



Commodity

M

M

vol. 84 2026. 04. 16

Market
Inside

니켈(Nickel), 2차 가격 랠리



DI



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

TY

원자재

Analyst 홍성기
sungki.hong@ls-sec.co.kr



원자재

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



Market Inside

Commodity

니켈(Nickel), 2차 가격 랠리

Contents

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



니켈(Nickel), 2차 가격 랠리

연말연초 가격 급등 이후 2차 가격 랠리

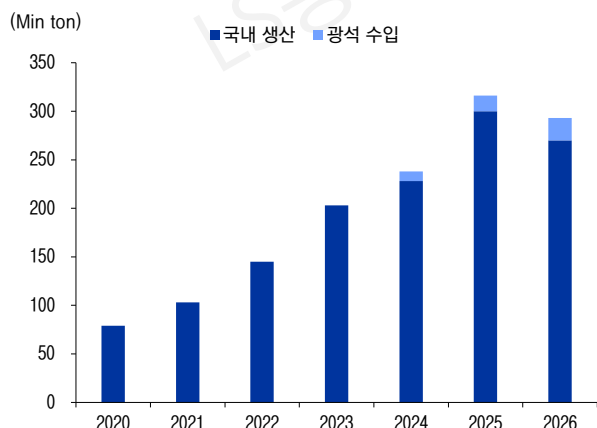
- ▶ 니켈 가격은 12월 중순부터 1월까지 30% 이상의 급등세를 나타낸 후 4월 상순까지 삼각수렴형 조정 패턴을 보임. 지난 연말연초의 가격 급등은 인도네시아의 광산 채굴 허가(RKAB) 축소 움직임에 따른 것으로, 장기간 지속되었던 인도네시아 발 공급 과잉이 축소될 수 있음을 시사
- ▶ 4월 중순, 또다시 인도네시아 발 랠리 재개. 이번에는 니켈 광석에 적용되었던 HPM(최소판매가격) 비율의 상향 조정에 따른 것. RKAB 축소가 인도네시아 정부의 물량 조정을 통한 가격 통제라면, 이번 HPM 상향은 직접적인 광물 가격 인상 효과

그림1 니켈 가격 상승세 재개



자료: LS증권 리서치센터

그림2 인도네시아 니켈 광석 수급 전망



자료: Macquarie 재인용, LS증권 리서치센터

그림3 인도네시아 니켈 광석 수급 전망

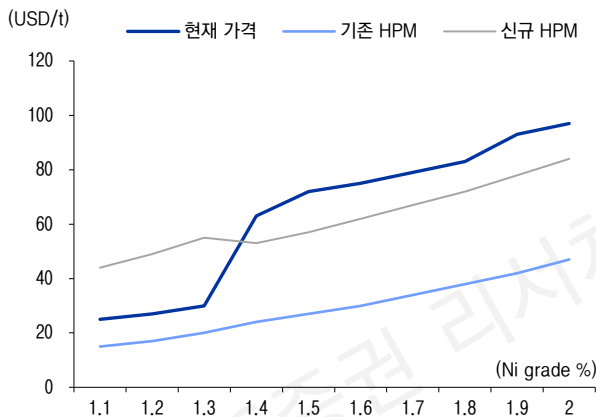
Mil ton	2025	2026E	증감
광석 생산	300	270	-10%
광석 수입	16	23	44%
광석 공급	316	293	-7%
광석 소비	300	309	3%
재고 변화	16	-16	-

자료: Macquarie 재인용, LS증권 리서치센터

인도네시아 정부, 광석 HPM(최소판매가격) 인상

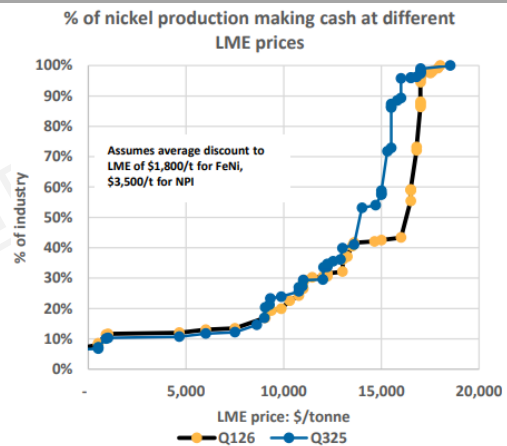
- ▶ 전세계 니켈 광석의 65%를 생산하는 인도네시아 정부는 4월 15일부터 니켈 광석의 HPM(최소판매가격) 체계 변경 발표. 과거에는 주로 LME 니켈 가격에 연동(1.6% 등급 17%, 1.2% 등급 13%)되었으나, 신규 HPM은 광석 내 철, 크롬, 코발트에 대한 가치도 포함하며, 전반적인 가격 비율 상승(1.6% 등급 30%, 1.2% 등급 26%)
- ▶ 이에 니켈 가격 \$17,000/t 기준 1.6% 등급 광석의 HPM은 기존 \$30.2/t에서 \$62/t으로, 1.2% 등급 광석의 HPM은 기존 \$17.3/t에서 \$49/t으로 급등
- ▶ 다만 HPM 인상의 실질적인 효과는 광석 등급 별로 상이. 1.6% 등급의 사프로라이트 광석의 경우 현재 시장가격이 신규 HPM보다 높기에 광석 가격에 영향이 적을 수 있으나, 1.2% 등급의 리모나이트 광석의 경우 신규 HPM이 현재 가격보다 높기에 광석 가격 상승 압력으로 작용
- ▶ 이러한 저등급 리모나이트 광석은 주로 HPAL(고압산침출법) 공정에 의한 MHP, MSP 생산에 활용되며, 이러한 HPAL 생산자들의 생산 비용을 약 \$3000/t 상승시킬 것으로 추정. 인도네시아 내 HPAL 생산자들의 생산 비용은 기존 \$7,500~\$11,000/t에서 \$10,500~\$14,000/t으로 상승할 것으로 예상됨

