Commodity

관세발 구리 가격 급등, 그러나 관건은 부과된 이후

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 관세 우려로 급등한 COMEX 구리. 다만, 관건은 부과 이후 종료될 선수요
- 구조적 공급 부족 여전하지만 문제는 가격 상단 제한하는 대체재 알루미늄
- 유동성까지 반영할 금속, 구리 보다 기타 산업금속(알루미늄 + 니켈) 주목

수입산 구리에 고관세 부과한다는 트럼프, 사상 최고치 경신한 COMEX 구리

7월 8일, 트럼프 미 대통령은 8월 1일부로 수입산 구리에 대한 고관세(50%)를 부과할 것이라 밝혔다. 해당 소식이 전해지자 COMEX 구리 가격은 1989년래 최고치를 경신했다. 미국은 연간 구리 소비량만 162.5만톤에 이르지만 미드-스트림(제련) 통한 공급은 93만톤에 그친다. 업-스트림(광산) 통한 공급이 전세계에서 6.1%를 차지하지만 이를 제련해줄 신규 설비 증설까지는 3~5년 가량 소요된다. 이 같은 환경하에서 수입산에 대한 고관세 부과는 수급 차질을 야기할 수밖에 없다.

다만, 관세 부과 시 선수요 효과 종료, LME 구리까지 자극하기에는 제한적

다만, COMEX 구리 가격 상승이 LME 구리 가격까지 추세적 상승을 유발할 것이라는 일각의 주장은 동의하기 어렵다. 고관세는 수급 측면에서 분명 크리티컬하다. 지난 자료 〈트럼프발 구리 관세 리스크, 지금은 악재가 아닌 호재(2/28)〉에서 전한 바와 같이 이는 미국계 바이어들로 하여금 선수요를 일으켜 LME 구리 가격까지 상승시킬 소재이다. 하지만 관세가 발효된다면 선수요 효과 역시 종료된다. 관세는 알루미늄의 사례처럼 지역간 프리미엄 차별화만 야기할 뿐 추세적 상승을 유발하기 어렵다.

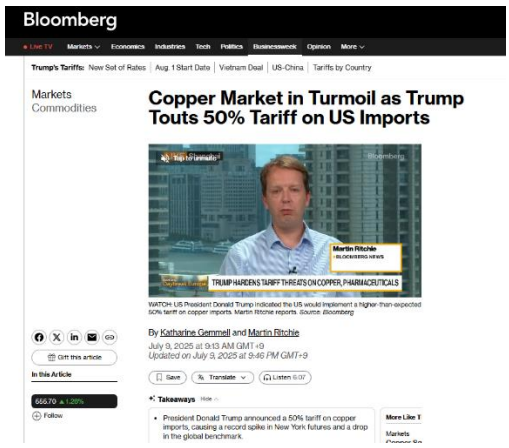
구조적 공급 부족 여전하지만 문제는 가격 상단 제한하는 대체재 알루미늄

물론 구리는 분명 구조적 공급 부족에 빠져 있다. 1)기존 광산의 노후화에 따른 생산성 하락과 2)신규 광산 개발-채굴까지의 긴 시차, 그리고 3)15~30%에 그치는 재활용 구리 공급이 바로 그것이다. 그러나 문제는 대체재 알루미늄이다. 알루미늄은 구리 대비 전기 전도와 열전도가 모두 떨어지지만 대체가 불가능한 것은 아니다. 고순도 구리가 불필요한 수요처(65%)들은 LME 가격이 톤당 9,000달러 상회 시 대체재인 알루미늄으로 이탈하기 시작한다. LME 구리 가격의 상단이 제한되는 이유이다.

