

철강/금속

구리 가격, 역사적 신고가의 이유 #2

철강/금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

제련수수료는 역사적 신저가, 구리 가격은 역사적 신고가

지난 12월 19일, 칠레 구리 광산업체 Antofagasta와 중국 제련소가 2026년 Benchmark TC/RC를 \$0/t에 합의하면서 구리 가격 상승세를 이끄는 중이다. 2024년 코브레 파나마 광산 폐쇄에 이어 2025년 그라스버그(Grasberg) 사고 등 초대형 광산 사고가 연이어 발생하며 2026년 공급 전망은 대폭 하향 조정된 반면, 비전통 수요 증가의 Narrative는 그 어느 때보다 강력한 상황이다. 공급자 우위 시장을 의미하는 'TC의 하락'은 '구리 가격 상승'으로 이어지지 않았던 적이 없다.

Meritz Research 2025. 12. 29

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 전제조건이다. 초과수요가 해소되기 이전까지 이 가격대는 하단으로 작용할 수 있다. 자본집약도(Capital Intensity)의 상승 또한 주목해야 한다. 톤당 생산능력을 확보하기 위한 투자비용이 증가함에 따라 신규 프로젝트의 손익분기점 또한 상승하는 중이다. 즉, 구리 가격의 바닥이 구조적으로 계속 높아지는 국면이다.

미국 구리 관세 이슈는 해소되지 않았다

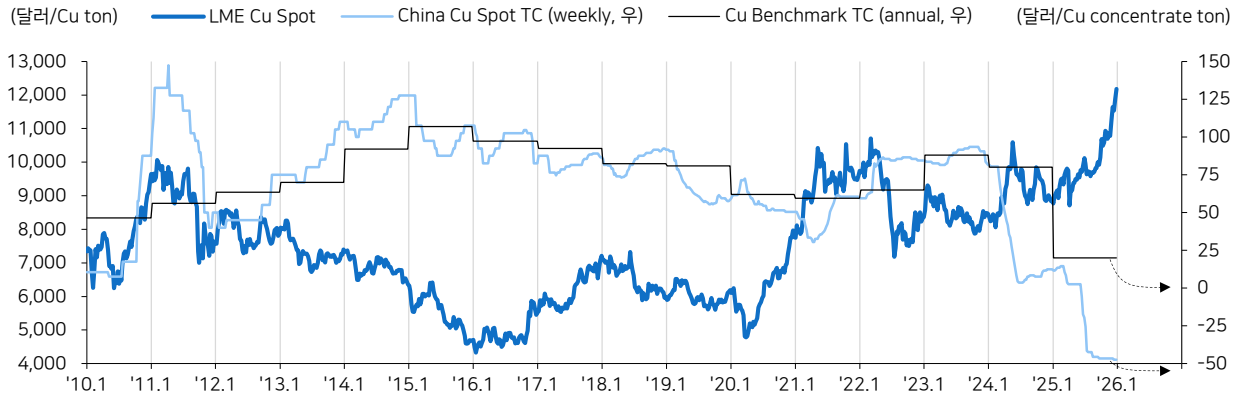
올해 중순, 트럼프 행정부는 구리 '반제품'에만 관세를 부과하고, 구리(Refined Copper)에 대한 관세 부과는 2026년 6월 30일까지 결정을 유예했다. 결정의 순간이 다시 다가오는 가운데, 지난 11월 6일 구리가 '핵심 광물(Critical Minerals)'로 공식 편입되었다. 핵심광물 편입은 무역확장법 232조에 의한 관세 부과가 더 쉬워졌음을 의미한다. 유예되었던 전기동 관세(27년 15%, 28년 30%) 가능성, 더 나아가 미국내 구리 관련 밸류체인 재평가가 필요하다.

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 전망한다. 핵심은 비전통 수요의 낮은 가격민감도이다. 1GW 데이터센터(투자비 100억달러 가정)의 경우, 구리 가격이 10% 급등해도 총 투자비 상승분은 +0.27%에 불과하다. 타 비전통 수요산업(xEV, 신재생) 역시 민감도가 0.01~0.05 수준에 그친다. 즉, 가격 상승이 수요를 훼손시키기 어려운 구조이다.

