

플래티넘 에센셜

장신구 시장의 경우, 중국의 하락세가 주춤하고 중국 외 지역에서 강력한 성장세가 지속되며, 플래티넘의 금 대비 할인율로 인해 화이트골드와 가격 패리티가 형성됨에 따라 시장 성장이 회복되고 있다.

이번 플래티넘 에센셜에서는 장신구 시장을 분석하여 백금(플래티넘)에 대한 글로벌 수요의 원동력과 미래의 기회에 대해 설명한다. 장신구는 전체 백금 수요의 25%를 차지하는 핵심 구성 요소이다. 세계백금투자협회(이하 WPIC) 데이터 시리즈에서 백금 장신구 시장은 2014 년에 300 만 온스로 정점을 찍은 후 2023 년 190 만 온스까지 감소했다. 이러한 하락세는 전적으로 중국의 수요 부진에 기인한다. 한편, 지난 10 년간 중국 외 백금 장신구 수요 성장 규모는 과소평가 되어 왔는데, 2014 년 100 만 온스 대비 2024f년에는 160 만 온스를 기록할 것으로 예상되었다. 이러한 성장은 금 가격 할인, 유럽 중심의 고급 브랜드 관련 수익 강세 및 인도에서의 성공적인 백금 도입으로 인한 이익이 복합적으로 반영된 결과이다. 중국을 제외한 글로벌 백금 장신구 시장의 규모와 성장세는 이제 중국에서의 연간 감소세를 상쇄하기에 충분하며, 이는 글로벌 장신구 백금 수요가 이미 저점을 찍었다는 것을 의미한다. 최근 본 협회의 2~5 년 예측에서(링크) 2023 년부터 2028f년까지 백금 장신구 수요가 CAGR 2.0%로 성장할 것으로 예상한 바 있다. 그러나 장신구 시장에 대한 심층 분석을 통해 우리는 가격 중심의 전환, 새로운 리스크 관리 도구 및 기술 발전에 대한 전망을 고려할 때 170 만 온스로 추정되는 화이트골드 시장에서 백금의 점유율이 높아질 수 있다고 본다. 화이트골드 수요의 5%가 백금 수요로 전환된다고 가정할 때 2025 년~2028 년 총 백금 수요는 연평균 100 koz, 즉 1.3% 증가할 것으로 예상된다.

- **전환:** 지난 2 년간 금 가격 상승으로 화이트골드와 백금 장신구의 가격 차이가 좁혀져 수렴되었다. 화이트골드가 더 저렴하므로 일반적으로 장신구 거래에서 화이트골드가 더 사용되어 왔다면, 수익상의 이점을 고려해 백금 대체재로 전환될 수 있다고 예측한다.
- **리스크 관리:** 광저우 선물거래소(The Guangzhou Futures Exchange)에서는 2025 년에 중국에서 백금 및 팔라듐 선물 계약을 출시할 예정이다. 이러한 파생상품은 특히 백금의 경우 금보다 유동성이 낮기 때문에 기초 금속 가격의 내재적 가격 위험을 줄일 수 있는 접근 가능하고 효과적인 방법을 제공하므로 중국에서 백금 장신구에 더 많은 참여자들을 유치할 수 있을 것으로 보인다.
- **기술:** 중국 외 백금 장신구 제조와 백금 가격 사이에는 역상관관계가 있어서 가격이 2% 하락하면 제조량이 1% 증가하는 것으로 나타난다. 장신구 거래를 보면 이러한 관계는 소매 가격 하락폭이 원자재 투입 비용 하락폭보다 작으면 마진이 확대되어 백금 장신구 제작이 장려되기 때문에 발생하는 것으로 나타난다. 따라서 기술 주도의 생산 비용 절감으로 마진 상승을 뒷받침할 수 있다면, 장신구 업계에서 주얼리 믹스에 더 많은 백금 도입을 계획할 수 있을 것이다.

전환, 리스크 관리, 기술 발전을 통해 백금 장신구 수요가 혜택을 받을 수 있는지, 또는 어느 정도의 혜택을 받을 수 있는지에 대해 말하기엔 너무 이르지만, 조금이라도 수요 증가가 생긴다면 이미 상당한 백금 시장 공급 부족 예측량이 2028f년까지 심화되는 요인으로 작용할 것이다. 본 협회 기본 사례 예측에 따르면 2026f년부터 2028f년까지 백금 시장 공급 부족량은 연평균 712 koz 또는 연간 수요의 9%에 달할 것으로 보인다.

Edward Sterck

Director of Research

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier

Analyst

+44 203 696 8774

wnapier@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

2025 년 1 월 16 일

목차

서론.....	2
장신구 시장.....	3
백금 수요에 가격이 미치는 영향.....	8
전환.....	9
리스크 관리.....	13
기술.....	16
결론.....	20

서론

이번 플랫폼 에센셜은 장신구 시장에 대한 개요와 백금 장신구 수요 증가를 뒷받침할 수 있는 요인에 대한 개요를 제공하며, 분석을 통해 장신구에 사용되는 주요 귀금속, 즉 금, 은, 백금에 대한 일반적인 동향을 점검한다. 지난 10년간 금과 백금 장신구 수요는 감소한 반면, 은 장신구 수요는 증가했다.

글로벌 백금 장신구 제조의 경우 2014년부터 2023년까지 CAGR -4.4%로 감소했다. 백금 장신구 수요는 (2014년~2023년 CAGR -2.7%)로 금 제조보다 더 빠른 속도로 감소했지만, 이번 분석에서는 중국에 지나치게 의존했던 백금 시장의 미세한 차이점들을 분석한다. 중국을 제외한 백금 장신구 수요의 경우, 이 시장들에서의 성장이 일반적으로 전년 대비 중국을 상쇄하면서 2014년부터 2023년까지 CAGR 3.9%로 증가했다. 이에 따라 본 협회의 5년 전망([링크](#))에서는 2023년부터 2028년까지 장신구 수요가 CAGR 2.0%로 증가할 것으로 예상된다. 현재 장신구 수요 전망으로는 완만한 증가가 예측되지만, 몇 가지 새로운 요인으로 인해 백금 장신구 수요의 추가 상승 가능성이 높아지고 있다.

- **전환:** 금 가격의 상승으로 백금 장신구의 상대적 경제성이 개선되면서 장신구 거래가 연간 170만 온스의 화이트골드 시장에서 백금으로 일부 전환될 것으로 보인다.
- **리스크 관리:** 중국에서 가격위험 헤지가 부족했던 것이 백금 수요 억제에 기여했으며, 가격 변동성으로 인해 소매업체와 제조업체는 백금 가격 하락 기간 동안 손실에 노출되었다. 가격 리스크를 상쇄하기 위해 백금 판매에 높은 프리미엄이 적용되고 백금 환매에는 큰 할인이 적용되면서 가치는 약화되고 수요는 위축되는데, 중국에서 선물 계약이 출시되면 원자재와 관련된 가격 리스크를 완화할 수 있는 메커니즘이 마련될 것이다. 변동성 관리가 비용 효율적이라는 점이 입증되면 프리미엄을 낮추고 새로운 참여자를 백금으로 끌어들이 수 있으며, 나아가 제조 수요를 늘릴 수 있다.
- **기술:** 제조 기술의 발전으로 비용이 절감되고 백금 장신구의 품질과 디자인이 개선되고 있다. 중국 외 대부분의 백금 장신구 시장은 가격에 탄력적인 수요를 보이므로 제조업체/가공업체가 비용을 절감할 수 있다면 판매 믹스에서 백금 비중을 늘릴 인센티브가 생긴다. 또 다른 대안은 낮은 제조 원가가 소매 가격 인하를 통해 고객에게 전가되는 것일 수 있으며, 이는 마찬가지로 수요 증가를 뒷받침할 수 있을 것으로 예상된다.

장신구 부문은 백금 총 수요의 약 25%를 차지하는 백금 시장의 핵심 구성 요소이다.

글로벌 백금 장신구 수요는 2023년부터 2028년까지 CAGR 2.0%로 증가할 것으로 예측되며, 상승 잠재력이 있다.

도표 1 백금 장신구 제조는 전환, 기술 발전, 리스크 관리로 인해 긍정적인 영향을 받을 수 있다.

백금 장신구 수요 (koz)						
	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f
장신구 수요	1,849	1,951	1,983	1,999	2,019	2,040
상승 잠재력						
5%				2,099	2,120	2,142
10%				2,199	2,221	2,244
15%				2,299	2,322	2,346
20%				2,399	2,423	2,448

출처: 메탈스포커스 2023 년-2025f 년, 그 이후로 WPIC 리서치.

장신구 시장

시장 일반 개요

장신구는 다양한 시장이다. 장신구는 패션을 넘어 문화적 의미, 정서적 가치를 지니거나 부의 저장고 역할을 하는 경우가 많다. 전체 장신구 시장의 연간 가치는 약 3,500 억 달러로 추정되며, 가격을 기준으로 크게 다섯 가지 카테고리로 나뉜다 (도표 2). 일부 비전통적 금속과 비금속도 '가치 부문'에 속할 수 있고 실제로 속해 사용되기도 하지만, 일반적으로는 금, 은, 백금이 중상급 가격대 또는 고급 명품 시장에 사용되는 것으로 본다.

금과 은은 고급 명품 장신구 시장에서 가장 널리 사용되는 귀금속이다.

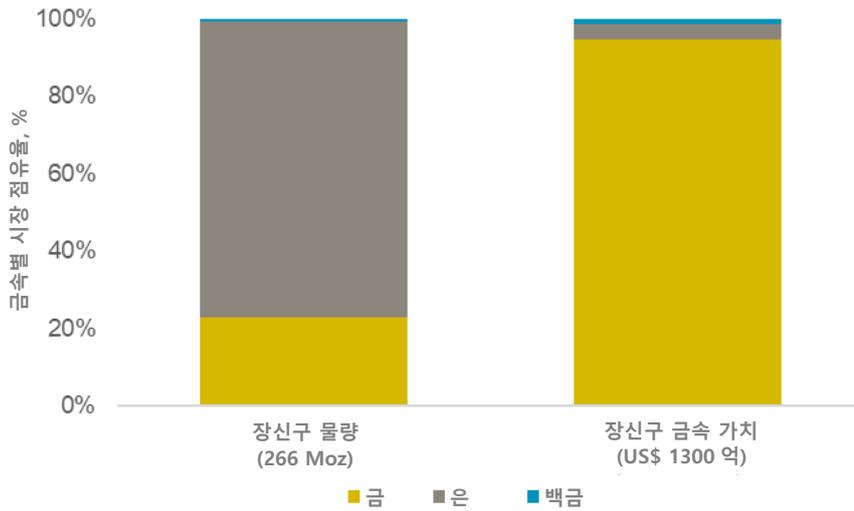
도표 2 장신구 시장을 가격별로 세분화하면 귀금속이나 보석과 같은 소재의 사용에 대해 알 수 있다.

