

철강/금속

구리 가격, 역사적 신고가의 이유

● 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

안녕하세요, 메리츠증권 장재혁입니다. 11월 28일 종가 기준, LME 구리 현물가격이 11,233.69\$/t를 기록하면서 지난 10월 29일(11,163\$/t)에 이어 다시 역사적 신고가를 경신했습니다. 구리 가격 상승 논리의 핵심은 1)공급 쇼크와 이로 인한 TC(제련수수료) 하락, 2) 유인가격과 자본집약도의 상승, 3) 가격 민감도가 낮은 비전통 수요의 증가입니다(11/11 발간, [2026년 철강/금속 산업 연간 전망 <구조적 결핍, 구조적 과잉>](#) 참고). 또한, 미국이 지난 11월 6일 구리를 핵심광물(Critical Mineral)로 지정한 바, 구리 관세 부과 가능성 또한 2026년 중 재점화될 수 있다고 판단합니다.

1. 공급 쇼크와 TC 하락, 필연적인 가격 상승

2024년 코브레 파나마(Cobre Panama) 광산 폐쇄에 이어 2025년 그라스버그(Grasberg) 사고 등 초대형 광산의 리스크가 연이어 터지며 2026년 공급 전망은 대폭 하향 조정되었습니다. 이로 인해 Spot TC는 역사적 최저점인 -50 달러 수준까지 추락했고, 내년 물량에 대해 마이너스 TC가 논의되는 전례 없는 현상은 구리 가격의 추가 상승 모멘텀이 여전히 강력함을 시사합니다. 공급자 우위 시장을 의미하는 'TC의 하락'은 '구리 가격 상승'으로 이어지지 않았던 적이 없습니다.

2. 유인가격(Incentive price)과 자본집약도(Capital Intensity)의 상승

현재 10,000~12,000\$/t 수준으로 추정되는 유인가격(Incentive Price)은 신규 공급을 유발하기 위한 필수 조건입니다. 공급부족/초과수요가 해소되기 이전까지 이 가격대는 시장의 실질적인 가격 하단으로 작용할 수 있습니다. 여기에 주목할 점은 자본집약도(Capital Intensity)의 상승입니다. 톤당 생산능력을 확보하기 위한 투자비용이 증가함에 따라 신규 프로젝트의 손익분기점 또한 레벨업되고 있습니다. 구리 가격의 바닥이 구조적으로 계속 높아지는 국면으로 해석합니다.

3. 가격 민감도가 낮은 비전통 수요의 가파른 증가

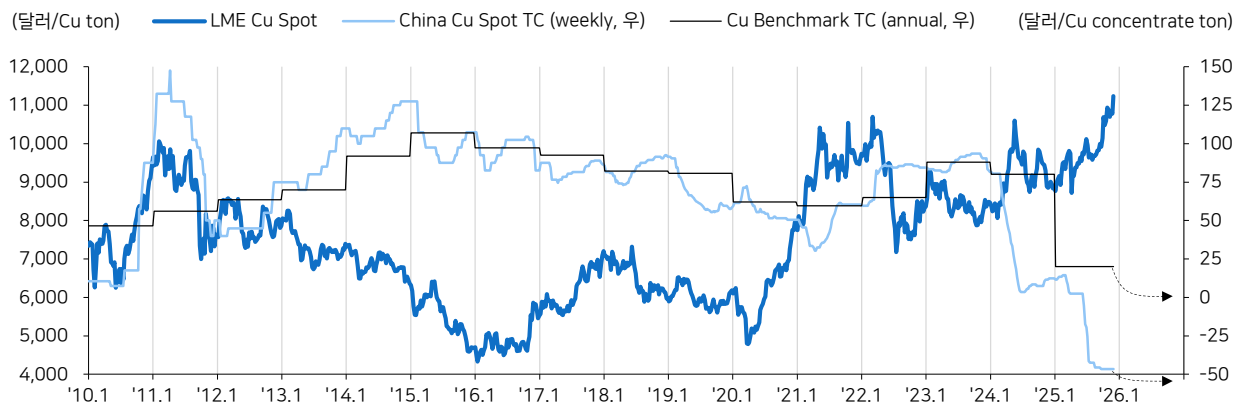
2025년 글로벌 구리 수요 2,810만톤 중 데이터센터, 전기차, 신재생 등 '비전통 수요'는 약 655만톤을 차지하며, 당사는 이 규모가 2030년 1,415만톤까지 확대될 것으로 전망합니다. 핵심은 이들 수요의 '낮은 가격 민감도'입니다. 가령 1GW 데이터센터(투자비 100억 달러 가정)의 경우, 구리 가격이 10% 급등해도 총 투자비 상승분은 +0.27%에 불과합니다. 타 비전통 수요산업(xEV, 신재생) 역시 민감도가 0.01~0.05 수준에 그칩니다. 즉, 가격 상승이 수요를 훼손시키기 어려운 구조입니다.