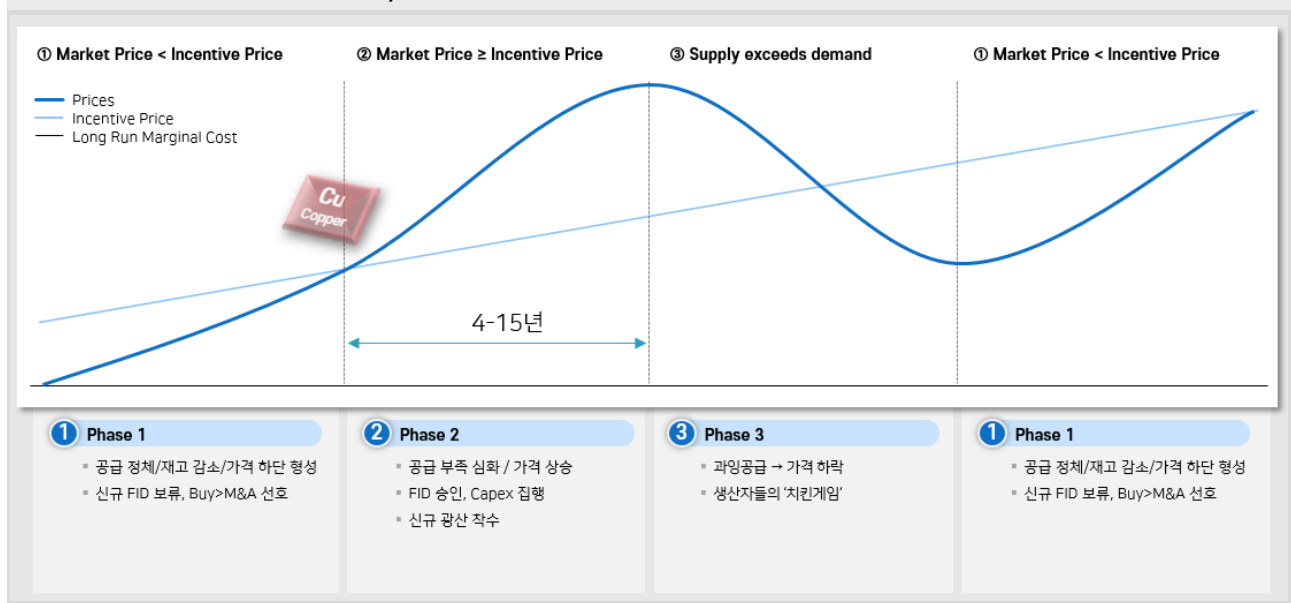
이러한 국면에서, [연간전망 자료 <구조적 결핍, 구조적 과잉>](#)에서 제시했던 Top Pick, LS(006260)와 풍산(103140), 그리고 해외종목으로 Taseko Mines(TGB US)에 대한 투자 의견을 유지한다. 특히 Taseko Mines는 캐나다 기반의 북미 Pure Copper Player로서 구리 가격 상승과 미국의 관세 부과 수혜에 모두 적합한 종목이다.

그림1 Benchmark TC↓, 구리 가격↑, 협상력: 광산업체(Upstream) > 제련소(Midstream), 2026년 Benchmark TC 0\$/t 합의



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Incentive Price에 기반한 가격 Cycle



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 2025년 글로벌 구리 수요 2,800만톤 vs. 2030년 글로벌 구리 비전통 수요 1,400만톤

		단위	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	비고
AI 데이터센터 구리 수요	TSMC CoWoS Wafer Capa	천장/월	-	35	68	95	112	129	148	170	'28년 이후 YoY +15% 가정
		천장/연	108	264	618	978	1,242	1,445	1,662	1,911	
	AI GPU 생산량 (a)	백만개	5.8	14.3	33.4	52.8	67.1	78	89.7	103.2	장당 약 60개의 AI Chip 생산 CoWoS Capa의 90%가 AI Chip에 사용된다고 가정 (Nvidia 70%, AMD/Broadcom/기타 20%)
	GPU 평균 최대출력 (b)	W	550	700	850	1,000	1,150	1,300	1,450	1,600	신제품 소비전력 트렌드 반영 A100(400W), H100(700W), B200(1,000W)
	연간 신규 데이터센터 용량	GW	3.2	10	28.4	52.8	77.1	101.4	130.1	165.1	생산량 (a) * 평균 최대출력 (b)
	구리 사용량	t/MW	27	27	27	27	27	27	27	27	Microsoft 시카고 데이터센터(2009), MW당 27톤 사용
자동차 수요	소계	천톤	87	269	766	1,426	2,082	2,738	3,513	4,457	
	BEV	백만대	9.8	11.3	15.1	18.1	21.7	26.1	31.3	37.5	26년부터 YoY +20% 적용
	HEV	백만대	7.8	9.5	11	12.6	14.5	16.7	19.2	22.1	26년부터 YoY +15% 적용
	PHEV	백만대	4.1	6.3	7.4	8.5	9.7	11.2	12.9	14.8	26년부터 YoY +15% 적용
	ICE	백만대	66	62.6	62.6	56.9	50.1	42.1	32.7	21.6	
	소계	백만대	87.7	89.8	96.1	96.1	96.1	96.1	96.1	96.1	
자동차 구리 수요	BEV	천톤	689	792	1,055	1,266	1,520	1,824	2,188	2,626	대당 구리 수요:
	HEV	천톤	303	371	429	493	567	652	750	862	BEV 80kg, HEV 60kg, PHEV 40kg, ICE 20kg
	PHEV	천톤	239	368	427	491	565	650	747	859	(CDA, Mining Technology, ICA, CME Group)
	ICE	천톤	1,418	1,346	1,346	1,222	1,077	905	703	465	
	소계 (ICE 제외)	천톤	1,231	1,531	1,911	2,251	2,652	3,125	3,685	4,347	
신재생 에너지 신규 설치	태양광	GW	437	566	633	678	725	779	827	888	Bloomberg NEF
	육상풍력	GW	91	95	105	96	102	112	122	132	
	해상풍력	GW	23	32	41	42	46	48	47	53	
신재생 에너지 구리 수요	태양광	천톤	2,185	2,830	3,165	3,390	3,625	3,895	4,135	4,440	1MW당 5t 수요 가정 (EIA 4.1 t/MW, CDA 5.5 t/MW)
	육상풍력	천톤	329	340	379	346	368	404	439	475	1MW당 3.6t 수요 가정 (IEA 4.5 t/MW, CDA 3.5 t/MW)
	해상풍력	천톤	187	256	327	337	371	385	378	427	1MW당 8t 수요 가정 (IEA)
	소계	천톤	2,700	3,426	3,870	4,073	4,363	4,684	4,952	5,343	
비전통 구리 수요		천톤	4,018	5,227	6,547	7,750	9,097	10,548	12,150	14,148	