그림4 니켈 등급 별 HPM 변화



자료: ESDN, LS증권 리서치센터

그림5 니켈 생산 원가 곡선 상승



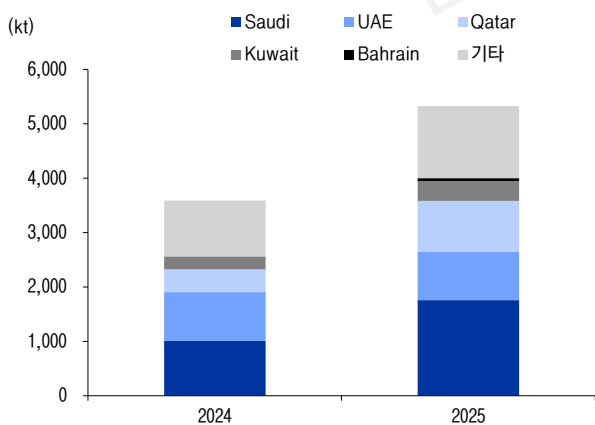
자료: Macquarie 재인용, LS증권 리서치센터

이란 사태에 따른 황 공급 차질

- ▶ 한편 이란 사태에 따른 황 공급 차질도 HPAL 공정의 생산원가에 영향. 인도네시아는 황 수입의 75%를 중동 국가들에 의존. 일반적으로 중동의 산유국들은 원유에서 탈황 작업을 통해 황을 생산하여 수출. 이번 이란 사태로 인한 운송 차질로 인해 황 가격은 연초대비 113% 급등

- ▶ 니켈 생산에서 황은 건식제련에서는 비중 차이를 이용한 효율적인 농축에 사용되며, HPAL 공정에서는 직접적인 침출의 원료로 쓰임. 니켈 1톤 당 약 10~12톤의 황이 필요. 또한 중간재 MSP, 최종제품 황산니켈의 투입 원료이기도 함
- ▶ 황 가격 급등은 HPAL 공정의 생산원가를 추가적으로 \$4000/t 상승시키는 것으로 추정. 이에 생산원가는 \$14,500~\$18,000/t까지 상승. 기존 니켈 가격의 저점이 \$14,000/t 수준이었던 것을 고려할 때, 이번 HPM 상승과 황 가격 상승으로 인한 생산원가의 상승이 니켈 가격에 미치는 효과는 추후에도 계속될 수 있음
- ▶ 이에 중기적으로 니켈 가격은 \$20,000/t 이상으로 상승할 것으로 전망

그림6 인도네시아 국가별 황 수입



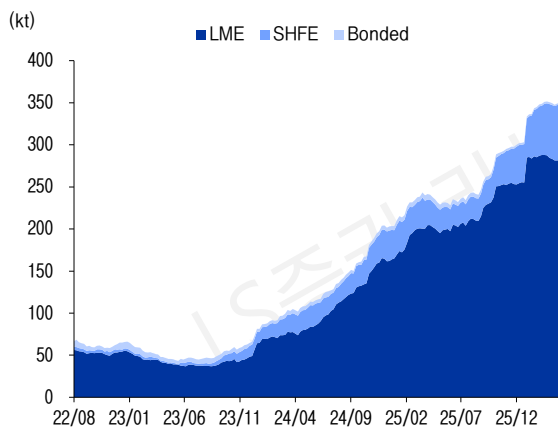
자료: TDM, LS증권 리서치센터

그림7 중국 황산 가격 급등세



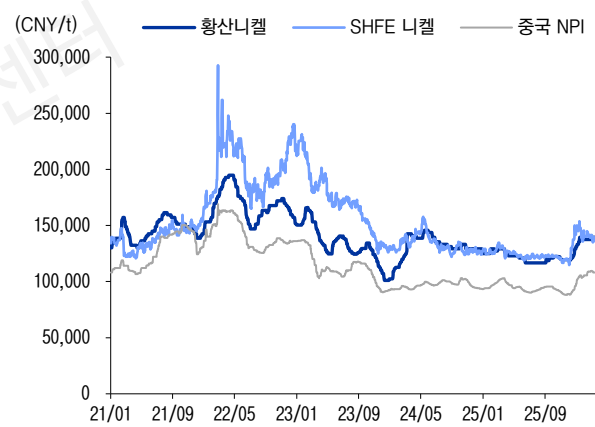
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 니켈 재고 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 제품 별 니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표1 원자재 지수 동향