미국 구리 관세 이슈는 완전히 해소되었을까?

미국발 구리 관세 리스크는 아직 완전히 해소되지 않았다고 판단합니다. 올해 중순, 트럼프 행정부가 구리 '반제품'에만 관세를 부과하고 전기동에 대한 결정을 2026년 6월 30일까지 유예했을 때만 해도 시장은 안도했습니다. 하지만 지난 11월 6일, 구리가 '핵심 광물(Critical Minerals)'로 공식 편입되며 상황이 달라졌습니다. 핵심광물 편입은 무역확장법 232조에 의한 관세 부과가 더 쉬워졌음을 의미합니다. 유예되었던 전기동 관세(27년 15%, 28년 30%) 가능성, 더 나아가 미국내 구리 관련 밸류체인 재평가가 필요합니다.

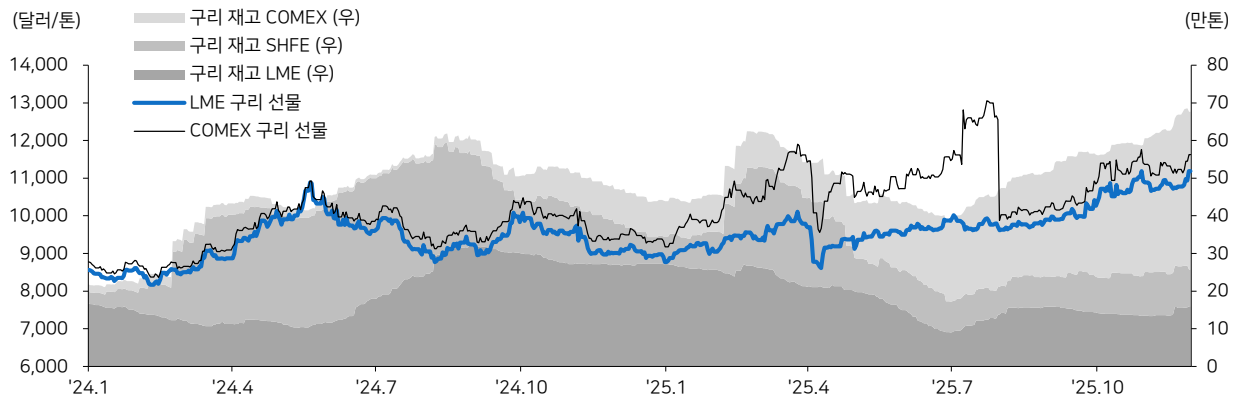
이러한 국면에서, 연간전망 자료에서 제시드렸던 Top Pick, LS(006260)와 풍산(103140), 그리고 해외종목으로 Taseko Mines(TGB US)에 대한 투자 의견을 유지합니다. 특히 Taseko Mines는 캐나다 기반의 북미 Pure Copper Player로서 구리 가격 상승과 미국의 관세 부과 수혜에 모두 적합한 종목입니다.

