Market Talks

교육 센터

원자재 · 초급 · 15강 중 3강

누가 시장을 움직이는가

생산자, 실수요자, 무역상, 투기 거래자, 투자자: 누가 원자재를 거래하고, 왜 거래하며, 큰손들의 움직임을 어떻게 볼 수 있는지 살펴봅니다

읽는 시간 12분 · 퀴즈 8문항, 정답 포함

MARKET TALKS

원자재 · 초급 · 15강 중 3강

누가 시장을 움직이는가

한 문장 요약

원자재 시장에는 두 종류의 거래자가 모입니다. 농부, 광산 회사, 항공사, 식품 회사 같은 헤저는 이미 안고 있는 가격 변동 위험에서 스스로를 보호하려고 거래합니다. 펀드와 개인 트레이더 같은 투기 거래자는 이익을 기대하며 그 위험을 떠안습니다. 무역상, 장기 투자자, 중앙은행, 정부도 큰 역할을 하며, 미국의 한 주간 보고서는 가장 큰 그룹들의 포지션을 보여 줍니다.

거래하는 두 가지 이유: 보호 또는 이익

원자재 시장의 모든 거래에는 매수자와 매도자가 있고, 각자 두 가지 이유 중 하나로 거래합니다.

- **헤저**(hedger)는 사업에서 이미 가격 위험을 안고 있습니다. 밀 농부는 수확 전에 가격이 내리면 손해를 봅니다. 빵집은 밀 가격이 오르면 손해를 봅니다. 둘 다 시장을 이용해 가격을 고정하고 그 위험을 **줄일** 수 있습니다. 이를 **헤지**(hedging)라고 합니다.
- **투기 거래자**(speculator)는 그 원자재와 관련된 실물 사업이 없습니다. 가격 변동에서 이익을 얻을 수 있다고 보고 가격 위험을 **떠안습니다**. 헤지펀드, 트레이딩 회사, 개인 트레이더는 모두 투기 거래자입니다.

두 그룹은 서로를 필요로 합니다. 내년 가을의 수확물을 지금 팔고 싶은 농부에게는 지금 그것을 사 줄 상대가 필요합니다. 빵집이나 제분소일 때도 있지만, 가격이 오를 것이라고 보는 투기 거래자일 때가 많습니다. 투기 거래자는 헤저가 더 쉽고 싸게 거래할 수 있게 해 주고, 그 대가로 헤저가 넘기고 싶어 하는 위험을 떠안습니다.

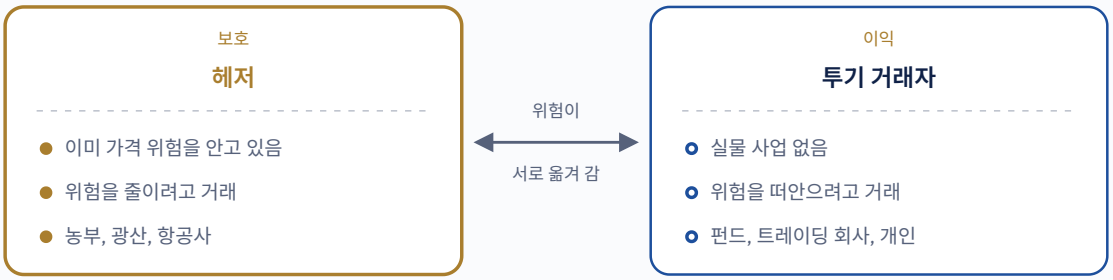


그림 1. 헤저는 이미 안고 있는 가격 위험을 줄이려고 거래합니다. 투기 거래자는 이익을 기대하며 그 위험을 떠안습니다.

생산자: 가격 하락이 두려운 쪽

농부, 광산 회사, 석유 생산 회사는 모두 원자재를 파는 쪽입니다. 이들의 가장 큰 위험은 팔기 전에 가격이 내리는 것입니다. 농부는 봄에 종자, 연료, 비료 값을 치르지만 작물은 몇 달 뒤에 팝니다. 구리 광산은 구리 가격이 어떻게 되든 고정비가 듭니다.