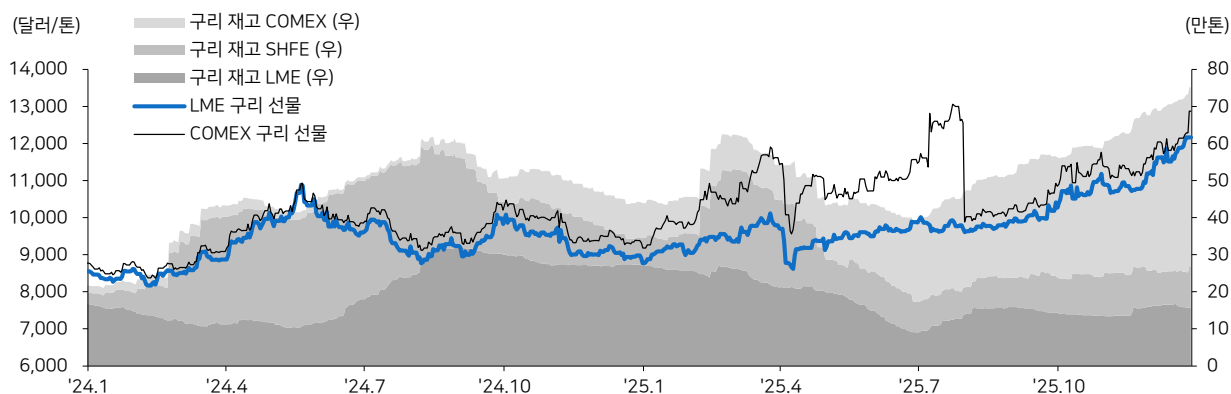
자료: Bloomberg, IEA, EIA, CDA, ICA, CME, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

표2 구리 가격 +1,000달러/톤 (약 +10%) → 투자비용 민감도:
데이터센터 +0.27%, 자동차 가격 +0.07%, 태양광발전 +0.45%, 육상풍력 +0.18%, 해상풍력 +0.16%

(백만달러)		데이터센터 (1GW) 가정: 1MW당 27톤 사용			자동차 가정: 대당 35kg 사용			태양광 (1GW) 가정: 1MW당 5톤 사용			육상풍력 (1GW) 가정: 1MW당 3.6톤 사용			해상풍력 (1GW) 가정: 1MW당 8톤 사용		
		총비용	Cu 값 변동	총비용 대비 (%)	ASP (달러)	Cu 값 변동 (달러)	총비용 대비 (%)	총비용	Cu 값 변동	총비용 대비 (%)	총비용	Cu 값 변동	총비용 대비 (%)	총비용	Cu 값 변동	총비용 대비 (%)
Cu 가격변동(달러/톤)	1,000	10,000	27	0.27	50,000	35	0.07	1,100	5	0.45	2,000	3.6	0.18	5,000	8	0.16
	2,000	10,000	54	0.54	50,000	70	0.14	1,100	10	0.91	2,000	7.2	0.36	5,000	16	0.32
	3,000	10,000	81	0.81	50,000	105	0.21	1,100	15	1.36	2,000	10.8	0.54	5,000	24	0.48
	4,000	10,000	108	1.08	50,000	140	0.28	1,100	20	1.82	2,000	14.4	0.72	5,000	32	0.64
	5,000	10,000	135	1.35	50,000	175	0.35	1,100	25	2.27	2,000	18	0.9	5,000	40	0.8

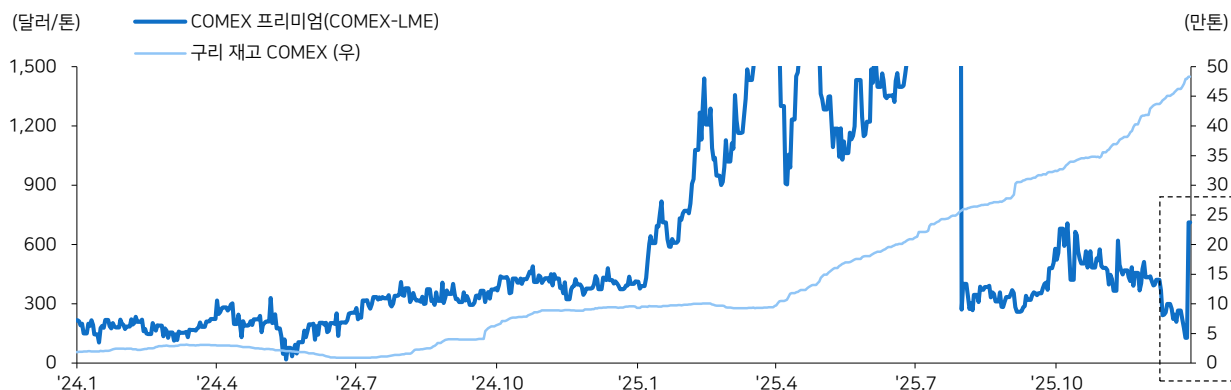
자료: Bloomberg, IEA, EIA, CDA, ICA, CME, ICSG, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림3 구리 가격 상승과 함께 미국내 구리 재고 확대 중



