

철강/금속

구리 신고가에는 이유가 있다

철강/비철금속

Analyst 장재혁

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

안녕하세요, 메리츠증권 장재혁입니다.

구리 가격 상승과 ICSG의 구리 시장 전망 업데이트 드립니다.

구리 가격, 17개월 신고가

- LME 구리 가격, 장중 톤당 11,094달러로 17개월만에 최고치 경신

구리 TC/RC 급락과 벤치마크 무용론

- 최근 구리 시장의 핵심 이슈는 제련소의 수익 지표인 TC/RC(제련/정련 수수료)의 역사적인 급락
- 전통적으로 광산과 제련소는 연간 '벤치마크 TC'를 설정
- 그러나 현물(Spot) TC가 0달러 이하 수준까지 폭락, 시장 현실 미반영
- Codelco CEO "Benchmark TC/RC가 의미없다."
- 2026년 물량에 대해 '0달러' TC 계약까지 등장
- 칠레·페루·인도네시아 등의 광산 생산 차질(노동 파업, 에너지 비용 상승, 운영 중단)로 정광 공급이 수요를 따라가지 못하는 중

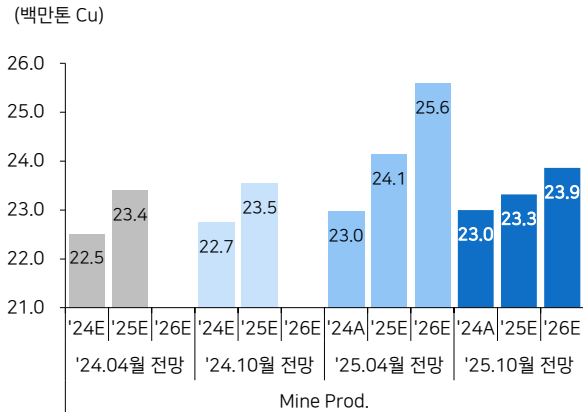
ICSG, 2025년 10월 신규 시장 전망

- ICSG는 매년 4월, 10월 구리 시장 전망 보고서 발표
- 10월 최신 보고서에서 구리 시장 전망을 대폭 수정, 공급부족 우려 공식화
- 2025년: 28.9만톤 공급과잉 → 17.8만톤 공급과잉 (11.1만톤 하향 조정)
- 2026년 20.9만톤 공급과잉 → 15만톤 공급부족 (35.9만톤 하향 조정)

구조적 공급 제약 + 비전통 신규 수요 = 가격 상승

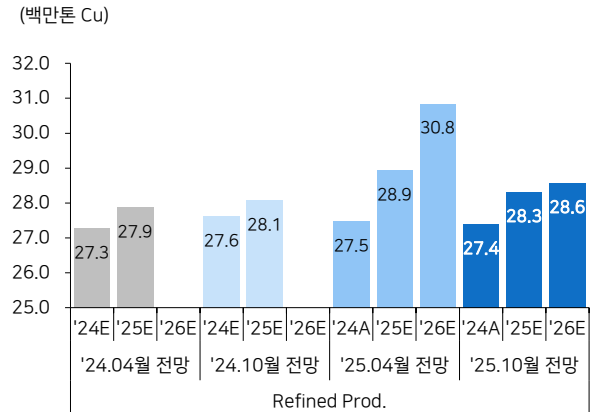
- TC 급락과 ICSG의 공급 성장 둔화 전망 등 공급 측 이슈가 지속
- 2024년 5월 구리 가격 급등을 이끌었던 핵심 내러티브는 AI 데이터센터 증설과 전력망 확충에 따른 '비전통적 구리 수요'
- 1년여가 지난 현재 시점(2025년 10월)의 관련 수요 전망치가 당시보다 오히려 더욱 상향 조정
- 시장의 관심은 다가오는 2026년 벤치마크 TC 협상
- 타이트한 수급이 지속되어 '26년 벤치마크 TC가 재차 큰 폭으로 하향 조정될 경우, 이는 구리 수급 불균형을 심화시키는 핵심 기폭제로 작용 가능

