

플라티넘 퍼스펙티브

백금 현물 시장은 공급 부족을 겪고 있을까?
리스율과 EFP 율은 그럴 가능성을 제시한다.

백금(플라티넘: platinum)은 지난 2 주 사이 리스율이 10%를 돌파하고 현물교환(EFP) 비율은 온스당 마이너스 \$20 밑으로 떨어지는 모습을 보였다. 이는 현물시장에서 즉시 인도받을 수 있는 현물이 부족하며, 물류와 관련된 문제가 있을 수 있다는 가능성을 제시한다. 정확한 이유는 알 수 없지만 2020 년, 코로나 19 발발로 유통난이 벌어졌을 때와 비슷한 현상이다. 당시 백금은 ACP 가동 중단으로 상황이 악화되면서 12 개월의 상승세를 누렸다. 러시아의 상황이 2022 년의 ACP 사태와 같은 영향을 끼치고 있는 것은 아닐까?

백금의 2021 년 평균 내재 리스율은 0.8%였으나, 지난주에는 갑작스럽게 10%까지 뛰어오르는 모습을 보였다. 가장 큰 폭으로 상승한 것은 3 개월(>12%), 그 다음은 1 개월(>10%)이었으며, 6 개월 이후로 수익이 감소하면서 상대적으로 평평하던 단기 선물커브가 백워드이션으로 전환(fig. 4)된 상황이 반영된 것을 확인할 수 있다. 선물커브의 움직임은 2 가지 이슈를 나타낸다. 하나는 현물시장에서 즉시 인도받을 수 있는 백금이 부족하다는 것으로, 현물가격이 높은 수준에 머무르는 것은 이 때문이다. 다른 하나는 생산은 물론이고 전반적인 경제와 인플레이션 우려로 자동차 관련 백금 수요가 타격을 입게 될 것이라는 불안감으로 선물 가격이 타격을 입어 3 개월 이후의 커브가 억눌렸다는 것이다. 이는 단기적 공급 부족을 일으킨 원인이 마찬가지로 단기간 안에 해결될 것으로 예상된다는 의미로 볼 수 있으며, 리스율은 실제로 소폭 완화되는 모습을 보였다. 이번 변동폭은 코로나 19 사태가 최고조에 달해 운송과 생산 양쪽 모두가 난항을 겪는 와중 ACP 가동이 중단되면서 백금이 12 개월에 걸친 상승세를 누렸던 2020 년(~7%)에 비해서도 두드러지게 높다. 따라서 지금 던져야 할 질문은 이것이다: 러시아산 백금의 공급이 단절될 가능성이 그와 같은 영향을 끼치고, 백금 가격에 극단적인 움직임을 불러올 수 있을까?

2020 년의 유통난과 공급 부족은 NYMEX 백금 선물의 인도나 담보물로 활용되는 백금 재고의 리스크 관리에 영향을 끼쳤다. 계약을 이행할 수 있도록 보다 많은 현물을 거래소로 옮기게 된 것이다. 그 결과 EFP 비율이 +\$70/oz 를 넘어서고, 유럽에서 미국으로 백금이 흘러 들어가게 되었다. 반면 최근 12 개월간의 EFP 비율은 대체로 -\$4/oz 라는 마이너스 영역을 벗어나지 못했다. 중국이 소비를 크게 뛰어넘는 백금 현물 수입에 나서면서 발생한 수요로 인해 벌어진 현상으로 보인다. 현재 EFP 비율은 갑작스럽게 치솟은 리스율과 맞물리면서 2014 년 이래 최저 수준인 -\$22/oz 까지 하락한 상태다. 우리는 이 극단적으로 낮은 EFP 비율로 인해 거래소에서 더욱 많은 백금 현물이 흘러나가게 될 것이라고 예상한다. 데이터상으로는 부정적인 투자 수요로 나타나겠지만, 실제로는 현물 시장의 백금이 부족한 상황에서 최종 사용자의 수요를 만족시키기 위해 재고를 끌어내는 상황인 것이다. 따라서 NYMEX 재고가 유출되는 것은 건전한 백금 수요와 현물 시장의 공급 부족을 나타낸다고 보아야 한다. 다만 NYMEX 재고가 과연 어디까지 줄어들 수 있을지에 대해서는 검토가 필요하다. 코로나 19 사태 발발 이전의 NYMEX 백금 재고 10 년 평균은 약 175 koz였으며, 2020 년 700 koz 를 돌파했다. 현재 재고는 약 400 koz 다. 운송난이 발생할 가능성과 제재 강화 혹은 수출금지로 인해 러시아산 백금 공급이 끊길 가능성 등을 감안한다면 NYMEX 가 감당할 수 있는 최저 재고는 과거 최저치였던 175 koz 보다는 높은 수준일 것이다. 즉 NYMEX 에서 끌어낼 수 있는 백금 재고에는 한계가 있으며, 그 지점에 도달하면 시장이 더욱 경색될 리스크가 있다는 의미다.