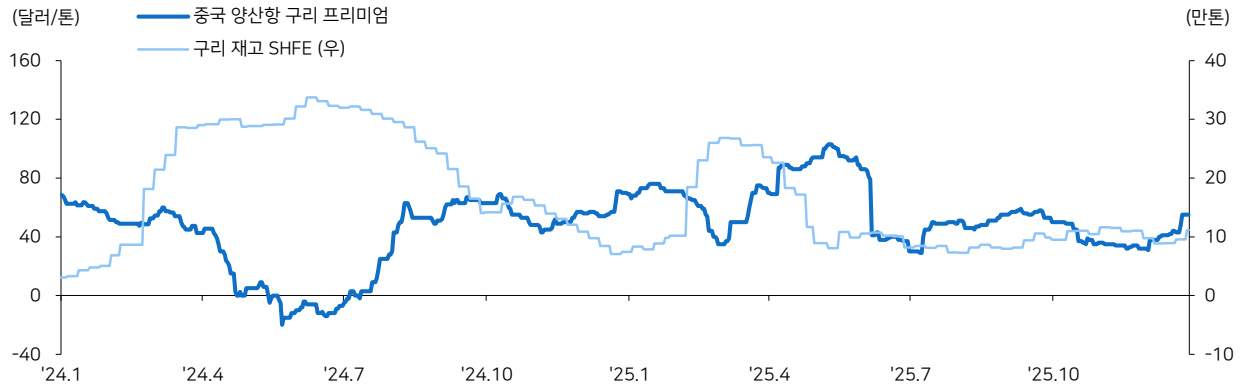
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 COMEX 프리미엄, 구리 관세 부과 이슈가 전무했던 시기(300\$/t 미만) 대비 여전히 높은 상태



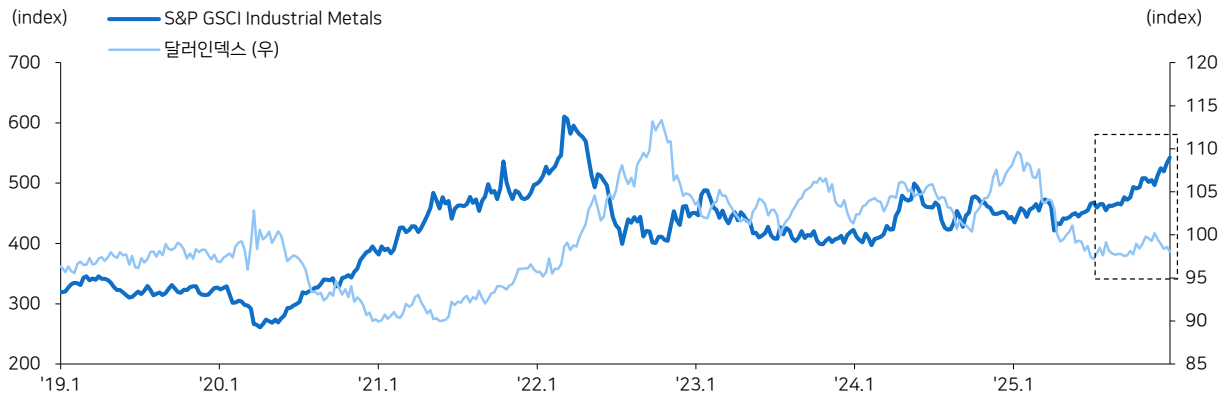
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 지난 2024년 5월 구리 가격의 역사적 신고가 시기 중국 양산항 구리 프리미엄은 음수를 기록
2025년 10월~12월 구리 가격의 신고가 시기 중국 양산항 구리 프리미엄은 지속 중



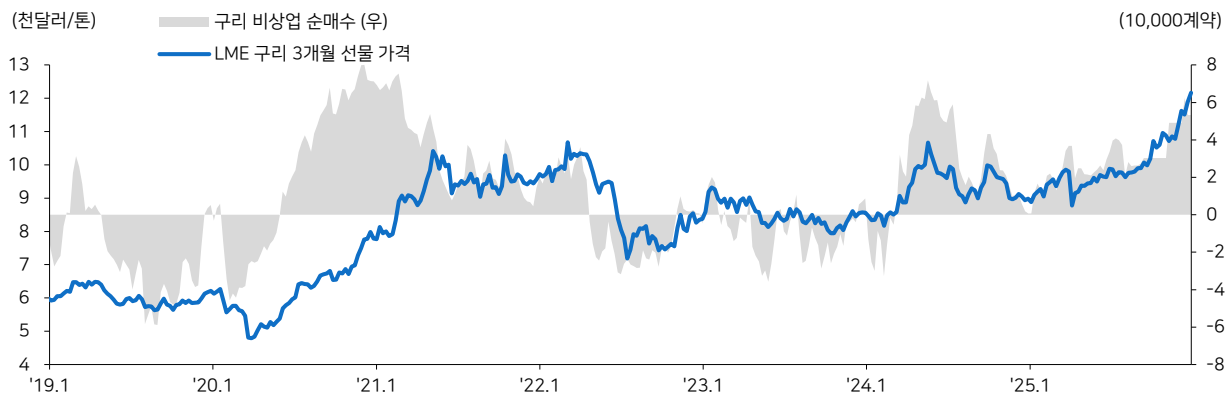
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 달러 약세의 경우 비달러권 국가의 구매력이 상승해 가격 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 구리 비상업 순매수와 3개월 선물가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