그림1 매년 협상되는 Benchmark TC의 하락, 구리 가격 상승으로 이어짐



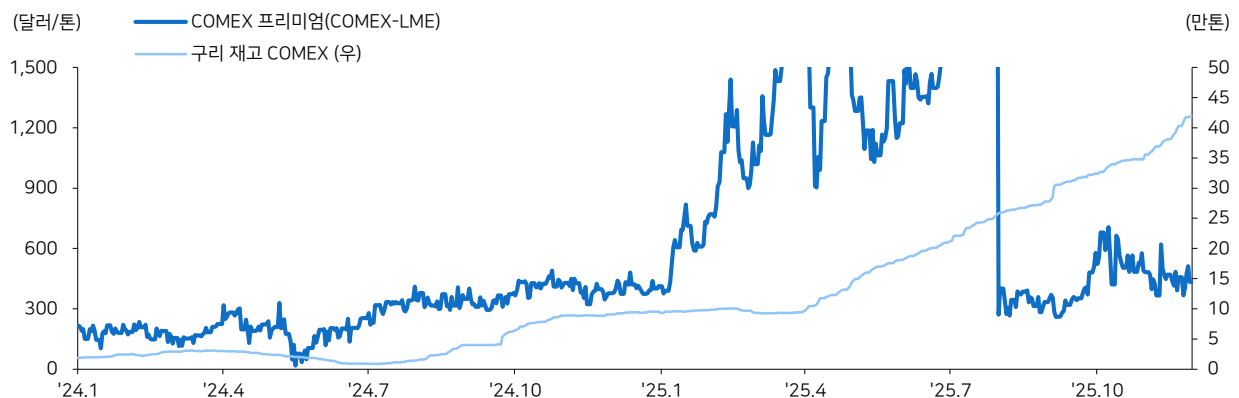
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 구리 가격 상승과 함께 미국내 구리 재고 확대 중

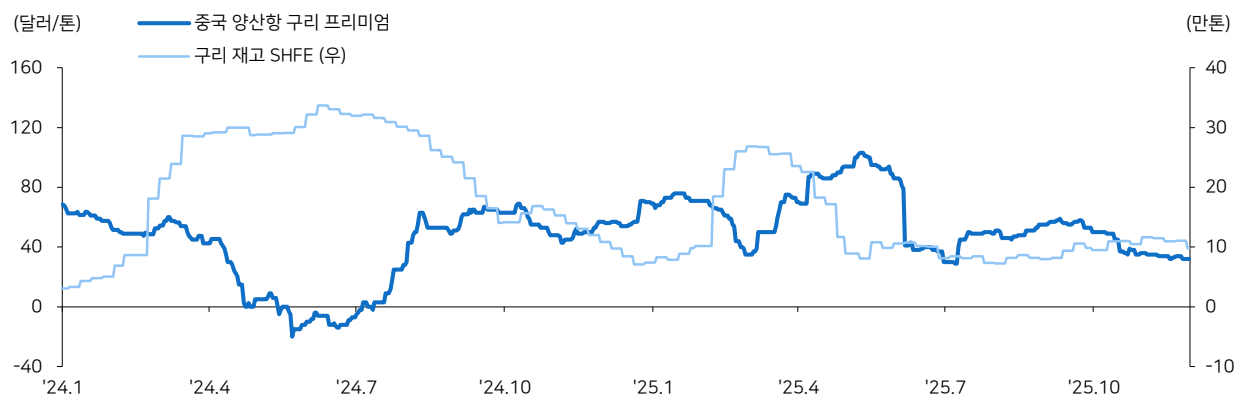


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 COMEX 프리미엄, 구리 관세 부과 이슈가 전무했던 시기(300\$/t 미만) 대비 여전히 높은 상태