그림1 글로벌 구리(광산) 공급 전망 하향 조정



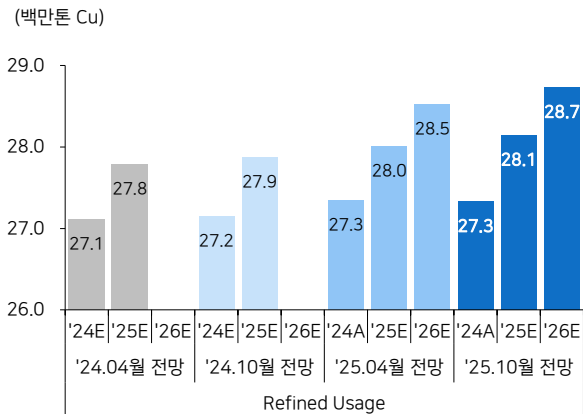
자료: ICSG, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 구리(제련소) 공급 전망 하향 조정



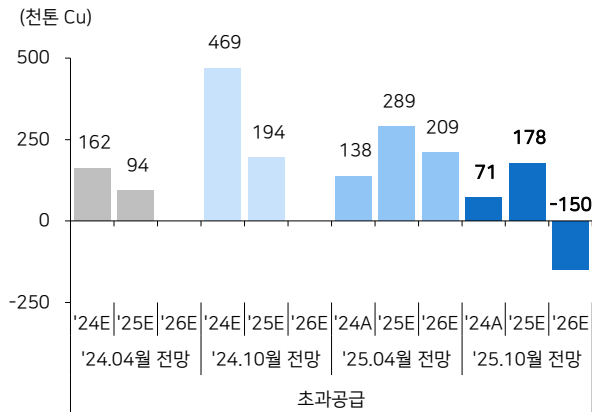
자료: ICSG, 메리츠증권 리서치센터

그림3 구리 수요 전망은 상향 조정



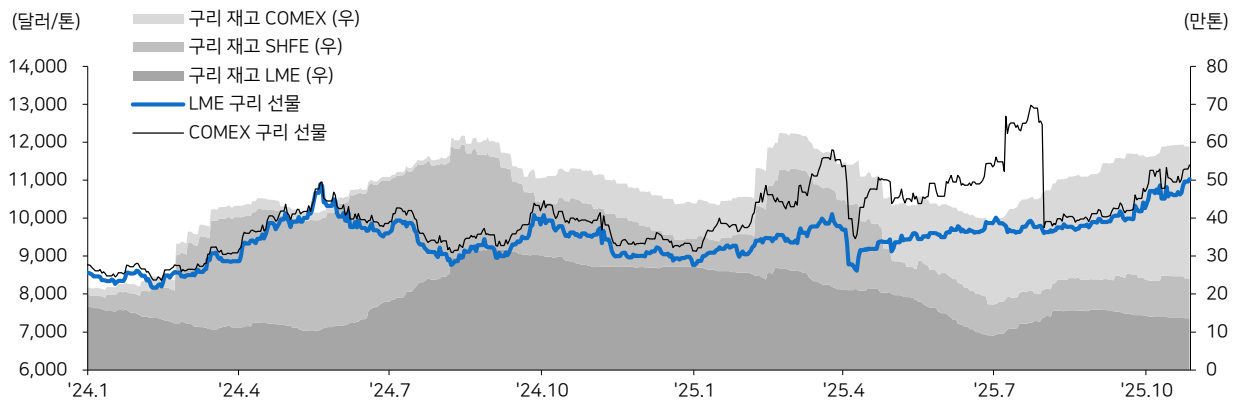
자료: ICSG, 메리츠증권 리서치센터

그림4 초과공급 강도 대폭 하향 조정

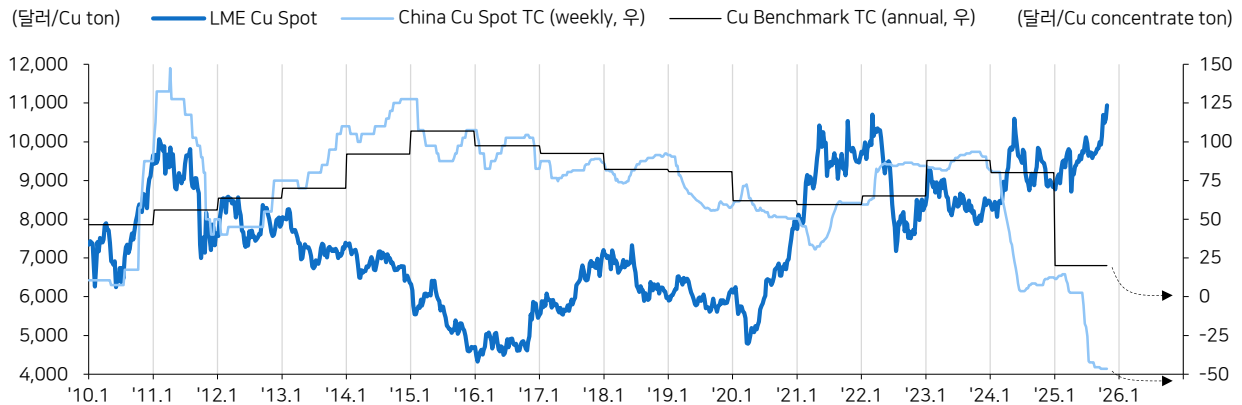