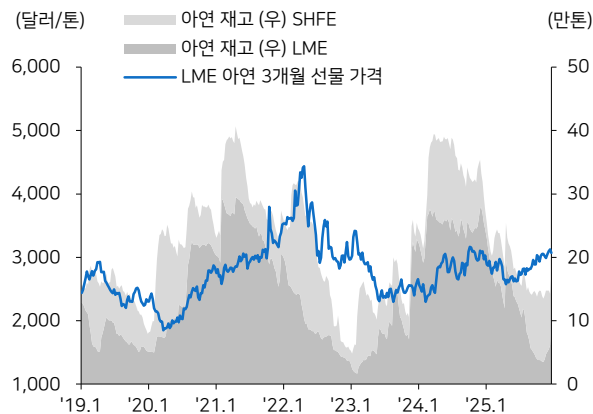
Appendix. 주요 비철금속 가격 지표

그림8 구리



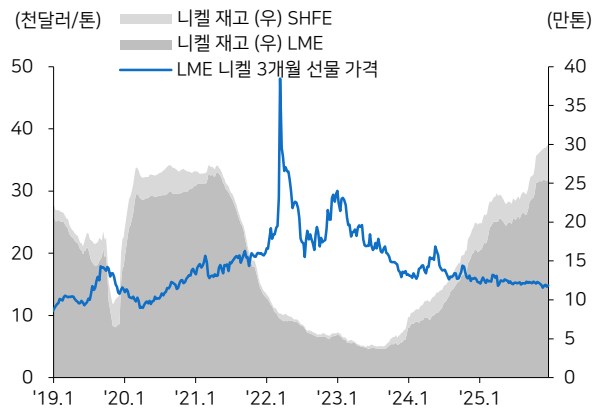
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 아연



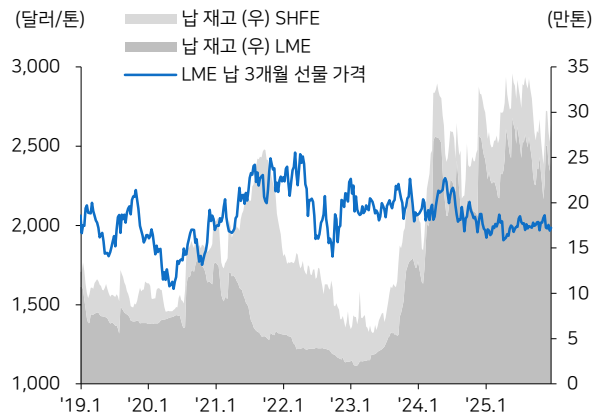
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 니켈



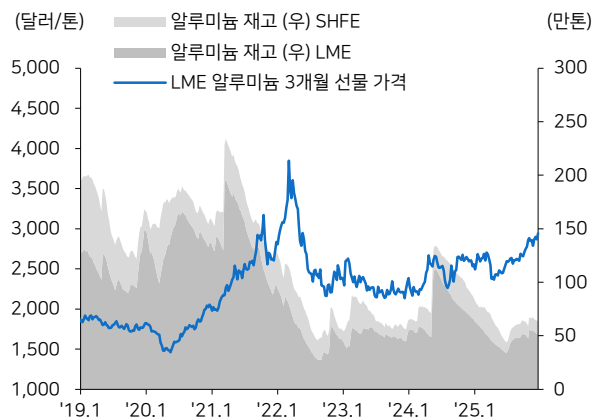
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 납



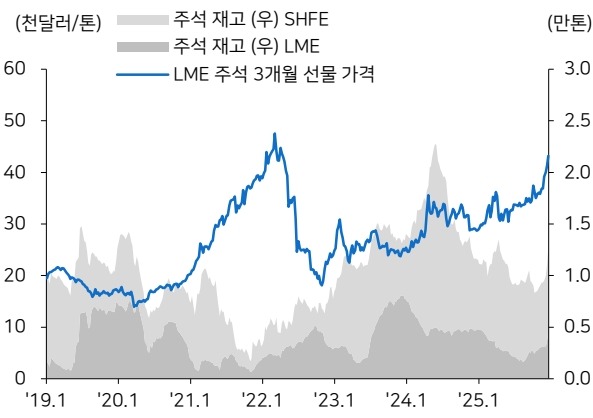
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 알루미늄



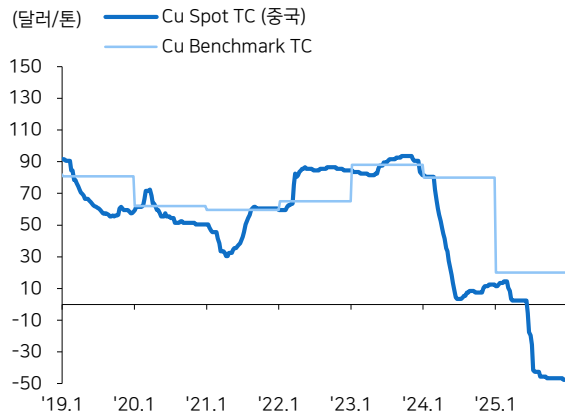
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 주석



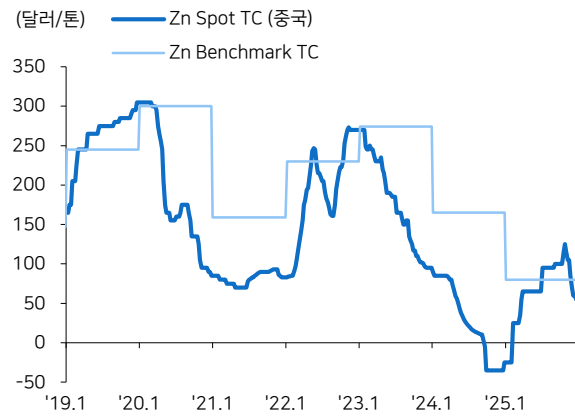
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 구리 TC