섹터	지수	04/14	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
상품 지수	CRB Index	371.38	-2.6	1.5	22.1	26.4	28.2	24.3
	S&P GSCI	698.13	-10.2	-3.4	23.9	28.9	32.9	27.3
	Bloomberg CI	132.96	-3.5	-1.5	16.8	25.1	31.6	21.2
	US Dollar Index	98.12	-1.7	-2.2	-0.7	-0.2	-1.5	-0.2
	Baltic Dry Index	2354.00	12.4	16.1	41.9	15.1	83.6	25.4
GSCI 섹터별 지수	에너지	304.68	-19.2	-7.0	46.2	48.6	42.9	48.7
	귀금속	6512.44	4.4	-4.5	3.3	16.1	57.5	11.9
	비철금속	612.61	4.9	3.8	4.7	23.6	41.6	10.9
	곡물	410.64	1.3	-2.8	12.1	14.0	2.2	10.6
	소프트	122.13	3.9	5.4	-9.8	-15.9	-20.3	-10.7
	축산물	560.01	0.5	5.7	8.8	5.8	23.1	11.7

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 원자재 가격 동향

섹터	거래소	상품명	04/14	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
에너지	NYMEX	WTI Crude Oil (\$/bbl.)	91.3	-19.2	-5.7	53.4	58.9	48.4	59.0
	ICE	Brent Crude Oil (\$/bbl.)	94.8	-13.3	-4.2	48.4	55.2	46.1	55.8
	NYMEX	RBOB Gasoline (¢/gal.)	304.0	-8.0	1.6	69.4	67.8	50.3	78.2
	NYMEX	Heating Oil (¢/gal.)	362.4	-19.1	-2.8	68.2	68.3	73.3	70.9
	NYMEX	Natural Gas (\$/MMBtu)	2.60	-9.4	-16.8	-23.8	-11.5	-21.8	-29.5
	ICE	Newcastle Coal (\$/MT)	128.7	-9.1	-7.2	20.1	23.0	34.7	19.7
	ICE	Uranium U308 (\$/lb.)	85.5	0.8	-0.2	3.0	7.6	32.7	4.7
귀금속	COMEX	Gold (\$/t oz.)	4,850.1	3.5	-4.9	5.1	13.3	51.3	11.7
	COMEX	Silver (\$/t oz.)	79.5	10.5	-2.2	-6.5	49.2	147.3	12.6
	NYMEX	Platinum (\$/t oz.)	2,100.7	7.8	1.7	-11.0	21.1	121.5	3.3
	NYMEX	Palladium (\$/t oz.)	1,591.4	9.3	0.7	-17.9	-5.2	66.2	-3.6
비철금속	COMEX	Copper (¢/lb.)	614.4	9.4	5.7	1.9	22.9	32.8	8.1
	LME	Copper 3M (\$/MT)	13,284.5	7.9	3.9	0.6	24.8	44.6	6.9
	LME	Aluminum 3M (\$/MT)	3,563.0	2.5	3.6	11.9	27.8	50.1	18.9
	LME	Zinc 3M (\$/MT)	3,342.5	1.1	1.4	3.9	12.4	26.8	7.2
	LME	Lead 3M (\$/MT)	1,935.0	-0.6	1.4	-5.7	-1.6	1.0	-3.8
	LME	Nickel 3M (\$/MT)	18,206	7.4	5.4	1.8	19.3	18.9	9.4
	LME	Tin 3M (\$/MT)	50,331	9.5	7.0	4.9	40.7	60.9	24.1
	LME	Cobalt Spot (\$/MT)	55,850	0.0	0.0	0.1	32.0	67.9	5.5
철금속	MB	Iron Ore 62%Fe (\$/MT)	20.56	4.1	4.0	23.6	114.2	122.5	83.2
	SHFE	HRC (CNY/MT)	99.8	-2.0	-4.7	-7.0	1.7	6.2	-4.0
	SHFE	Steel Rebar (CNY/MT)	3,279.0	0.0	-0.8	0.0	0.7	2.5	0.5
곡물	CBOT	Corn (¢/bu.)	3,095.0	-0.8	-2.2	-1.2	4.2	1.6	-0.3
	CBOT	Soybeans (¢/bu.)	452.5	-1.6	-5.4	7.4	7.3	-6.7	2.8
	CBOT	Wheat (¢/bu.)	1,172.8	-0.1	-5.2	13.5	16.0	12.6	13.8
소프트	ICE	Cocoa (\$/MT)	601.3	-1.2	-3.7	17.6	19.7	9.8	18.6
	ICE	Coffee (¢/lb.)	3,646.0	17.7	8.4	-33.0	-39.1	-55.8	-39.9
	ICE	Cotton (¢/lb.)	297.6	5.8	6.5	-16.4	-24.4	-17.4	-14.7
	ICE	Sugar (¢/lb.)	76.5	4.1	12.7	17.9	20.1	19.4	19.1
축산물	CME	Live Cattle (¢/lb.)	14.1	-4.7	-3.3	-5.1	-10.8	-21.2	-6.1
	CME	Feeder Cattle (¢/lb.)	251.4	2.3	9.8	6.9	3.1	23.3	8.4
	CME	Lean Hogs (¢/lb.)	375.8	2.7	10.7	3.8	-1.0	30.5	7.3

