

트럼프발 구리 관세 리스크, 지금은 악재가 아닌 호재

- 트럼프발 구리 관세 우려, 그러나 이는 미국 기업들로 하여금 선수요 야기
- 이러한 가운데, 최대 구리 소비국 중국의 추가 부양, 타이트해질 구리 수급
- Non-US가 강해지는 구간, 환 리스크 따른 가격 디스카운트 해소 기대

구리로 확정되고 있는 관세 리스크, 그러나 오히려 선수요를 야기한다

2월 25일 트럼프 미 대통령은 무역확장법 232조에 근거해 수입산 구리가 국가 안보에 미칠 영향을 조사하라 지시했다. 데이터센터, 전기차 등 산업 전반에 사용되는 구리는 정광의 대부분이 칠레와 페루에서 생산되며, 정·제련 과정을 거친 전기동의 경우 43%가 중국으로부터 나온다. 반면, 미국의 정광 및 전기동 공급 비중은 6.1%와 3.8%에 그친다. 전체 수요 중 45%가 수입산인 점까지 감안하면 관세(25%)로부터 자유로울 수 없는 환경이다.

중요한 점은 수입산에 대한 관세 부과 우려는 미국 내 기업들로 하여금 선수요를 일으킨다는 점이다. COMEX-LME 구리 가격 스프레드는 톤당 500달러 이상 벌어지고 있다. 높아진 미국 내 현물 프리미엄, 금과 마찬가지로 미국 내 기업들이 구리 수입을 사전적으로 늘리기 시작했다는 의미이다. 시장에 왜곡 현상이 발생하고 있다.

이러한 가운데 최대 구리 소비국 중국의 추가 부양, 타이트해질 수급

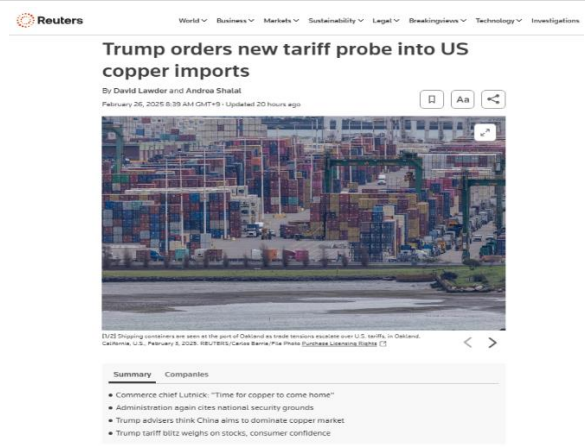
이러한 가운데, 글로벌 최대 구리 소비국 중국의 추가 부양은 구리 수급을 한층 더 타이트하게 만들 부분이다. 지난 1월 지방정부 양회에서는 올해 정책 우선순위로 기술/산업 첨단화가 아닌 내수 확대가 강조되었다. 이를 위해 중국 정부는 이구환신(소비) 보조금 지급 대상을 기존 자동차, 가구, 가전에서 전자기기로 확대하였는데 차이신(Caixin) 측은 올해 보조금 규모가 전년보다 2~4배 증액될 것이라 전하고 있다.

내구재 소비를 활성화하기 위한 목적으로 금리 인하에 이어 주택 가격(거래량)까지 회복시킬 계획이다. 수요 측면에서 미분양 주택에 대한 보조금 지급 이외, 신규 택지 공급까지 억제하여 가격을 상승시키겠다 강조하고 있다. 주택은 단순 집이 아니다. 인테리어, 가구, 가전/전자제품, 자동차 등 33%에 달하는 소비를 견인하는 것이 주택이다. 앞으로 미분양 주택이 줄어든다는 것은 향후 위안화(FX=성장률의 함수)가 안정된다는 것으로 이를 Proxy 삼는 구리 역시 회복될 수 있음을 의미한다.

Non-US가 상대적으로 강해지는 구간, 환 리스크까지 해소 기대

잠깐(하우스 View: 2/4~3/4분기)일 수 있지만 Non-US가 상대적으로 강해지는 구간이다. 미국 기업들은 관세 우려 탓에 CapEx 지출을 연기하는 반면, 중국은 부양에 시동을 걸고 있으며 총선이 끝난 독일은 연정 구성 이후 본격적인 경기 부양이 기대되고 있다. US-Global Economic Surprise Index의 하락이 이를 설명하고 있다. 이는 자연스럽게 달러인덱스의 하락을 야기해 원자재 가격 디스카운트 요인까지 해소시켜줄 부분이다. 중국 정치 행사인 전인대(3/5)를 앞두고 있다. 전통적으로 조정 받는 구간으로 구리 역시 피하기 어려운 것은 마찬가지이다. 다만, 위 사항을 감안하면 오히려 저가 매수에 매력적인 구간이다. 다시 한번 전고점을 기대할 시점이다.