Trevor Raymond
Director of Research
+44 203 696 8772
traymond@platinuminvestment.com

Edward Sterck
Analyst
+44 203 696 8786
esterck@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
Head of Institutional Distribution
+44 203 696 8778
bclifford@platinuminvestment.com

World Platinum Investment Council
www.platinuminvestment.com
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2022 년 5 월

백금 리스율이 치솟은 것은 2020 년과 같이 백금 가격이 지속적인 상승세를 보일 수 있다는 전조다.

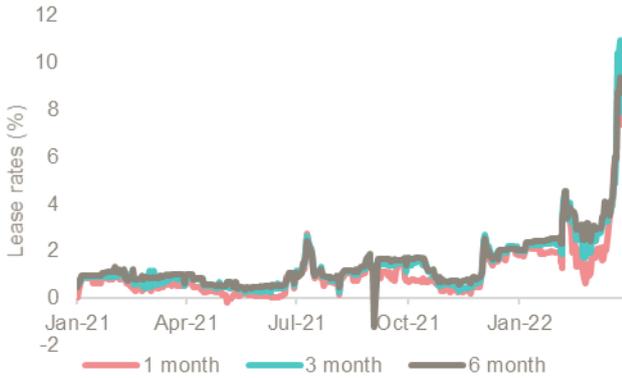


출처: 블룸버그, WPIC 리서치

백금이 투자 자산으로서 갖는 매력:

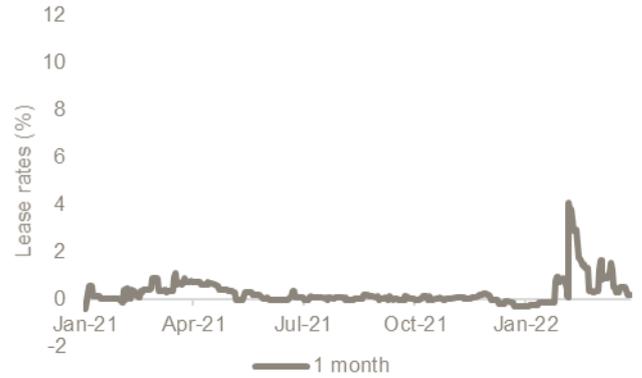
- 생산역량 개선을 위한 새로운 투자가 일부 있었지만 향후 3년간 이어질 심각한 생산 제약
- 백금 가격은 예로부터 낮게 평가되어 왔으며 금과 팔라듐을 크게 밀돈다.
- 배기가스 배출 규제가 엄격해지면서 자동차 산업의 백금족 금속 수요 성장이 이어질 것이다.
- 팔라듐과 백금의 시장 불균형과 가격의 부조화는 백금의 대체로 이어질 것이다.
- 2년 연속 강세를 보인 투자 수요는 완화되었으나 가격과 펀더멘털은 여전히 매력적인 수준이다.

Figure 1: One-, three- and six-month implied platinum lease rates have spiked, pointing to potential tightness in the spot market with the greatest move in the three month time period.



