

플라티넘 에센셜

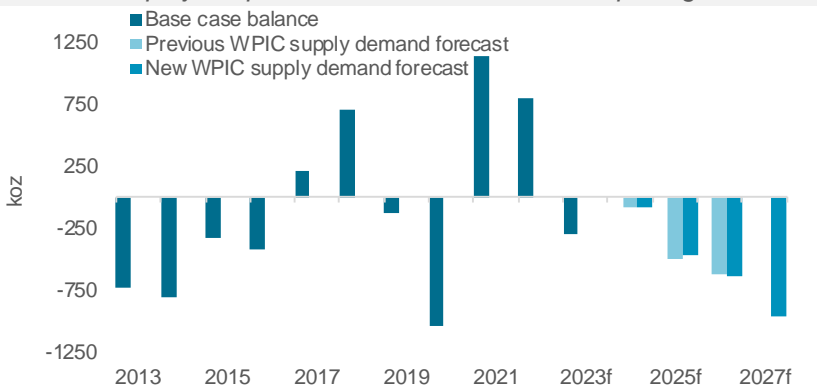
WPIC의 2년-5년 수급 전망 업데이트: 물량 부족 지속

이 보고서는 2023년 전망을 다뤘던 최신 플라티넘 쿼터리(Platinum Quarterly)에 이어 2024년부터 2026년까지의 수급 균형 전망과 2027년 전망 초안을 담고 있다. 전년 대비 총 수요는 기존 예상치를 기준으로 소폭 하향되었으나, 채광 가이드언스가 대폭 하향되면서 물량 부족이 심화되었다. 우리는 공개된 채광 가이드언스의 업데이트에 따라 가이드언스 범위의 중간값(기존 전망에서는 하단 범위를 사용)을 기준으로 수요 전망을 작성했다. 수급 균형에는 기존 전망과 큰 차이가 없다. 이 문서는 메탈 포커스(Metals Focus)가 개별적으로 작성해 제공하는 플라티넘 쿼터리의 연간 전망을 보완하나 그와는 별개의 보고서다.

이 보고서에 실린 모든 예측은 공개 데이터와 WPIC 내부 분석에 근거한다*. 수요 전망에는 9월 이후의 경제 전망 악화와 유럽을 중심으로 소폭 하향된 자동차 생산 전망이 반영되어 있다. 그 결과 총 수요가 미미하게 감소했다. 공급 전망은 그보다 큰 폭으로 하향되었으나, 시장 균형에는 이렇다 할 영향을 끼치지 못했다. 기존의 공급 전망은 가이드언스 범위의 하단을 기준으로 삼아 작성되었다. 연 1회 조정되는 것이 일반적인 장기 가이드언스에 2022년부터 발생한 생산난이 아직 반영되지 않았기 때문이다. 광산업체 대부분이 장기 가이드언스를 개정한 지금은 가이드언스 범위의 중간값을 기준으로 삼고 있다. 하향 조정의 여파로 남아프리카 지역에서 가이드언스 범위의 중간값이 기존 가이드언스 하단보다 낮아지는 현상이 발생했다. 러시아는 긍정적인 영향을 받았으나, 해당 지역의 예상치는 여전히 제재 이전의 전망에 기반을 두고 있다.

수급 균형은 기존 전망과 큰 차이가 없다. 2024년에 81 koz의 공급 부족 현상이 발생하고 2025년에 심화되어 2027년에는 100만 oz를 기록할 것으로 예상된다. 이번 수치에도 중국의 초과 수입은 반영되지 않았다. 최근 [다룬 바](#)와 같이 중국은 전세계의 백금 누적보유고 대부분을 흡수했으며, 중국 이외의 지역의 재고는 공급 부족 사태에 대처할 수 없는 수준까지 감소했다.

Figure 1 WPIC projects platinum deficits from 2023 deepening to 2026



Source: SFA (Oxford) from 2013 to 2018, Metals Focus from 2019 to 2022, Company guidance, WPIC Research from 2023

*WPIC의 자체적 공급 리서치는 포워드 가이드언스를 포함해 공개된 공급 데이터를 근거로 삼으며, 조정이 있을 경우 이를 함께 다룬다. WPIC 구성원이나 플라티넘 쿼터리를 개별적으로 작성하는 메탈 포커스(Metals Focus)의 견해는 반영되지 않는다. 수요 데이터는 공개 데이터에 기반하나 WPIC 내부 분석을 포함한다.