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터



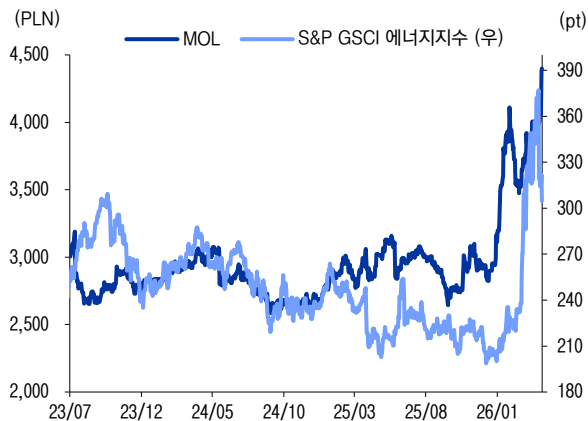
원자재 기업 Leader & Lagger

표3 주간 수익률 상하위 에너지 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	MOL	MOL HB	11.0	13.9	36.9	54.2	49.0	헝가리 E&P기업으로 부다페스트 거래소 시총 2위
2	Cameco	CCJ US	5.6	8.1	8.5	185.7	27.6	글로벌 1위 우라늄 생산기업, 대표광산으로 Cigar Lake 보유
3	Ampol	ALD AU	1.8	9.8	11.0	58.6	6.1	호주계 기업으로 뉴질랜드에 전체 연료소비량의 40% 공급
1	Kosmos Energy	KOS US	-15.5	12.4	180.7	44.8	188.7	미국 E&P기업으로 모로코 연안, 카메룬에서 유전 임대사업 진행
2	Phillips 66	PSX US	-9.5	-7.1	12.8	64.7	24.3	정유능력 220만bpd의 정제/물류기업
3	Occidental Petroleum	OXY US	-7.8	0.3	35.5	54.1	41.2	7대 석유 메이저의 뒤를 이어 미국 대형 석유/가스/화학기업

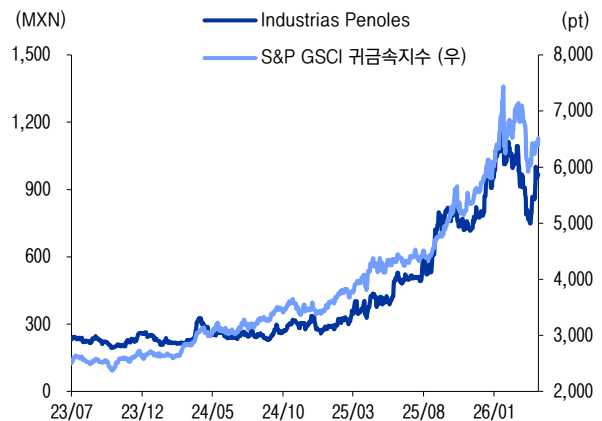
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림10 에너지 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림11 귀금속 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표4 주간 수익률 상하위 귀금속 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Industrias Penoles	PE&OLES* MM	12.2	5.7	-2.7	156.0	1.5	멕시코 2대 금광기업으로 멕시코 최초 금, 아연/연
2	Northern Star	NST AU	9.5	10.3	-2.9	12.1	-10.2	호주계 금광기업으로 호주/북미 대규모 금광 보유
3	Wheaton Precious	WPM CN	7.1	4.0	15.0	75.2	23.8	24개 광산기업의 구매권 소유하고 있는 스트리밍 기업
1	Franco-Nevada	FNV CN	0.3	3.6	12.5	55.0	25.8	광산기업에 대한 채굴자금 지원 통한 로열티 수취
2	Royal Gold	RGLD US	1.5	2.1	7.9	47.3	19.0	對주요 광산기업 채굴자금 지원 통한
3	Pan American Silver	PAAS CN	1.6	2.7	4.8	120.1	11.2	메이저 은생산기업으로 라틴아메리카 국가에서

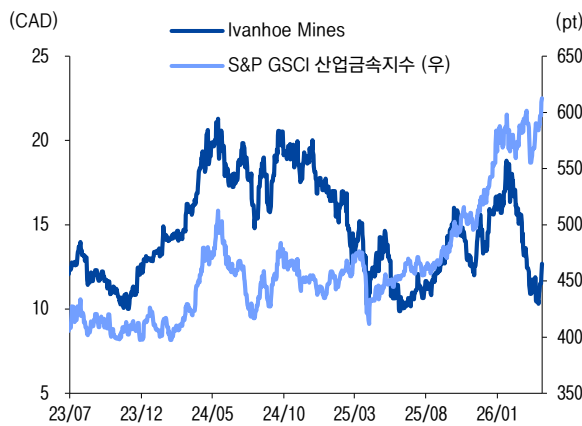
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표5 주간 수익률 상위 산업금속 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Ivanhoe Mines	IVN CN	14.3	-3.5	-26.1	1.9	-23.1	캐나다계 구리생산기업, Kamoa-Kakula광산(DRC) 운영
2	Lundin Mining	LUN CN	12.5	14.7	20.4	285.9	33.8	캐나다계 기업으로 구리(69%), 아연(11%), 니켈(11%) 생산
3	Nucor	NUE US	11.8	16.0	15.8	70.5	16.3	미국 최대 철강기업이자 글로벌 1위 미니밀 철강 생산기업
1	Glencore	GLEN LN	0.1	8.8	24.6	122.4	38.8	스위스계 종합상사로 글로벌 주요 광산 지분 또는 사업체 보유
2	Fortescue Metals Group	FMG AU	0.1	-1.0	-10.7	34.6	-7.9	글로벌 4대 철광석 생산기업으로 최대규모 철광석광산 보유
3	Rio Tinto	RIO LN	3.0	9.8	21.8	70.0	22.1	글로벌 메이저 광산기업으로 35개국에서 광물생산