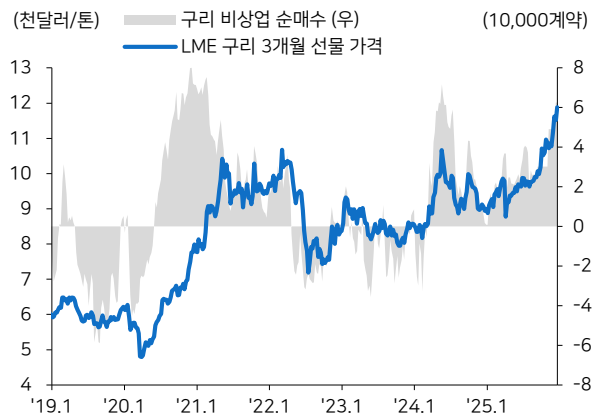
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 아연 TC



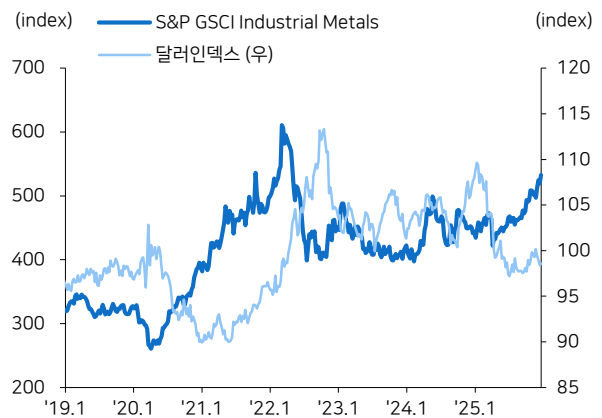
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 구리 비상업 순매수



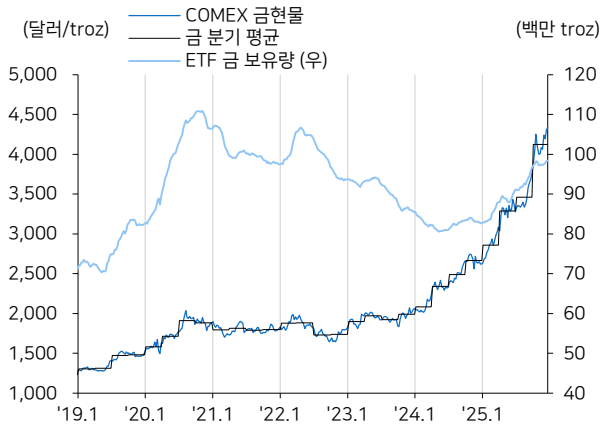
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 달러인덱스, S&P 산업금속 지수



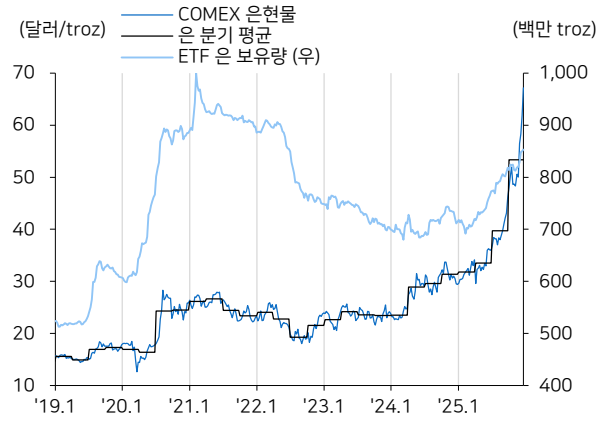
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 금 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 은 가격



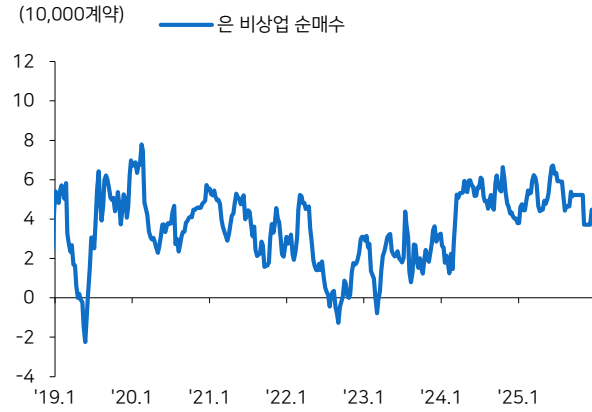
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 금 비상업 순매수 추이



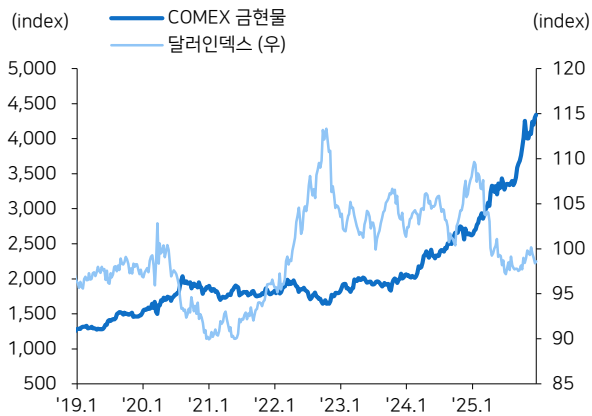
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 은 비상업 순매수 추이