시장 카테고리	가격	설명
최고급 명품	매우 높음	금 (18k 및 24k에 준하는 투자) 및 백금 다이아몬드 (채굴) 및 희귀 보석
접근 가능한 명품	높음	금 (14k 와 18k) 및 백금 다이아몬드 (채굴 및 랩그로운) 및 가치 있는 보석
고급	중간	금 (14k), 백금 및 스텔링 실버 고급 보석 (사파이어, 루비, 에메랄드)
중/고급	합리적	혼합 금속, 주로 도금 은 또는 스텔링 실버 준귀석 (자수정) 및 합성
실속형	낮음	도금된 비금속 또는 스테인리스강 합성 보석

출처: WPIC 리서치

온스 기준으로 2023 년은 장신구 수요는 2 억 300 만 온스로, 무게 기준으로는 귀금속 장신구 소비의 약 75%를 차지한다 (도표 3). 장신구에서 은이 널리 사용되는 것은 상대적으로 저렴한 가격으로 캐주얼한 일상적 착용이 우선시되는 더 넓은 대중시장의 요구를 충족시킬 수 있기 때문이다. 대중시장에서 은 장신구 수요는 지난 10 년간 탄력적인 모습을 보여왔으며, 실버인스티튜트(The Silver Institute)에 따르면 평균 수요가 연간 1 억 9600 만 온스에 달할 정도였다. 하지만 큰 수요에도 불구하고 은은 저렴한 가격으로 인해 장신구 시장에서 귀금속 가치의 4%에 불과한 비중을 차지한다.

도표 3 귀금속 간의 큰 가격 차이로 인해 장신구 수요와 금속의 가치 구성이 달라진다.



출처: 세계금협회(World Gold Council), 실버인스티튜트, 메탈스포커스, 블룸버그(Bloomberg), WPIC 리서치

백금 및 금 장신구 시장의 저해요소

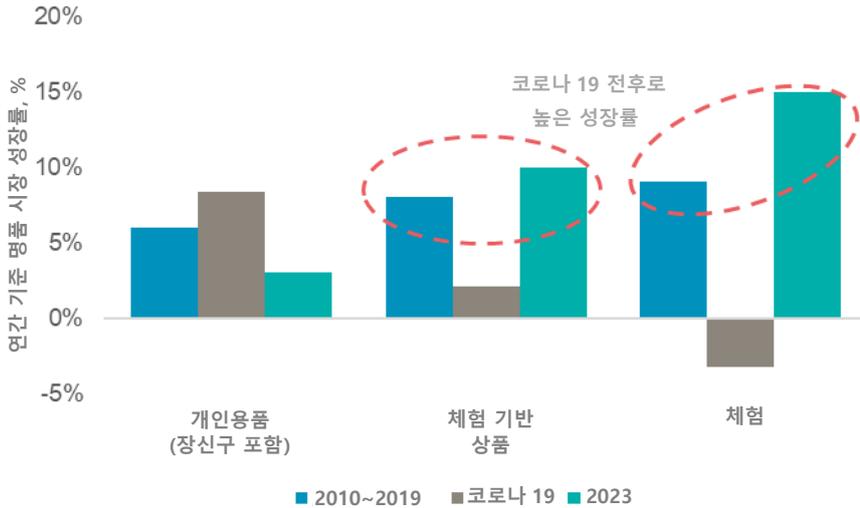
금과 백금이 시장의 중간 및 프리미엄급에 속하기에 본 보고서는 금과 백금의 트렌드에 초점을 맞추고자 한다. 금과 백금 장신구 수요는 2014년부터 2023년까지 각각 CAGR -2.7%와 -4.4%로 감소했다 (도표 6). 지난 10년간 장신구 수요는 소비자 선호도의 변화와 결혼의 전반적인 감소로 어려움을 겪었다.

금과 백금 장신구 제작은 2013년 이후 감소세를 보여왔다.

소비자 선호도:

장신구는 구매자의 가처분 소득 관련, 패션이나 개인 전자기기 등 다양한 임의 소비재 품목과 경쟁 관계에 있다. 또한 여행 및 체험 관련 지출의 증가로 인해 소비자들의 지갑을 열기 위한 경쟁이 더욱 치열해졌다. 베인앤컴퍼니(Bain and Co.)에서는 (장신구를 포함하는) 고급 개인용품 시장이 2010년부터 2023년까지 CAGR 6% 매출 성장을 기록했으며, 이를 체험(여행 및 외식)과 체험 관련 상품(자동차, 와인, 예술품)의 증가가 추월했다는 점을 강조한다.

도표 4 2010 년 이후 체험과 체험 관련 상품이 개인용품보다 더 빠른 시장 성장을 기록했으며, 특히 코로나 19 가 정상화된 시기에는 더욱 두드러졌다.



출처: 베인앤컴퍼니, WPIC 리서치

특히 봉쇄로 인해 소비가 체험에서 상품으로 옮겨지게 되었던 (즉 장신구 부문이 혜택을 본) 코로나 19 시기가 아니었다면 고급 개인용품 시장의 성장은 체험 부문에 비해 더욱 저조했을 것이다. 그러한 추세는 성장률이 2020 년 이전 수준으로 회복됨에 따라 역전되었다 (도표 4).

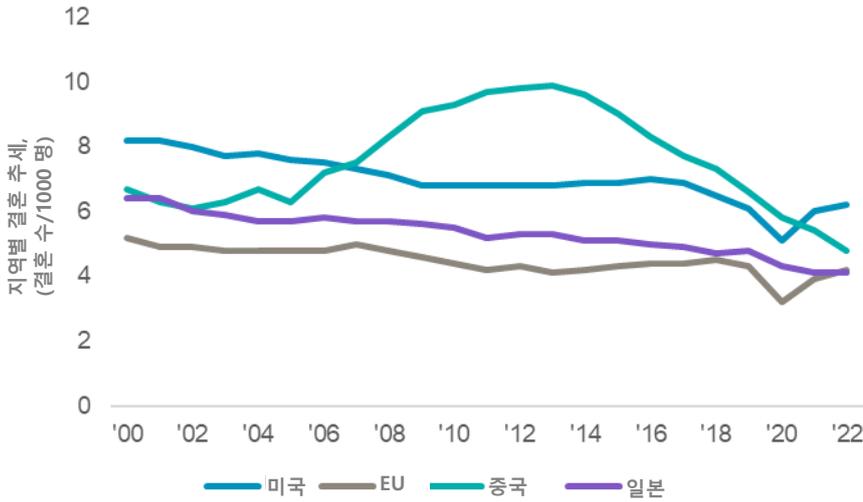
소비자의 지갑을 열기 위한 또 다른 경쟁 요소는 가치 보존을 위한 노력에 맞춰진 초점이다. 중국과 인도에서는 많은 상황에서 장신구가 부의 대리 저장고로 여겨지고 있다. 이는 이들 시장의 소비자들이 바와 코인 등 귀금속 투자 상품을 통해 장신구 귀금속 수요의 일부를 투자 수요로 전환하거나, 적립식 상품에 대한 접근성이 높아진 탓일 수 있다. 2019 년과 2023 년 사이에 중국의 백금 바 및 코인 수요는 (500g 이상의 대형 바를 포함하여) 31 koz 에서 186 koz 로 6 배 증가한 반면, 금 투자 수요는 같은 기간 218 톤에서 287 톤으로 증가했다.

결혼 감소:

다른 소비 시장에서의 경쟁 외에도, 장신구 수요는 결혼 수 감소로 인해 부정적인 영향을 받았다. 미국, 유럽, 중국, 일본의 혼인율은 2000 년부터 2022 년까지 CAGR 1.0%~2.0%로 감소했다 (도표 5). 중국에서의 혼인율이 2013 년에 정점을 찍은 이후 CAGR 7%로 가파른 하락세를 보이고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 구조적으로 혼인율이 감소하는 데에는 여러 가지 이유가 있겠지만, 일반적인 결론은 교육과 노동 전반에서 성차별이 완화되어 결혼에 대한 사회적 압력이 완화되었고, 이로 인해 경제적 포용이 확대되었기 때문이라는 것이다. 결혼 기념일과 같은 이벤트나 다양한 형태와 규모의 관계에서 헌신의 증표와 관련된 구매가 증가하면서 결혼 관련 감소분을 상쇄했다는 점도 주목할 만하다.

장신구 수요는 소비자 습관의 변화와 결혼 감소로 인해 부정적인 영향을 받았다.

도표 5 장신구 수요는 장기적인 결혼을 감소로 인해 부정적인 영향을 받았다.

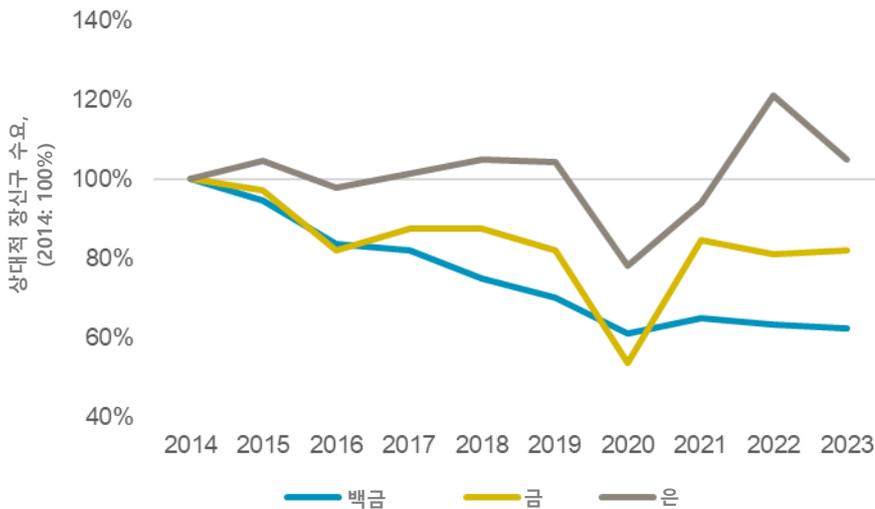


지리적 추세를 살펴보면, 백금 장신구 제작 감소는 중국에 기인하는 반면, 중국 외 지역의 제작은 2014년부터 2023년까지 CAGR 3.9%로 증가했다는 점이 두드러진다.