유동성 확장 속 구리 보다 기타 산업금속(알루미늄 + 배터리향 금속)에 초점

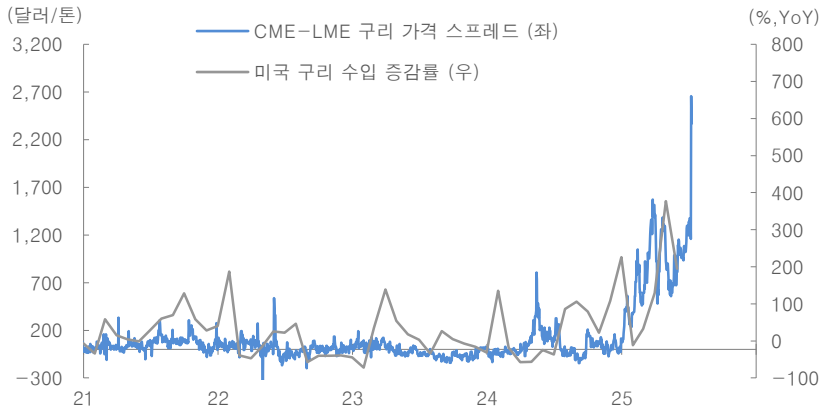
이 같은 이유로 산업금속 섹터 내에서는 구리 보다 기타 산업금속에 초점을 맞출 것을 권고한다. 유동성 사이클이 시작됐다. 중국은 올해만 1.3조달러의 유동성을 투입하며 FED는 4~6조달러의 레버리지를 일으킬 SLR 규제를 완화할 예정이다. LME 구리 가격이 유동성을 후행한다는 점에서 낙관적이라 볼 수 있다. 하지만 위와 같은 논리로 LME 구리 가격의 상단이 제한적이라면 알루미늄과 니켈 같은 기타 산업금속이 더 매력적이다. 알루미늄은 대체재 수요를 야기한다. 니켈은 전기차 배터리향 수요는 취약하지만 그에 맞춰 감산이 추진 중이다. 이들 역시 유동성을 8개월 가량 후행한다는 점을 감안하면 가격 상승 여력은 구리 보다 더 클 수 있다. LME 구리 가격을 비관적으로 보는 것이 아니다. 단지, 상대 성과 측면에서 기타 산업금속들에 더 많은 관심이 필요한 시점이다.

그림 1. 트럼프 미 대통령, 8 월 1 일부로 구리에 대한 관세를 50% 부과할 것이라 언급



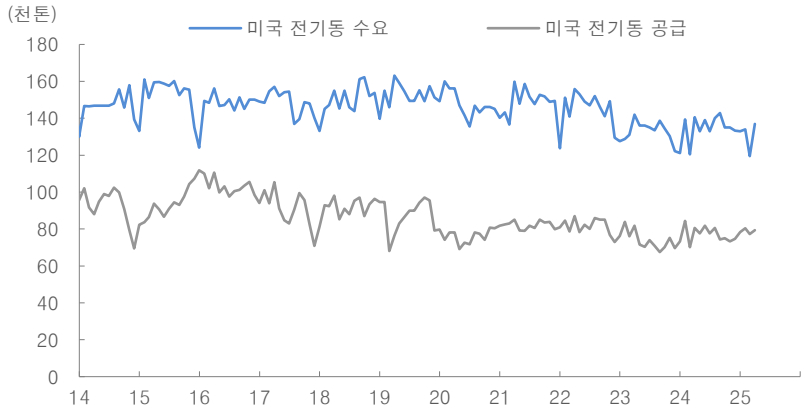
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. COMEX 구리 가격, 관세 우려에 선수요 기대감↑ 1989 년래 최고치 경신



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 구리 수요만 162.5 만톤에 이르는 미국. 반면, 공급 능력은 불과 93 만톤



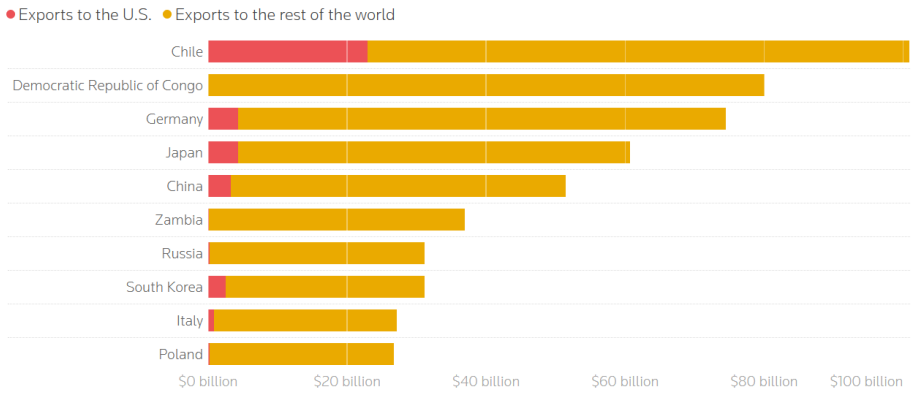
자료: ICSG, 대신증권 Research Center

표 1. 업-스트림(광산)은 전세계 공급의 6.1%(110 만톤)이지만 제련 시설 증설까지 3~5 년 소요 (단위: %)