스스로를 보호하기 위해 생산자는 나중에 받을 가격을 오늘 정해 둘 수 있으며, 보통 **선물 계약을 매도**하는 방식을 씁니다. 그 뒤 시장 가격이 내리면 작물에서는 손해를 보지만 선물에서는 이익을 봅니다. 가격이 오르면 작물에서는 이익을 보지만 선물에서는 손해를 봅니다. 어느 쪽이든 최종 결과는 고정해 둔 가격에 가깝게 유지됩니다. 4강과 5강에서 선물이 어떻게 작동하는지 설명합니다.

헤지는 공짜가 아니며 늘 쓰이는 것도 아닙니다. 헤지한 생산자는 가격 상승에서 이익을 볼 기회를 포기하며, 많은 생산자는 판매 예상량의 일부만 헤지합니다.

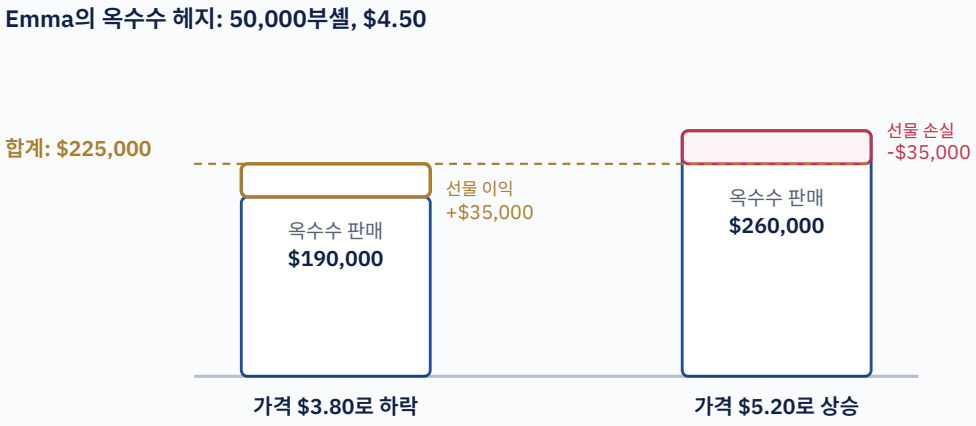


그림 2. Emma의 헤지: 옥수수 가격이 내리든 오르든 작물 판매액과 선물 손익을 합하면 거의 같은 금액이 됩니다.

예시: Emma가 옥수수 가격을 고정하다

Emma는 미국에서 옥수수 농사를 짓습니다. 봄에 Emma는 가을에 **50,000부셸**을 수확할 것으로 예상하고, 12월 인도분 선물 가격은 부셸당 **$4.50**입니다. Emma는 5,000부셸짜리 옥수수 선물 계약 10개를 매도해 약 50,000 × $4.50 = **$225,000**를 고정합니다.

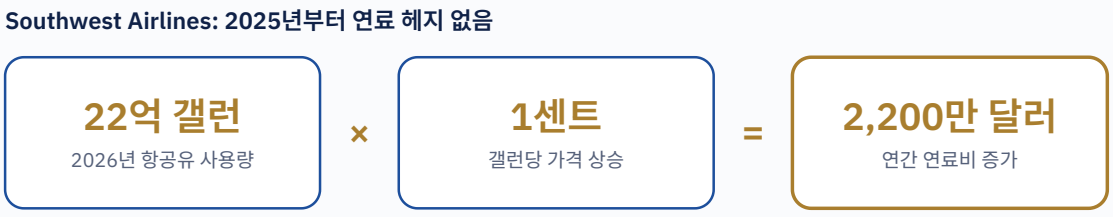
수확기까지 가격이 $3.80로 내리면 옥수수는 $190,000에 팔리지만 선물에서 $0.70 × 50,000 = $35,000의 이익이 납니다. 합계: **$225,000**. 반대로 가격이 $5.20로 오르면 옥수수는 $260,000에 팔리지만 선물에서 $35,000의 손실이 납니다. 합계: 이번에도 **$225,000**. 어느 경우든 Emma는 자신의 수입을 미리 알고 계획을 세울 수 있습니다. (이 단순한 예시는 수수료와, 현지 가격과 선물 가격 사이의 작은 차이는 고려하지 않습니다.)