그림 1. 트럼프, 수입산 구리가 국가 안보에 미치는 영향 조사하라 명령



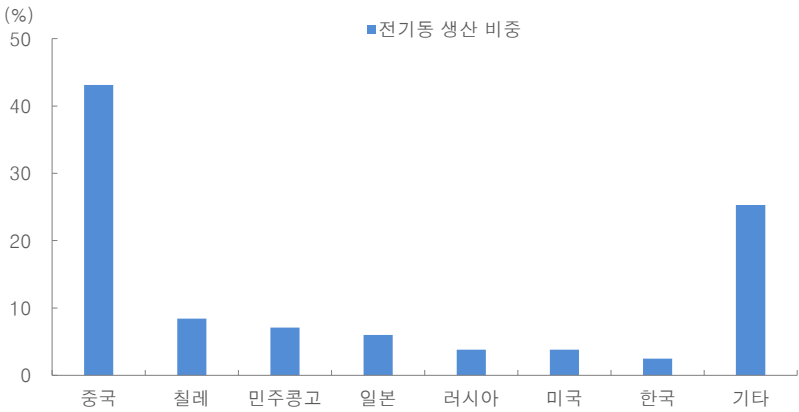
자료: Reuters, 대신증권 Research Center

표 1. 데이터센터, EV 등의 필수재인 구리, 전세계 구리 정광 공급은 칠레와 페루가 주도 (단위: %)

구분	1위	2위	3위	4위	5위	6위	7위	8위	9위	10위
구리	칠레	페루	중국	콜고	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
백금	남아공	러시아	짐바브웨	캐나다	미국	-	-	-	-	-
	72.2	11.8	7.5	3.7	2.1	-	-	-	-	-
팔라듐	러시아	남아공	캐나다	미국	짐바브웨	-	-	-	-	-
	41.2	36.4	8.1	6.5	5.4	-	-	-	-	-

