



철강/비철금속 (Positive)

미국 구리 정련동 관세 이슈 및 구리 펀더멘털 점검

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

관세 보류는 사이클 전환이 아니라 먼저 반영한 정책 프리미엄의 되돌림

미국 정련동 관세 보류는 사이클의 전환이 아니라 시장이 먼저 반영한 정책 프리미엄의 되돌림이다. 세율 자체보다 재고의 위치가 가격에 중요해진 국면이기도 하다. 9/10일 백악관이 정련동 관세에 대해 아직 최종 결정이 없다고 확인하자 LME 구리 3개월물은 장중 사상 최고인 톤당 14,875달러에서 14,233.5달러(-3.6%)로 마감했고, 주간으로는 14,240달러(-1.2%)로 10주 만에 다시 하락했다. COMEX 12월물이 -5.0%로 LME보다 더 크게 하락했다. 여름 내내 톤당 400~600달러였던 COMEX-LME 프리미엄이 먼저 제로권으로 수렴한 셈이다. 다만 관세 기대가 만든 미국 프리미엄이 빠진 것이지 구리 수급 자체가 바뀐 것은 아니며, 가격 하단은 구리 광산 공급 부족이 지지할 전망이다.

데드라인을 놓친 것이 아니라 보고 제출 후 결정을 미룬 것

미국 정련동(refined copper)에는 현재 별도의 Section 232 관세가 없다. 2027년 15%, 2028년 30%는 2025년 6월 상무부 조사보고서의 권고안이며, 2025년 7월 포고문 10962는 이를 자동 발효시키지 않고 상무부가 2026년 6월 30일까지 시장 업데이트를 대통령에게 제출한 뒤 부과 여부를 판단하도록 규정했다. 상무부는 기한 내 업데이트를 제출한 것으로 알려졌으나, 내용은 공개되지 않았으며 대통령 결정 시한은 문언상 없다. 현재 정련동을 제외한 대상 동 제품에는 원칙적으로 50%, 동 집약 파생제품에는 원칙적으로 25%의 Section 232 관세가 시행 중이다(2026년 4월 포고문 11021). 백악관이 결정을 미루는 배경에는 물가 부담이 있다. 미국 구리 소비의 42%가 건설, 23%가 전기전자, 18%가 운송이기에 정련동 관세는 주택·자동차·전기장비 원가로 이어지고, 11월 중간선거를 앞둔 행정부에는 부담이다. 9/14일 현재, 백악관·연방관보·상무부의 공개 자료에서 정련동에 대한 Section 232 관세 부과를 새로 결정·시행한 후속 문서는 확인되지 않는다.

향후 경우의 수: 27년 15% 확정이면 프리미엄이 재확대되고 미국향 유입이 재개될 수 있다. 지금처럼 지연이 이어지면 프리미엄은 낮은 수준에서 관세 시행 가능성만 일부 반영할 것이고, 철회 확정은 단기 하락 압력이 가장 크다. 한편 세율보다 예외 범위가 실효 관세를 좌우한다. 미국 정련동 수입원이 칠레 68%, 캐나다 16%, 페루 7%, 멕시코 6%로 FTA·안보 파트너에 집중돼 있어, 국가별 예외가 넓으면 명목 15%는 실효 한 자릿수로 내려갈 수 있다.

재고는 총량이 아니라 위치가 문제, 미국 재고는 한꺼번에 나오지 않는다

구리 강세의 상당 부분은 관세 차익거래가 만든 재고 이동의 영향이었다. 관세 전에 들어오려는 수요로 미국 정련동 수입은 USGS 집계상 25년 170만톤으로 전년대비 약 80% 상승했고, 2026년 7월 구리 수입액은 약 32억달러를 기록했고, 정련동·동합금 수입 물량은 22.5만톤으로 월간 사상 최대였다. 그 결과 COMEX 재고는 69.6만톤으로 3대 거래소 가시 재고의 약 70%를 차지하고, LME는 23.5만톤(5월 초 대비 -41.5%), SHFE는 6만톤 안팎으로 2024년 1월 이후 최저다.

세계 전체가 아닌 미국 밖 재고가 부족한 상황이다. 이 재고가 한꺼번에 되돌아 나오기는 어렵다. 운임과 통관비를 이미 치렀고, 철회가 아니라 보류라 2027년 시행 가능성에 대한 가치가 남아 있다. 미국 연간 소비 220만톤의 32%에 해당해 국내에서 소진할 수 있는 규모이기도 하다. 실제로 9월 10일 이후에도 COMEX 등록재고는 빠지지 않았고 8월 하순 대비 7% 늘었다. 관세가 공식 철회되고 미국 내 가격이 재수출 비용을 감안해도 해외보다 낮아지면, 미국에 쌓인 물량 일부가 다시 해외로 이동할 수 있다. 아직 실제 되돌림은 확인되지 않은 것으로 파악된다. 8월 545달러까지 벌어졌던 LME 현물 백워데이션이 11~19달러로 축소된 것이 미국향 유입 둔화를 보여준다. 다음으로는 COMEX 재고의 실제 반출이다. 특히 재수출이 시작되면 미국에 치우친 재고 불균형이 완화되며 COMEX-LME 프리미엄도 추가로 축소될 수 있다.