Edward Sterck

Director of Research
+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

Foxglove House, 166 Piccadilly
London W1J 9EF

2022년 12월 20일

Figure 2 Supply/demand summary table

	PUBLISHED PLATINUM QUARTERLY ESTIMATES†				WPIC ESTIMATES‡			
	2020	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f	2027f
PLATINUM SUPPLY								
Refined mine production					Production at mid-point of aggregate guidance ranges			
- South Africa	3,298	4,678	4,012	4,047	4,709	4,594	4,580	4,513
- Zimbabwe	448	485	478	502	494	592	592	592
- North America	337	273	269	319	311	319	334	334
- Russia	704	652	678	654	698	698	698	698
- Other	202	208	205	205	192	192	194	194
- Producer inventory movement	-84	-93	-5	0	0	0	0	0
Total mining supply	4,906	6,204	5,637	5,726	6,404	6,395	6,398	6,331
Total recycling	1,930	1,937	1,669	1,740	1,857	1,821	1,856	1,850
Total supply	6,835	8,141	7,306	7,466	8,261	8,216	8,254	8,181
PLATINUM DEMAND								
Automotive	2,402	2,635	2,964	3,288	3,688	3,800	4,028	4,180
Jewellery	1,830	1,953	1,953	1,954	1,812	1,842	1,860	1,878
Industrial	2,098	2,450	2,110	2,316	2,283	2,491	2,453	2,530
Total investment	1,544	-45	-525	212	560	560	560	560
- Bar and coin	578	332	340	507	310	310	310	310
- ETF	507	-238	-550	-275	250	250	250	250
- Stocks held by exchanges	458	-139	-315	-20	0	0	0	0
Total demand	7,874	6,993	6,502	7,770	8,342	8,693	8,900	9,147
Supply/demand balance	-1,039	1,147	804	-303	-81	-478	-646	-966

†The Platinum Quarterly report and data are prepared independently for the WPIC by Metals Focus

‡WPIC estimates and analysis are based upon publicly available information

Source: Metals Focus from 2019 to 2023f, Company guidance, WPIC Research from 2024f

도입

WPIC의 백금 수급 전망은 *플라티넘 퀴털리*에 제시된 예측과 전망을 보완하기 위한 것이나, 더욱 긴 기간을 다루며 장기 시나리오 분석을 제공한다. *플라티넘 퀴털리 레포트*와 데이터는 메탈 포커스가 독립적으로 향후 1년의 예측치에 근거하여 WPIC에 제공한 것이다. 의심의 여지를 없애기 위해 이 보고서에서 다루는 2023년부터 2026년까지의 전망은 WPIC의 전망이며, 예외적으로 채광 관련 데이터는 사측에서 공개한 가이드언스를 기반으로 했음을 밝힌다. WPIC은 메탈 포커스가 자사 고객들에게 개별적으로 제공하는 백금족 금속의 5년 전망에 사용된 데이터나 견해를 사용하지 않았다.

WPIC이 출간한 2024년부터 2027년까지의 수급 전망 기본 사례는 수요와 공급 각 분야에서 제각기 시나리오를 분석할 수 있게 한다.

WPIC은 새롭고 점진적인 데이터를 얻기 위해 국가나 산업계에서 새로운 관계를 맺기 위해 시도하지 않았으며, 수급 모델 구축에 사용된 정보와 그 출처는 모두 공공 영역에 속해 있다.

이 보고서의 세부 모델과 항목을 작성하기 위해 사용한 방법론의 완전한 해설과 리스크 분석은 부록에서 확인할 수 있다.

주요 전망

개정된 전망은 2022년 9월에 공개된 수급 전망을 기준으로 대비한 것이다. 그 이후 전세계적으로 거시경제적 상황이 악화되었으며, 다른 지역에 비해 유독 취약한 지역도 일부 있는 것으로 보인다. 유럽은 에너지 비용 상승으로 산업 생산이 둔화될 위기에 처해 있으며, 중국은 코로나 19 규제 완화로 경제 성장 가속화를 노리고 있으나 동시에 의료체계와 근로율이 타격을 입을 가능성이 있다. 새로운 2년-5년 전망에는 경제적 난관과 유럽 지역의 역풍을 반영했으나, 중국의 제로 코로나 정책 폐지가 끼칠 영향은 예측하지 않으려 했다.

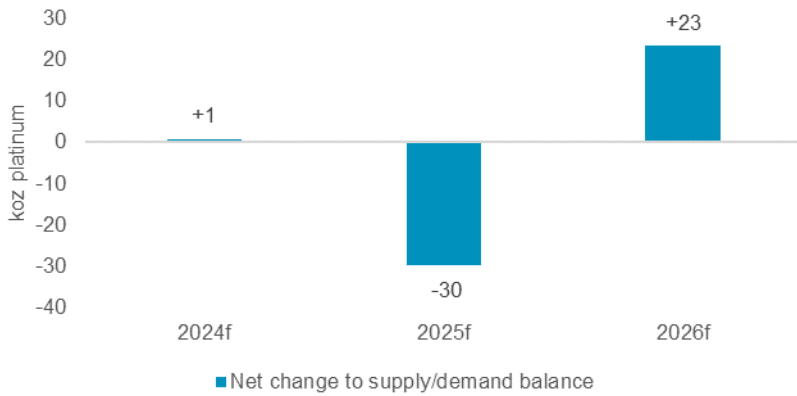
2024년부터 2027년까지의 주요 전망은 다음과 같다:

- **총 채광**에는 별다른 변화가 없다. 남아프리카의 가이드언스 하향이 끼친 영향은 기존 전망에서 기준으로 삼았던 가이드언스 하단 범위 대신 공개된 가이드언스의 중간값을 사용하면서 상쇄되었다.
- **재활용 공급**은 폐차량의 지속적인 감소로 재활용 촉매 공급이 줄어들면서 평균 0.5%(29 koz) 감소했다.
- **자동차 수요**는 유럽의 생산 차질과 구동력 비율 변화의 영향으로 2024년과 2025년 평균 2.2%(85 koz) 감소할 전망이다.
- **장신구 수요**는 경제 전망 악화로 평균 0.5%(10 koz) 감소했다.
- **산업 수요**는 생산역량 확충이 소폭 증가할 것이라는 전망에 영향을 받아 0.9%(22 koz) 증가했다.
- **투자 수요**는 기존 전망에서 변동이 없다.