실수요자: 가격 상승이 두려운 쪽

반대편에는 원자재를 **사는** 기업들이 있습니다. 항공유를 사는 항공사, 밀과 설탕을 사는 식품 회사, 원유를 사는 정유사, 구리를 사는 전선 제조사입니다. 이들의 위험은 정반대로, 가격이 올라 이익이 줄어드는 것입니다. 이들은 나중에 필요할 연료나 원재료의 가격을 오늘 고정하려고 **선물을 매수**해 헤지할 수 있습니다.

헤지 여부는 장단점이 있는 경영상의 선택이며, 기업마다 판단이 다릅니다. 미국 항공사 Southwest Airlines는 오랫동안 잘 알려진 연료 헤지 프로그램을 운영했지만 2025년에 이를 종료했고, 지금은 대부분의 경쟁사처럼 연료 가격 변화에 완전히 노출되어 있다고 밝힙니다. 이 회사는 2026년에 약 **22억 갤런**의 항공유를 쓸 것으로 예상합니다. 이 정도 규모라면 갤런당 가격이 **1센트** 오를 때마다 연간 연료비가 약 **2,200만 달러** 늘어납니다.

2026년 연료 가격이 뛰었을 때 헤지하지 않은 항공사는 상승분을 고스란히 떠안았고, 헤지해 둔 항공사는 일부 보호를 받았습니다. 가격이 내릴 때는 그 반대입니다. 모든 실수요자가 마주하는 장단점입니다.



출처: Southwest Airlines 2025년 연차 보고서(Form 10-K)

그림 3. 원자재를 대량으로 쓰는 기업에게는 아주 작은 가격 변화도 쌓이면 큰 금액이 됩니다. Southwest Airlines는 더 이상 연료를 헤지하지 않습니다.

무역상과 가공업자: 사슬의 한가운데

광산이나 농장과 최종 사용자 사이에는 원자재를 사고, 보관하고, 운송하고, 혼합하고, 가공하는 기업들이 있습니다. **무역상**(merchant)은 트레이딩 하우스라고도 하며, 생산자에게서 사서 전 세계 실수요자에게 팝니다. 에너지와 금속 분야에서는 Vitol, Trafigura, Glencore가 잘 알려져 있습니다. 곡물 분야의 4대 무역상인 ADM, Bunge, Cargill, Louis Dreyfus는 흔히 "ABCD" 기업이라고 불립니다.

무역상은 물류와 타이밍으로 돈을 법니다. 원자재가 싼 곳에서 사서 필요한 곳에 팔고, 넘쳐날 때 보관했다가 부족할 때 팝니다. 대량의 재고를 보유하므로 가격 위험의 대부분을 선물로 헤지합니다. 정유 공장, 제분소, 대두 착유 공장, 금속 제련소 같은 **가공업자**(processor)도 마찬가지입니다. 이들에게 가장 중요한 것은 원료에 치르는 가격과 만들어 파는 제품에서 받는 가격의 차이입니다.

무역상과 가공업자는 실물 수요와 공급을 가까이에서 보기 때문에, 다른 트레이더들이 이들의 움직임을 주의 깊게 지켜봅니다.



그림 4. 원자재는 무역상과 가공업자를 거쳐 생산자에게서 실수요자로 넘어갑니다. 이들 모두 선물 시장에서 헤지할 수 있습니다.

투기 거래자: 남들이 덜고 싶은 위험을 떠안는 쪽

투기 거래자의 규모는 아주 큰 곳부터 아주 작은 곳까지 다양합니다.

- **헤지펀드와 상품투자자문사(CTA).** 상당수는 추세를 따릅니다. 가격이 오를 때 사고 내릴 때 팝니다. 수요와 공급 분석을 바탕으로 거래하는 곳도 있습니다.
- **트레이딩 회사와 은행**은 자기 계정으로, 흔히 아주 짧은 기간 거래하며 가격이 끊김 없이 형성되도록 돕습니다.
- **개인 트레이더**는 주로 소형 계약, 차액결제거래(CFD), 펀드를 거래합니다.