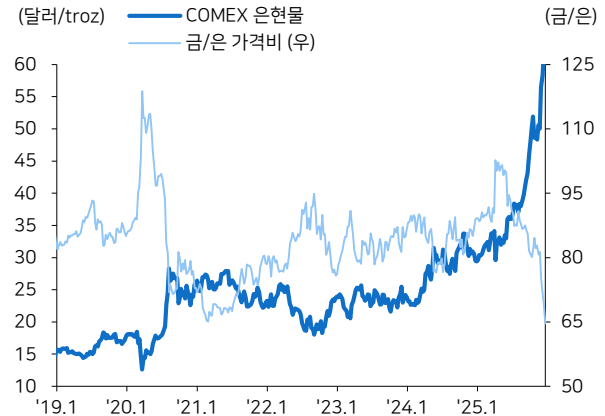
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22



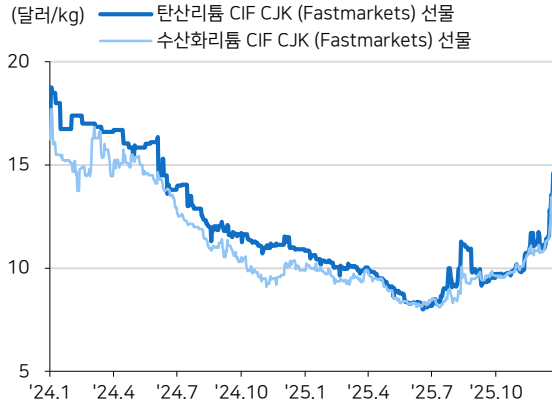
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림23



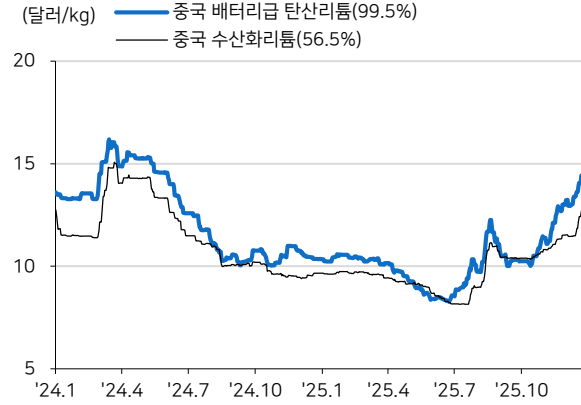
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 리튬 CJK 선물가



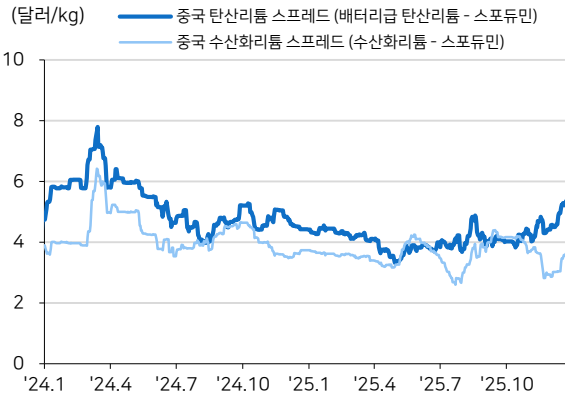
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림25 리튬 중국 스팟 가격



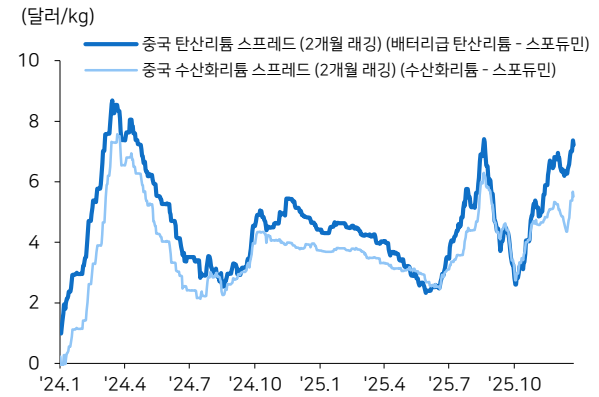
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림26 리튬 스팟 스프레드



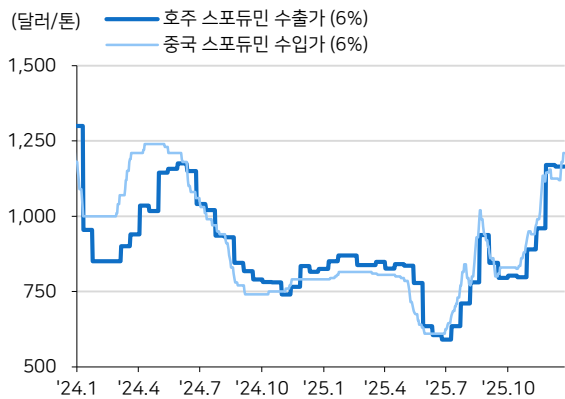
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 리튬 스프레드(2개월 래깅)