채광 전망에는 별다른 변동이 없으나, 이는 생산난을 반영해 조정된 가이드언스가 공개된 뒤 가이드언스 중간값을 기준으로 삼게 된 것의 영향이다.

총 수요는 평균 0.4% 감소했다.

Figure 3 Near-term reductions in platinum supply forecasts more than offset the weaker demand outlooks in 2025 but the deficit is slightly reduced in 2026



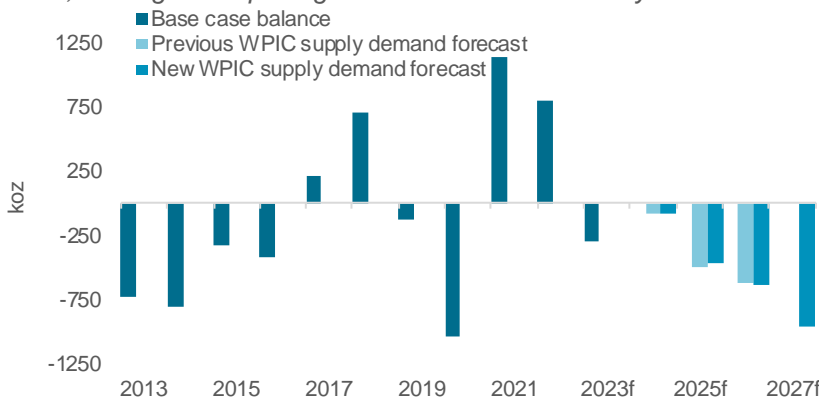
Source: WPIC Research

결론 - 전년 대비 공급 부족

아래에서도 확인할 수 있다시피, 공급 부족 사태의 규모라는 측면에서 보았을 때 이런 변화가 2024년-2026년 전망에 끼친 영향은 지극히 미미한 수준이다. 2027년 전망 초안에서는 1 Moz에 근접한 공급 부족 사태가 발생할 것으로 보인다. 공급 부족이 지속적으로 심화될 것이라는 예상이 더욱 힘을 얻고 있다는 것이 이번 전망의 주요 결론이다.

소소한 특이사항으로는 2023년 300 koz를 돌파했고 2025년에는 500 koz를 넘어설 것으로 예상되는 공급 부족이 2024년에는 상대적으로 소규모에 그쳤다는 점이 있다. 생산역량 확충이 줄어들면서 산업 수요가 저하된 영향이기도 하지만, 기업 가이드스에서 드러난 바와 같이 1차 채광이 전년 대비(2023년 대비 2024년) 큰 폭으로 증가했다는 것도 영향을 끼쳤다고 볼 수 있다. 중기에서 장기 가이드스에는 남아프리카의 지속적인 정전 사태나 대러시아 제재로 인한 광산 장비와 여분의 장비 공급 차질이 반영되지 않았다는 점이 특기할 만하다.

Figure 4 Platinum is expected to be in modest deficits in 2023 and 2024, moving to deepening deficits from 2025 and beyond



Source: SFA (Oxford) from 2013 to 2018, Metals Focus from 2019 to 2022, Company guidance, WPIC Research from 2023

백금 전망, 적어도 단기적으로는 경기 침체 타격 크지 않아

지정학적 긴장과 거시경제적 불확실성이 지속되면서 글로벌 경제 전망도 악화되어 소비자 구매력이 더욱 감소했다. 2023 년이 가장 심각한 타격을 입고, 2024년에는 상황이 일부 개선되나 약세를 벗어나지는 못할 것으로 예상된다.

지난 *플라티넘 퀴털리*에 제시된 2023년 전망은 경기 침체 리스크가 반영된 것으로, 아래 표에 나타난 경제적 상황을 포함한 2024년과 그 이후의 수요 전망은 이번 보고서에 제시되어 있다. 우리는 소비자 구매력 변화의 근사치를 구하기 위해 컨센서스 GDP 보다 컨센서스 CPI 예상치를 많이 사용했다.

Figure 5 Estimated changes to real consumer purchasing power versus the end of 2021

	2023	2024
North America	-3.9%	-1.2%
Western Europe	-5.7%	-0.9%
Japan	-0.3%	0.1%
China	2.6%	2.8%
Rest of the World	-3.0%	-0.5%

Source: Bloomberg, WPIC Research

경제 전망은 불확실하지만, 백금 시장의 전망은 적어도 단기적으로는 놀라울 정도로 잘 보호되고 있다.

자동차 수요의 경우, 구매력이 붕괴하면서 일부 소비자들이 새로운 차량을 구매할 능력에 영향을 받을 수 있다는 것은 사실이다. 하지만 우리는 차량 생산업체들의 생산력은 불경기를 맞아 억눌린 소비자 수요를 넘어서는 수준에 머무르고 있다고 본다. 수량화하기는 어렵지만 2년 간 이어진 생산난으로 발생한 대체 차량에 대한 억눌린 수요가 있을 것으로 보이며, 이중 일부는 코로나 19 사태로 주행이 감소해 차량 수명이 길어지면서 상쇄되었을 것이다. 자동차 관련 백금 수요 리스크가 있다면 생산업체들이 생산 목표를 달성할 역량이 부족하기 때문에 발생한 것일 가능성이 더 높다. 특히 에너지 가격 상승으로 여러 생산 시설 사이의 균형을 잡으려는 노력이 펼쳐지고 있는 유럽 지역의 상황이 위태롭다.