투기 거래자는 **유동성**을 공급합니다. 농부나 항공사가 대개 빠르게, 공정한 가격에 거래 상대를 찾을 수 있는 것은 이들 덕분입니다. 그러나 많은 투기 거래자가 같은 방향에 베팅하면 수요와 공급만으로 갈 수 있는 수준보다 가격을 더 멀리 밀어붙일 수 있습니다. 이렇게 한쪽으로 쏠린 포지션이 뒤집히면 가격은 매우 빠르게 움직일 수 있습니다. 그래서 트레이더들은 아래에서 설명하듯 투기 거래자의 포지션을 지켜봅니다.

투자자, 펀드, 중앙은행

헤저도 단기 투기 거래자도 아닌 참가자들도 있습니다. 이들은 원자재를 장기간 보유합니다.

- **지수 투자자**는 광범위한 원자재 지수를 따라가는 펀드에 돈을 넣어, 자산을 주식과 채권 너머로 분산하거나 인플레이션에 대비합니다. Bloomberg는 2025년 말 약 **1,088억 달러**가 자사 원자재 지수를 추종하고 있었다고 추산했습니다.
- **금 투자자**는 골드바, 금화, ETF(상장지수펀드)를 삽니다. 세계금협회(World Gold Council)에 따르면 2025년 금 ETF에 **801톤**이 유입되었고, 전체 투자 수요는 **2,175톤**에 이르렀습니다.
- **중앙은행**은 준비자산의 일부로 금을 보유합니다. 중앙은행들은 2025년 **863톤**을 사들였으며, 이는 금 시장에서 가장 큰 수요원 가운데 하나입니다.

투자자에게 원자재 상품을 파는 은행, 즉 **스왑 딜러**(swap dealer)는 보통 그 상품을 선물 시장에서 헤지하므로, 투자자의 돈도 결국 선물 가격에 영향을 줍니다.

누가 무엇을 보유하는지 보기: COT 보고서

미국에서는 **상품선물거래위원회(CFTC)**가 **트레이더 포지션 보고서(Commitments of Traders, COT)**라는 주간 보고서를 발표합니다. 이 보고서는 **화요일** 기준 데이터로 각 선물 시장 대형 트레이더들의 포지션을 보여 주며, 보통 **금요일 뉴욕 시간 15:30**에 발표됩니다.

세분화된 버전인 Disaggregated COT 보고서는 대형 트레이더를 네 그룹으로 나눕니다.

- **생산자/무역상/가공업자/실수요자(Producer/Merchant/Processor/User):** 실물 원자재를 생산, 가공, 포장, 취급하며 선물로 위험을 관리하는 기업입니다.
- **스왑 딜러(Swap Dealers):** 주로 고객에게 판 상품의 위험을 상쇄하는 은행입니다.
- **머니 매니저(Managed Money):** 헤지펀드, 상품투자자문사, 그리고 이와 비슷한 전문 자금 운용사입니다.
- **기타 보고 대상(Other Reportables):** 위 그룹에 속하지 않는 그 밖의 대형 트레이더입니다.

보고 기준에 못 미치는 작은 포지션은 **비보고 대상**(Non-reportable)으로 묶이며, 대부분 소규모 트레이더입니다. CFTC는 거래 하나하나의 목적이 아니라 주된 사업을 기준으로 트레이더를 분류하므로, 이 그룹들은 정확한 지도라기보다 좋은 길잡이입니다. 중급 과정 4강에서 트레이더들이 이 보고서를 어떻게 읽는지 보여 줍니다.



그림 5. 주간 COT 보고서는 대형 트레이더를 주된 사업에 따라 분류합니다.

거래소 밖의 힘

가장 큰 가격 변동 요인 가운데 일부는 매일 거래에 나서지 않습니다.

- **정부와 생산자 그룹.** OPEC+는 회원국의 원유 생산 목표를 정합니다. 정부는 수출을 금지하고, 세금과 관세를 바꾸고, 비상 비축분을 방출할 수 있습니다. 예를 들어 IEA는 2026년 6월 OECD 원유 재고가 6,200만 배럴 줄었고, 그중 약 4,400만 배럴이 정부 비축분 방출에서 나왔다고 추산했습니다.
- **날씨.** 가뭄, 서리, 허리케인은 며칠 만에 작물, 천연가스, 원유의 공급을 바꿀 수 있습니다.