출처: 유로스타트(Eurostat), NHLW, NCHS, 중국인민공화국 민정부(China Ministry of Civil Affairs)

소비자 지출을 두고 벌어지는 경쟁 심화와 결혼 감소로 인해 장신구 부문에서 귀금속 수요 약세가 나타난 것이다. 장신구 수요는 금의 경우 2013년에, 백금의 경우 2014년에 정점을 찍었다. 앞서 언급한 바와 같이 글로벌 금과 백금 장신구 수요는 2014년부터 2023년 사이 각각 CAGR -2.7%와 -4.4%로 감소했다 (도표 6).

도표 6 백금 및 금 장신구 수요는 지난 10년간 소비자 가처분 소득을 둔 경쟁과 결혼 감소로 인해 감소했다.



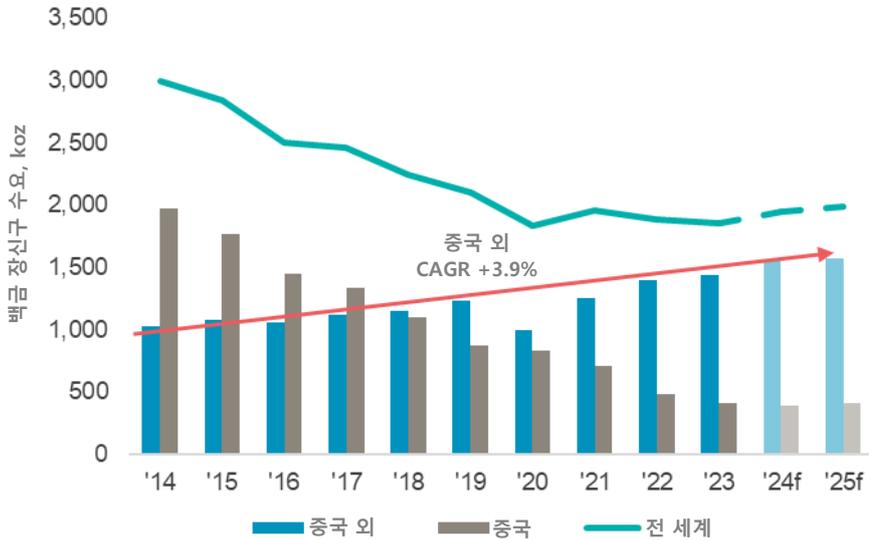
출처: 세계금협회, 실버인스티튜트, 메탈스포커스, WPIC 리서치

중국을 넘어 백금 장신구 수요의 다각화

백금 장신구 수요가 2014년 300만 온스에서 2023년 190만 온스로 감소한 것은 중국 때문이라고 볼 수 있다 (도표 7). 같은 기간 동안 중국의 백금 장신구 수요는 200만 온스에서 40만 온스로 감소했다 (CAGR -14%). 중국의 금 장신구 수요도 비슷하게 2014년부터 2023년까지 CAGR -10%로 상당한 수요 감소를 기록했다. 소비 습관이나 결혼과 같은 앞서 논의된 광범위한 추세 외에도, 중국의 백금 및 금 장신구 수요는 1) 중국 정부의 부정부패 및 선물에 대한 단속과 2) 부동산 경기 부양에 대한 우려로 인해 코로나 19로부터 경제적 회복이 더딘 것의 영향을 점차적으로 받았을 수 있다.

중국에서 백금 장신구가 금 대비 실적이 저조한 것은 공정 시간이 짧고 경제성이 있는 캐럿 골드와의 경쟁, (금의 준투자적 관심을 뒷받침하는) 기초 금속들의 가격 차이, '차이나시크'(China-Chic), 또는 '귀차오'(Guochao)라고 하는 애국적 소비 추세를 포함한 패션 트렌드, 백금 장신구의 높은 매수/매도 스프레드 등 여러 요인에 기인한다.

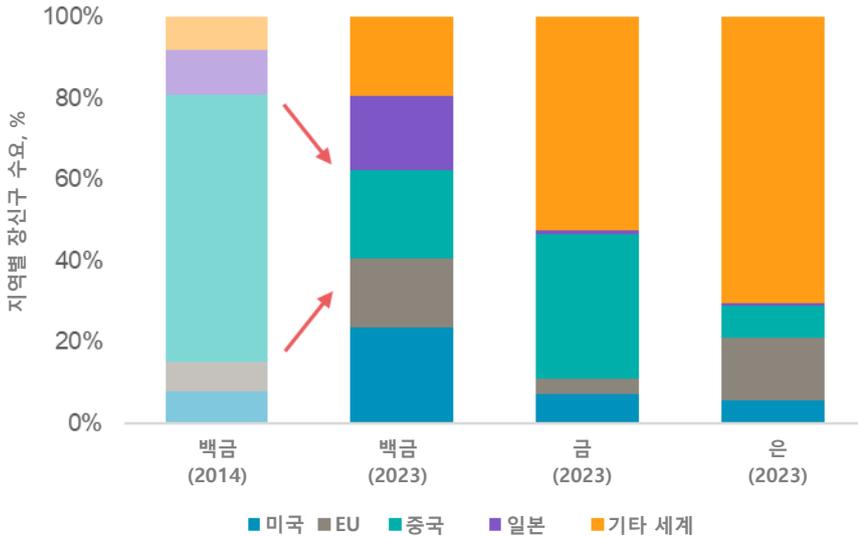
도표 7 중국 외 백금 장신구 수요는 글로벌 시장의 약 80%에 달하며, 그 증가세가 중국 수요의 약세를 상쇄할 것으로 예상된다.



출처: SFA (Oxford) 2014-2018, 메탈스포커스 2019-2025f, WPIC 리서치

지난 10년간 중국 수요가 160만 온스 감소하면서 백금 장신구에 부정적인 영향을 미친 것은 의심할 여지가 없다. 그러나 중국 외 지역의 백금 장신구 수요가 CAGR 3.9%로 (2014년~2023년, 도표 7) 견조하게 증가했다는 사실을 간과하는 경우가 많다. 특히 중국과 기타 국가 간의 수요 추세가 엇갈리면서 2014년에 중국에 지나치게 의존적이었던 것에 비해 백금 장신구의 지리적 다각화가 2023년에 재조정되었다 (도표 8). 중국을 벗어난 수요의 다변화는 백금 장신구 시장에 변화를 가져왔다. 총 수요는 2021년부터 2023년까지 대체적으로 안정적이었으며, 2024년과 2025년에는 중국 외 지역에서의 꾸준한 수요 성장으로 인해 증가할 것으로 예상된다. 백금 장신구 수요의 지리적 균형은 주로 인도 등 '기타 지역' 수요에 의해 크게 좌우되는 금 및 은 시장과 대조를 이룬다.

도표 8 2014 년에 중국에 지나치게 의존적이었던 백금 장신구 수요가 이제 지리적으로 다각화되었다.



백금 장신구 제작이 지역적으로 다각화되었다.

출처: SFA (Oxford) 2014, 메탈스포커스 2023, 세계금협회, 실버인스티튜트

중국 외 글로벌 백금 장신구 수요 증가를 뒷받침하는 몇 가지 요인이 있다. 지역적으로는 미국에서 견고한 경제 성장(도표 9) 및 금과의 가격 차이로 인한 수요 증가가 있었고, EU 명품 브랜드들이 (시계 등의) 제품에 백금을 포함시키고 있으며, 인도에서는 시장 개발 계획과 무역협정으로 인해 시장이 빠르게 확대되었다.

미국의 경제 성장과 유럽 명품에의 백금 도입, 신흥시장 인도로 인해 중국 외 백금 장신구 제조가 증가했다.

도표 9 미국의 백금 수요는 소비자 가처분 소득의 변화와 밀접한 관계에 있다.



출처: 존슨 매트레이(Johnson Matthey, 2001-2012), SFA Oxford (2013-2018), 메탈스포커스(2019-2023), 블룸버그

백금 수요에 가격이 미치는 영향

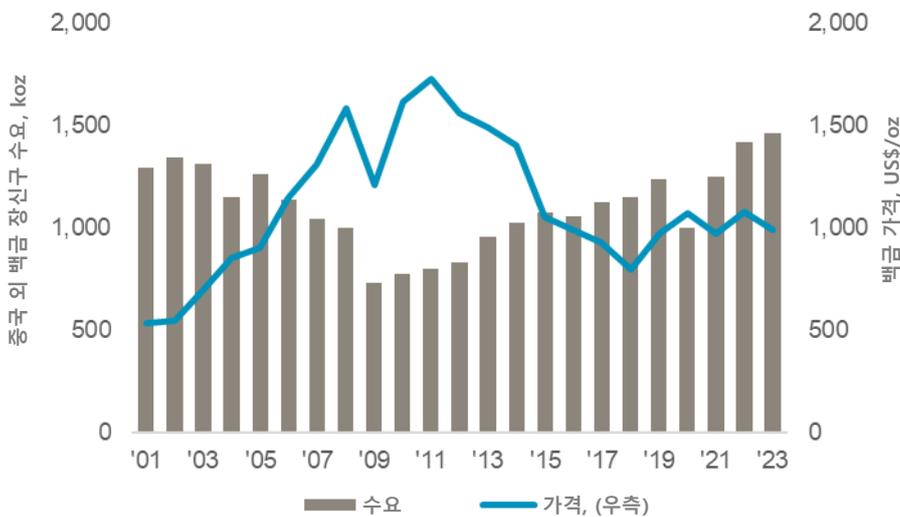
중국 외 지역의 백금 장신구 수요를 뒷받침하는 또 다른 주요 요인 중 하나는 가격이다. 역사적으로 백금 장신구 수요에서 중국이 차지하는 비중이 매우 크다는 점을 강조하다 보면, 백금 장신구 제조가 백금 가격과 역 상관관계에 있다는 점을 간과하는 경우가 많다. (중국 외) 백금 장신구 수요는 가격과 뚜렷한 역의 관계를 보이며 (도표 10), 금 장신구 수요와 금 가격 사이에서도 비슷한 관계가 뚜렷하게 나타난다. 백금 장신구 수요와 가격 간의 역상관관계는 장신구 거래가 가격에 민감하게 반응한다는 것을 알려주며, 가격이

오르면 높은 가격이 정상으로 여겨지고 가치 기대치가 재설정 될 때까지 수요가 감소한다는 것을 알려준다.

