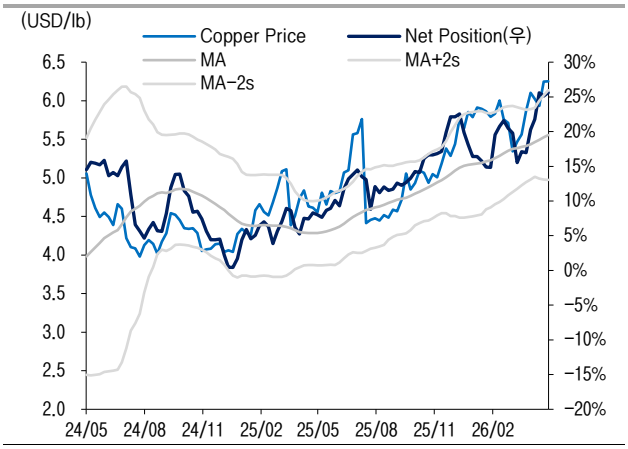
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림24 Platinum



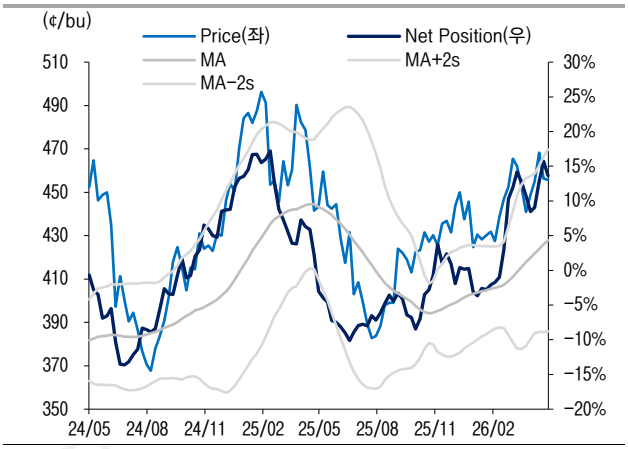
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림25 Copper



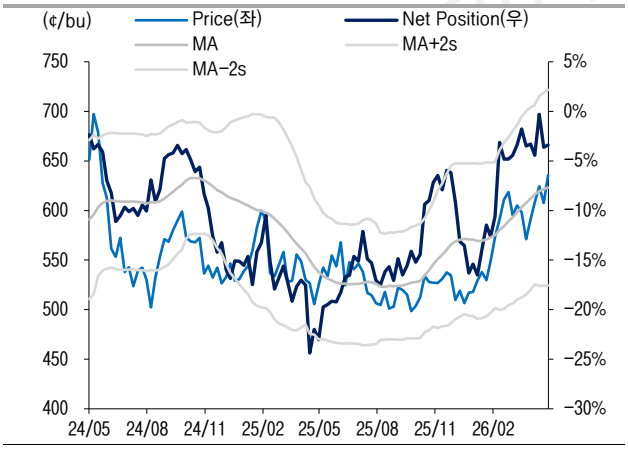
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림26 Corn



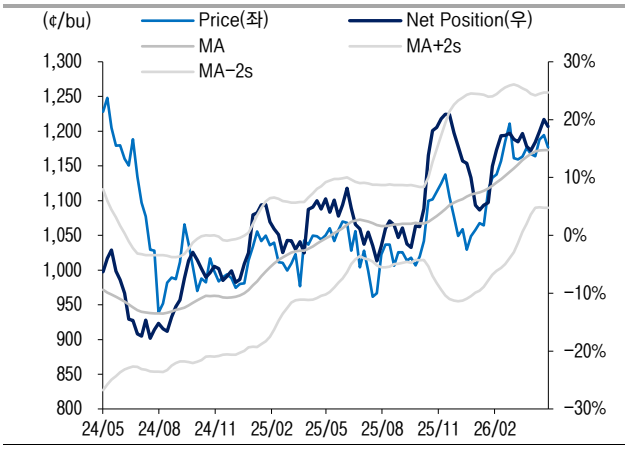
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림27 Wheat