구분	1 위	2 위	3 위	4 위	5 위	6 위	7 위	8 위	9 위	10 위
구리	칠레	페루	중국	콩고	**미국**	호주	러시아	잠비아	멕시코	카자흐스탄
	28.3	11.9	7.9	6.4	**6.1**	4.5	3.8	3.8	3.8	3.4
알루미늄	중국	인도	러시아	캐나다	UAE	호주	바레인	노르웨이	**미국**	아이슬랜드
	57.0	5.8	5.6	4.5	4.2	2.5	2.2	2.0	**1.7**	1.3
아연	중국	페루	호주	인도	**미국**	멕시코	볼리비아	카자흐스탄	러시아	스웨덴
	34.0	11.0	10.0	6.0	**6.0**	5.0	4.0	3.0	2.0	2.0
연	중국	호주	**미국**	멕시코	페루	러시아	인도	볼리비아	튀르키예	스웨덴
	49.0	10.0	**6.0**	5.0	5.0	4.0	4.0	2.0	1.0	1.0
니켈	인도네시아	필리핀	호주	캐나다	러시아	뉴칼레도니아	중국	브라질	과테말라	쿠바
	38.5	12.3	7.0	6.6	6.1	5.9	4.2	3.2	2.2	2.0
주석	중국	인도네시아	브라질	호주	볼리비아	러시아	말레이시아	태국	민주콩고	미얀마
	23.0	17.0	15.0	10.0	8.0	7.0	5.0	4.0	3.0	2.0

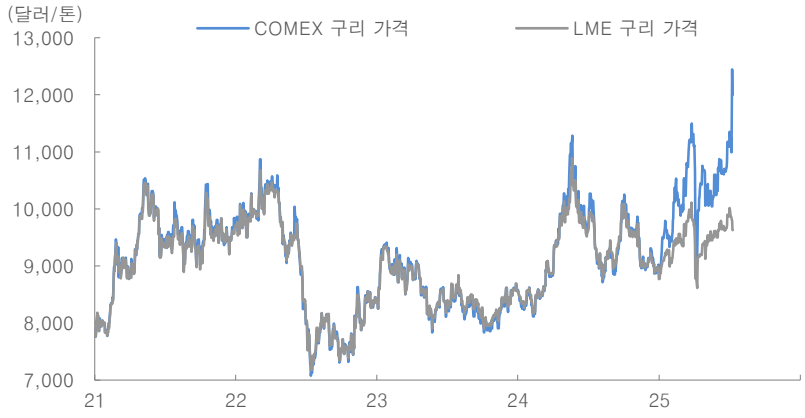
주: 알루미늄 제외한 나머지 금속은 광석 생산 기준
자료: 윤지호,신중호,최광혁,정다운,최진영,2023 년 2 월, 《한국형 탑다운 투자 전략》,에프앤미디어,p.320, 대신증권 Research Center

그림 4. 수요의 43%를 수입산 의존, 관세율 인상은 미국 내 수급 문제 야기 불가피



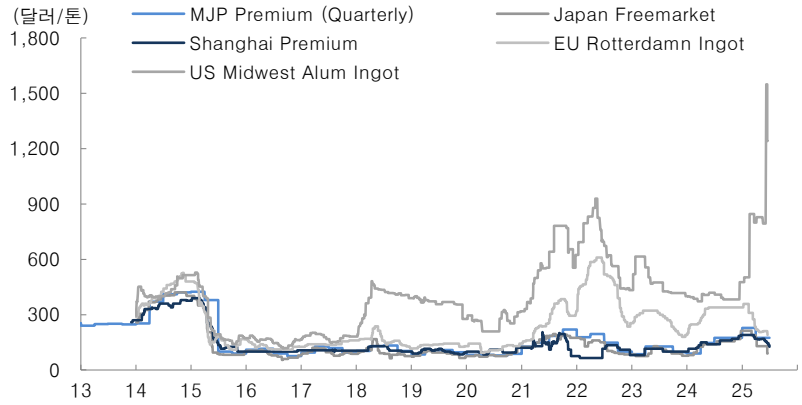
자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 5. 그러나 이것이 LME 구리 가격에도 영향 줄 수 있지만 추세적 상승은 제한적