산업 수요 역시 불경기의 여파에서 상대적으로 안전한 편이다. 산업 부문의 백금 수요는 단기적인 수요 변동보다 다년간에 걸쳐 진행되는 생산역량 확충의 영향을 크게 받는다. 2023년에 진행될 생산역량 확충은 대부분 이미 예산이 집행되었으며 건설 과정에 돌입했으니, 불확실한 경제 상황과 완제품 수요를 근거로 생산역량 확충이 중단된다 하더라도 하락 리스크는 2024년으로 쏠려 있다.

단기적으로 가장 하향 리스크가 높은 분야는 장신구 수요다. 전망에 경제 상황이 반영되어 있기는 하나, 소비자 구매력이 현재 수준 이상으로 악화된다면 장신구 구매가 감소하는 것은 사실상 정해진 일이나 다름없다. 하지만 장신구 시장의 3분의 1을 차지하는 결혼 시장은 상대적으로 경기 침체의 영향을 적게 받는 경향이 있다.

대규모의 거시경제적 불확실성이 예상된다.

가장 수요 리스크가 높은 지역은 유럽이다.

백금 ETF 투자 중단은 점차 둔화되다 역전될 것으로 예상된다. 연말이 되면 거래소 보유 재고가 유지 가능한 최저 수준까지 감소해 공급이 끊길 것이다.

특정 수요 전망을 조정하기 위해 경기 침체 관련 요소를 적용하였다.

투자 수요 역시 불확실한 영역 중 하나다. 바와 코인은 경기가 침체되어도 상대적으로 안정적인 모습을 보이거나 오히려 강세를 보이기도 하는 반면, ETF 투자와 거래소 보유 재고 전망은 가능하기 어렵다. **최근 보고서**에서도 강조했다시피, ETF 투자 중단과 거래소 재고 유출에는 경제적인 근거가 있다. ETF 투자 중단은 자산군에 구매되지 않는 투자자들이 백워데이션 상태에 머무르고 있는 선물이나 선도 시장으로 전환하면서 생긴 현상일 가능성이 높다. 거래소 재고 유출은 리스율이 상승하면서 투자자들이 임대를 위해 거래소의 재고를 빼낸 결과다. 리스율이 정상화되고 백워데이션이 완화 중인 지금은 재고 유출과 ETF 투자 중단 양쪽 모두가 점차 둔화되는 모습을 보인 뒤 멈추게 될 것으로 예상된다. 거래소 재고는 현재 유지 가능한 최저 수준까지 회복되었다.

투자 수요는 시장 요소의 영향을 크게 받아왔다.

ETF 투자 중단은 투자자들이 백금을 피하는 것이 아니라, 보다 효율적으로 투자에 나서고 있을 가능성을 나타낸다.

채광 – 언제나 간단하지만은 않은

이 전망의 가장 큰 리스크 중 하나는 공급, 특히 채광과 관련된 측면에서 발생한다. 인플레이션과 경기 침체 리스크로 대형 프로젝트의 승인에 차질이 생길 가능성이 높다. 백금의 경우 이러한 프로젝트는 대부분 교체와 관련된 것이다. 신규 프로젝트의 경우에는 금리 상승 역시 기대수익에 압력을 가하게 되며, 이를 막기 위해 필요한 상품 가격 상승은 아직 실현되지 않았다.

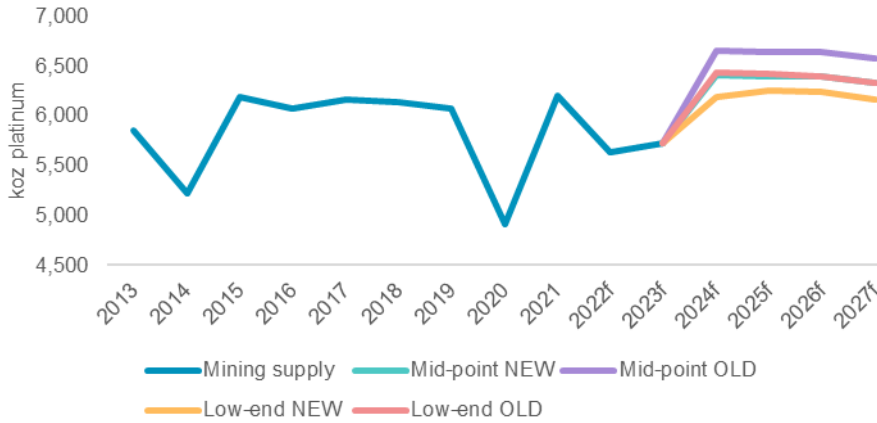
ESKOM 과 대러시아 제재는 PGM 공급에 지속적이고 심각한 리스크를 제시한다.