관세와 무관한 광산 부족이 하단을 받치고, 상단은 정책이 정한다

프리미엄이 빠져도 광산 공급은 여전히 부족하다. ICSG 8월 자료 기준 2026년 상반기 세계 광산 생산은 전년 대비 -1.1%로, 칠레 -6.6%, 인도네시아 정광 -32%, DRC 카모아 -34%이며 연간으로도 2017년 이후 첫 감소 가능성이 거론된다. 정광 현물 TC는 -200달러 안팎으로 사상 최저다. 제련소가 가공비를 받는 것이 아니라 광산에 얹어 주는 수준이다.

다만 정련동은 상반기 생산 +2.4%, 수요 +2.3%로 13.1만톤 잉여였다. 부족한 것은 정광이고 정련동은 미국 밖이 타이 트한 것이어서, 세계 전체의 절대 부족으로 보기는 어렵다. 수요도 고가 부담이 확인된다. 중국 8월 동 수입은 38.2만톤으로 6년 만의 최저이고 하류 가동률은 전선 63.7%, 동관 60.5%까지 내려왔으며, 가격이 빠진 뒤에야 주문이 늘었다. 데이터센터·전력망의 구조 수요는 중기 지지 요인이지만 단기 급등을 만드는 변수는 아니다. 가격은 상단을 정책이, 하단을 광산공급이 정하는 국면으로 파악된다. 구리 가격은 정련동 관세 철회 확정이 나지 않는 한 13,500달러 수준은 유지할 것으로 보이며, 광산TC가 하방을 받친다. 15,000달러 돌파에는 관세 확정이나 추가 광산 차질 같은 촉매가 필요하다고 판단된다.

국내 기업 영향: 단기적 부정적 변수, 중기 방향성은 유지

풍산은 구리가격 하락과 원화강세는 신동 메탈손익에 부정적 변수다. 다만 메탈계인은 과거 매입단가와 현재 판매가의 차이가 채고 소진 과정에서 실현되는 구조라 가격 급락이 아닌 한 방향은 양(+)의 메탈 계인은 유지된다. LS MnM은 전 기동이 COMEX 등록 브랜드라 미국향 판매에 붙던 프리미엄이 줄어들 수 있고, 정광 TC 부담은 관세와 무관하게 그대로다. 반면 LS전선은 수주잔고에 따른 전력망 사이클의 우호적 영향에는 큰 영향이 없을 것으로 예상된다.

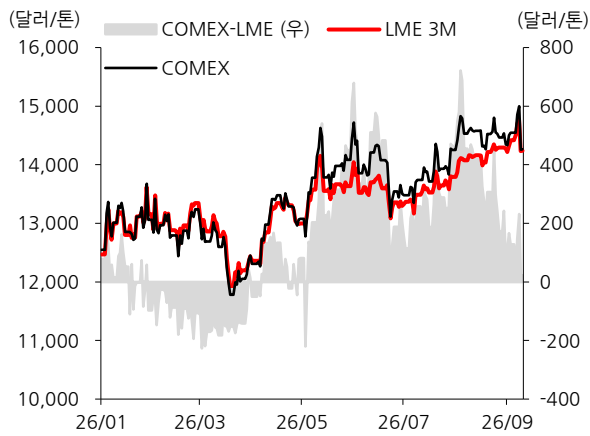
[표1] 글로벌 정련동 수급

(단위: 천톤)