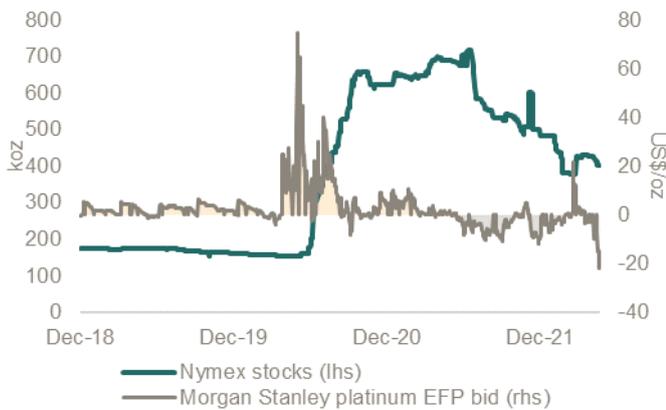
Source: Bloomberg, WPIC Research, N.B. The implied lease rate is calculated by deducting the platinum forward swap rate for a given period from the equivalent LIBOR rate

Figure 2: Aside from an initial move after the start of the Russian invasion, the lack of movement in palladium lease rates suggests that whatever is happening, this is predominantly a platinum event.



Source: Metals Focus, WPIC Research

Figure 3: A steeply negative implied EFP rate is likely to draw material off NYMEX stocks to Europe to meet demand for physical metal, but we don't expect stocks to fall all the way to historic minimum levels.



Source: Bloomberg, WPIC Research

Figure 4: Demand concerns have weighed on the forward platinum price outlook but an apparent shortage of readily available metal in the spot market has sustained higher prices on a relative basis.



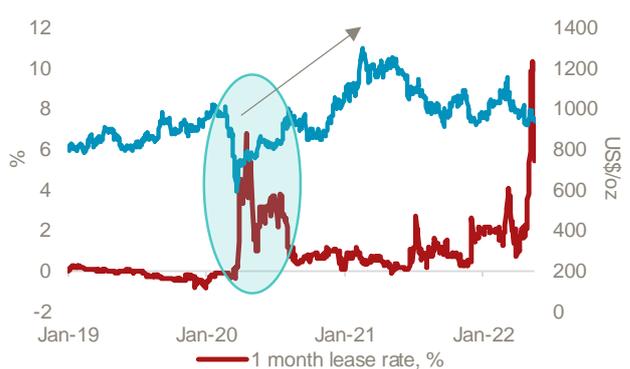
Source: Bloomberg, WPIC Research

Figure 5: China's excess imports in 2020 and 2021 (of c.1,200 koz) more than offset the NYMEX inventory outflows (of c.139 koz).



Source: WPIC Research

Figure 6: The spike in lease rates, coupled with the Anglo American Platinum converter (ACP) outages, in 2020 pre-empted a sustained platinum price rally.



Source: Bloomberg, WPIC Research

IMPORTANT NOTICE AND DISCLAIMER: 이 문서는 교육을 목적으로 한 일반간행물입니다. 발행처인 WPIC 은 세계 유수의 백금 생산업체들이 백금 투자 수요에 걸맞은 시장을 형성하기 위해 설립한 단체입니다. WPIC 의 사명은 실행 가능한 통찰과 타겟화된 개발을 통해 투자자들의 백금 현물 수요를 자극하는 것과 투자자들이 사실에 근거한 결정을 내릴 수 있도록 백금에 대한 정보를 제공하는 것, 그리고 금융기관과 시장 참여자들과 협력해 투자자들이 필요로 하는 상품과 투자 경로를 개발하는 것입니다.

이 간행물은 증권 판매를 제안하거나 매수를 권유하는 것이 아니며 그렇게 해석되어서도 안 됩니다. 발행처는 이 간행물에 언급된 증권 혹은 상품과 연관된 그 어떤 종류의 거래도 권유 혹은 주선할 의도가 없으며, 그에 관련된 충고를 제시하거나 거래를 대리하지도, 유도하지도 않습니다. 이 간행물은 세금이나 법률, 또는 투자에 관련된 조언을 제공하기 위한 것이 아니고 투자 혹은 증권의 매도와 매수, 또는 보유를 추천하거나 투자 전략 혹은 거래에 나서기를 권고하는 것으로 해석해서는 안 됩니다. 발행처는 증권 중개인이나 독립투자자문업자(RIA)가 아니며 미국법이나 영국 금융서비스 시장법(Financial Services and Markets Act 2000), 고위 경영진 인증제도(SMCR, Senior Managers and Certifications Regime), 또는 영국 금융감독원(FCA, Financial Conduct Authority)에 등록되어 있지 않습니다.