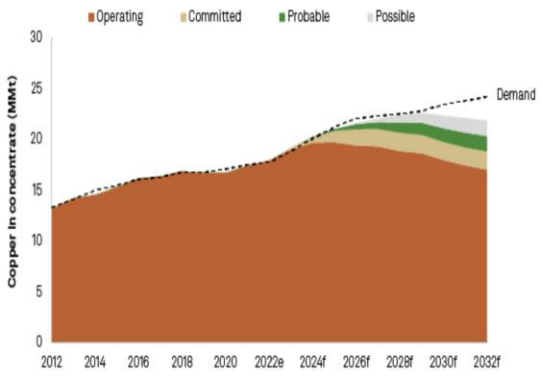
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 관세 발효 시 선수요 효과도 종료, 알루미늄처럼 프리미엄만 상승한 것일 뿐



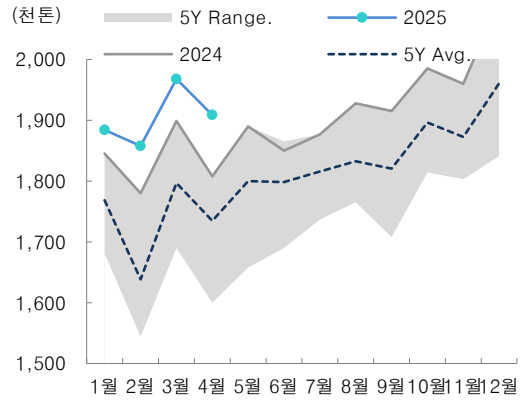
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 공급이 부족한 것은 분명한 사실



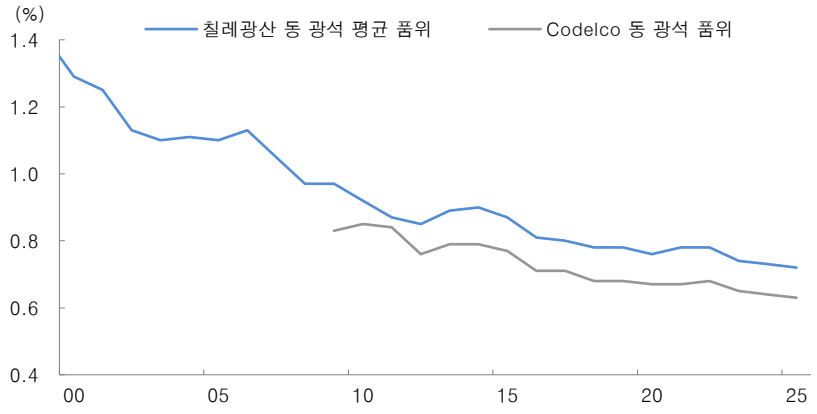
자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