2022년 공급 계획에 차질을 빚었던 중대한 방해 요소들은 백금에 여전히 큰 영향을 끼치고 있다. 남아프리카의 국영전력회사 ESKOM은 이미 널리 알려진 문제점을 다수 안고 있으며, 그로 인한 전국적인 순환정전 시행으로 용광로의 최적화된 운영이 난항을 겪고 있다. 2022년 생산 가이드는 결과적으로 연초 제시된 수치에 비해 500 koz 이상 하향되었다. 러시아는 일관된 생산을 유지하고 있으나, 노르니켈(Nornickel)은 제재로 인해 광산 장비와 여분의 장비 수입에 어려움을 겪고 있어 중장기적인 생산량 유지에 차질이 있을 수 있다고 경고했다. 이 난관들은 2022년 한 해 동안 더욱 뚜렷하게 모습을 드러냈으나 노르니켈과 남아프리카의 생산업체들은 중장기 가이드스를 하향하지 않았다. 장기 가이드스는 연 단위로 제공되는 것이 일반적이기 때문이다.

러시아 생산에 대한 리스크와 자체 제재로 차량용 촉매변환기에 쓰이는 팔라듐의 백금 대체가 가속화될 수 있다.

남아프리카의 업체들은 대부분 가이드스를 하향 조정한 개정판을 제시했으나 노르니켈은 제시했던 예상을 철회했다. 우리는 생산 수준 검토를 의도적으로 기피하며, 대신 가이드스를 활용한다. 하지만 가이드스가 현재 상황에 지나치게 뒤떨어졌다면 가이드스 범위의 상단 또는 하단을 적절히, 생산업체 전반에 걸쳐 집단적으로 반영하고는 한다. 장기 가이드스가 현 상황과 맞지 않는다고 판단했던 지금까지는 가이드스 범위의 하단을 기준으로 삼았다. 과하게 낙관적인 경향이 보이기는 하지만 새로운 가이드스가 제시된 지금은 가이드스 범위의 중간값을 활용하고 있다. 노르니켈은 중기 및 장기 가이드스를 철회했으나 우리는 업체들 사이의 일관성을 유지하기 위해 여전히 가장 최근에 공개된 전망을 기준으로 삼고 있다. 가이드스의 중간값을 활용할 경우 남아프리카의 전망이 하향되며, 러시아의 생산량 증가 전망이 이를 일부 상쇄한다. 현재 가이드스의 중간값은 우리가 기존에 사용하던 가이드스 범위 하단과 일치한다.

Figure 6 Mine supply guidance ranges have been trimmed to the point that the mid-point of current guidance is in line with the mid-point of the previous low-end of aggregate guidance.

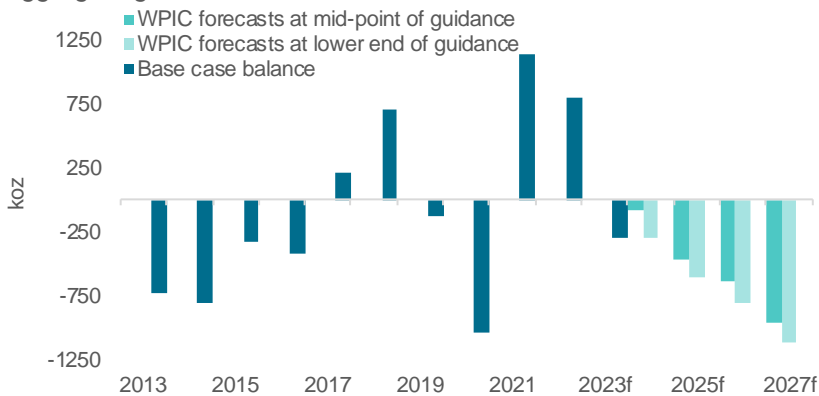


광산 생산량 가이드선의 중간값은 현재 기존 가이드선 범위 하단과 일치하도록 조정되었다

Source: Metals Focus 2019-2023f, SFA (Oxford) 2013-2018, Company guidance, WPIC Research

생산 전망이 기존의 2년-5년 수급 전망에서 크게 달라지지 않아 수급 균형 역시 방법론적인 조정을 거친 뒤에도 큰 변동이 없다. 하지만 기존과 같이 가이드선 범위 하단을 활용하면 물량 부족이 훨씬 심화된다. 2024년에는 기본 사례 분석인 81 koz 대비 300 koz의 공급 부족 사태 발생하며, 2027년에는 그 폭이 1 Moz를 돌파하게 된다.

Figure 7 Supply/demand balances at the mid and lower points of aggregate guidance.



가이드선 범위 하단을 활용할 경우 공급 부족이 크게 심화된다.

Source: Metals Focus 2019-2023f, SFA (Oxford) 2013-2018, Company guidance, WPIC Research

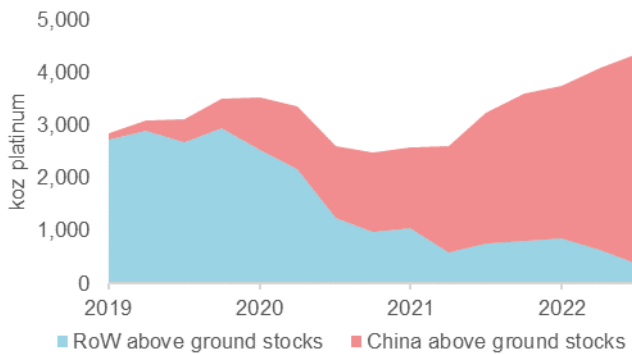
우리는 가이드선과 정확한 방법론을 활용하고 있지만, 중장기 가이드스가 ESKOM이 마주한 고난이나 대러시아 제재 강화(그리고 부분동원령에 따른 노르니켈의 잠재적 인력 부족)에 따른 생산 리스크를 완전히 반영한 것 인지는 명확하지 않다. 따라서 생산 측면에는 하향 리스크가 남아있다고 보아야 할 것이다.