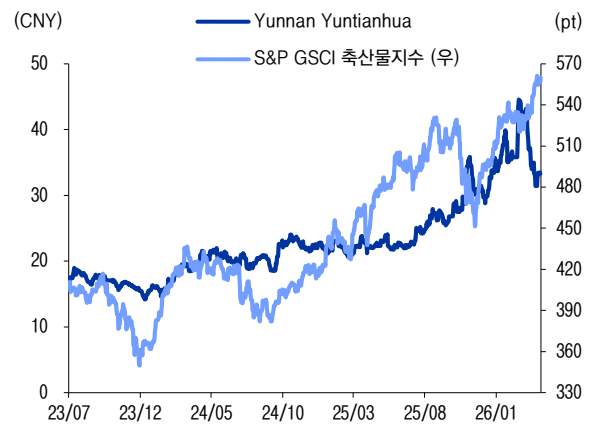
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림12 산업금속 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림13 농축산물 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표6 주간 수익률 상위 농축산물 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Yunnan Yuntianhua	600096	5.9	-22.8	-3.8	50.8	-0.4	중국 화학비료 생산기업으로 중국 인산암모늄 수출의 25% 차지
2	New Hope Liuhe	000876	3.8	-3.6	-7.7	-16.6	-7.3	중국 사료생산기업으로 20개국 대상 수출
3	DuPont	DD US	3.5	5.0	7.6	91.4	17.3	다우케미칼과의 합병으로 글로벌 최대 화학기업으로 성장
1	Conagra Brands	CAG US	-8.0	-11.6	-14.3	-44.1	-16.2	미국 육가공공장 전문기업으로 60여개 브랜드 보유
2	Mosaic	MOS US	-7.4	-16.3	-5.5	-4.9	1.9	글로벌 최대 인산계, 칼륨계 비료 생산기업
3	CF Industries	CF US	-7.1	-6.1	47.3	69.0	57.3	암모니아 생산기업으로 청정수소, 친환경 암모니아 사업 주력

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터



원자재 ETF 시장 현황

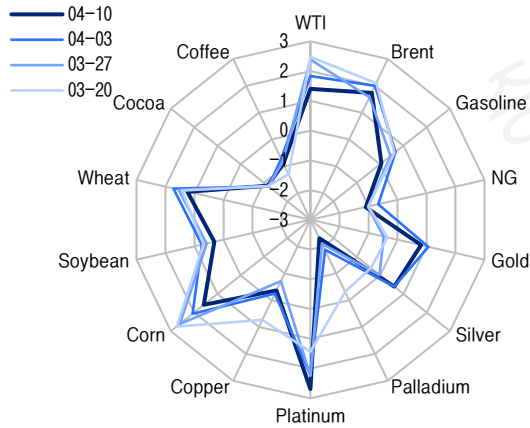
표7 원자재 ETF 수익률 동향

섹터	분류	Ticker	AUM(mUSD)	04/14	1W%	1M%	3M%	6M%	YTD%	1Y%
Broad	선물형	PDBC	6,129.0	17.18	- 1.9	0.3	23.8	30.3	29.7	35.6
		DBC	1,723.2	28.84	- 1.8	0.5	23.3	30.3	29.0	37.7
		GSG	942.2	31.20	- 6.4	0.3	29.9	38.4	35.3	47.7
		DJP	959.1	47.31	- 3.2	- 0.9	19.3	31.3	25.8	41.7
		FTGC	2,573.6	28.61	- 0.5	- 0.9	18.4	10.1	23.2	18.9
	주식형	GUNR	7,646.3	55.63	- 0.1	2.8	13.0	26.7	21.3	50.9
		GNR	4,925.4	75.37	0.5	4.1	12.6	27.2	21.3	50.7
Energy	선물형	USO	2,195.1	123.85	-10.3	3.3	70.6	82.6	79.1	85.8
		UNG	439.8	10.56	-8.6	-16.5	3.1	-8.8	-13.9	-39.7
		KRBN	134.2	30.84	4.6	8.8	-15.3	-9.1	-12.9	12.4
	주식형	OIH	2,135.1	402.80	-1.2	8.5	23.6	61.4	41.4	91.3
		XOP	3,333.8	163.42	-9.4	-2.7	23.9	32.5	29.4	52.0
		AML	11,979.3	51.55	-2.2	-1.3	4.9	13.4	9.6	8.1
		URA	7,270.9	52.84	10.2	7.2	0.5	-5.2	23.7	131.3
Precious	선물형	GLTR	3,108.3	228.55	5.4	-2.1	-4.6	21.7	11.2	76.4
		GLD	163,125.4	445.09	3.1	-3.4	4.5	12.3	12.3	50.3
		SLV	39,063.7	72.04	9.3	-0.9	-14.8	46.5	11.8	145.2
		PPLT	2,651.7	191.46	7.6	4.2	-12.5	23.0	2.7	119.8
		PALL	890.3	144.47	8.6	2.6	-15.1	-2.1	-0.6	65.8
	주식형	GDX	31,288.2	100.75	6.1	8.0	4.0	19.3	17.5	101.4
		SIL	5,718.7	99.79	7.5	5.8	5.2	25.0	19.5	143.3
Industrial	선물형	DBB	318.6	24.99	6.4	5.1	1.8	18.5	8.9	38.4
		CPER	726.6	37.26	9.3	7.0	-0.6	20.8	6.6	26.7
	주식형	XME	4,852.5	115.26	5.0	5.7	-6.3	8.1	11.2	111.5
		PICK	1,945.2	62.95	9.3	13.7	10.5	36.7	22.6	85.4
		COPX	7,704.3	86.43	12.6	13.1	4.9	38.0	20.4	137.8
		LIT	1,869.9	80.55	9.2	14.4	14.1	40.3	24.2	124.4
		REMX	2,838.0	98.80	10.9	10.4	8.2	35.6	33.7	162.6
Agr	선물형	DBA	1,191.9	27.12	0.4	1.4	6.3	1.5	6.3	3.2
		CORN	241.1	17.76	-1.6	-4.9	3.9	1.4	0.2	-8.5
		SOYB	60.6	24.22	-0.2	-2.2	11.4	11.9	10.8	11.8
		WEAT	257.9	22.61	-1.1	-3.5	12.3	11.7	13.2	-5.4
	주식형	MOO	1,259.0	84.78	-0.4	1.5	10.1	17.0	16.5	28.6
		VEGI	168.2	46.08	0.4	1.0	12.2	18.6	19.5	24.7