그림 8. 글로벌 구리 광석 채굴량은 증가세이지만



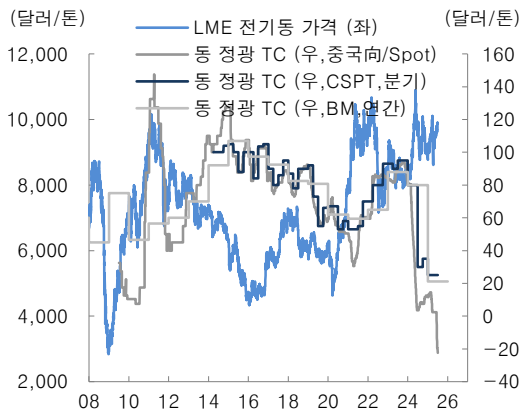
자료: ICSG, 대신증권 Research Center

그림 9. 기존 광산들의 노후화로 인해 생산성 하락



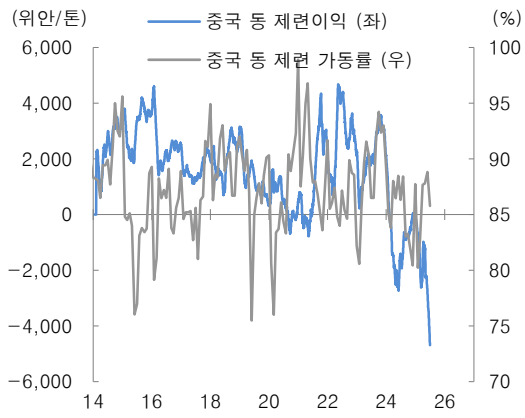
자료: Codelco, Cocilco, 대신증권 Research Center

그림 10. 함량 미달은 동 정광 TC 통해 확인 가능



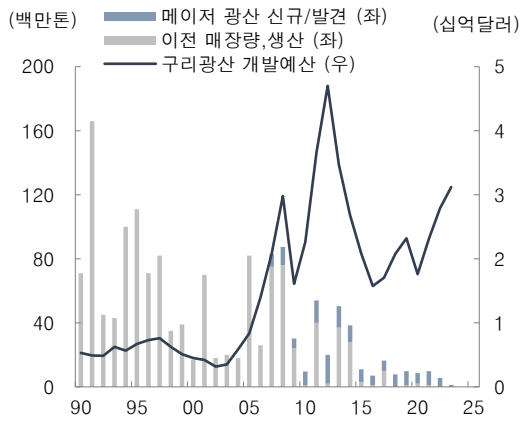
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 제련 이익도 타이트한 정광 공급 말해준다



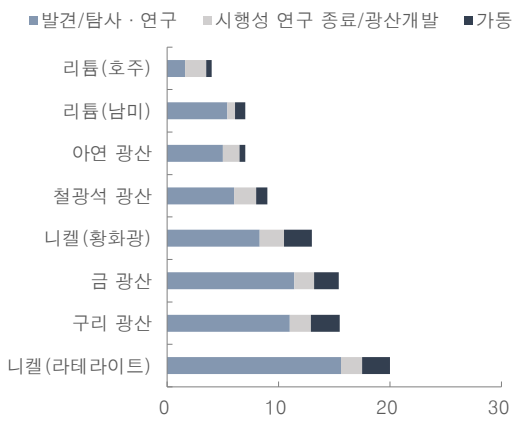
자료: Wind, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 지금 광산 개발에 나선다고 하지만



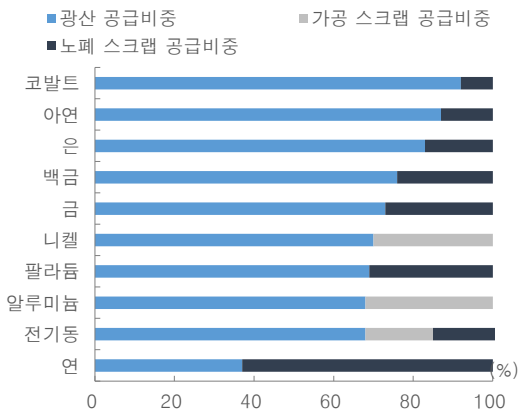
자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

그림 13. 탐사/개발부터 공급까지 긴 시차 존재



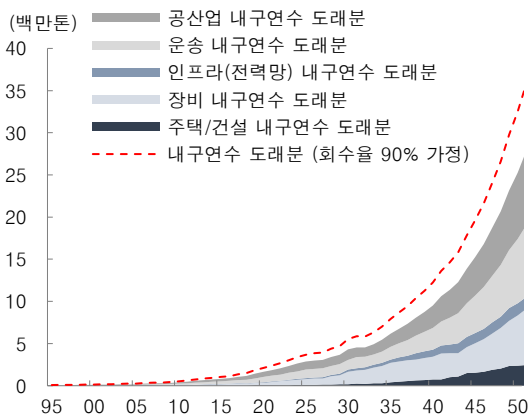
자료: S&P Global Market Intelligence, IEA, 대신증권 Research Center