누적보유고의 영향에 대해

우리는 일전, 중국에 누적보유고가 집중되어 있으며 지리적으로 발이 묶여 있어 중국 이외 지역의 공급 부족 사태 해결에 동원될 수 없다는 점을 언급했던 바 있다. 오차 범위 +/- 100 Moz 안에서 누적보유고 수치를 추정하는 것은 몹시 어려운 일이다. 하지만 중국 이외 지역의 누적보유고는 극단적으로 낮은 수준이며, 중국의 재고가 국내 시장에 풀리는 것은 백금 가격이 크게 상승한 뒤의 일이 될 것으로 예상된다.

누적보유고는 중국에 집중되어 있으며, 그 여파로 중국 이외 지역의 재고 관리가 난항을 겪고 있다.

Figure 8 The majority of above ground stocks have migrated to China since 2019, leaving limited inventories in the rest of the world to offset any platinum market deficits.



Source: Bloomberg, WPIC Research

그렇다면 백금의 장기적인 전망은 어떨까? 궁극적으로 상품시장은 스스로 문제 해결을 하는 특성이 있다. 공급 과잉 사태가 벌어졌다면 공급이 줄어들 때까지 가격이 하락한다. 공급이 부족하면 수요가 붕괴하거나 대체가 일어나는 수준까지 가격이 상승하게 된다. 광석매장량은 다양한 광석으로 구성되어 있으며 이들의 일반적인 특성은 PGM 과 같이 명확하게 구분지어 지지 않고 다양한 상품으로 사용되지만 광범위한 원칙은 동일하다고 볼 수 있다. 예상대로 공급 부족 사태가 벌어진다면 백금과 팔라듐의 가격 차이가 줄어들고, 촉매변환기에 사용되는 팔라듐의 백금 대체가 둔화되거나 역전될 가능성도 있다. 이렇게 시장에 풀린 백금은 수소 산업에서 활용할 수 있을 것이다.

상품 시장은 공급 부족이나 과잉 공급을 자체적으로 해소한다; 백금의 경우 이는 적절한 가격에 공급난 완화를 위해 백금 대체 속도를 늦추는 일이 될 수도 있다.

WPIC 는 백금 투자 시장의 발전을 위해 설립되었습니다

World Platinum Investment Council(WPIC: 세계백금투자협회)은 2014 년, 백금투자시장의 발전을 목표로 남아프리카의 백금족 금속 광산업체들에 의해 설립되었습니다. WPIC 은 실행 가능한 통찰과 선정된 목표 달성을 위한 노력을 기울이고 있으며, 투자자들이 사실에 기반한 판단을 내릴 수 있도록 [플라티넘 퀴털리](#)와 월간 [플라티넘 퍼스펙티브](#), [플라티넘 에센셜](#) 등을 통해 정보를 제공합니다. 또한 투자자와 상품, 투자 경로, 그리고 지역적 특성에 따라 투자 가치사슬을 분석하고 시장 효율성을 강화하며 모든 투자자들에게 비용 효율이 높은 다양한 상품을 제공하기 위해 파트너 업체와 협력하고 있습니다.

부록 I – 전망에 대한 리스크

- 작은 변화도 수급 균형에 큰 영향을 끼칠 수 있다. 총 채광이 5% 변화한다면 2024 년-2026 년의 수급 균형이 연평균 224 koz 의 변동을 보일 수 있다는 것이 그 예시다.
- 가장 큰 리스크는 상품 전반에 영향을 끼칠 수 있는 거시경제적 요소들에서 발생한다. 경제 성장 둔화와 인플레이션이 백금을 사 용하거나 생산 과정에서 백금이 사용되는 상품에 대한 소비자 수요에 끼칠 영향이 주된 리스크다.
- 우리는 차량 생산이 불경기의 소비자 수요를 밀치고 있다고 보고 있으나, 전망이 악화되면 이런 예상도 낙관적인 것이 될 수 있다. 우리는 이 리스크를 상쇄하기 위해 가솔린 차량에 사용되는 팔라 둠의 백금 대체율을 보수적으로 설정했다.
- 불경기가 산업과 장신구 수요에 끼치는 영향이 우리가 상정한 것 보다 클 가능성이 있다.
- 가장 큰 리스크는 투자 수요다. 바와 코인 수요, 그리고 거래소 보 유 재고 유출이 장기적인 최저 수준으로 2022 년을 마무리할 것 이라는 전망에는 충분한 믿음이 있으나, ETF 투자 감소 모멘텀이 지속될 가능성은 상당한 수준이다. 다만 수급 균형이 명백한 물 량 부족으로 전환된다면 추가적인 매도가 멈출 것으로 기대된다.