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

그림 2. 제련업의 경우 중국이 주도. 트럼프는 취약한 구리 수급 안정시키겠다는 것



자료: ICSG, WBMS, 대신증권 Research Center

그림 3. 중요한 점은 관세 우려가 미국 내 기업들의 선수요 확대로 연결된다는 것

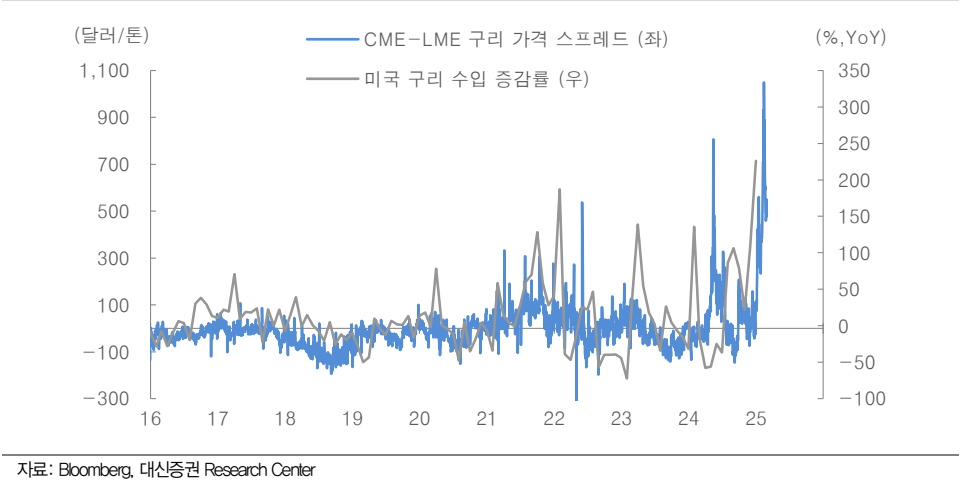


그림 4. 이러한 가운데 내수 확대에 나서겠다는 글로벌 최대 구리 소비국 중국

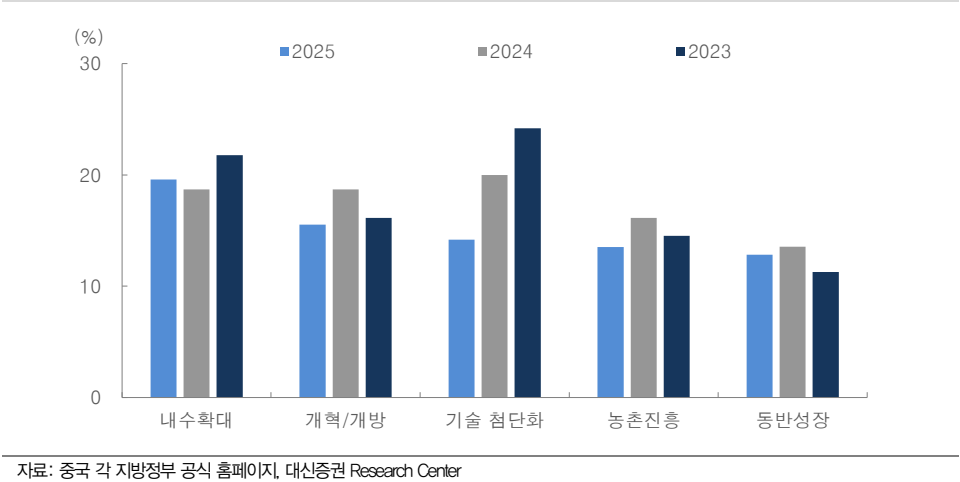


그림 5. 중국 내에서는 이구환신 보조금이 전년 대비 2~4 배 증액될 것으로 전망

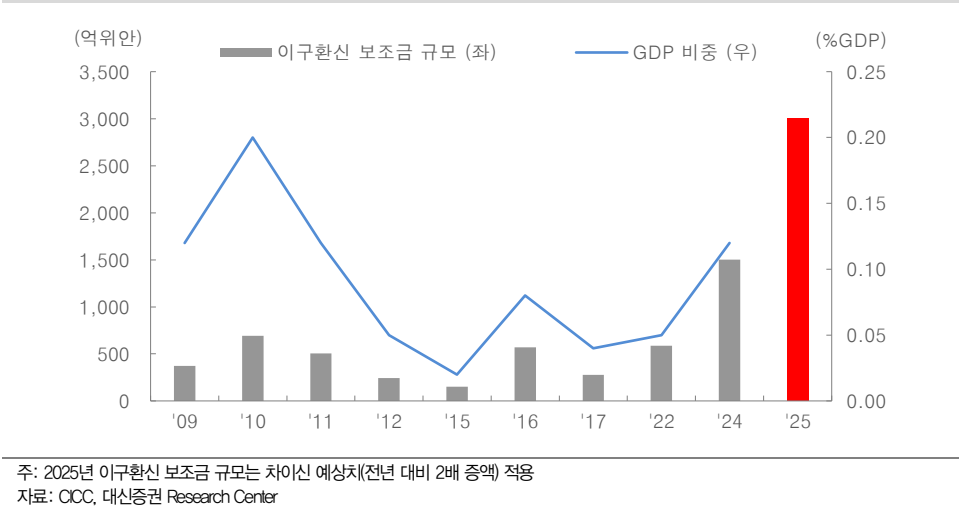
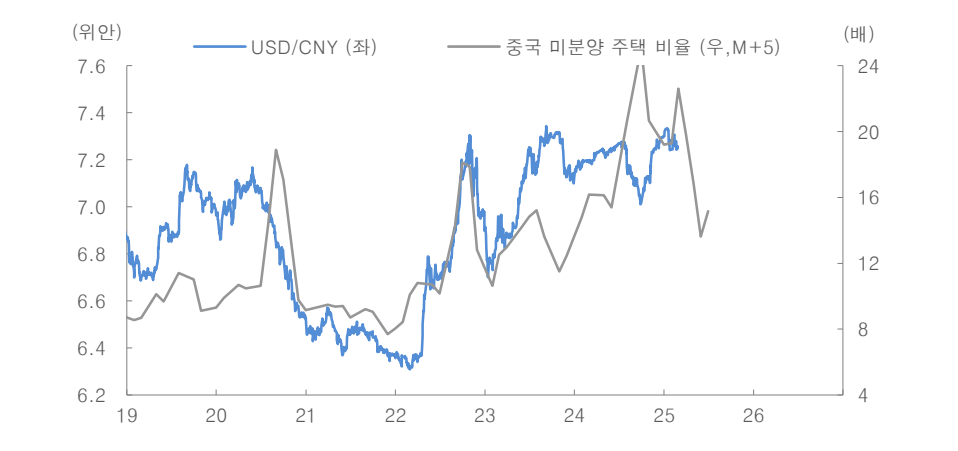