자료: ICSG, 메리츠증권 리서치센터

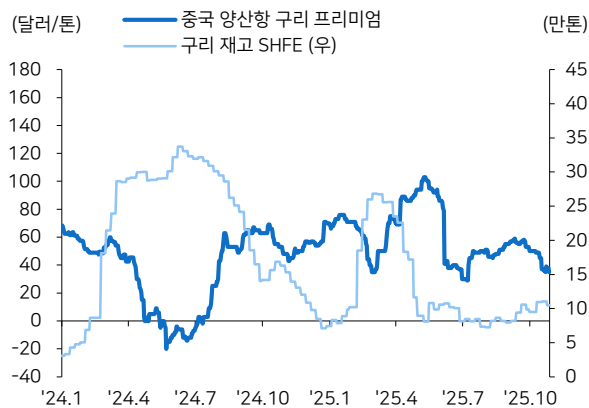
그림5 급락했던 미국(COMEX) 구리 가격 또한 반등 중, 영국(LME) 가격은 신고가 기록 중



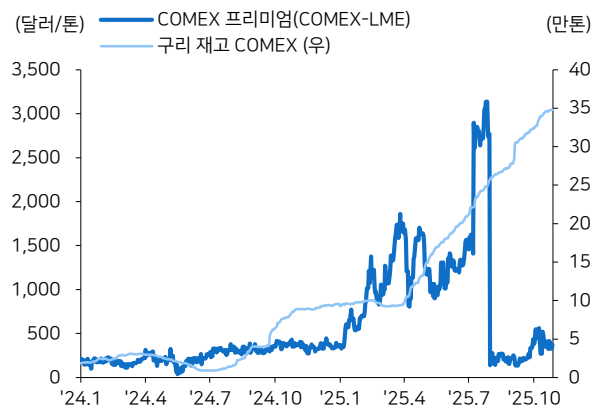
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2026년 Benchmark TC 한 차례 추가 하락 전망, 구리 가격은 이에 따라 추가 상승 가능성


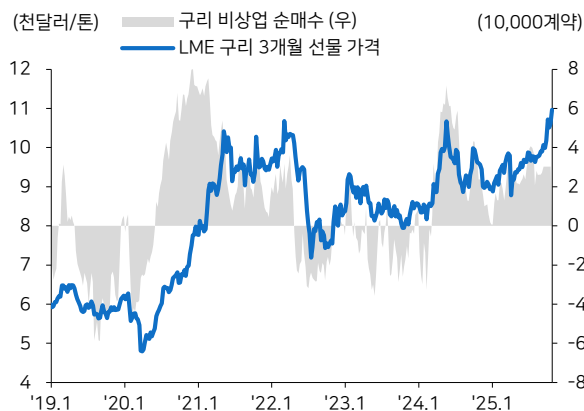
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 양산형 프리미엄, 상해거래소 구리 재고