부록 II – WPIC 전망 방법론

서문

WPIC 의 백금 수급 모델은 플래티넘 쿼터리에 제시한 연간 전망을 보완 하기 위한 것이며, 수요와 공급의 특정 양상에 대한 장기 시나리오 분석 의 기반을 마련하기 위해 보다 긴 기간을 다룬다. 플래티넘 쿼터리와 데 이터는 메탈 포커스가 WPIC 을 위해 개별적으로 준비한다.

WPIC 은 새롭고 점진적인 데이터를 얻기 위해 국가나 산업계에서 새로운 관계를 맺기 위해 시도하지 않았으며, 수급 모델 구축에 사용된 정보와 그 출처는 모두 공공 영역에 속해 있다.

우리는 백금의 각 수요 분야에 대한 세분화된 견해를 갖추고 있으나, 이 첫 보고서에서는 보수적이며 간략화된 방식으로 접근한 전망을 제시하려 한다. 이는 우리가 가장 정확한 기본 사례를 기초로 시나리오를 분석할 수 있게 하며 이후 발행할 보고서에 더욱 상세한 모델링과 세분화된 결과 를 담을 수 있게 해줄 것이다.

각기 다른 분야의 각기 다른 방법론

2024 년-2027 년 WPIC 의 백금 수급 방법론은 다음과 같이 구성되었다:

정제 채광: WPIC 은 여러 PGM 광산업체에 의해 설립되었으며, 따라서 백 금 채광량을 예측하려 하지 않는다. 우리는 투자자들에게 사실에 근거한 투자 결정을 내릴 때 도움이 되는 수급 전망을 제공하기 위해 철저히 각 기업이 공개한 생산 가이드스에 기반한 정제된 채광 전망을 작성한다. 이 는 WPIC 구성원과 비구성원 모두에게 해당된다.

2022 년 생산 전망의 특징은 지속적인 연간 생산 가이드스 하향이라고 할 수 있다. 생산업체들은 연초 가이드스를 제시하며 상정했던 것 이상의 생산난에 시달렸다. 남아프리카 지역의 경우에는 ESKOM 이 각종 난항을 겪으며 정전 사태가 발생했으며, 러시아의 경우 노르니켈 측에서 제재로 인해 여분의 광산 장비와 시약 공급에 어려움을 겪고 있다는 경고를 내놓

았다. 기업들의 장기 가이드스 조정은 주로 연 1 회, 연말에 이루어지는 편이며, 2022 년 가이드스 일부가 조정되기는 했으나 장기 가이드스 범위는 연간 투자자 업데이트(주로 12 월 1 주, 2 주차에 이루어진다) 이후에 조정되었다. 이에 따라서 우리가 처음 공개한 2 개의 2 년-5 년 전망에는 가이드스 범위의 하단이 사용되었다. 대부분의 장기 가이드스 범위가 조정된 지금은 생산 가이드스 범위의 중간값을 사용하기로 결정했으며, 이는 전체 수급 전망에도 반영된다.

PGM 광산업체들은 일반적으로 가이드스에 각 기업이 채굴한 광체에 포함된 PGM 의 조합을 제시한다. 6 종이나 4 종, 2 종의 항목 수에 따라 백금, 팔라듐, 로듐, 루테튬, 이리듐, 그리고 금으로 구성된 6E 와 백금, 팔라듐, 로듐, 금으로 구성된 4E, 백금과 팔라듐으로 구성된 2E 로 나뉜다. 백금에 대한 구체적인 수치가 제공되지 않은 가이드스의 경우에는 해당 기업의 과거 생산 비율을 활용해 정제 백금 가이드스를 계산했다. 개별적인 PGM 광산업체가 정제된 채광 가이드스를 제공하지 않았거나 가이드스 범위에 2026 년이 포함되지 않았을 경우에는 백금 채광이 확인할 수 있는 가이드스 혹은 생산 데이터의 마지막 해와 같은 수준에 머무를 것이라고 가정했다. 가채광량이나 매장광량, 광산의 수명을 연장시킬 능력이 있는지의 여부, 용광로나 귀금속 및 비금속 정제 역량의 한계, 주요 프로젝트를 마무리할 때 발생할 수 있는 기술적 난관이나 소요되는 시간, 그리고 PGM 가격 변동이 채광에 끼칠 수 있는 영향은 모두 반영하지 않았다.

재활용 공급: 자동차 재활용은 누적 세계 연간 차량 등록 데이터를 구매하고 상세한 지역별 폐차율을 구해 지역별로 생산되는 차량당 평균 백금 사용량에 적용하는 것으로 추산할 수 있다. 우리는 많은 비용이 소모되는 이러한 과정을 밟는 대신 공개된 지역별 평균 차량 수명 데이터를 활용해 생산년도에 발생한 백금 수요 중 차량의 수명이 다해 재활용되는 물량이 차지하는 비율을 구하는 보다 간소화된 방식을 사용했다. 이렇게 구한 비율의 평균을 지난 20 년의 데이터에 적용하면 전망치를 계산할 수 있다. 장신구와 산업 부문의 재활용률 예상은 지난 10 년 간의 추세에 기반한 수치다.