항목	2022	2023	2024	2025	2025 1H	2026 1H	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06
세계 광산 생산 (정광+SX-EW)	21,904	22,346	22,955	23,201	11,468	11,341	1,921	1,886	1,962	1,954
세계 광산 생산능력	26,415	27,223	27,979	28,812	14,164	14,701	2,514	2,440	2,530	2,455
광산 가동률 (%)	82.9	82.1	82.0	80.5	81.0	77.1	76.4	77.3	77.6	79.6
1 차 정련 생산	21,125	22,018	22,708	23,311	11,599	11,833	2,094	1,977	1,997	1,944
2 차 정련 생산 (스크랩)	4,153	4,489	4,705	5,345	2,463	2,568	432	427	426	429
세계 정련 생산 (1 차+2 차)	25,278	26,508	27,414	28,656	14,062	14,401	2,526	2,404	2,423	2,372
세계 정련 생산능력	31,719	32,604	33,880	35,646	17,490	18,164	3,106	3,015	3,125	3,033
정련 가동률 (%)	79.7	81.3	80.9	80.4	80.4	79.3	81.3	79.7	77.5	78.2
세계 정련 수요	25,857	26,642	27,420	28,200	13,948	14,270	2,527	2,551	2,408	2,432
세계 정련 재고 (기말)	1,258	1,215	1,399	1,774	1,307	2,027	2,241	2,108	2,132	2,027
기간 재고 변화	48	-43	184	375	-92	253	73	-133	24	-105
정련 수급 균형	-579	-134	-6	456	114	131	-1	-147	15	-60
계절조정 수급 균형					-1	32	53	-63	10	-86
보세재고 조정 균형	-777	-262	-34	464	163	98	-8	-160	12	-61

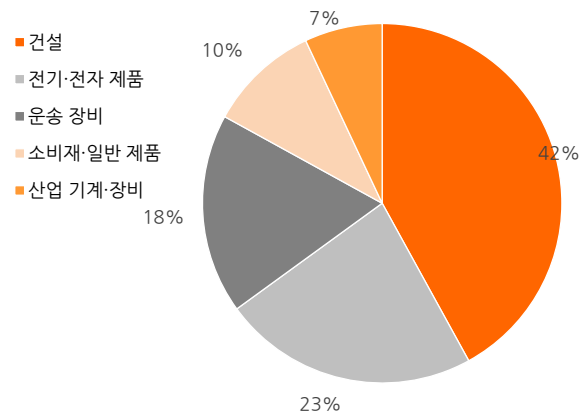
자료: ICSG, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LME 구리 3개월물과 COMEX 근월물 가격 추이



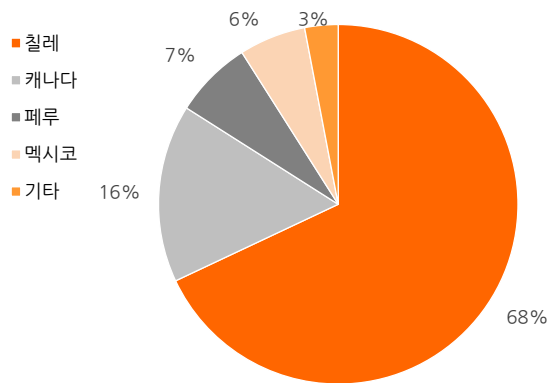
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 구리·구리합금 제품의 용도별 소비 비중



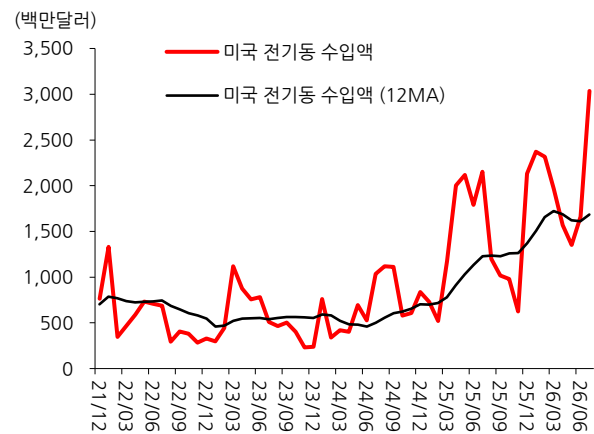
주: USGS, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미국 정련동 수입의 국가별 비중



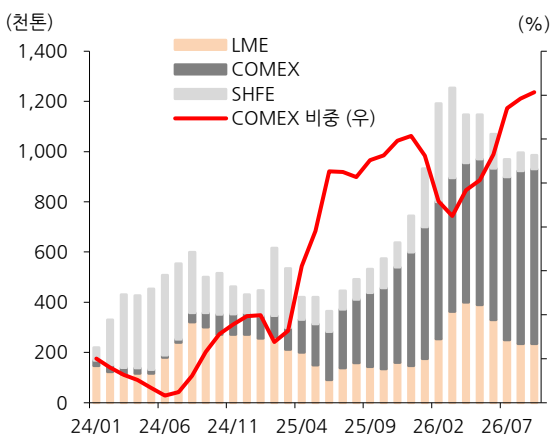
자료: USGS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 정련동 수입액 추이