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

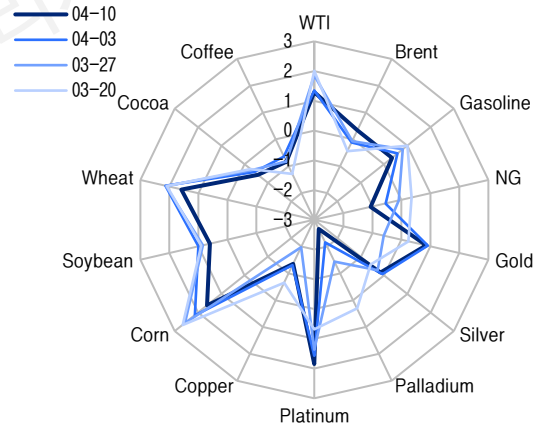
원자재 CFTC 순매수 포지션 (미결제약정 대비)

그림14 비상업 순매수 비율 Z-score



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림15 관리자금 순매수 비율 Z-score



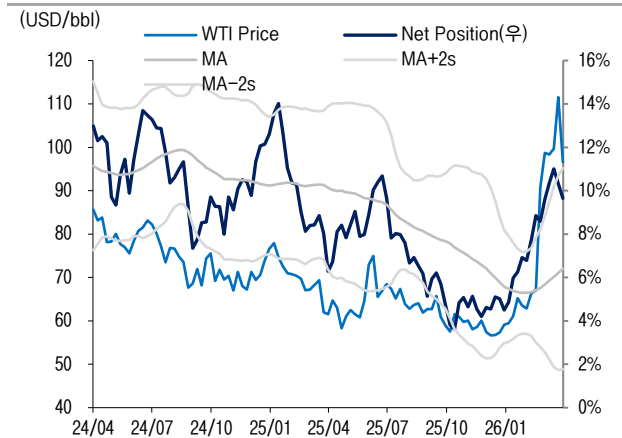
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

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

Z-Score	Non-Commercial	WoW	Managed Money	WoW
WTI	1.40	-0.43	1.29	-0.06
Brent	1.74	-0.26	0.34	0.46
Gasoline	0.05	-0.60	0.33	-0.24
NG	-1.09	-0.43	-1.06	-0.52
Gold	0.81	-0.25	0.86	-0.05
Silver	0.60	0.00	-0.16	-0.08
Palladium	-2.31	-0.44	-2.67	-0.50
Platinum	2.69	0.47	1.85	0.28
Copper	-0.37	-0.13	-1.36	-0.05
Corn	1.58	-0.49	1.62	-0.53
Soybean	0.32	-0.43	0.60	-0.40
Wheat	1.24	-0.48	1.59	-0.55
Cocoa	-1.17	0.02	-0.58	-0.15
Coffee	-0.90	-0.18	-0.83	-0.19
Sugar	2.36	-0.61	2.18	-0.73
Cotton	2.64	-0.21	2.77	-0.15

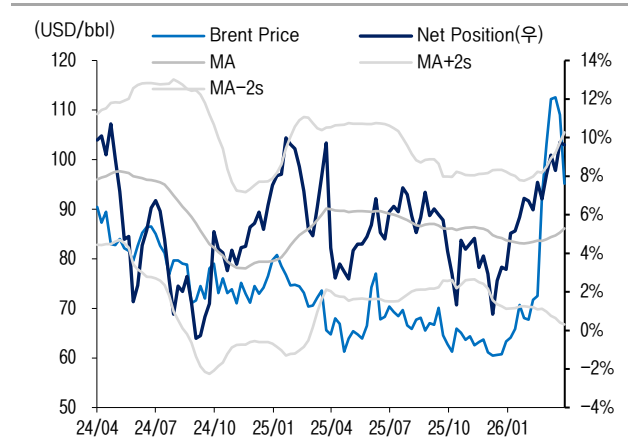
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림16 WTI