자동차 수요: 자동차 관련 수요 전망은 WPIC 의 구동력 전망과 촉매변환 장치의 백금 사용량, 그리고 각기 다른 지역의 차종별 엔진 크기 차이 예상을 종합해 도출한 것이다. 자동차 생산과 구동력에 대한 예측은 역사적인 생산량과 추세, 그리고 발표된 규제와 전화 진행 속도에 대한 WPIC 의 견해, 그리고 ICE 차량의 단종 등에 기반했다. 향후 촉매변환장치의 백금 사용량은 공공 영역에 속했거나 발표된 데이터로 추산할 수 있는 기존의 백금 사용량에 배기가스 배출 기준 강화나 가솔린 엔진에 사용되는 팔라듐의 백금 대체율 등 다양한 지역의 규제 변화에 따른 영향에 대한 WPIC 의 견해를 반영해 도출한 것이다. FCEV 관련 수요는 자동차 관련 수요 전망에 개별 항목으로 추가되었다.

장신구 수요: 장신구 관련 전망은 최근 보인 지역별 추세에 기반한 것으로, 중국의 백금 장신구 수요 둔화 추세와 인도의 수요 증가를 반영하기 위해 어느 정도의 여유를 둔 예상치다.

산업 수요: 산업 수요 예측은 개별 하위 산업의 역사적 추세에 기반한 것이다. 이 경우 도출되는 추세는 생산역량 확충 시기에 따라 큰 변동을 보이는 현실의 산업 수요와는 달리 상대적으로 안정적인 모습을 보이게 된다. 하지만 다년간 추세는 산업 수요의 높은 변동성과는 별개로 매우 일관적인 모습을 보여왔으며, 미래를 예측하기 위해 활용할 수 있는 훌륭한 지표가 된다. 개별적인 하위 산업 분야에서 보이는 연간 변동이 전체적으로는 서로 균형을 맞추게 된다는 점을 고려하면 더욱 그렇다. 백금의 산업적 수요는 장기적으로 세계 경제 성장과 가장 연관이 깊은 분야다. 지난 30 년 간의 산업 관련 백금 수요의 연평균성장률은 글로벌 경제 성장을 크게 앞지르는 모습을 보였다. 하지만 최근 추세에 기반한 WPIC 의

전망에서는 글로벌 경제 성장에 훨씬 근접한 수치를 보인다. 고정형 연료 전지와 수전해 설비 수요 전망은 다른 산업 분류에 포함되었다.

투자 수요: 우리는 전세계 상품 파트너들의 견해와 투자자들과의 정기적인 교류로 백금의 투자 수요에 대한 세분화된 통찰을 얻었으나, 지난 10년 간의 수요 평균을 전망의 기준으로 삼기로 결정했다. 2019 년과 2020 년 사이 극단적으로 치솟았던 글로벌 ETF 수요와 2020 년과 2021 년 그와 비슷할 정도로 격렬했던 바와 코인 수요가 끼친 극적인 영향을 완화하기 위해서다. 또한 가격 변동이 투자 수요에 끼칠 수 있는 영향도 포함하지 않았다. 우리가 제시한 예상대로 시장의 공급 부족이 점차 심화된다면 투자자들은 백금 가격이 공급 부족을 반영해 상승할 것을 기대하고 백금 현물이나 ETF 를 구매해 노출을 높이려 할 것이다. 이런 전개는 공급 부족을 더욱 심화시킨다. 우리는 이런 순환을 반영하는 대신 10 년 평균치에 기반한 투자 수요 전망을 유지하기로 결정했다. 연간 투자 수요는 바와 코인이 310 koz, 그리고 ETF 가 250 koz 로 연간 총 560 koz 다. 예상 기간 안의 연간 거래소 보유 재고 변동은 없을 것으로 두었다. 이는 기본적으로 현물 시장에서 벌어지는 이례적인 전개에 따라 일어나는 단기적인 흐름이며, 보이는 재고와 보이지 않는 재고의 움직임을 반영하는 것이기 때문이다.

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 받아들여져서도 안 됩니다. 투자 결정을 내리기 전에는 반드시 적절한 전문가의 조언을 받으셔야 합니다. 투자나 투자 전략, 증권, 또는 관련 거래가 투자 목적과 재정상태, 그리고 투자위험감수도에 적절한지에 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 발행처와 콘텐츠 제공자가 정보의 정확도나 완전성을 보장할 수 있는 것은 아닙니다. 이 간행물에는 지속적인 산업 성장 예상을 포함한 미래 상황 예측이 포함되어 있습니다. 발행처와 메탈 포커스는 이 간행물에 과거의 사실이 아닌 미래 예측성 발언이 포함되어 있고, 실제 결과에 영향을 미칠 수 있는 위험 요인과 불확실성이 포함되어 있다는 사실을 인지하고 있으며, 발행처와 콘텐츠 제공자는 이 간행물이 제공하는 정보에 기반해 발생한 손해 혹은 손실에 그 어떠한 책임도 지지 않습니다.

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.

© 2022 World Platinum Investment Council Limited. All rights reserved. World Platinum Investment Council 의 명칭과 로고는 World Platinum Investment Council Limited 의 등록 상표입니다. 어떤 방식으로든 발행처인 세계백금협회와 저작자 표시 없이 이 보고서의 내용을 복제하거나 배포해서는 안 됩니다.

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:

