



구리가격, 장기와 단기로 나누어 보면

1. 구조적 수요 증가에 대한 기대도 반영된 구리 가격

- 최근 구리 가격의 상승세가 가속화되면서 역사적 신고가를 갱신하고 있는 상황
- 사이클적인 경기 회복 기대감을 반영함과 동시에 친환경 산업의 부각에 따른 구조적/장기적 수요 기대도 중첩된 결과
- IEA는 2040년까지 친환경 부문에서의 구리 수요가 현재 대비 +160% 이상 늘어날 것이라는 전망도 제시

2. 단기로는 기존의 상승세의 속도가 둔화될 여지도

- 하지만 조금 단기적으로 시계를 제한하고 보면, 최근 나타났던 빠른 속도의 상승 탄력은 다소 둔화될 여지도 존재
- 기본적으로 글로벌 경제의 소순환 사이클을 잘 설명하는 구리가격인 만큼 최근 ISM 제조업 지수의 상승탄력 둔화도 관심을 가질 필요
- ICSG는 지난해 크게 위축됐던 구리 공급 부문이 올해는 일정 부분 회복되는 모습을 보이면서 수급 불균형이 완화될 가능성도 제시

3. 구리 가격 상승 둔화 시 전략적 판단은?

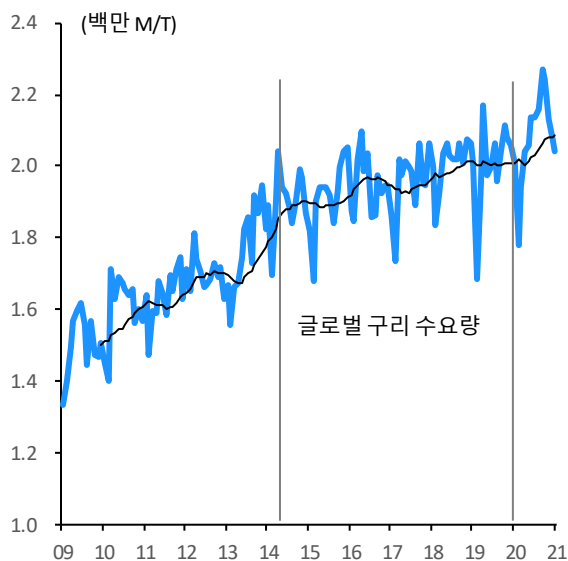
- 구리 가격의 급한 하락에 대한 우려를 주장하는 것이 아니라 기존에 진행된 상승 탄력이 둔화될 가능성 정도는 생각해 볼 필요가 있다는 입장
- 원자재 가격의 상승 탄력이 둔화되는 경우, 해당 가격 자체에 대한 주가 민감도가 높은 소재 섹터의 기업들은 변동성이 확대될 여지가 있을 듯
- 산업재 섹터, 기계 업종 부문의 경우 가격 지표의 모멘텀이 다소 둔화된다고 해도 상대적으로 견조한 주가 흐름을 보이는 사례들이 존재

1. 구조적 수요 증가에 대한 기대도 반영된 구리 가격

상승세를 보이고 있던 구리 가격이 10,000\$ 선을 넘어서기 시작했다. LME 3개월 선도 가격 기준으로 6일 톤당 10,092\$ 를 기록하며 2011년 2월 이후 처음으로 10,000\$를 넘어선 구리 가격은 7일 10,417\$를 기록하며 사상 최고치를 갱신했다. 구리 가격의 가파른 상승세에 있어 공급 측면의 이슈나 광범위한 유동성 효과가 작용한 것은 인정할 필요가 있다. 하지만 수요 측 동인도 분명 존재하는 것으로 보인다. 차트 1에 제시된 바와 같이 2014년 이후 사실상 답보 상태에 있던 구리의 수요량 자체가 지난 해부터 레벨업 되는 모습을 보이고 있다는 점이 수요 증가에 대한 근거 중 하나라고 보고있다.