이 간행물은 특정 투자자를 대상으로 하거나 투자자 개인에게 맞춰진 투자 조언이 아니며 그렇게 받아들여서도 안 됩니다. 투자 결정을 내리기 전에는 반드시 적절한 전문가의 조언을 받으셔야 합니다. 투자나 투자 전략, 증권, 또는 관련 거래가 투자 목적과 재정상태, 그리고 투자위험감수도에 적절인지에 대한 판단의 책임은 본인에게 있습니다. 특정 사업이나 법적 상황, 그리고 세금과 관련된 사정에 대해서는 투자와 법률, 세무, 또는 회계 전문가와 상담하셔야 합니다.

이 간행물은 신뢰할 수 있는 것으로 간주되는 정보에 기반해 작성되었습니다. 하지만 정보의 정확도나 완전성을 보장할 수 있는 것은 아닙니다. 이 간행물에는 지속적인 산업 성장 예상을 포함한 미래 상황 예측이 포함되어 있습니다. 발행처는 이 간행물에 과거의 사실이 아닌 미래 예측성 발언이 포함되어 있으며, 실제 결과에 영향을 미칠 수 있는 위험 요인과 불확실성이 포함되어 있다는 사실을 인지하고 있습니다. WPIC 의 로고와 서비스 마크, 소유권은 전적으로 WPIC 에 있습니다. 그 이외의 상표의 소유권은 각각의 상표권자에게 있습니다. 특별한 언급이 있는 경우를 제외하고 발행처는 각각의 상표권자에 소속 혹은 연계되거나 관련되어 있지 않으며 후원 또는 승인을 받거나 기반을 두지 않습니다. WPIC 은 제 3 자의 상표에 대한 어떤 권리도 주장하지 않습니다.

WPIC Research MiFID II Status

The World Platinum Investment Council (WPIC)은 제 2 차 금융상품투자지침(MiFID II) 규정에 따라 콘텐츠와 서비스에 대한 내외부의 검토를 거쳤습니다. 그 결과에 따라 WPIC 리서치 서비스 이용자와 회계감사/법무부에게 다음과 같은 사항을 강조하고자 합니다:

WPIC 의 리서치는 명백히 소규모 비금전적 혜택 범주(Minor Non-Monetary Benefit Category)에 포함되며 모든 자산운용자들은 이를 무료로 활용할 수 있습니다. 투자기관들은 WPIC 리서치를 자유롭게 공유할 수 있습니다.

1. WPIC 은 금융상품 관련 사업을 운용하지 않습니다. 시장 조성이나 세일즈 트레이드, 트레이딩, 혹은 주식 거래에도 참여하지 않습니다. (어떠한 종류의 유인책이나 권유도 제공하지 않습니다).
2. WPIC 의 콘텐츠는 다양한 경로를 통해 모든 이해관계자들에게 보급되며, MiFID II (ESMA/FCA/AMF) 규정에 따라 "소규모 비금전적 혜택 범주"로 분류될 조건을 만족합니다. WPIC 의 리서치 결과는 WPIC 홈페이지를 통해 무료로 제공됩니다. WPIC 은 리서치 통합 플랫폼에 그 어떤 허가요건도 요구하지 않습니다.
3. WPIC 은 소비자들에게 리서치 서비스에 대한 대가를 요구하지 않으며 앞으로도 요구하지 않을 것입니다. WPIC 은 기관 투자자들에게 무료로 자유롭게 이용 가능한 콘텐츠에 대한 대가를 요구하지 않는다는 점을 명백히 밝힙니다.

보다 자세한 정보는 WPIC 홈페이지에서 확인할 수 있습니다:

<http://www.platinuminvestment.com/investment-research/mifid-ii>