그림 14. 대체재인 재생동은 전체 공급의 불과 33%



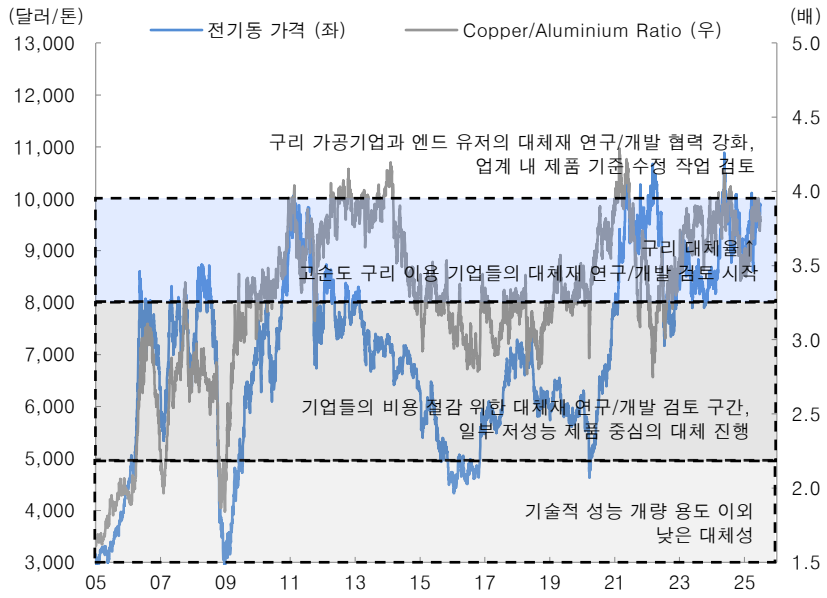
자료: ICSG, Wood Mackenzie, BGRIMM, 대신증권 Research Center

그림 15. 리사이클링 금속 확장 시점은 2030 년



주: 내구연수 신규 도래분은 1995년 기준
자료: ICA, IWCC, WBMS, 대신증권 Research Center

그림 16. 다만, 문제는 대체재 알루미늄 탓에 가격 상단 제한적이라는 점



자료: 윤지호,신중호,최광혁,정다운,최진영,2023년 2월,《한국형 탑다운 투자 전략》,에프앤미디어,p.303, 대신증권 Research Center

표 2. 알루미늄은 구리 보다 열전도와 전기전도가 다소 떨어지지만 대체가 불가능한 것은 아니다

성능	구리	알루미늄
20℃하 팽창계수 X 10-6/℃	23	16.6
20℃하 열전도 BTU/ft/hr/fft2/℉	126	222
20℃하 전도성 %IAS	61	101
인장강도 lb/in2	12,000	32,000

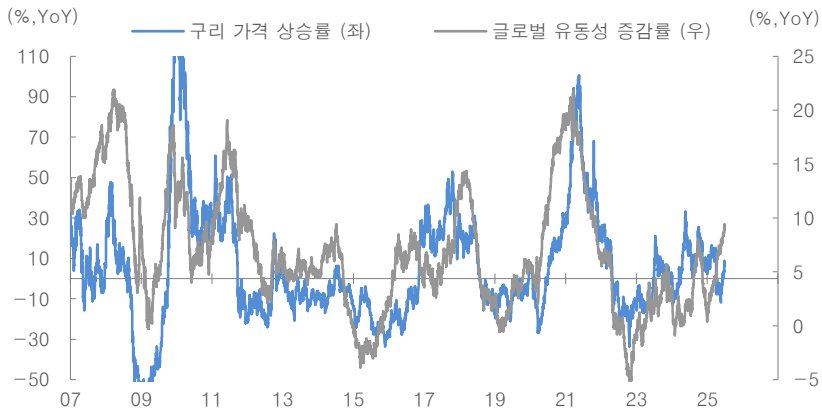
자료: 윤지호,신중호,최광혁,정다운,최진영,2023 년 2 월,《한국형 탑다운 투자 전략》,에프엔미디어,p.302, 대신증권 Research Center

표 3. 고순도 구리가 불필요한 구리 수요의 65%는 알루미늄으로 대체 가능, 알루미늄으로 이탈할 수요

구분	대체재	등급	주요 사용처
전기전도	알루미늄	알루미늄 〈 구리 (1.5 배 이상)	동선, 전자 및 관련 설비
열전도	알루미늄	알루미늄 〈 구리 (2.0 배 이상)	열교환기, 라디에이터, 냉동 장치, 해수 담수화 및 관련 설비
화학적 안정성	아연/STS/PVC	–	수도 배관, 밸브, 수조, 인테리어