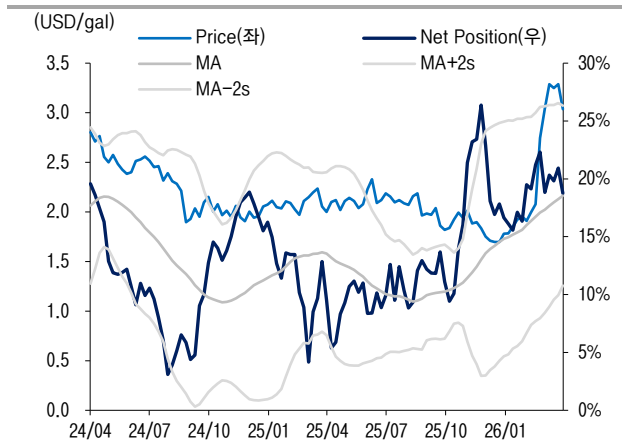
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림17 Brent



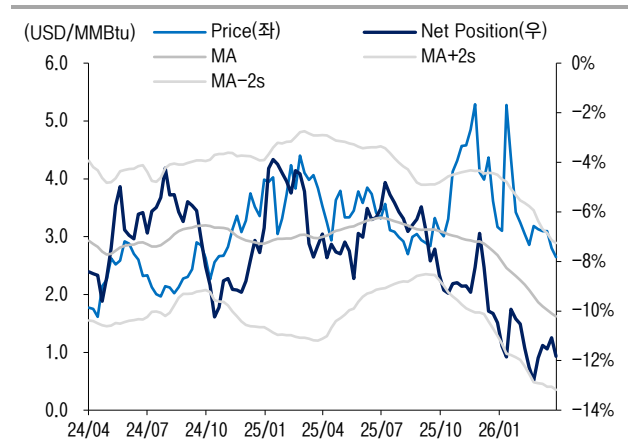
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림18 Gasoline



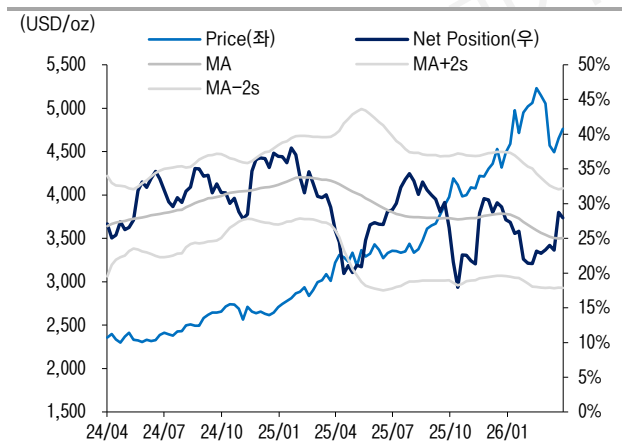
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림19 HH Natural Gas



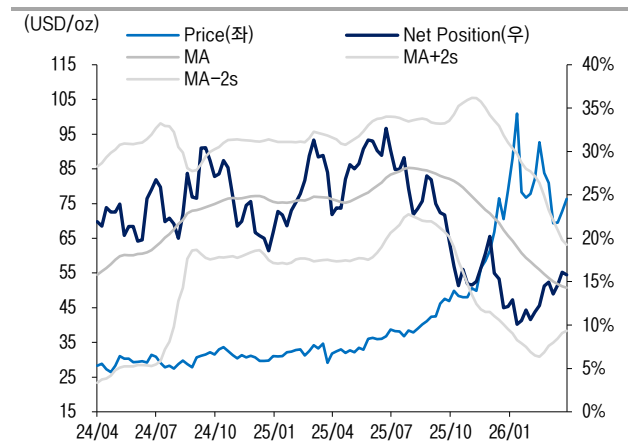
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림20 Gold



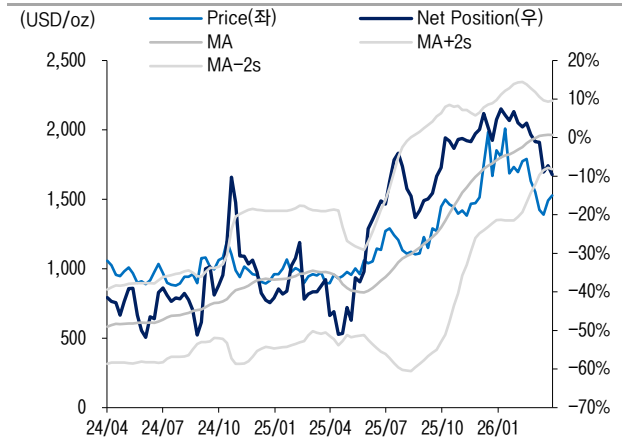
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림21 Silver



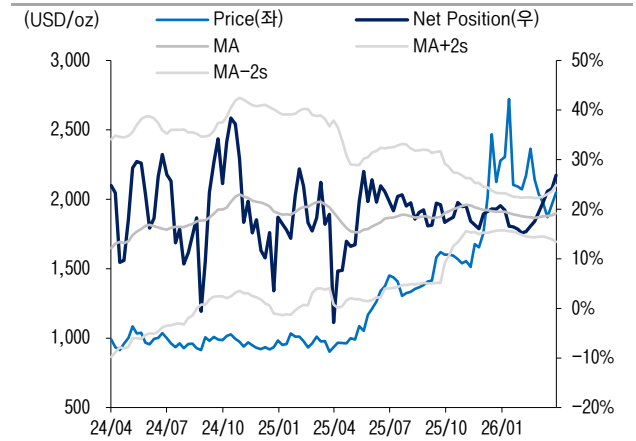
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림22 Palladium