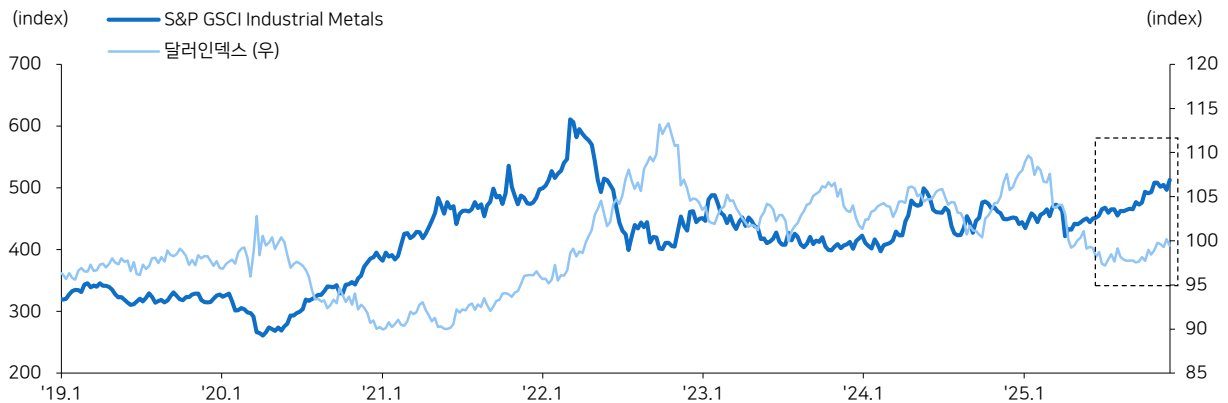


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 지난 2024년 5월 구리 가격의 역사적 신고가 시기 중국 양산항 구리 프리미엄은 음수를 기록
2025년 10월~11월 구리 가격의 신고가 시기 중국 양산항 구리 프리미엄은 지속 중

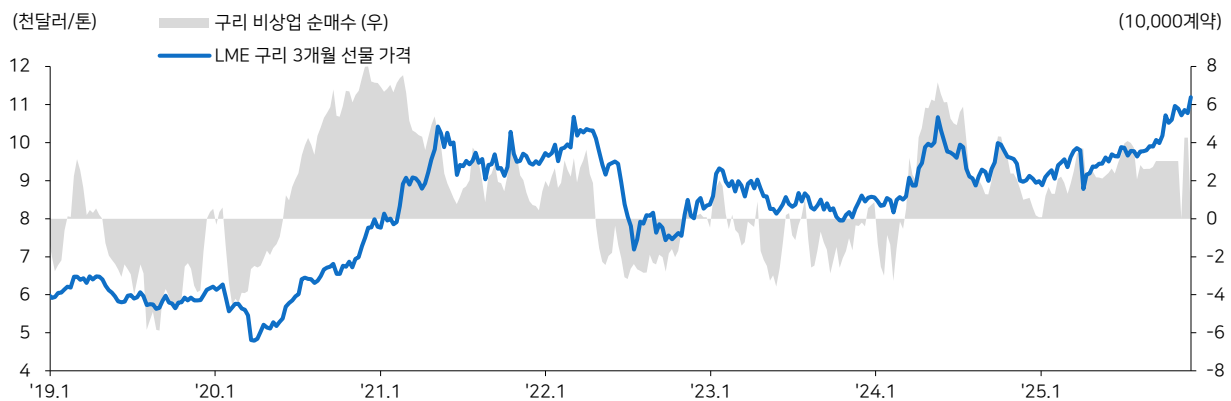
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 달러 강세의 경우 비달러권 국가의 구매력이 떨어져 원자재 수요 감소, 가격 하락이 일반적이거나, 최근 2-3개월간 이어진 달러/산업금속 동반 강세는 이례적인 현상.



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 구리 비상업 순매수와 3개월 선물가격 추이



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 자료를 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 발생 할 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.