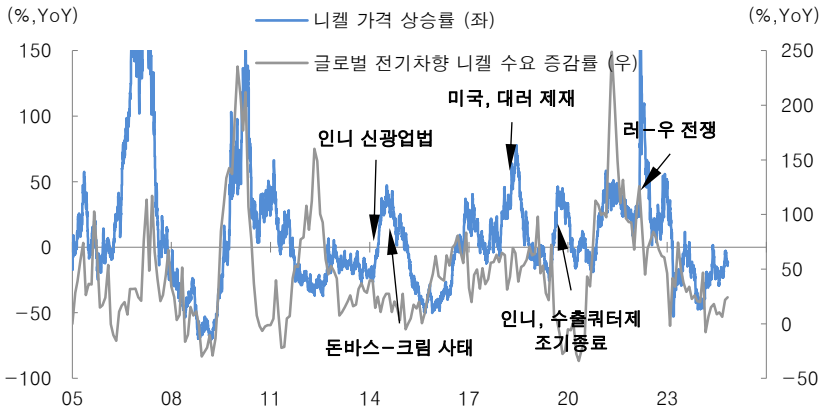
자료: 윤지호,신중호,최광혁,정다운,최진영,2023년 2월,《한국형 탑다운 투자 전략》,에프엔미디어,p.302, 대신증권 Research Center

그림 17. 유동성을 후행하는 구리, 다시 확장되는 유동성 고려하면 양호할 가격 방향



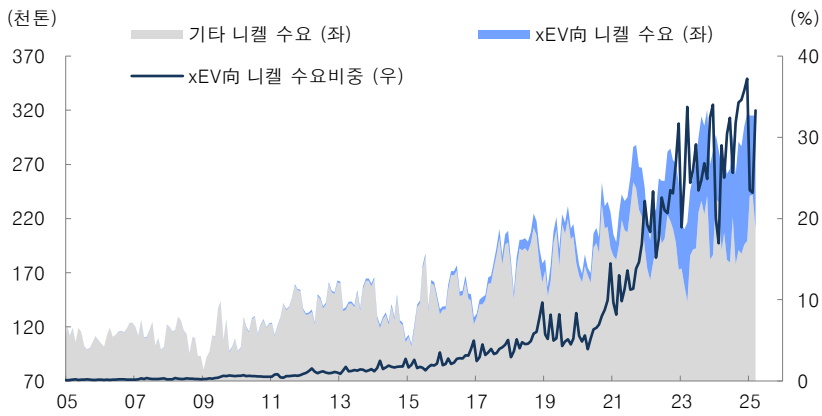
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. 그러나 위 사항 감안하면 구리 보다 알루미늄 + 전기차 배터리향 금속 주목



자료: SNE, Marklines, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. 전기차 배터리향 금속인 니켈, 전기차 수요 둔화로 니켈 가격도 둔화



자료: SNE, Marklines, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 20. 그럼에도 가격 하단이 지지 받고 있는 이유, 최대 산지 인도네시아의 감산

Dramatic Shift: Indonesia to Slash Nickel Ore Production Quota by 2025

JANUARY 9, 2025 NO COMMENTS

In a bold move to strengthen the nation's nickel industry and ensure sustainable mining practices, the Indonesian government plans to cut the nickel ore production quota from 272 million tons to 150 million tons by 2025. This policy, while aimed at protecting resources and boosting downstream industries, raises critical questions about its impact on the global nickel supply and local economic development.

Why Is the Reduction Necessary?

Indonesia, the world's largest producer of nickel, plays a pivotal role in meeting the surging demand for this critical mineral. Nickel is indispensable for electric vehicle (EV) batteries and renewable energy storage systems. However, overexploitation of resources has raised concerns about the depletion of reserves and environmental degradation.

