Commodity

인니발 감산에 반응한 니켈, 추후 반영될 유동성도 기대

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- STS 와 EV 향 수요 부진에도 반등 시도 중인 니켈 가격, 인니발 감산 영향
- 3 월 이후 귀환할 필리핀(Surigao), 지금의 가격 상승세는 일부 진정 가능
- 그럼에도 낙관적인 방향, 오늘날 유동성은 6 개월 후 니켈 가격이라는 사실

수요(STS+EV) 부진에도 반등 시도한 니켈, 수요가 아닌 인니발 감산 영향

니켈 가격은 장중 한때 톤당 18,000달러를 돌파하며 반등을 시도하고 있다. 제조업 PMI의 반등이 지연되면서 STS(스테인리스강)향에 대한 기대는 후퇴하고 있다. 2025년 1~11월 글로벌 EV 판매량은 +22.9%yoy 증가하며 EV향 수요(35%)를 견인 중이지만, 중국의 보조금 축소(2026년부로 NEV 취득세 면제 혜택 50% 축소)와 EU의 내연기관차 금지 조치 완화, 미국의 세액 공제 폐지(9월말)로 불안감이 커지고 있다. 그럼에도 니켈 가격이 반등한 것이다.

그 원인은 공급에서 찾을 수 있다. 바로 글로벌 최대 생산자 인도네시아의 감산이다. 2025년 12월 30일 인니 에너지 · 광물자원부는 세수 확보를 목적으로 니켈 가격 상승을 위해 2026년 광석 생산 한도를 2.5억톤(-34%yoy)으로 낮출 것이라 전했다. 또한 당국은 자금 세탁, 불법 채굴, 환경 규제 위반 등 혐의가 확인될 경우 국유화 조치까지 내놓았는데 PT Weda Bay Nickel(Tsingshan 소유)에 대한 토지 압류가 그 예라고 볼 수 있다. 경쟁자인 호주계 니켈 광산들이 대부분 폐쇄(2024~2025년)된 상황에서 인니발 감산은 상방 변동성으로 작용할 수밖에 없다.

3 월 이후 돌아올 필리핀(Surigao), 지금의 가격 상승세는 일부 진정 가능

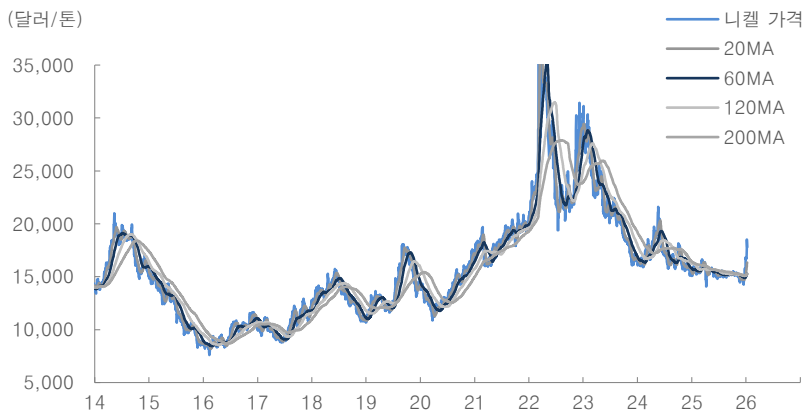
물론 가격 상승세가 둔화될 가능성 또한 존재한다. 바로 2대 니켈 산지인 필리핀의 귀환이다. 필리핀 공급의 78%를 차지하는 Surigao 지역은 매년 10월부터 익년도 3월까지 우기로 해당 기간 높아진 강수량 탓에 광산과 수출 항구의 조업은 제한된다. 지금 니켈 가격이 인니발 감산 이슈에 유독 취약했던 것도 이 때문이다. 그런 필리핀이 귀환한다면 가격 상승세는 일부 진정될 수 있다.