직관적으로 백금 가격의 변화가 소매 장신구 가격과 직접적인 상관관계가 있다고 볼 수도 있을 것이다. 하지만 이는 엄밀하게 말하면 정확하지 않다. 장신구 거래의 구조를 고려할 때, 기초 금속 가격의 변화는 마진의 확대(금속 가격의 하락) 또는 축소(금속 가격 상승)를 뒷받침하는 투입 비용에 영향을 미치는 것으로 해석해야 한다.

따라서 지난 10년간 백금 기초 가격이 하락한 것을 고려하면 중국 외 장신구 업계의 경우 더 높은 마진 기회로 인해 장신구 제작을 증가시키는 인센티브를 받아온 것이다. 반대로, 금 가격이 연간 32% 상승한 반면, 백금 가격은 -2% 하락한 것을 고려하면, 장신구 업계는 상대적으로 나은 가치와 운전자본을 확보할 수 있다는 이유로 일부 재고를 금에서 백금으로 전환할 수 있다.

도표 10 (중국 외 지역의) 백금 장신구 제조는 가격과 역상관관계에 있다.



출처: 존슨매티 2001-2012, SFA (Oxford) 2013-2018, 메탈스포커스 2019-2023, 블룸버그, WPIC 리서치

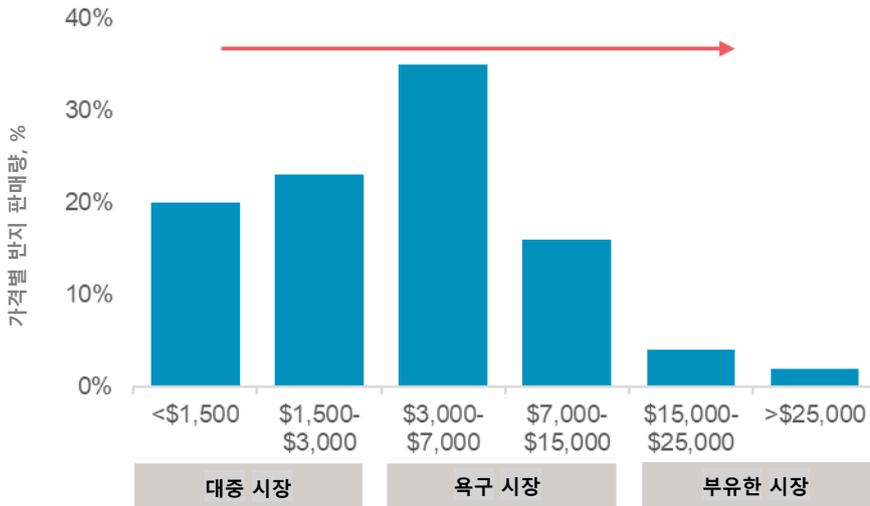
전환

결혼/약혼 반지 구매 결정에는 다양한 고려 요소가 있으며, 각 요소마다 장단점이 있다. 반지의 가격은 매우 다양할 수 있으나, 더 높은 가격대의 반지를 선택할 때 가격 변화를 결정하는 가장 큰 요인은 다이아몬드/보석의 포함 여부와 그 품질이다. 그러므로 웨딩 반지의 귀금속 세팅을 선택할 때 다이아몬드/보석을 안전하게 보호하는 것이 최우선 순위가 된다. 하지만 소비자들은 다이아몬드 구매에 대해서는 많은 것을 알아도, 세팅 문제에 대해서는 거의 알지 못한다고 할 수 있다.

귀금속의 선택은 대중시장 웨딩 부문에서 중요한 고려사항이다.

또한 웨딩 반지 구매량 기준 약 75%가 7,000 달러(USD) 미만의 가격대이다 (도표 11). 이는 구매자의 예산 중 스톤에 할당할 수 있는 금액에 영향을 미치므로 반지를 선택할 때 금속 선택이 총비용에서 결코 사소하지 않은 구성요소라는 것을 의미한다. 따라서 서로 다른 세팅으로 제공되는 귀금속은 소비자의 주요 고려사항이다.

도표 11 7,000 달러(USD) 미만 가격대에서는 반지 세팅을 위한 귀금속 선택이 총 비용 관련 중요한 구성요소일 수 있다.



출처: 블룸버그, WPIC 리서치

귀금속의 특성

웨딩 반지는 일반적으로 골드, 화이트골드, 백금(플래티넘) 중에서 선택이 가능하다. 황색 또는 백색 반지 사이에서의 선택은 일반적으로 스타일에 따르지만, 웨딩 장신구 관련해서는 화이트 메탈을 선호하는 오랜 소비자 추세가 있다. 비교해 보자면, 화이트골드와 백금 사이 선택은 두 금속의 물리화학적 이화학적 특성에 따라 결정되는데, 백금의 경우 다음과 같은 특성을 가진다.

그 물리적 특성으로 인해 백금은 보석 세팅 장신구에 매력적인 귀금속이지만, 제작 작업에는 까다로운 금속이다.

- **변색이 덜 된다:** 백금 반지는 지속적인 관리를 덜 요한다. 백금 반지는 연마하면 광택을 되찾을 수 있지만, 화이트골드는 로둠으로 재코팅해야 한다.
- **다이아몬드가 더 안전하게 고정된다:** 백금 반지가 스톤을 세팅하고 고정하는 데 더 적합하며 시간이 지나도 변형될 가능성이 적다.
 - 2016 년 미국 플래티넘 길드 인터네셔널(Platinum Guild International, PGI)에서는 백금 구매 습관에 대한 연구를 의뢰하여 소비자 및 보석상 모두의 백금 헤드(즉, 반지에서 보석을 고정하는 부분)에 대한 선호도를 조사해 보았다. 그 결과, 백금이 품격 있고 일상적 착용시에도 다이아몬드가 더 안전하게 고정된다는 것을 알게 된 후 백금에 대한 선호를 보였다는 것이 나타났다. 즉 조사 대상 중 82%의 소비자가 백금의 특징을 알게 된 후 백금 다이아몬드 세팅에 더 관심을 보였으며, 94%가 그 선택 관련 더 많은 비용을 지불할 의사가 있는 것으로 나타났다.
- **제작자가 작업하기 더 어렵다:** 금은 쉽게 녹이고, 주조하고, 세팅할 수 있다. 하지만 백금은 녹는점이 높아 작업하기 어렵고 특수한 장비를 필요로 한다. 따라서 백금 장신구 제작업체는 일반적으로 정제소에서 빈 프리캐스트 튜브를 주문한 후 압출 공정을 통해 장신구를 제작한다. 따라서 백금 금속 블랭크가 올바르게 세팅되지 않았거나 백금이 특별히 가단성이 없는 경우 다공성이 커질 위험이 있다.
- **화이트골드보다 내구성이 뛰어나다:** 모든 고급 장신구와 마찬가지로, 백금 장신구에도 스크래치가 생길 수 있다. 그러나 백금 반지는 시간이 지남에 따라 파티나(patina) 광택을 가지며 스크래치로 인한 금속 손실이 금에서보다 적다.

- FEM 귀금속 및 금속화학 연구소(FEM Research Institute for Precious Metals and Metal Chemistry)가 테크폼(TechForm Advanced Casting Technology) 및 PGI 와 함께 2016 년부터 2020 년까지 수행한 마모 테스트 연구에서 백금이 금 장신구에 비해 내마모성과 보석 세팅의 안전성이 우수하다는 오랜 경험상의 주장이 입증되었다. 백금 합금은 18K 팔라듐 화이트골드에 비해 최대 3 배, 14K 팔라듐 화이트골드 및 14K, 18K 니켈 화이트골드에 비해 약 2 배 더 낮은 부피 손실을 보인다. 따라서 일반적으로 장기간 일상적으로 착용하는 신부 반지의 경우 화이트골드 세팅보다 백금 세팅이 내구성 면에서 더 뛰어나다.
- **금보다 밀도가 높다:** 백금은 밀도가 높아 반지에 무게감과 견고함을 더함으로써 소비자들에게 품질, 내구성, 가치의 상징으로 인식될 수 있다.

장신구 가격을 뒷받침하는 요소

백금과 화이트골드를 비교할 때 소비자에게 중요한 점은 백금이 물리적 특성 면에서는 우수하지만 동급 제품 선에서 일반적으로 화이트골드나 금보다 소매 가격이 높다는 점이다. 백금 장신구 가격이 더 높은 이유는 다음과 같다.

- **귀금속 구성:** 백금 장신구는 일반적으로 순도 95%의 백금으로 만들어지는 데 반해, 18K 금(옐로우, 화이트, 로즈)의 경우 순도 75%의 금과 로듐 코팅이 된 저가의 은, 팔라듐, 니켈의 조합으로 만들어진다. 미국 시장은 중량 기준으로 금 함량이 58%인 14K 금을 선호한다. 장신구 내 순금 비율이 낮을수록 백금에 비해 가격을 낮출 수 있다.
- **무게:** 귀금속은 대중 시장 디자인의 경우 무게에 따라 가격이 책정되는데, 백금은 금보다 밀도가 높기 때문에 같은 크기의 동급 제품이라면 금 제품보다 백금 제품의 무게가 더 나가고, 따라서 금보다 백금의 가격이 상대적으로 더 비싸다.
- **제작:** 백금의 가공성이 낮다는 것은 비슷한 반지 제작의 경우와 비교할 때 제작 비용이 더 높다는 것을 의미한다. 백금 제작 비용은 금 대비 1.5 배에서 4 배로 알려져 있다.
- **소매:** 금 장신구 시장의 규모가 백금에 비해 (질량 기준) 약 30 배 크기 때문에 금 재고가 더 빨리 회전하므로 보석상 입장에서는 백금에 비해 개당 마진을 더 적게 가져가게 된다. 백금의 더 큰 마진은 또한 백금이 주관적인 '금, 은, 동'보다 더 높은 순위에 있다는 소비자 인식으로 인해 더 강조될 수 있다. 중국, 인도, 일본, 미국의 장신구 소비자 1,200 여 명을 대상으로 한 PGI 의 2019 년 설문조사에 따르면 백금은 4 개국 시장 모두에서 가장 많은 소비자들이 금, 은, 캐럿 화이트/옐로우/로즈 골드에 비해 가장 가치 있는 귀금속으로 꼽힌 것으로 나타났다. 또한 설문조사 당시 백금 가격이 금보다 낮다는 정보가 주어졌음에도 불구하고 응답자의 절반 이상이 여전히 금보다 백금 장신구에 프리미엄을 지불할 의향이 있다고 답했다.