- **미국 달러와 금리.** 대부분의 원자재는 달러로 가격이 매겨지고, 금리는 원자재 재고를 보유하는 비용에 영향을 줍니다. 14강에서 이런 연결 고리를 설명합니다.

거래소의 트레이더들은 이 모든 힘에 반응합니다. 그래서 가격이 움직일 때 던질 질문은 "누가 사고 있나?"만이 아니라 "현실 세계에서 무엇이 바뀌었나?"이기도 합니다.

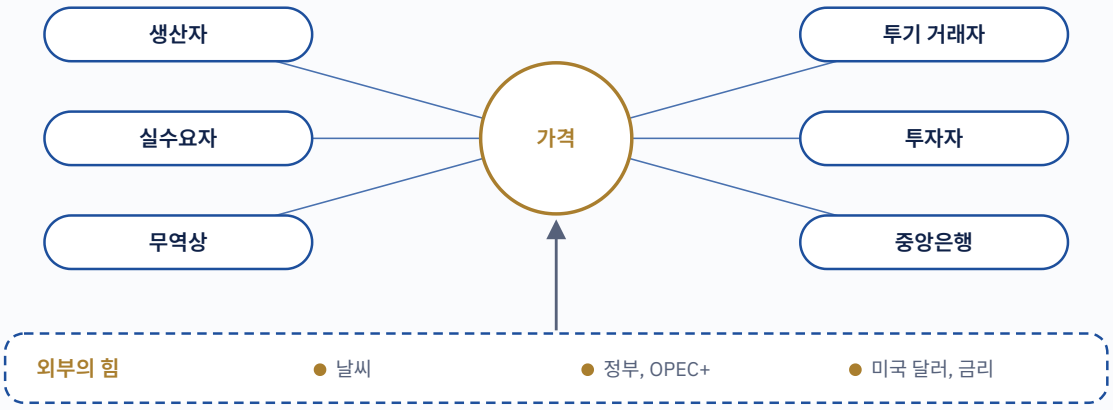


그림 6. 많은 그룹이 가격을 둘러싸고 거래하며, 날씨, 정부, 미국 달러는 바깥에서 가격을 형성합니다.

트레이더에게 왜 중요한가

- **거래 상대가 누구인지 알아야 합니다.** 헤저는 위험을 줄이려고 거래하며 다음 움직임을 예측하려 하지 않습니다. 투기 거래자는 예측하려 합니다. 큰 움직임은 흔히 두 그룹 중 한쪽이 생각을 바꿀 때 나옵니다.
- **헤지 물량은 예측할 수 있습니다.** 농부는 파종기와 수확기 무렵에 매도하고, 생산자는 좋은 가격을 고정하려고 가격이 반등할 때 매도하는 경우가 많습니다. 이는 상승장의 속도를 늦출 수 있습니다.
- **쏠린 포지션은 빠르게 뒤집힙니다.** 머니 매니저가 한 방향으로 매우 큰 포지션을 보유하고 있을 때 예상 밖의 일이 생기면 한꺼번에 빠져나가려는 움직임이 일어날 수 있습니다. COT 보고서는 이런 상황을 파악하는 데 도움이 됩니다.
- **외부의 힘을 지켜봐야 합니다.** OPEC+ 회의, 날씨 예보, 정부 결정은 그날만큼은 어떤 차트 패턴보다 중요할 수 있습니다.

핵심 용어

헤저(hedger)	농부, 광산 회사, 항공사, 식품 회사처럼 이미 안고 있는 가격 위험을 줄이려고 거래하는 기업입니다.

헤지(hedging)	사업이 가격 변동으로 손해를 볼 때 이익이 나는 포지션을 잡아, 전체 결과가 계획한 가격에 가깝게 유지되도록 하는 것입니다.
투기 거래자 (speculator)	원자재와 관련된 실물 사업 없이 이익을 기대하며 가격 위험을 떠안는 트레이더입니다.
무역상(merchant)	생산자와 실수요자 사이에서 실물 원자재를 사고, 보관하고, 운송하고, 파는 기업입니다. 트레이딩 하우스라고도 합니다.
가공업자(processor)	정유 공장, 제분소, 금속 제련소처럼 원자재를 제품으로 바꾸는 기업입니다.
유동성	가격을 크게 움직이지 않고 얼마나 쉽고 싸게 사고팔 수 있는지를 말합니다.
스왑 딜러(swap dealer)	보통 고객에게 원자재 상품을 팔고 그 위험을 선물 시장에서 상쇄하는 은행입니다.
머니 매니저(Managed Money)	COT 보고서에서 헤지펀드와 상품투자자문사 같은 전문 자금 운용사를 가리킵니다.
트레이더 포지션 보고서(COT)	미국 선물 시장 대형 트레이더들의 포지션을 보여 주는 CFTC의 주간 보고서로, 화요일 데이터를 바탕으로 금요일에 발표됩니다.
CFTC	상품선물거래위원회(Commodity Futures Trading Commission)로, 미국의 선물과 옵션 시장을 규제하는 기관입니다.