그럼에도 낙관적인 방향, 오늘날 유동성은 6 개월 후 니켈 가격이라는 사실

다만, 니켈 가격의 방향은 여전히 우-상향이다. 니켈을 비롯한 비철금속은 금과 달리 유동성을 후행(6개월)하는 자산이다. 약간의 편차(개별 공급 차질 이슈)는 있지만 추세적으로 글로벌 유동성을 추종하는 것을 알 수 있다. 그렇기에 지난해 하반기 때도 FED의 정책금리 인하가 계속됐던 점을 감안하면 니켈 가격은 추가 상승이 유효하다.

특히, 유동성이 한층 더 확대된다는 점에서 낙관적인 접근이 필요하다. 지난 자료 〈상반기에도 주도 자산은 금, 하반기에는 에너지로 전환을(1/2)〉에서도 전한 바와 같이 통화정책의 성격은 변하고 있다. 지금까지 유동성은 중앙은행들의 정책금리 인하를 통해 확장(M2↑)됐다면 앞으로는 비전통 방식을 통해 조달(대차대조표↑)될 가능성이 높다. FED는 QT를 종료하고 국채 매입에 나서기 시작했다. IB들의 족쇄였던 SLR 규제는 올해부로 완화된다. 여기에 차기 연준의장까지 트럼프 미 대통령에 의해 비둘기파적인 인물이 거론되고 있다. 니켈 수요는 여전히 취약하지만 마지막으로 한 번 더 확장될 유동성은 가격의 추가 상승을 이끌 것으로 예상한다.

그림 1. **장중 한때 톤당 18,000 달러 돌파하며 반등 시도 중인 니켈 가격**

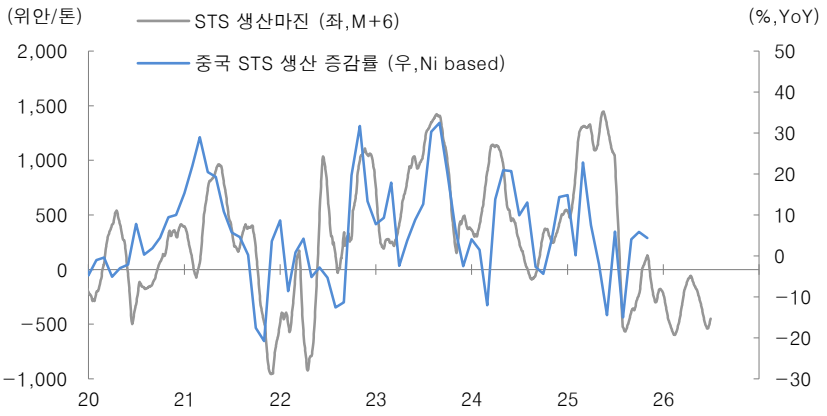


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. **지연되는 제조업 PMI 의 반등**

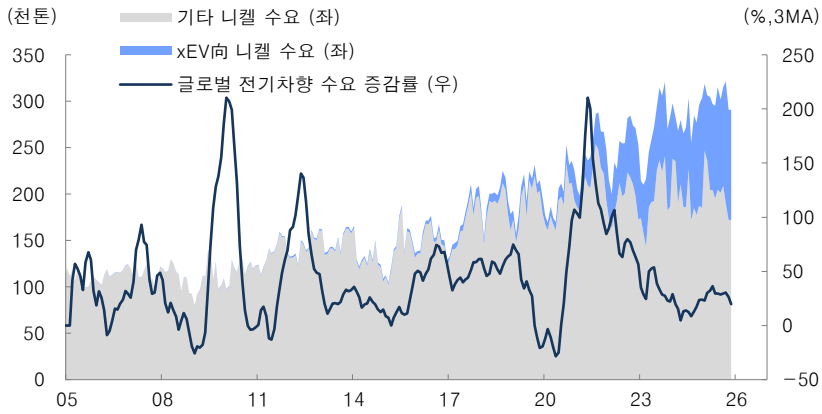
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. **이 같은 업황에서 STS 향 니켈 수요는 기대 이하**