귀금속 원자재 가격은 소매 장신구 가격 구성에 있어 작은 요소에 불과하다.

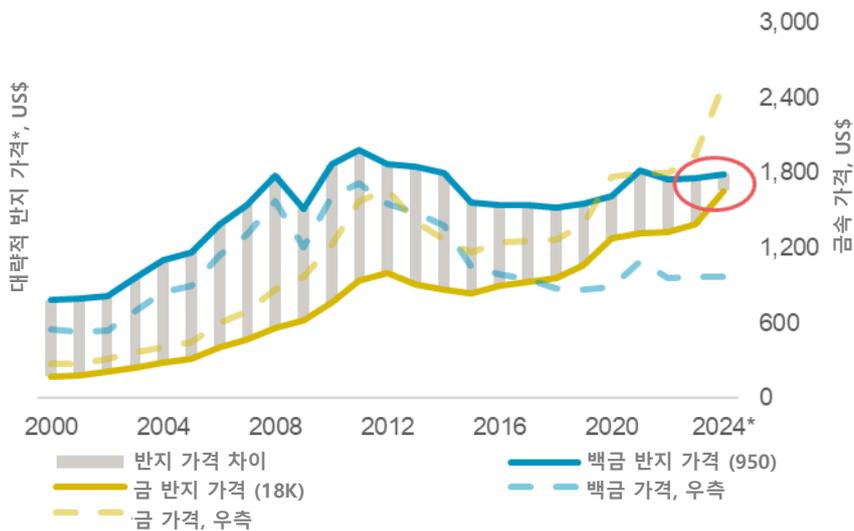
위의 요소들을 단순하게 해석하면, 장신구의 소매 가격은 포함된 귀금속의 가치, 제조/도매 및 소매 비용과 마진의 함수이다. 이러한 변수 중 소매 가격은 언제든 쉽게 알 수 있으며, 귀금속의 포함 가치는 장신구의 크기, 무게, 금속 가격을 기준으로 계산할 수 있다. 다양한 영국 소매업체들의 가격 데이터를 수집한 결과, 2mm 두께의 여성용 약혼반지에 포함된 백금의 가치는 소매가의 약 10%에 해당하는 것으로 추정된다. 화이트골드 세팅의 동일한

반지의 경우 반지의 귀금속 가치는 소매가 대비 약 20%까지 상승한다. 영국 장신구의 소매 가격 대비 포함된 금속의 가치가 (25% 미만으로) 낮은 점을 고려하면, 기초 금속의 상품 가격이 반드시 장신구의 소매가를 나타내는 것은 아니라는 점을 알 수 있다. 특히 금 장신구는 2015년 이후 금의 기초 가격이 백금을 넘어섰는데도 불구하고 백금에 비해 동급 소매가가 더 낮았다.

금 가격 상승으로 화이트골드 장신구 가격이 백금 장신구와 동등한 수준이 되는 추세를 보이고 있다.

2mm 두께 약혼 반지를 가지고 계산된 소매 가격과 귀금속 가치의 비율을 바탕으로, 비슷한 백금 및 화이트골드 장신구에 대한 '마크업'(mark-up)을 결정할 수 있다. 도매 비용에 대한 인플레이션과 소매 판매 관련 마진에 대해 현재의 '마크업'을 조정하면 일정 기간 동안의 내재된 반지 가격을 표시할 수 있다 (도표 12). 현재 동급 백금과 금 장신구의 소매 가격이 대략 비슷해 졌지만, 역사적으로 백금과 화이트골드 간에는 큰 가격 차이가 있었다는 것을 알 수 있다.

도표 12 금 가격 상승으로 금 장신구 가격이 동급 백금 제품 가격까지 상승해 백금으로 전환할 가능성을 강화시킬 수 있다.



출처: 블룸버그, 다양한 영국 소매업체 가격, WPIC 리서치, *내재된 제조 및 소매 마진이 포함된 가격으로 동급의 반지 디자인이 사용됨.

화이트골드에 비해 백금은 제조업체들에게는 더 큰 마진의 기회를, 소비자들에게는 더 큰 매력을 가지고 있어서, 이러한 요소들이 결합되면 백금 장신구로의 전환이 뒷받침된다.

본 협회의 데스크톱 분석(도표 12)은 유사한 디자인의 장신구에 대한 영국 소매 가격대를 사용하여 수행되었다는 점을 강조하고자 한다. 지역과 디자인에 따라 세분화된 장신구 거래의 특성으로 인해 주얼리 마크업에 대한 단일 규칙이 존재하지 않는다. 예를 들어 중국에서는 경쟁이 치열한 시장으로 인해 유럽보다 마크업이 낮다. 지역과 제품의 차이에도 불구하고 백금과 화이트골드의 소매가격이 대체로 비슷한 수준이라는 기본 전제는 여전히 유효하며, 이는 두 금속 간의 전환을 뒷받침한다고 본다. 또한 랩로운 다이아몬드의 시장 점유율이 높아지면서 귀금속 관련 예산이 더욱 자유로워져 백금에 도움이 될 것으로 보인다.

더 많은 백금을 위한 기회

업계 전반에 걸쳐 논해지는 바에 의하면 화이트골드 장신구는 명확한 글로벌 시장이 없는 다소 국지적인 시장이라고 한다. 영국과 미국에서는 반지 부문 내에서 화이트골드 수요가 금 사용량의 20%를 초과하는 것으로 추정된다. 유럽 대륙에서는 옐로 골드가 대중 시장을 지배한다. 중국에서는 화이트골드를 포함한 캐럿 금(K-gold) 수요가 상당히 줄어들어 장신구 시장의 약 2%를 차지한다. 기타 세계 시장에서도 화이트골드의 시장 점유율은 낮은 자릿수에 불과한 것으로 추정된다. 앞서 언급한 시장 점유율은 연간 약 170만 온스

규모의 화이트골드 시장을 의미할 수 있으며, 이는 연간 백금 장신구 수요와 거의 비슷한 규모이다.

동급 제품의 소매 가격이 비슷하다면 소비자들이 기꺼이 화이트골드에서 백금으로 전환할 것으로 예측하지만, 시장 점유율 변화는 장신구 업계가 주도할 필요가 있을 것이다.

운전자본 고려사항

업계에서 재고 관리를 고려하는 것은 금 장신구에서 백금 장신구로 전환을 촉진하는 요인이 될 수 있다. 미국의 시그넷(Signet)이나 중국의 초우타이푹(Chow Tai Fook) 같은 소수의 대형 장신구 소매업체를 제외하고 럭셔리 브랜드 영역 외의 장신구 산업은 세분화되어 있다. 시그넷에서는 자신들이 미국 웨딩 부문에서 시장 점유율 30%를 차지하고, 약 16,000 개의 독립 장신구 업체가 약 48%의 시장 점유율을 차지하고 있다고 추정한다. 대기업의 경우 자금 조달을 원활하게 할 수 있는 은행 관계와 함께 더 많은 재정적 여력을 갖고 있을 것이다. 그러나 독립 소매업체들은 더 심각한 재정적 리스크에 직면해 있다.

소매업체의 경우 장신구 비용(즉, 재고)은 비즈니스 자산에서 매우 큰 비중을 차지하는 요소이다. 금과 백금 장신구의 재고 비율이 변하지 않는다고 가정하면, 지난 2년 동안 금값이 급등하면서 장신구 소매업체의 재고 비용도 함께 상승했을 것이다. 그러나 장신구 수요는 탄력적이기 때문에 금 장신구 판매 가격이 상승하면 판매량은 감소할 가능성이 높다. 그 결과는 재고 회전율, 당좌 비율, 자본이익률과 같은 재무 비율의 악화이다.

소매업체는 재정적 부담이 클수록 (부채로 자금을 조달할 경우) 이자 비용이 더 많이 발생하고, 현금으로 자금을 조달할 경우 이자 수입이 더 낮아진다. 보석상들이 높은 금 가격의 영향에서 완전히 벗어나는 것은 불가능하지만, 보유 금속의 비율을 변경하고 금 재고의 일부를 백금 등 다른 금속으로 전환함으로써 달러 기준 영향을 줄일 수 있다.

일부 장신구 업체들이 금 가격 상승의 영향에 대응하기 위해 금 장신구 재고량을 줄이는 방식으로 대응하고 있다는 추측이 커지고 있다. 반대로 백금 장신구 재고는 증가했다. 백금은 여전히 작은 시장이기 때문에 금 장신구 소매 공간이 백금 장신구로 교체됨에 따라 소매업체가 이동시키는 실제 제품의 양이 줄어들 것으로 보인다. 그러나 백금 장신구는 금 장신구보다 마진이 더 높기 때문에 (금 대비) 상대적으로 낮은 판매량에 대해 장신구 업체들에게 보상이 될 것으로 보인다.

장신구 가치사슬 내 재고 관리에 대한 논의가 진행중이지만, 백금 장신구는 금에 비해 규모가 작다는 점을 다시 한 번 인식하는 것이 중요하다 (연간 200 만 온스 대 6000 만 온스). 따라서 귀금속 믹스의 변화는 대체로 금과는 무관하지만 백금 장신구 거래량에는 도움이 되는 미미한 수준일 가능성이 높다.