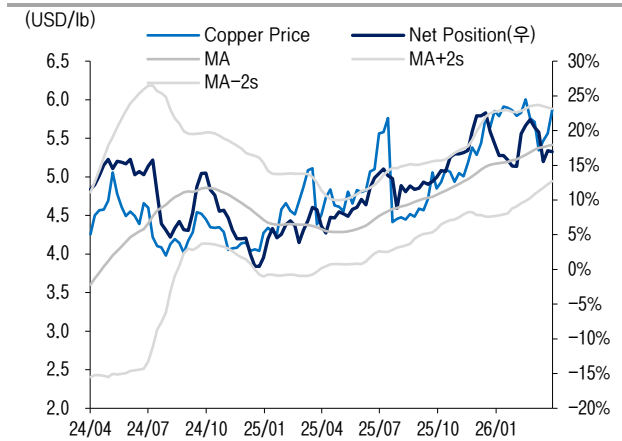
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림23 Platinum



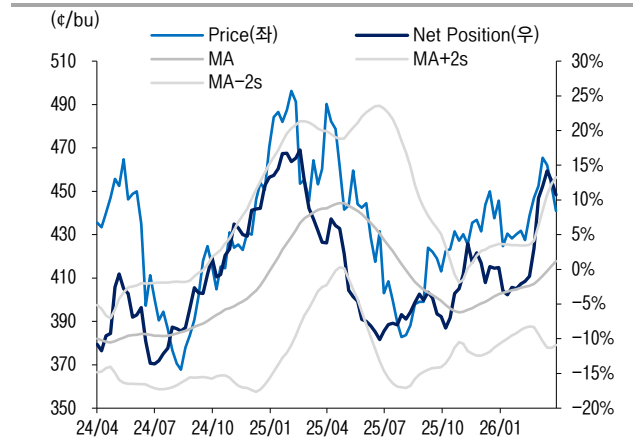
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림24 Copper



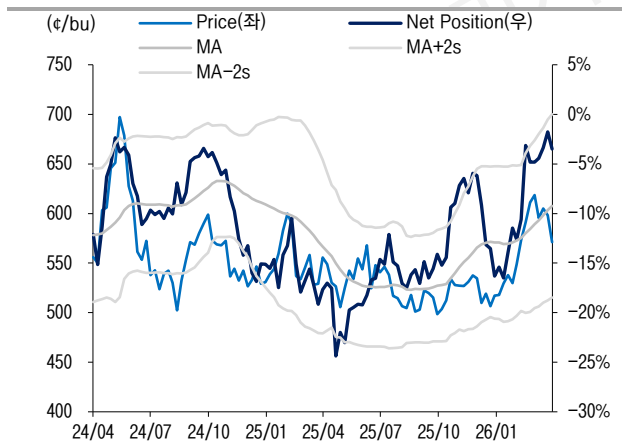
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림25 Corn



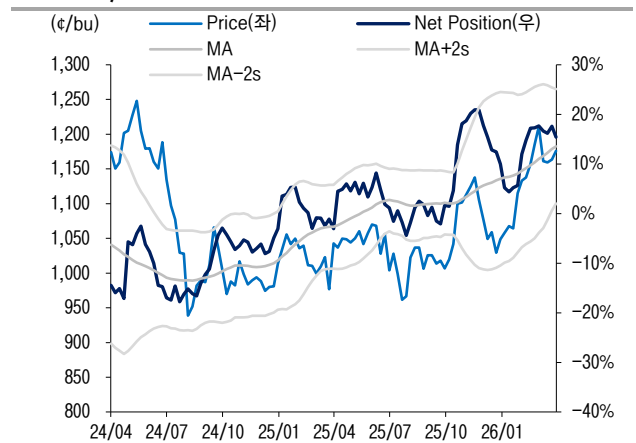
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림26 Wheat



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림27 Soybean



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림28 **Cocoa**
(USD/ton)

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

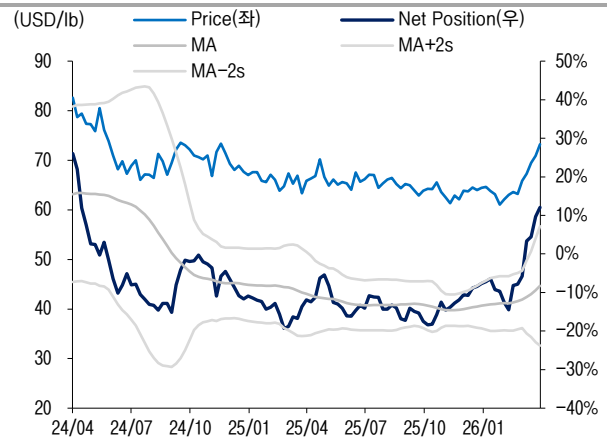
그림29 **Coffee**
(USD/lb)

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림30 **Sugar**
(USD/lb)

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림31 **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.