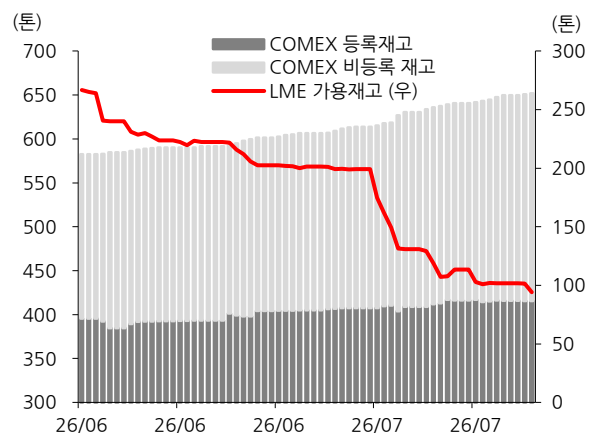
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] LME·COMEX·SHFE 구리 재고 추이



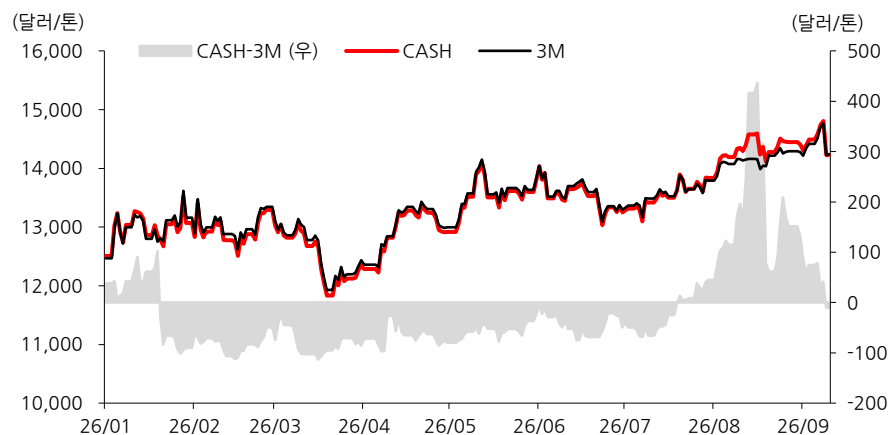
자료: LME, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] COMEX 등록재고·비등록재고·LME 가용재고 추이



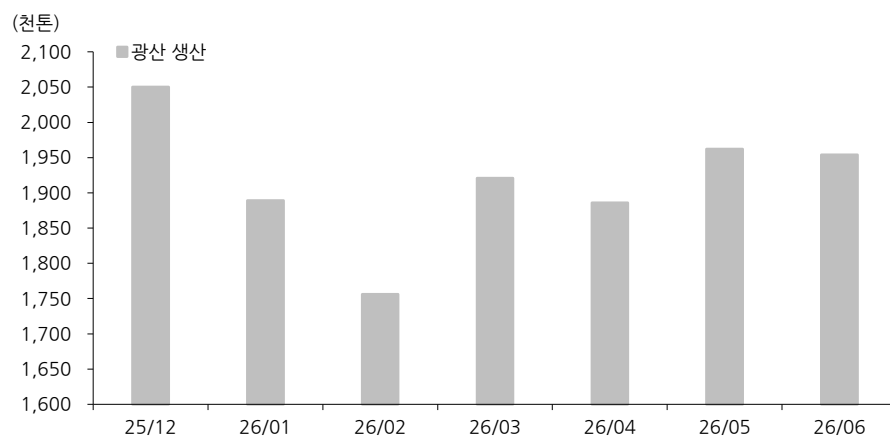
자료: LME, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] LME 구리 현물·3개월물 스프레드 추이



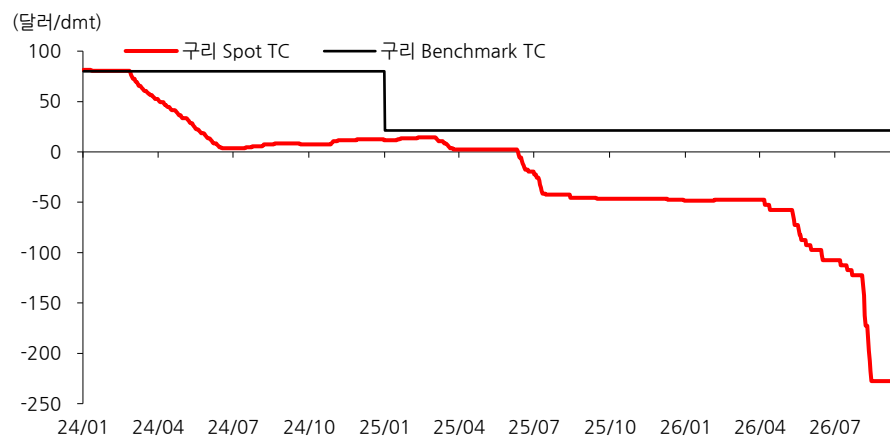
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 세계 구리 광산 생산 추이



자료: ICSG, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 구리 TC 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 9월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%