자료: Neo Energy, 대신증권 Research Center

표 4. 여기에 증세까지 동원하며 공급 과잉 억제 목표 제시 (단위: %)

구분(달러/톤)	광석	NPI	FeNi	Ni Matte	MHP
〈 18,000	14.0	5.0	4.0	3.5	2.0
18,000 〈 21,000	15.0	5.5	4.5	4.0	2.0
21,000 〈 24,000	16.0	6.0	5.0	4.5	2.0
24,000 〈 31,000	18.0	6.5	5.5	5.0	2.0
≥ 31,000	19.0	7.0	6.0	5.5	2.0

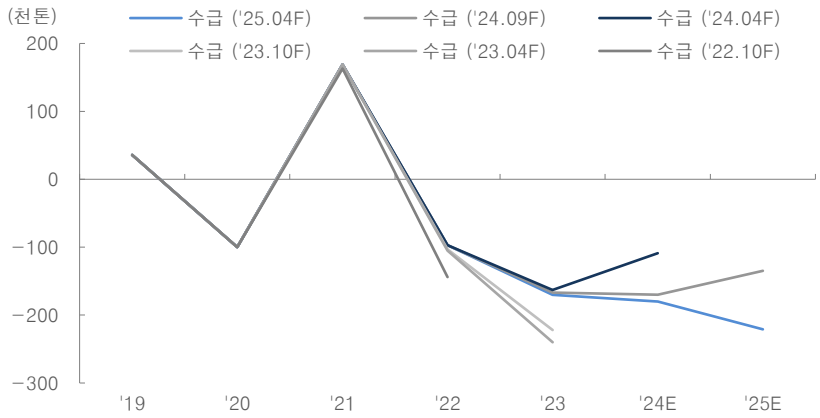
자료: 인도네시아 정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

표 5. 2 대 니켈 광석 산지인 필리핀(Surigao)은 계절성 도래, 10 월부터 광산 + 수출 항구 조업 제한 (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

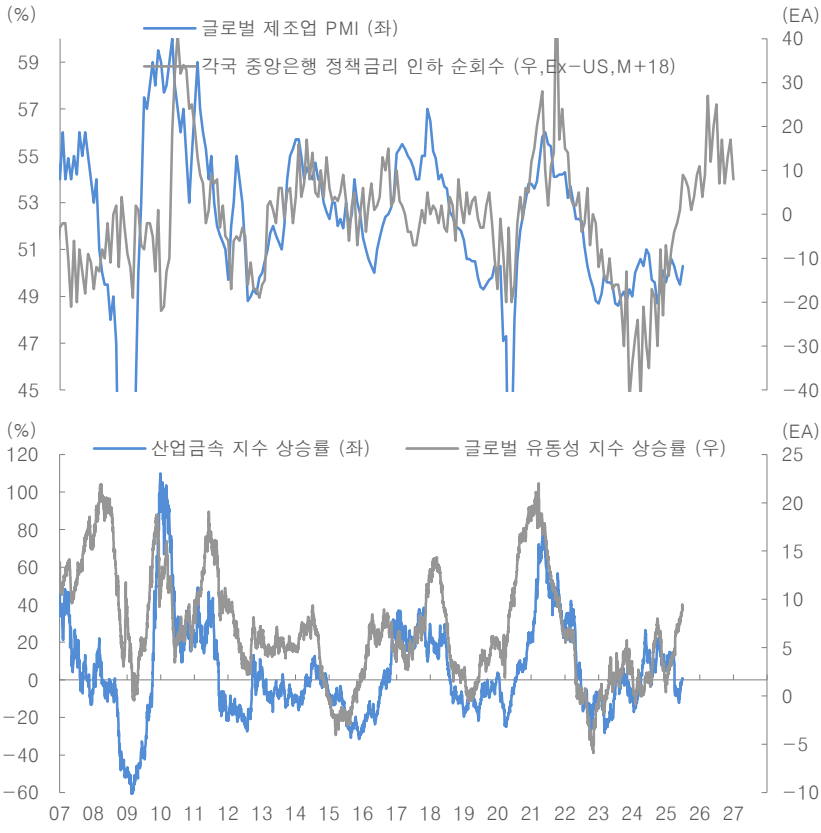
자료: 대신증권 Research Center

그림 21. 니켈의 공급 과잉 우려는 축소 가능



자료: INSG, 대신증권 Research Center

그림 22. 그러나 위 사항 고려 시 구리보다 알루미늄 + 감산 중인 배터리향 금속 초점



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.