표 2. 내수 확대 위해 주택 가격까지 회복시키겠다는 중국. 인민은행은 기존 주담대 금리 인하 예고

구분	주요 내용
베이징	부동산 시장 안정 위한 정책 지속, 주택 공급 균형 위한 메커니즘 구축, 주택 공급 시 지하철 등 교통 인프라 우선 구축, 임대 주택(5만채) 공급 계획
톈진	부동산개발투자 안정 유도, 노후 주거단지 주거 환경 개선 사업(210건) 추진
허베이	부동산 가격 하락 억제, 안정적 회복 촉진, 주택 거래 활성화, 판자촌 주거 환경 개선 사업(10만채 이상) 추진
산시	부동산 가격 하락 억제, 안정적 회복 촉진, 빈곤 계층 위한 임대 주택 공급 확대
네이멍구	부동산 가격 하락 억제, 안정적 회복 촉진, 주택 거래량 활성화 유도
랴오닝	주택 경기 안정화 위한 지원책 유지, 노후 주거단지 주거 환경 개선 사업(500건) 추진
지린	신규 택지 공급 억제, 미분양 주택 최소화 촉진, 부동산개발투자 유도 위한 화이트 리스트 개선, 주택 자금조달 능력 개선
헤이룽장	주택 공급 균형 위한 메커니즘 구축, 통제 능력 강화, 부동산 리스크 최소화
상하이	부동산 시장 안정 위한 정책 지속, 노후 주거단지 개선/재건축 사업 추진, 임대 주택(7만채) 공급 계획
저장	부동산 경기 불황 억제, 주택 거래량 활성화 위한 지원 강화
푸젠	부동산 가격 하락 억제, 안정적 회복 촉진
장시	부동산개발투자 안정 위한 화이트 리스트 확대, 주택 거래량 활성화 지원, 노후 주거단지 주거 환경 개선 사업(26.9만가구) 추진
산둥	주택 매입 시 보조금 지원 정책 추진, 주택 가격 안정 유도, 노후 주거단지 개선(13.7만가구) 사업 추진 계획, 지하철 등 교통 인프라 구축
허난	지방정부 특수채권 통한 유휴 토지 매입 확대, 신규 주택 매수 위한 지원 사업 강화, 빈곤 계층 위한 임대 주택(5.7만채) 공급
후베이	부동산 시장 안정화 주력, 지방정부-중소형 은행 부실 문제 해소
후난	노후 주거단지 주거 환경 개선 사업(0.5만채) 추진
광둥	부동산 가격 하락 억제, 안정적 회복 촉진, 신규 택지 공급 통제 강화, 미분양 재고 해소 우선
광시	미분양 주택 최소화 위한 사업 적극 추진
하이난	주택 시장 자금조달 안정화 주력, 부동산개발투자 촉진 위한 화이트 리스트 확대, 빈곤 계층 위한 임대 주택 지원(1.6만가구) 강화
충칭	부동산 가격 하락 억제, 안정적 회복 촉진, 주택 관련 교통 인프라 구축, 노후 주거단지 주거 환경 개선 사업 추진
스촨	신규 택지 공급 억제, 미분양 주택 최소화 촉진
윈난	부동산 가격 하락 억제, 안정적 회복 촉진, 부동산 시장 안정적 성장 위한 메커니즘 구축, 부동산개발투자 유도 위한 화이트 리스트 개선, 미분양 주택 최소화 목표
간수	부동산 가격 하락 억제, 안정적 회복 촉진, 주택 거래량 활성화 유도
칭하이	부동산 경기 활성화, 주택 공급 균형 위한 메커니즘 구축
닝샤	주택 거래량 활성화, 미분양 주택 최소화 촉진, 노후 주거단지 주거 환경 개선 사업(1.5만가구) 추진
신장	노후 주거단지 주거 환경 개선 사업 추진