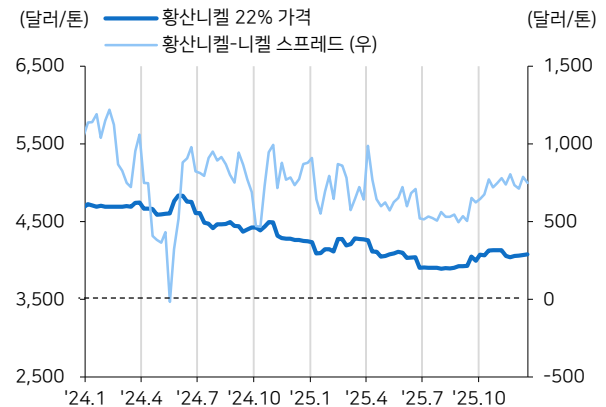
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림28 스포듀민 가격



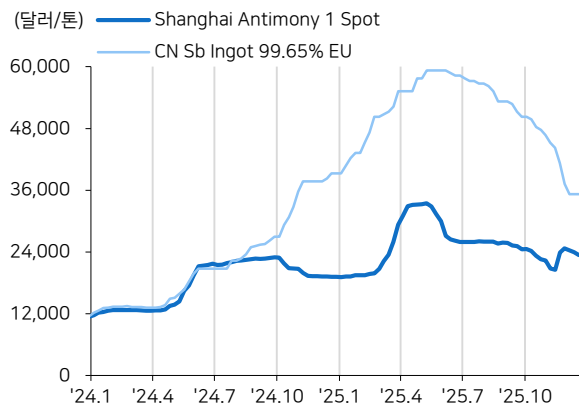
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림29 황산니켈



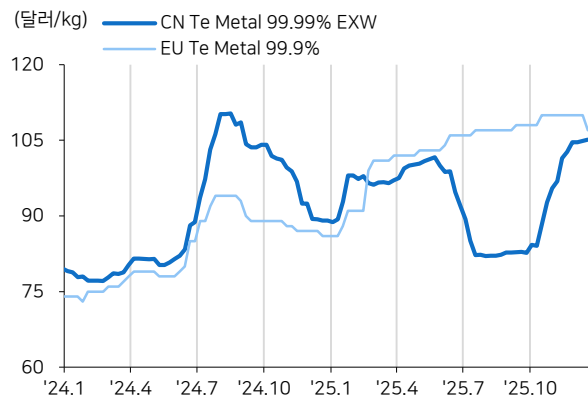
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림30 안티모니



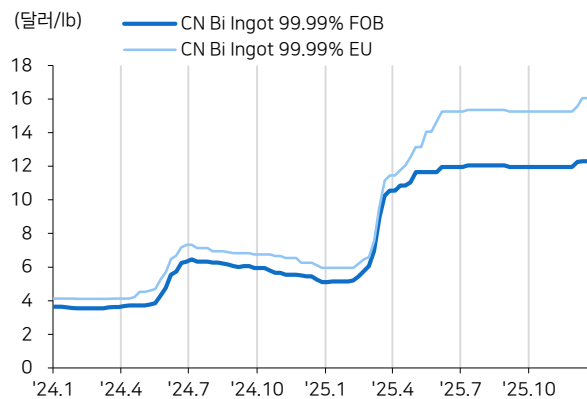
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 텔루륨



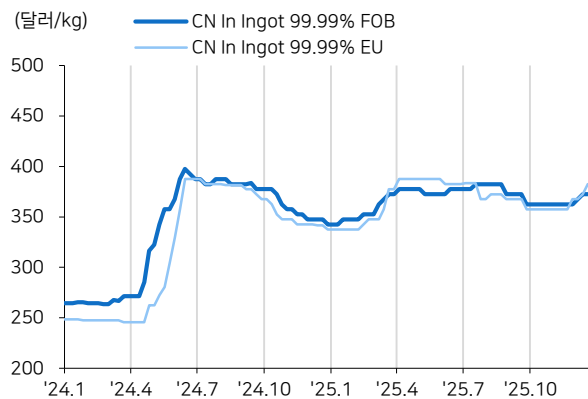
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 비스무스



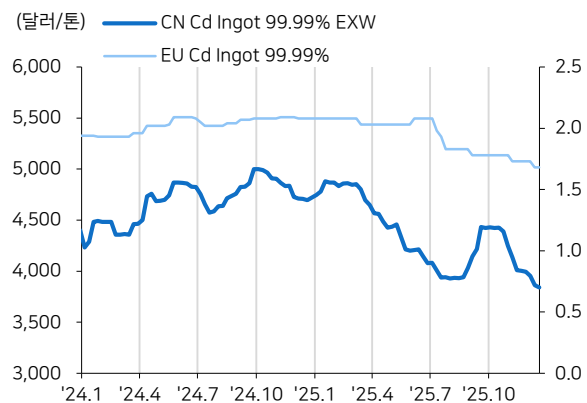
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 인듐



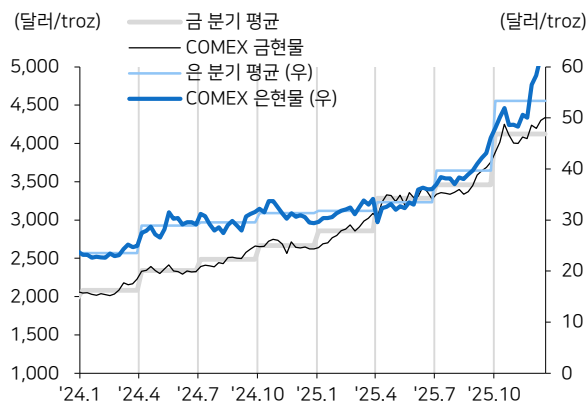
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림34 카드뮴



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림35 귀금속



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.