리스크 관리

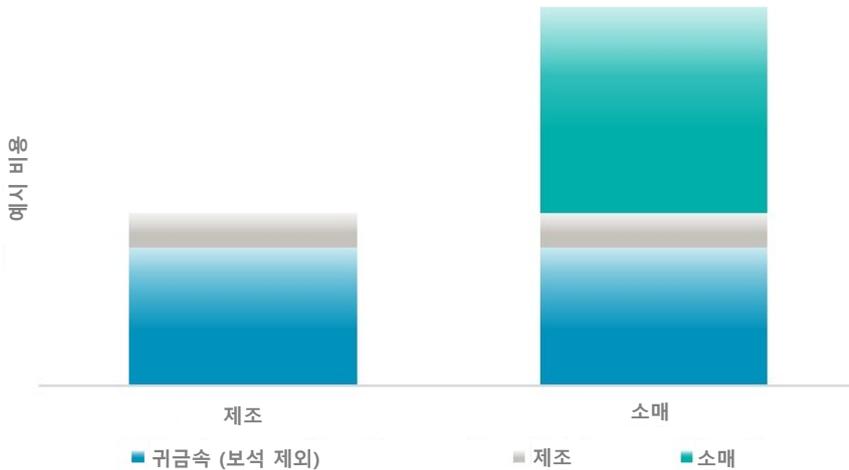
(비록 소규모이기는 하지만) 백금 장신구에 대한 집중도를 높이려는 소매업체 제품 믹스의 변화는 그에 상응하는 업스트림 제작의 변화가 있어야 한다 (일부 장신구 업체는 제작을 통합시켰다). 장신구 제작은 다소 불투명하지만 장신구 소매업체와는 다른 비즈니스 모델을 운영한다. 제작업체들은 규모의 경제를 통해 운영 효율성과 시장 경쟁력을 향상시키는 것을

높은 금값과 금리 상승으로 인해 장신구 가치사슬에 운전자본 문제가 발생하고 있다.

화이트골드 시장은 170 만 온스로 추정되며 백금 장신구와 직접적 경쟁 관계에 있다.

목표로 할 것이다. 소매업체는 최종 소비자에게 직접 접근하여 지불 의사를 파악할 수 있을 뿐만 아니라 브랜딩, 마케팅, 고객 서비스를 통해 제품 가치를 높이고 프리미엄 가격을 가격을 실현시키거나 가격 민감도를 낮추어 마진을 높일 수 있다. 소매업체는 일반적으로 인생의 중요한 시기에, 즉 구매 결정에 감성적인 요소가 개입되는 때 고객에게 장신구를 판매한다. 따라서 소매업체는 장신구를 심리/감정과 연관시키며, 이를 위해 좋은 위치에 매장 자리를 잡는 것, 광고 및 숙련된 판매 상담직원이 필요하기 때문에 비용 기반이 늘어나는 경우가 많다.

도표 13 장신구 제조업체의 경우 금속과 원석이 비용 측면에서 차지하는 비중이 높기 때문에 소매업체보다 원자재 가격 변동성에 더 많이 노출되어 있다.



출처: WPIC 리서치

다양한 운영 모델이 주어진 조건에서 장신구 제작은 가격 리스크에 더 많이 노출된다. 기능적으로 가격 리스크는 원자재 구매 시점과 반제품 또는 완제품 판매 시점 사이에 기초 귀금속 가격이 변동하는 것을 말한다. 가격 리스크는 (시간이 지남에 따라 금속 가격이 상승하는 경우) 유익할 수도 있고, (금속 가격이 하락하는 경우) 해로울 수도 있다. 헤징이 사용되지 않았다고 가정할 경우, 장신구 시장 하락이 시작된 2014년 이후 백금 가격이 (평균적으로) 하락하면서 마진이 감소하고, 금 가격 상승으로 인해 마진이 증가했을 수 있다.

귀금속의 가격 변동성을 완화하기 위해 헤징 및/또는 금속 리스를 통해 가격 리스크를 줄일 수 있다. 금의 유동성 덕분에 일반적으로 비용 효율적인 가격 리스크 관리가 가능하지만, 규모가 작은 백금 시장에서는 이 방법이 더 어려울 수 있다.

리스

산업 사용자들 사이에서 백금족금속(PGM) 리스가 더 널리 사용되는 이유는 이 금속이 비즈니스의 핵심 구성 요소는 아니지만 직접 구매하기에는 자본집약적일 수 있기 때문이다. 따라서 산업체는 (3%~6%)의 리스료를 지불하고 촉매용 (즉, 화학물질 생산 시설에 사용할) 금속을 빌리고, 공장 가동이 중단되면 재활용된 PGM을 리스 회사에 반환한다 (도표 14).

원자재 가격 리스크는 소매업체보다 장신구 제조업체에 더 큰 영향을 미치므로, 헤징과 같은 리스크 관리 도구가 고려될 수 있다.

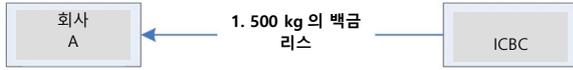
도표 14 백금 및 기타 PGM 리스는 주로 산업 참여자들이 사용하며 이 때 PGM은 비즈니스의 핵심적 기능을 대표하지는 않지만 자본비용 부문에서 상당 부분을 차지할 수 있는 경우에 해당한다.

SGX: 상하이금거래소(Shanghai Gold Exchange)

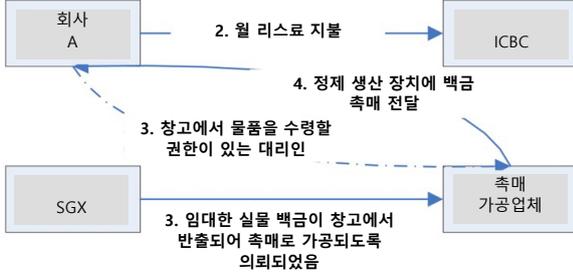
ICBC: 중국공상은행(Industrial and Commercial Bank of China)

□ 솔루션

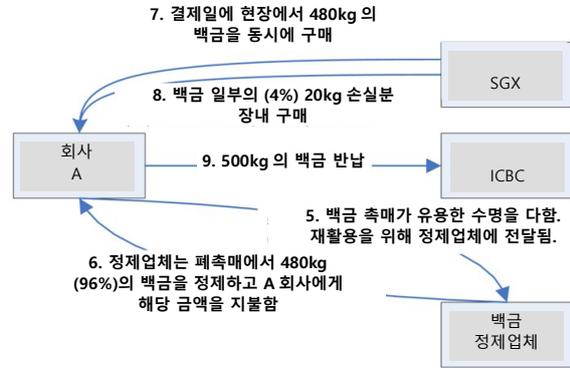
1. 시작 기간:



2. 지속 기간:



3. 만기:



출처: 중국공상은행(ICBC) 발표, WPIC 리서치

파생 상품

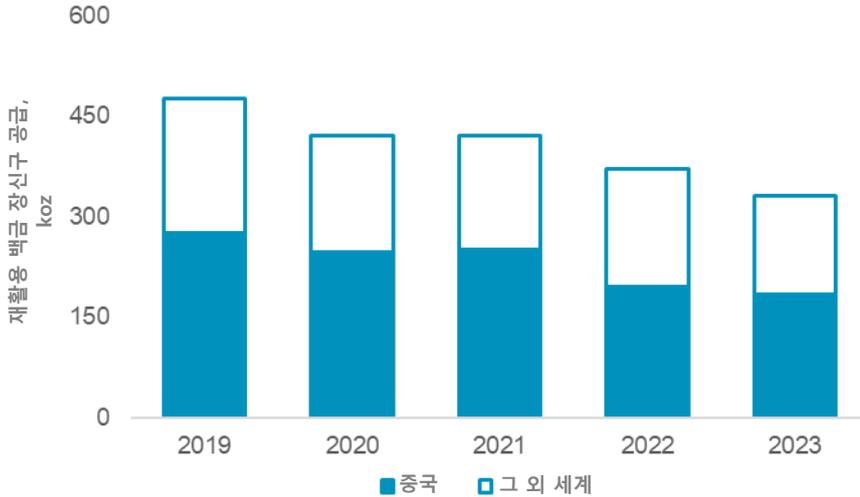
장신구 제작업체들은 가격 리스크를 관리하기 위해 파생상품을 사용할 수 있다. 제작업체들의 경우 두 개의 사업 운영 지점에서 금속 가격에 노출되어 있는데, 하나는 원자재 구매이고 다른 하나는 완제품(장신구) 판매이므로 합성 칼라(synthetic collar) 전략을 구성하기 위해 두 개의 계약을 필요로 한다.

- T_x 시점에 금속을 선매입하여 원자재 비용을 고정
- T_{x+n} 시점에 금속을 선매도하여 판매 가격을 고정

헤징의 원리는 이론적으로는 간단하지만 현실적인 장애물들이 있을 수 있다. 예를 들어, 중국의 개인 기업들의 경우 파생상품에 접근하기가 쉽지 않다. 앞서 2014년부터 2023년까지 중국에서 백금 장신구 수요가 CAGR 13%로 감소했다는 것을 살펴본 바 있다 (도표 8). 장신구 수요 감소는 백금 가격 하락과 함께 발생했다. 장신구 시장 개요를 통해 시장 역학 관계에 대한 통찰을 얻을 수 있었지만, 중국의 경우 보상판매 사업과 가격 리스크를 줄일 수 없다는 점 때문에 백금 장신구 수요와 백금 가격 사이에 밀접한 상관관계가 나타난다.

중국에서는 장신구 구매 시 중고 장신구 거래로 새 제품구매 비용을 충당하는 경우가 많다. 특히 이러한 관행은 2019년 이후 전 세계 재활용 백금 장신구 공급의 평균 57%를 차지해 온 중국 시장의 특징이다 (도표 15). 일본은 그 외 재활용 백금 장신구 공급의 유일한 대규모 공급원이며, 기타 국가들의 경우 백분율 기준으로 낮은 한 자릿수의 공급량을 차지하고 있다. 인도에서 보상 판매가 금 장신구 시장의 두드러진 특징임을 감안할 때, 향후 인도의 백금 장신구 시장이 성숙해짐에 따라 인도가 재활용 백금 장신구 공급원이 될 가능성이 높다.

도표 15 중국 소비자들이 새 제품을 구매하기 위해 오래된 제품을 거래하면서 중국이 전 세계 재활용 백금 장신구 공급의 50% 이상을 차지하고 있다.



출처: 메탈스포커스, WPIC 리서치

2014년 이후 (CAGR -10% 대 CAGR -14%) 백금 대비 중국의 금 장신구 수요의 우월한 성과는 부분적으로는 더 나은 기초 금 가격의 역할과 관련이 있었던 것으로 보인다. 가격 상승으로 인해 가치 보존이 뒷받침되고 소비자는 새로운 장신구로 '상향 구매'(trading up)하도록 인센티브가 제공된다. 가격 상승은 소비자뿐만 아니라 금속을 구매하는 보석상에게도 기초 금속에 대한 신뢰감을 주며, 거래량 및 현물 가격 대비 환매 할인 폭을 좁히는 데도 도움이 될 수 있다. 그러나 지난 10년 동안 백금 가격이 낮았기 때문에,

- 소비자들은 원래 구매 가격보다 훨씬 낮은 보상 판매 가격을 제시받을 경우 기존 백금 장신구 보유를 유지할 수 있으며,
- 보석상들은 향후 가격 하락 가능성에 대비해 완충 장치를 원할 경우 환매 할인 폭을 확대할 수 있다.