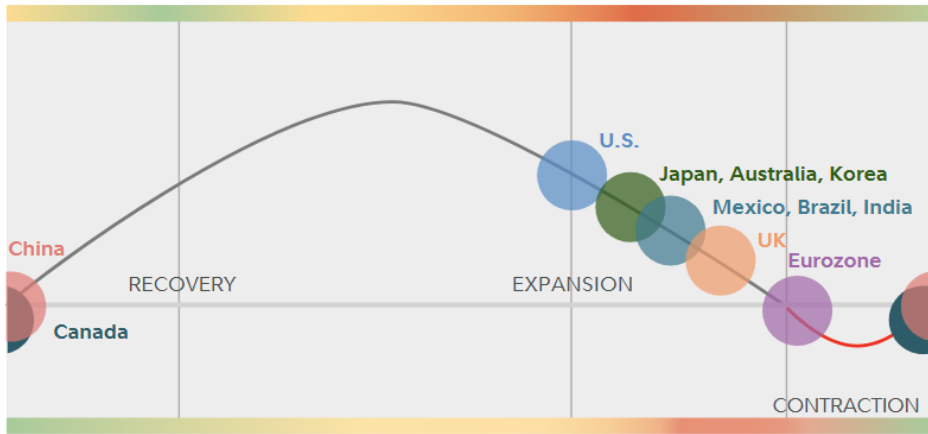
자료: 중국 각 지방정부 공식 사이트, 대신증권 리서치센터

그림 6. 내수 상징하는 주택 경기, 미분양 주택 감소는 구리 Proxy 위안화의 회복 의미



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 잠시일 수 있지만 둔화되는 미국과 상대적으로 강해지는 Non-US 경기



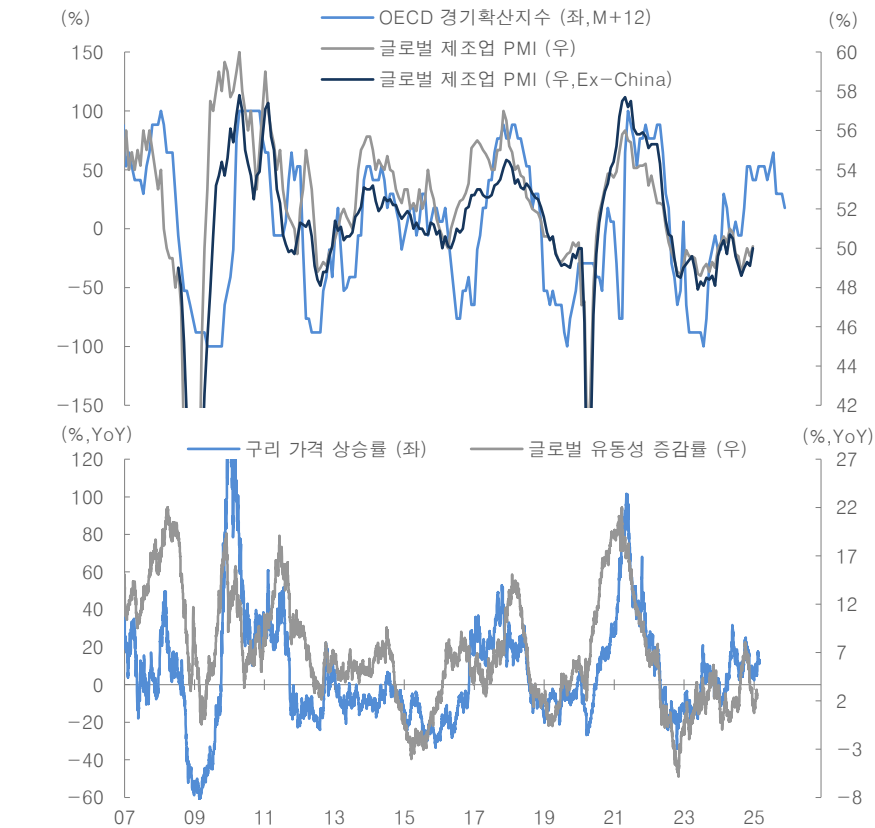
자료: Fidelity, 대신증권 Research Center

그림 8. Non-US 가 상대적으로 강해질 때 달러화 약세, 원자재 디스카운트 요인 해소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 기존 View와 동일하게 올해 3/4 분기까지 양호한 방향 접근 필요



자료: OECD, 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.