핵심 정리

1. 트레이더는 이미 안고 있는 가격 위험을 줄이기 위해 헤지하거나, 가격 변동에서 이익을 얻기 위해 투기합니다. 시장에는 둘 다 필요합니다.
2. 생산자는 가격 하락을 두려워하며 보통 선물을 매도해 헤지합니다. 실수요자는 가격 상승을 두려워하며 보통 선물을 매수해 헤지합니다.
3. 무역상과 가공업자는 사슬의 한가운데에 있으며, 물류, 타이밍, 마진으로 돈을 벌고 가격 위험의 대부분을 헤지합니다.
4. 투기 거래자는 유동성을 공급하지만, 많은 투기 거래자가 같은 방향에 베팅하면 가격을 더 멀리 밀어붙일 수 있습니다. 장기 투자자와 중앙은행도 특히 금의 큰 매수자입니다.
5. CFTC의 주간 트레이더 포지션 보고서(COT)는 생산자와 무역상, 스왑 딜러, 머니 매니저, 그 밖의 대형 트레이더가 어떤 포지션을 가졌는지 보여 줍니다.

실력 점검

각 문제에 답을 하나씩 표시하세요. 해설이 포함된 정답은 다음 페이지에 있습니다. markettalks.info에서 온라인으로 퀴즈를 풀고 바로 점수를 확인할 수도 있습니다.

1. 헤저와 투기 거래자의 주된 차이는 무엇인가요?

- A 헤저는 항상 돈을 벌고 투기 거래자는 항상 잃는다
- B 헤저는 이미 안고 있는 가격 위험을 줄이려고 거래하고, 투기 거래자는 이익을 얻으려고 가격 위험을 떠안는다
- C 투기 거래자는 원자재를 반드시 인도받아야 한다
- D 차이가 없다

2. 한 구리 광산 회사가 내년 생산량을 팔기 전에 구리 가격이 내릴까 걱정합니다. 이 회사는 무엇을 할 수 있나요?

- A 구리 선물을 매수한다
- B 구리 선물을 매도해 가격을 고정한다
- C 금 선물을 매수한다
- D 아무것도 할 수 없다. 광산은 헤지할 수 없다

3. Emma는 50,000부셸에 대해 부셸당 $4.50를 고정합니다. 수확기 가격은 $3.80입니다. 수수료를 무시하면 Emma의 총결과는 얼마인가요?

- A $190,000
- B $225,000
- C $260,000
- D $35,000

4. 선물을 매수해 헤지할 가능성이 가장 높은 기업은 어디인가요?

- A 석유 생산 회사
- B 밀 농부
- C 항공유가 필요한 항공사
- D 금광

5. Southwest Airlines는 2026년에 약 22억 갤런의 항공유를 쓸 것으로 예상하며 더 이상 헤지하지 않습니다. 갤런당 1센트가 오르면 연간 연료비는 대략 얼마 늘어나나요?

- A 220만 달러
- B 2,200만 달러
- C 2억 2,000만 달러
- D 22억 달러

6. 투기 거래자는 원자재 시장에 무엇을 가져다주나요?

- A 상품의 실물 인도
- B 헤저가 더 쉽게 거래할 수 있게 하는 유동성
- C 고정 가격
- D 정부 규제

7. Disaggregated COT 보고서에서 헤지펀드와 상품투자자문사가 속하는 그룹은 무엇인가요?

- A 생산자/무역상/가공업자/실수요자
- B 스왑 딜러
- C 머니 매니저
- D 비보고 대상

8. 주간 COT 보고서는 보통 언제 발표되며, 어느 날의 데이터를 보여 주나요?