광저우 선물거래소(The Guangzhou Futures Exchange, GFEX)는 향후 12개월 동안 중국에서 백금과 팔라듐 선물 계약을 출시할 예정이다. 이 계약을 통해 중국 시장 참여자들은 가격 리스크를 헤지할 수 있으며, 이를 통해 보석상 및/또는 제조업체들은

- 고가의 금을 비축하는 데 필요한 대차대조표 상의 부담이 증가함에 따라 금 대비 백금의 재고를 늘리고,
- 백금 장신구 보상 판매 시 소비자들에게 제공하는 보상판매가를 낮춘다.

백금 수요 임팩트 예측을 어렵게 하는 이런 기능이 중국 장신구 거래에 수용될지 여부는 아직 지켜봐야 한다. 그러나 분명한 것은 판매 프리미엄/환매 할인 스프레드가 좁혀지면 2014년 이후 중국에서 발생한 160만 온스 규모의 수요 감소 중 일부를 회복하는 데 도움이 될 수 있다는 점이다.

기술

앞서 2014년 이후 지난 10년간 금과 백금 장신구 수요 약세 저변에 있는 소비자 선호도 변화와 인구통계학적 추세 변화 (즉, 결혼율 감소) 역할에 대해 논의한 바 있다 (도표 6). 또한 백금 가격 하락과 함께 감소한 중국 수요(도표 8)로 인해 백금 장신구 수요 동향이 어떻게 금보다 저조했는지도 살펴보았다.

원자재 가격 리스크가 줄어들면, 그동안 높았던 백금 장신구의 판매 및 환매 프리미엄이 낮춰져 소비자들에게 혜택을 제공할 수 있다.

금 가격 강세와 더불어 금 장신구 제작 및 디자인 분야에서의 기술 발전은 소비자들이 금으로 전환하는 데 도움이 되었다. 새로운 가공 기술을 통해 더 복잡한 디자인의 금 제품을 만들 수 있고 보석 세팅도 용이해졌다. 이러한 풍부한 금 디자인으로 더욱 다양한 소비자들의 취향이 충족된다는 것이다. 또한 제작 기술 발전으로 인해 (금 함량 75%인) 18K 금보다 (금 함량 100%인) 24K 금을 더 많이 사용할 수 있게 되어, 24K 금의 보상판매 할인이 18K 금보다 적은 중국 소비자의 가치 보존 요구사항을 충족할 수 있게 되었다.

혁신적인 합금

백금 장신구 연구 및 개발은 금과 마찬가지로 금속의 제작 문제를 해결하는 데 초점을 맞춰 왔다. 이제 새로 개발된 백금 합금을 제작업체들이 사용할 수 있는데, 이 합금의 경우 보석 세팅 장신구에서 백금의 전통적인 강점은 그대로 유지하면서도 가공성이 개선되고 다공성은 줄어들었다. 실제로 가공성이 개선되면 장신구 세팅에 걸리는 시간이 단축될 뿐만 아니라 현대 소비자에게 적합한 보다 정교하고 현대적인 디자인을 구현할 수 있게 된다. 다공성을 낮춘다는 것은 주조 중 실패 가능성을 줄이면서 (즉, 낭비를 줄일 수 있다는 뜻) 더 높은 수율을 달성할 수 있다는 것을 의미한다. 결국 종합하면 백금 장신구 제작의 개선은 비용 절감으로 이어지게 된다.

개선된 백금 장신구 합금의 가장 대표적인 예는 이노베오 플래티넘(Inveo Platinum)이다. 미국 플래티넘 길드 인터내셔널(PGI)에서 착수한 이노베오 플래티넘은 광산업체 앵글로 아메리칸(Anglo American)과 옥스퍼드 대학 소재 개발업체 분사인 엘로이드(Alloyed)가 공동 개발했다. 루테튬과 독점적인 금속 혼합물을 특징으로 하는 이노베오 플래티넘은 기존 백금 합금보다 40% 더 단단하며, 4 배 높은 생산 수율, 4 배 낮은 다공성, 3~4 배 빠른 기계 가공, 5~8 배 긴 공구 수명, 그리고 더 밝고 하얗고 내구성 있는 장신구 등 제조상의 이점을 제공한다. 다른 곳의 경우 여러 중국 기업이 독점적인 백금 합금을 개발하여 장신구를 발전시키고 있으며, 이는 작지만 성장 중인 투자 등급 백금 (95.0% 대비 99.5% 백금 함량) 장신구 시장에서도 확인할 수 있다.

백금 합금의 발전으로 제조 효율성이 개선되고 생산 수율이 높아질 수 있다면 백금 장신구에 대한 수요가 증가할 수 있다고 본다. 그러면 기존에 백금을 사용하지 않았던 제조업체들이 백금 장신구를 제작하도록 유도하여 더 다양한 제품 디자인이 나오고 소매업체들에게는 더 많은 선택권이 주어질 수 있을 것이다.

금의 가격 투명성과 높은 수준의 시장 경쟁을 고려할 때 금 장신구에, 특히 평범한 대중적 제품에 큰 가격 인상을 부과하기는 어렵다. 그러나 백금의 특성과 감성적 가치를 홍보하는 시장 개발로 인해 백금 장신구의 평균 마진이 높아졌다. 따라서 생산 비용을 낮추는 개선된 백금 합금을 사용하면 제조업체와 소매업체 모두의 마진을 더 높일 수 있으며, 소비자 또한 더 나은 제품 디자인과 더 다양한 옵션의 혜택을 누릴 수 있게 된다.

기술 주도 비용 절감에 수요가 미치는 영향

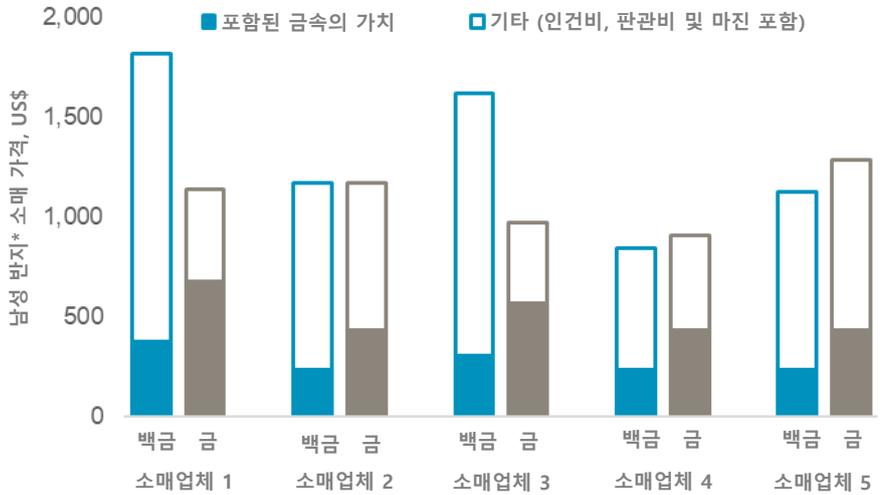
기술이 어떻게 백금 장신구 온스 양에 혜택을 줄 수 있는지 평가하려면, 제작, 도매 및 소매의 비용과 마진에 대한 공개 정보를 쉽게 구할 수 없다는 점을 다시 인식할 필요가 있다. 그러나 장신구의 소매 가격과 장신구에 포함된 귀금속 비용을 비교하여 '밸류어드'나 가격 인상의 지표를 제공할 수는 있다. 소매 가격과 금속 비용의 차이는 제조, 도매, 소매

금 장신구 시장의 성공을 모방하여, 백금 장신구 기술 개발을 통해 장신구의 특성과 생산 효율성이 향상되고 있다.

백금 합금으로 제작 비용이 낮아져 백금 장신구 제작을 늘리는 데 인센티브를 제공할 수 있게 된다.

비용 및 마진에 기인할 수 있다. 영국의 여러 소매업체를 평가해 본 결과, 일반 남성용 웨딩 밴드에 포함된 백금 금속의 가치는 소매 가격의 평균 21%를 차지한다 (도표 16). 이에 비해 화이트골드 소재의 동일한 반지 디자인에 포함된 금의 가치는 소매 가격의 47%를 차지했다.

도표 16 금에 비해 백금 장신구의 소매 가격은 포함된 금속의 비용을 덜 반영하므로 더 높은 소매 마진 달성이 가능하다.



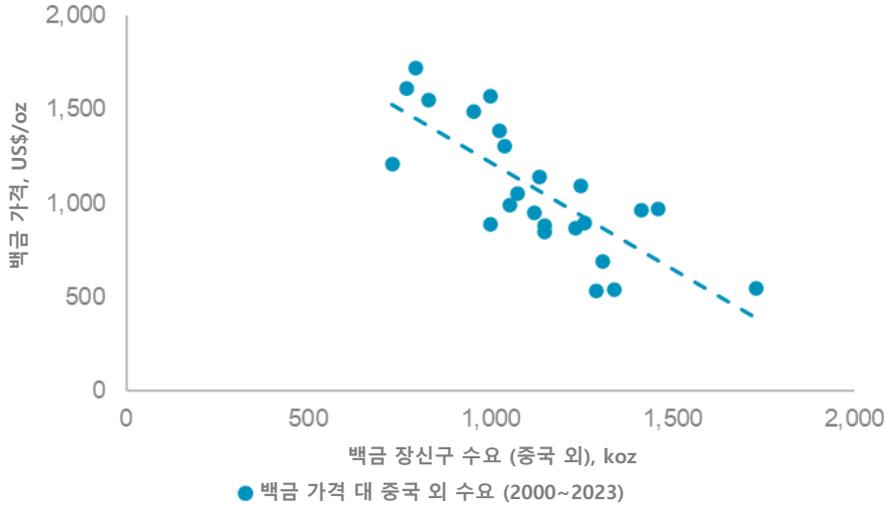
출처: 소매업체 웹사이트 목록, WPIC 리서치, *반지 디자인: 5mm 헤비 코트 스타일, 폴리시드 마감.