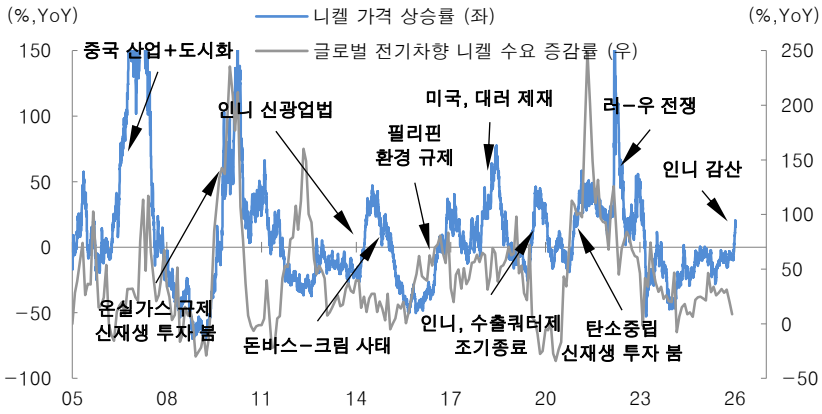
자료: Wind, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. EV 향 수요는 견조하지만 문제는 보조금 축소 리스크



자료: WBMS, SNE, 대신증권 Research Center

그림 5. 그럼에도 니켈 가격이 반등 가능했던 이유는 인니발 감산



자료: WBMS, SNE, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 인니 정부, 세수 확보 목적으로 니켈 감산(−34%yoy) 시사

Reuters

Indonesia to cut mining output quotas to support prices, minister says

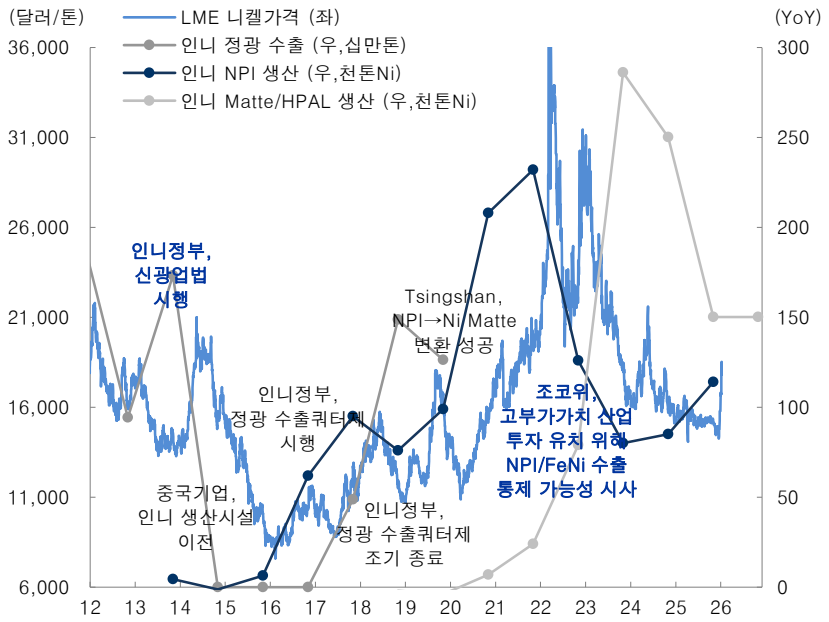
By Reuters

JAKARTA, Dec 30 (Reuters) - The Indonesian government will cut mining output quotas in order to support the prices of commodities like coal, Energy and Mineral Resources Minister Bahlil Lahadalia said in an interview with local news channel TvOne on Tuesday.

He said the government aims to ensure the prices of mineral commodities are "rational", allowing the government in turn to earn more revenues.

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 7. 그간 인니발 공급 과잉이 니켈 가격 억눌렀다는 점에서 가격 상방 요인



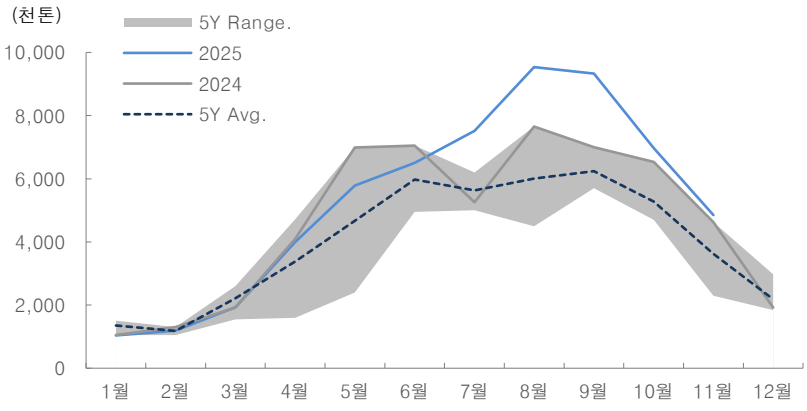
자료: Macquarie, BMO, SMM, Bloomberg, 대신증권 Research Center