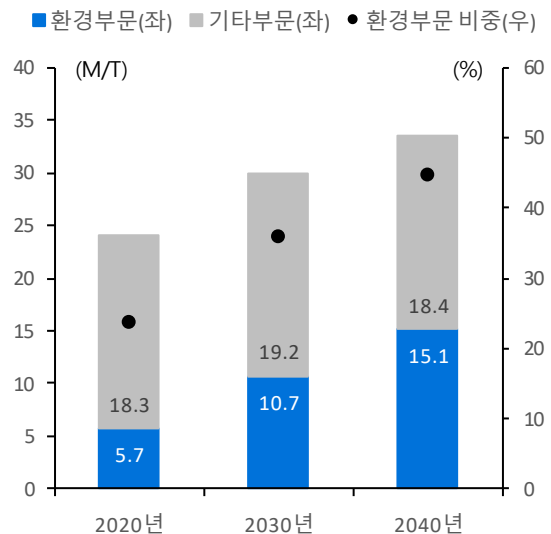
사실, Dr.Copper라는 별명이 생길 정도로 전통적 관점에서의 순환적 경제 사이클을 잘 반영하는 구리지만 최근 발생하는 수요의 증가는 전통적인 산업에만 국한된 것은 아닌 듯 하다. 전기차나 풍력 발전 등 친환경 부문에서의 수요가 추가되고 있는 상황이라고 볼 수 있다. 지난 2월 자료를 통해 구리의 친환경 부문 수요에 대한 언급을 한 바 있는데, IEA가 5/5일 제시한 2040년까지 구리 수요 전망에 따르면 환경 정책이 반영된 시나리오 경로로 진행될 경우 환경 부문에서 구리 수요는 20년 대비 164% 증가하며 전 세계 구리 수요의 45%에 달할 것이라는 전망을 내놓았다.

[차트1] 양적인 측면에서 구리의 수요는 14년 이후 진행된 정체기에서 벗어나는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] IEA는 최근 전기차, 신재생 등 친환경 부문에서 구리 수요가 장기간 증가 할 수 있을 것이라는 전망을 제시



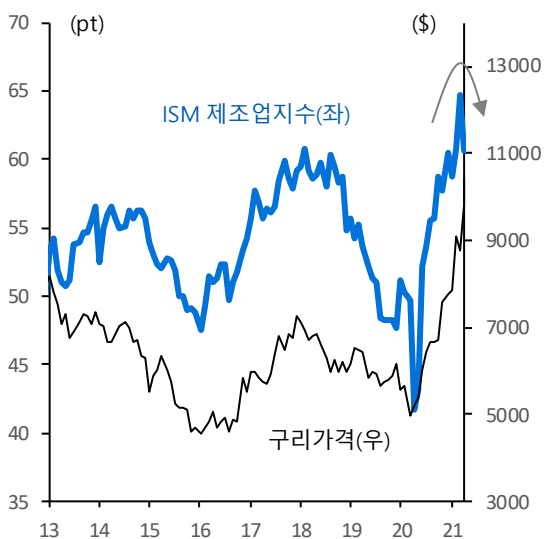
자료: IEA, 유안타증권 리서치센터

2. 단기로는 기존의 상승세의 속도가 둔화될 여지도

앞서 언급한 바와 같이 전통적인 경기 사이클에 따른 수요 외에도 장기적인 정책 지원과 성장이 기대되는 신산업 부문의 수요가 중첩되는 부문인 만큼 구리는 분명 장기적인 관심을 가지고 지켜 볼 필요가 있는 원자재라는 생각을 가지고 있다. 다만, 보다 짧은 주기의 시계열을 놓고 보았을 때는 최근 진행된 가파른 상승세의 탄력 둔화 가능성도 생각해 볼 만한 상황이라는 판단이다.

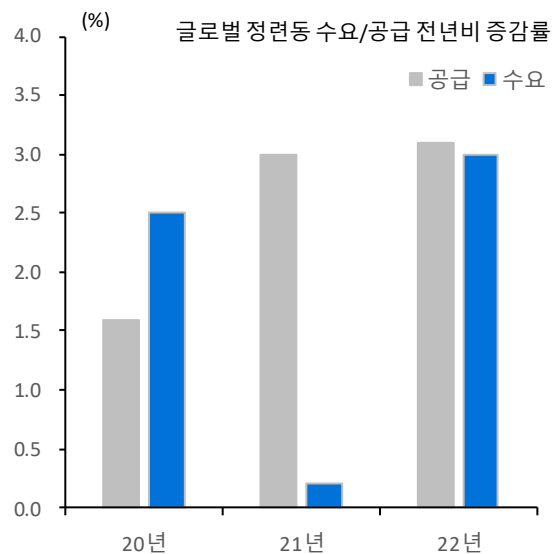
언급한 바와 같이 구리는 전통적인 경제의 소순환 사이클을 잘 반영한다는 특징을 가진다. 그리고 글로벌 경제 측면에서 이 같은 사이클을 가장 대표성 있게 나타내는 지표 중 하나가 미국 ISM 제조업지수이다. 차트 3에 제시된 바와 같이 구리 가격과 제조업 지수 간에는 매우 높은 상관성이 존재하며, 5월 초 발표된 ISM 제조업 지수는 경험적 고점 부근에서 전월 비 하락했다는 점을 참고할 필요가 있을 듯 하다. 더불어 지난 3일 발표된 ICSG의 21/22년 구리 시장 전망을 보면, 올해 수요 증가는 지난 해에 비해 둔화되는 반면 위축되었던 공급이 상대적으로 탄력적인 회복을 보여 수급 불균형이 일정 부분 해소될 것이라는 전망을 제시하고 있다. 전망치를 전적으로 맹신할 필요는 없겠지만, 단기적으로 공급부족 정도가 완화될 가능성 정도는 생각해 볼 필요가 있을 듯 하다.