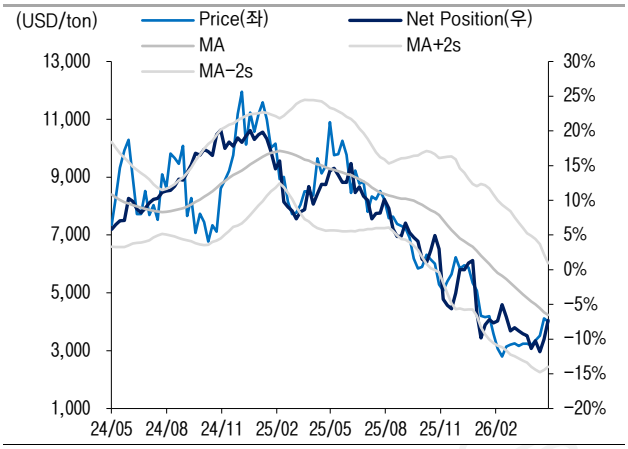
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림28 Soybean



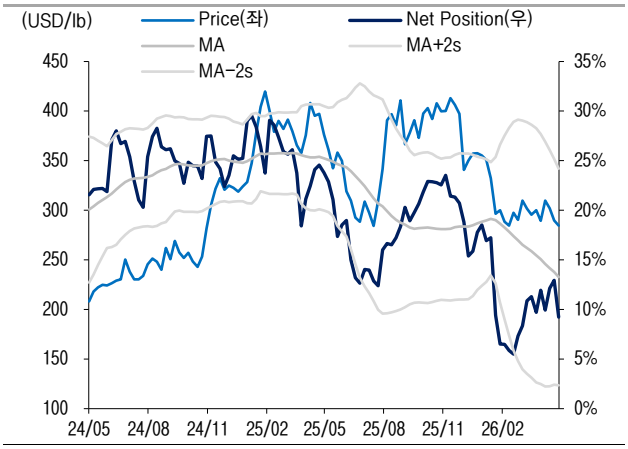
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림29 Cocoa



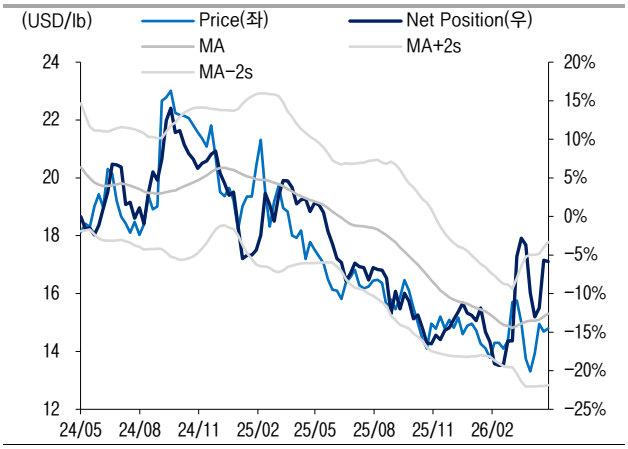
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림30 Coffee



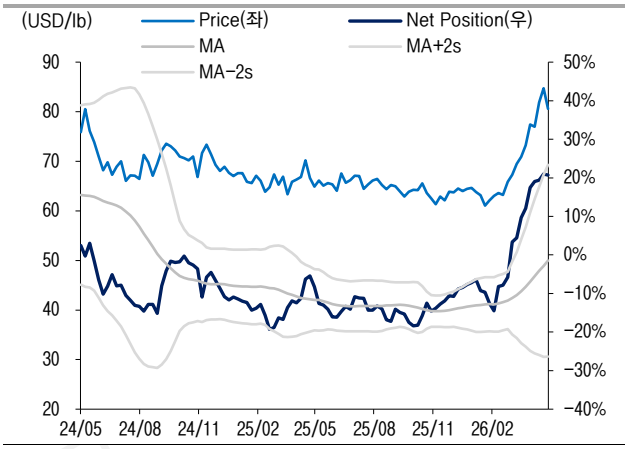
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

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)

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.