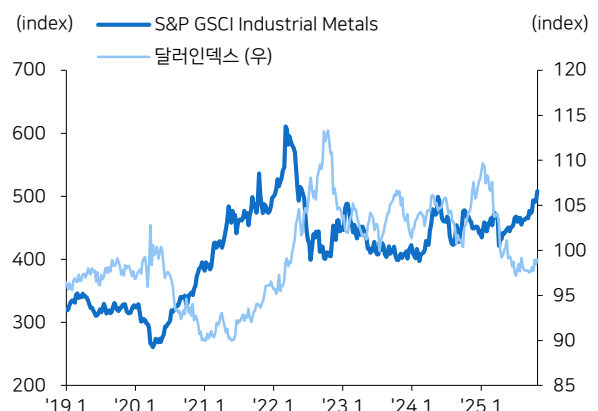
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 COMEX 프리미엄 유지 중, 재고비축 상승 지속


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

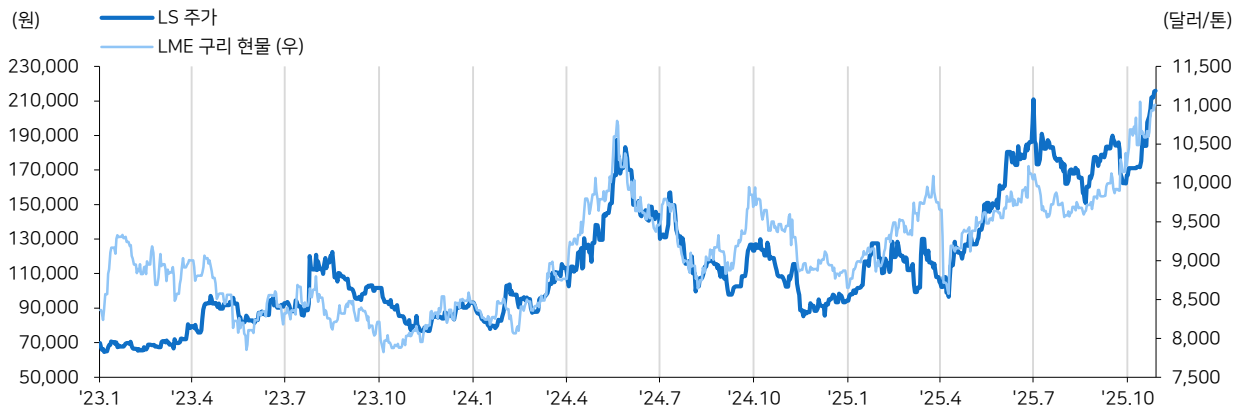
그림9 비상업 순매수 유지 중


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 최근 달러인덱스 횡보, 구리 가격은 상승


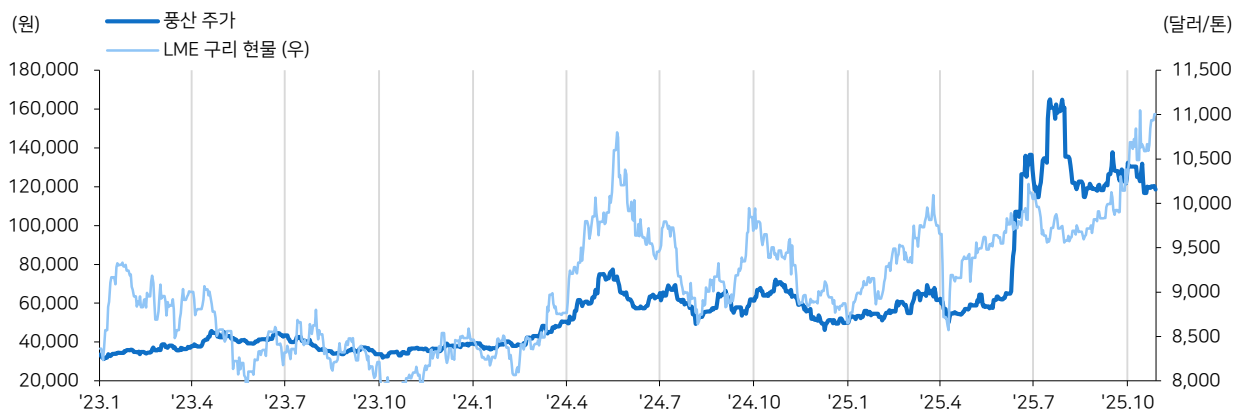
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LS 주가와 구리 가격 동행 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 풍산 주가와 구리 가격 디커플링 구간은 기회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.