- A 월요일, 직전 금요일 데이터
- B 금요일, 그 주 화요일 데이터
- C 매일, 당일 데이터
- D 한 달에 한 번

정답 및 해설

1 B

헤저는 이미 안고 있는 가격 위험을 줄이려고 거래하고, 투기 거래자는 이익을 얻으려고 가격 위험을 떠안는다

농부나 항공사 같은 헤저는 사업에서 이미 가격 위험을 안고 있으며 이를 줄이려고 거래합니다. 투기 거래자는 원자재와 관련된 실물 사업이 없으며 이익을 기대하며 위험을 떠안습니다.

2 B

구리 선물을 매도해 가격을 고정한다

생산자는 가격 하락을 두려워하므로 선물을 매도할 수 있습니다. 가격이 내리면 선물에서 난 이익이 구리의 낮아진 판매 가격을 상쇄합니다.

3 B

$225,000

Emma는 옥수수를 $190,000에 팔고 선물에서 $35,000의 이익을 얻으므로, 합계는 고정해 둔 금액인 $225,000입니다.

4 C

항공유가 필요한 항공사

원자재 실수요자는 가격 상승을 두려워하므로 선물을 매수해 오늘 가격을 고정합니다. 석유 회사, 농부, 광산 같은 생산자는 보통 반대로 선물을 매도합니다.

5 B

2,200만 달러

22억 갤런 × $0.01 = 2,200만 달러입니다. 원자재를 대량으로 쓰는 기업에게는 작은 가격 변화도 큰 금액이 됩니다.

6 B

헤저가 더 쉽게 거래할 수 있게 하는 유동성

투기 거래자는 흔히 헤저의 거래 상대가 됩니다. 이 유동성 덕분에 농부, 광산, 항공사가 더 빠르고 싸게 헤지할 수 있습니다.

7 C

머니 매니저

머니 매니저(Managed Money)에는 헤지펀드와 상품투자자문사 같은 전문 자금 운용사가 속합니다. 생산자, 무역상, 가공업자, 실수요자는 별도의 그룹을 이룹니다.

8 B

금요일, 그 주 화요일 데이터

CFTC는 보통 금요일 뉴욕 시간 15:30에 COT 보고서를 발표하며, 같은 주 화요일 기준 포지션을 바탕으로 합니다.

출처

- CFTC, Disaggregated Commitments of Traders: 해설(Explanatory Notes): https://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/DisaggregatedExplanatoryNotes/index.htm
- CFTC, 트레이더 포지션 보고서(COT) 설명: https://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsOfTraders/index.htm

- Southwest Airlines Co., 2025 회계연도 Form 10-K: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/92380/000009238026000004/luv-20251231.htm
- 세계금협회(World Gold Council), Gold Demand Trends: 2025년 연간: https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2025
- Bloomberg, Bloomberg Commodity Index 2026년 목표 비중 발표(2025년 10월 30일): https://www.bloomberg.com/company/press/bloomberg-commodity-index-2026-target-weights-announced/
- OilNOW, IEA, 2026년 원유 수요가 2025년보다 하루 100만 배럴 적을 것으로 전망(2026년 7월): https://oilnow.gy/featured/iea-forecasts-2026-oil-demand-to-average-1-million-b-d-below-2025/

Market Talks

계속 학습하기

다음: 4강
현물, 선물, CFD

이 강의는 MARKET TALKS 교육 센터의 원자재 과정에 속합니다. 초급 강의는 무료이며 강의마다 퀴즈와 다운로드 가능한 PDF가 제공됩니다. 중급과 고급 강의는 회원 전용입니다.

교육 센터
기초 원리부터 고급 주제까지 다루는 강의

시장 분석
주요 시장에 대한 기술적 분석과 기본적 분석

리포트
비트코인, 금, 은, SPX 등

markettalks.info

텔레그램 @MARKET_TALKS

교육 목적으로만 제공됩니다. 이 문서의 어떤 내용도 투자 조언이 아닙니다. © 2026 MARKET TALKS. 이 PDF는 수정 없이 자유롭게 공유하실 수 있습니다.