표1. 다만, 가격 상승세를 둔화시킬 요인 역시 존재, 바로 2 대 니켈 산지인 필리핀(Surigao) (단위:%)

지역	우기	출하 시기	품위	정광 공급비중
Surigao/Tubay	**매년 10 월~익년도 3 월**	**매년 4~10 월**	**M.High**	**78**
Palawan	매년 4~10 월	매년 11 월~익년도 7 월	Low	10
Zambales	매년 4~10 월	매년 11 월~익년도 7 월	M.Low	6
Tawi-Tawi	-	-	M.High	6

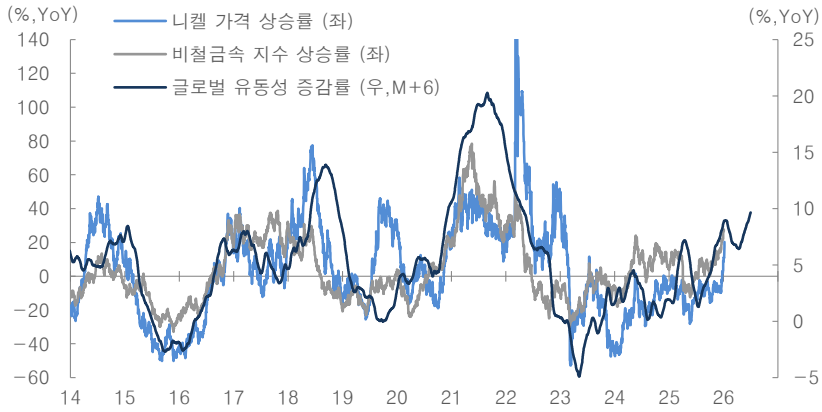
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 3 월 이후 Surigao 지역 우기(계절성) 종료 시 광산과 항구 조업 정상화 가능



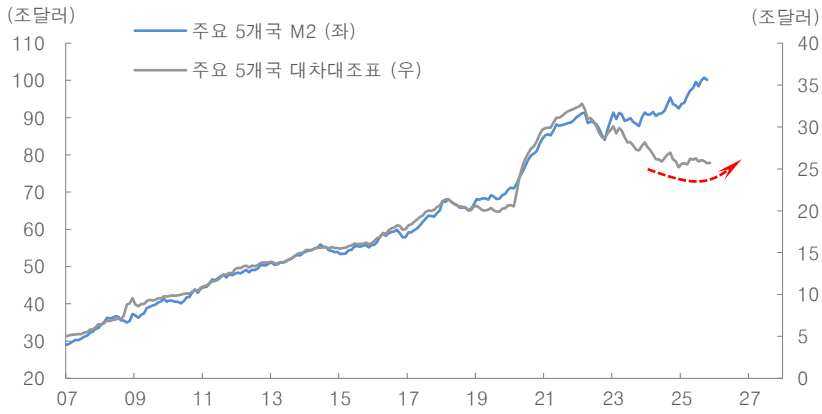
주: 필리핀 니켈 정광 수출 추이
자료: My Steel, 대신증권 Research Center

그림 9. 그럼에도 가격 방향이 우-상향인 이유, 무시할 수 없는 유동성



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 통화정책은 정책금리 인하(M2↑) → 비전통 방식(대차대조표↑)으로 전환 단계



주: 주요 5개국은 미국, EU, 일본, 영국, 중국
자료: FED, ECB, BOJ, BOE, PBOC, 대신증권 Research Center

그림 11. 금과 달리 유동성 후행하는 비철금속, 유동성 반영하며 갭 매우기 시작될 구간

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.