[차트3] ISM 제조업 지수의 흐름과 매우 밀접한 연관성을 보이는 구리 가격. 4월 ISM 제조업 지수는 전월 비 하락



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] ICSG의 전망에 따르면 올해는 공급 측면의 회복이 나타나며 수급 불균형이 일정 부분 완화될 전망



자료: ICSG, 유안타증권 리서치센터

3. 구리 가격 상승 둔화 시 전략적 판단은?

수요에 대한 기대감도 존재하고 공급 측면의 이슈들도 아직까지 해소되지 않은 상황인 만큼 지금 당장 구리 가격의 급락과 같은 부정적인 시각을 가진 것은 아니다. 사실 단기적으로 등락이 있다고 하더라도 장기적인 수요 증가 전망에 어느정도 신뢰도를 부여할 수 있는 상황이기 때문에 큰 호황에서 긍정적으로 바라볼 여지가 있다고 생각한다. 그러나 단기 관점에서는 최근 나타난 탄력적인 상승 흐름이 둔화될 여지도 분명 존재한다는 판단이다.

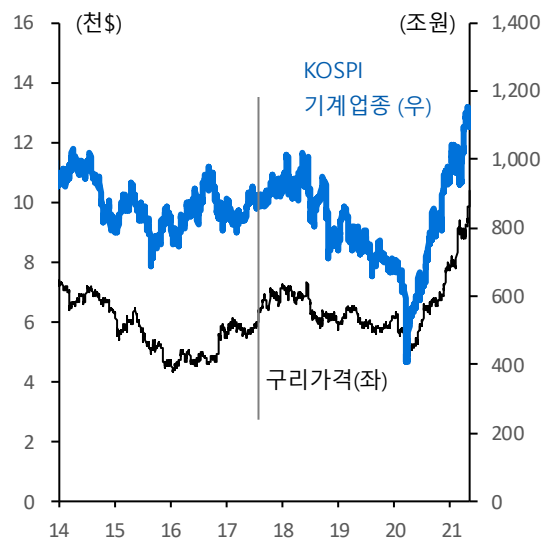
이 같은 상황 하에서 생각해 볼 수 있는 투자 전략은 똑같이 원자재 가격 고공 행진을 향유할 수 있다고 하더라도, 가격 지표 자체에 대한 민감도가 높은 소재 섹터 기업들보다 산업재 섹터, 기계 업종과 같은 대상에 관심도를 높이는 것이 될 수 있다. 아래 두 그림은 2017년 원자재 가격 회복기 당시의 움직임이다. 구리 가격은 17년 3분기 정도까지 탄력적인 상승을 보이다 18년 상반기까지 탄력적이진 않지만 고공행진하는 흐름을 보였다. 구리 가격과 직접적으로 연관성이 높은 소재 섹터의 기업들은 구리 가격의 상승 탄력 둔화와 더불어 주가 측면에서도 부진한 모습을 보였지만, 기계 업종의 주가 흐름은 구리 가격이 고공행진을 이어 가는 동안 양호한 퍼포먼스를 이어갔다. 이 같은 경험적인 측면도 한번쯤 참고해 볼 필요가 있을 듯 하다.

[차트5] 원자재 가격에 대한 민감도가 높은 소재 섹터의 기업 주가는 원자재 가격 상승 탄력 둔화 직후 하락 추세



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 유사한 사이클이지만 산업재 섹터의 기업들 주가는 원자재 가격 상승탄력 둔화이후에도 견조한 흐름



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터