소매업체가 개선된 백금 합금으로 인한 잠재적 제조 비용 절감 효과를 소비자들에게 전가할 의무가 없다는 점을 고려할 필요가 있다. 백금 장신구 가격 관련 현상 유지를 선택한 소매업체의 경우 비용이 하락한다면 더 높은 마진으로 이익을 얻을 수 있다. 이런 시나리오에서 백금 장신구 수요는 마진이 더 높은 백금에 노출을 늘리게 하는 장신구 업계의 인센티브로부터 혜택을 받을 것으로 예상된다.

장신구 거래 관련 마진 증가에 대한 대안은 더 낮아진 제조 비용을 소비자에게 적용해 더 낮은 소매가격을 제시하는 것, 즉 금 기반 장신구에 비해 백금이 가격 경쟁력을 갖도록 하는 것이다. (중국 외) 백금 장신구 수요는 2014 년 이후 CAGR 약 4%로 증가했으며, 이는 백금 가격 하락에 따른 수요 탄력성을 시사한다 (도표 17).

백금 장신구 제작 비용이 소비자에게 이어진다면, 가격과 반비례 관계를 고려할 때 수요가 증가할 것이다.

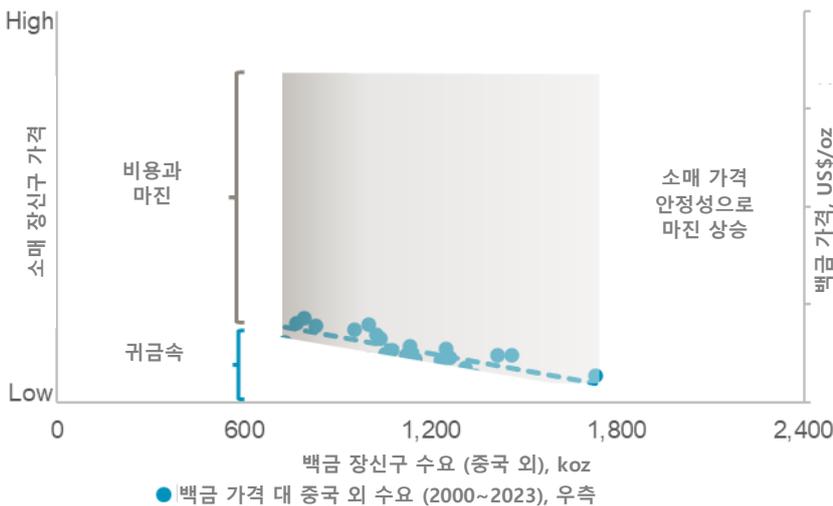
도표 17 중국 외 글로벌 백금 장신구 제조는 가격과 음의 상관관계를 보이며, 이는 가격이 하락하면 수요는 증가한다는 것을 의미한다.



출처: 존슨 매티(Johnson Matthey, 2000-2012), SFA Oxford (2013-2018), 메탈스포커스 (2019-2023), 블룸버그, WPIC 리서치

본 협회의 데이터에 의하면 중국 외 장신구 수요와 기초 백금 가격의 역 상관관계가 강조되지만, (소비자보다는) 장신구 거래가 수익성 때문에 백금 장신구 제작 동향에 영향을 미치는 경향이 있다는 점을 다시 한번 인식하는 것이 중요하다. 따라서 중국 외 백금 장신구 수요와 백금 가격 간의 역 상관관계를 (도표 17) 가격과 백금 장신구 수익 마진 간의 관계로 해석하는 것이 더 정확하다 (도표 18). 소매 가격은 금속 가격보다 고착화되는 경향이 있기 때문이다.

도표 18 금속 가격이 하락하면 도매업체와 소매업체의 마진 상승에 기여하기 때문에 백금 장신구 제조가 증가한다.



출처: 존슨매티 (2000-2012), SFA Oxford (2013-2018), 메탈스포커스 (2019-2023), 블룸버그, WPIC 리서치

기술 주도의 비용 절감이 마진 상승으로 거래에 도움이 되는지, 아니면 가격 인하로 소비자들에게 도움을 주는지에 대한 의미에도 불구하고, 수요와 가격 간의 관계는 변하지 않는 것으로 보인다. 비용이 2% 감소할 때마다 수요는 1% 증가하는 것으로 추정된다.

결론

백금 장신구 시장에 대한 전반적인 인식은 수요가 지속적으로 감소하는 시장이라는 것이다. 그러나 광범위한 수요 감소 추세 속에서 중국 외 지역의 백금 수요가 2014년부터 2023년까지 CAGR 3.9%로 증가했다는 사실이 간과될 때가 많다. 중국 외 시장은 현재 중국보다 약 3.5 배 더 크며, 중국 시장의 수요 약세 추세가 지속된다면 그 성장이 중국의 약세를 상쇄할 것이다. 최근 본 협회의 *플래티넘 퀴털리(링크)*에 중국 외 지역에서의 지속적인 수요 성장이 반영되어 있다. 백금 장신구 수요가 2023년에 저점에 이르렀으며, 2024f년(+5%)과 2025f년(+2%)에 모두 수요가 증가할 것으로 예측했다.

백금 장신구 중기 트렌드를 살펴볼 때 전환, 기술 발전, 리스크 관리 조치로 인해 연간 170만 온스 규모로 추정되는 화이트골드 시장 점유율 상승으로 인해 수요가 증가할 것으로 본다. 특히 백금의 가치 제안은 다음과 같은 조건에서 소비자와 소매업체/제조업체 모두에게 나아지고 있다.

- 금 가격의 상승으로 금과 화이트골드에 비해 백금 장신구의 소매 가격 수준에서 기존의 프리미엄이 좁혀졌고, 경우에 따라서는 역전되기도 했다. 영국 시장에서 동급 장신구의 소매 가격을 검토한 결과 백금과 화이트골드 가격은 대체로 비슷한 수준인 것으로 나타났다. 백금이 물리적 특성 면에서 유리하고 설문조사 결과 정서적 가치도 더 높은 것으로 나타났다는 점을 고려할 때, 화이트골드에서 백금으로의 전환이 일어날 가능성이 있다고 본다.
- 장신구 제조 기술의 발전을 통해 동급 백금 장신구와 화이트골드 장신구 간의 가격 우위를 더욱 축진할 수 있다. 제조 비용을 절감하고 수율을 개선시키며 제품 개발 및 제공 측면을 향상시킴으로써 백금 수요에 도움이 될 것이며, 소매업체들은 마진이 높아질 가능성이 있기 때문에 더 많은 백금을 보유하고 판매할 동기를 부여받게 될 것이다. 또는 비용 절감 효과가 소비자들에게 전가된다면 수요가 증가할 수도 있다.

가치 제안의 개선과 더불어 장신구 가치 사슬에서 더 많은 백금 장신구 제공을 고려하려는 의지가 다음과 같은 측면에서 실현될 것으로 예상된다.

- 광저우선물거래소(GFEX)를 통해 중국에서 백금 선물 계약을 출시하여 원자재 가격의 확실성을 높여 가격 리스크를 낮출 수 있다.
- 정해진 운전 자본 제약 내에서 운영을 관리해야 할 필요성. 금 가격의 상승은 수요 감소에 따른 수익 증가에 상응하는 상쇄 없이 업계의 운전 자본의 필요성을 증가시켰다. 따라서 초기 보고서에서는 장신구 시장 참여자들의 운전 자본 부담을 완화하기 위해 금에서 백금으로의 일부 전환을 암시하기도 했다.

전환 및 리스크 관리, 기술 발전을 통해 백금 장신구 수요가 과연 혜택을 받을 수 있는지 또는 얼마나 받을 수 있는지를 말하기엔 아직 너무 이르지만, 화이트골드로부터 어느 정도라도 점유율을 늘릴 수 있다면 백금 시장에 복합적인 영향을 미치게 된다. 기본 사례 예측에 따르면 백금 시장의 공급 부족량이 2026f년부터 2028f년 사이에 연 평균 712koz, 즉 연간 수요의 9%에 달할 것으로 예상된다(도표 19). 따라서 백금 장신구가 화이트골드 시장에서 5%의 점유율을 차지한다고 가정할 때, 백금 시장의 평균 공급 부족량은 12%까지

기초 원자재 가격, 기술 발전, 헤징 옵션이 결합되어 백금 장신구의 상대적 호감도를 높이면서 백금 장신구가 화이트골드로부터 시장 점유율을 가져올 수 있다면 2023년부터 2028f년까지 CAGR 2%라는 본 협회의 기본 사례 백금 장신구 수요 증가율은 점차 증가할 수도 있다.

증가할 것이다. 공급 부족이 심해지면 누적보유고 고갈이 가속화될 것이고, 실물 백금 시장은 타이트해지며 잠재적으로는 가격 상승을 뒷받침하게 될 것이다.

도표 19 백금 장신구 제조 관련 상승 잠재력은 이미 상당한 규모의 연속적인 백금 시장 공급 부족을 심화시킬 것이다.



전체 백금 수요를 고려할 때 백금 장신구의 상승 기회는 미미해 보일 수 있지만, 조금이라도 물량 증가가 있다면 지속적인 백금 시장 공급 부족 전망에 큰 영향을 미치게 된다.

출처: WPIC 리서치, *플래티넘 쿼털리 예측은 2014~2018년 SFA (Oxford)에 의해, 2019~2025f년 메탈스포커스에 의해 독립적으로 준비된 것이다.

도표 20 백금 장신구 제조는 전환, 기술 개발, 리스크 관리를 통해 긍정적인 영향을 받을 수 있다.

백금 장신구 수요 (koz)

	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f
장신구 수요	1,849	1,951	1,983	1,999	2,019	2,040
상승 잠재력						
5%				2,099	2,120	2,142
10%				2,199	2,221	2,244
15%				2,299	2,322	2,346
20%				2,399	2,423	2,448

출처: 메탈스포커스 2023~2025f년, 그 이후로 WPIC.

WPIC는 백금 투자 시장의 발전을 위해 설립되었습니다.

세계백금투자협회(World Platinum Investment Council, WPIC)는 백금에 대한 투자 소유권을 늘리기 위해 2014년 남아프리카공화국의 주요 백금족 금속(PGM) 광산업체들이 설립한 단체입니다. 본 협회는 실행 가능한 통찰과 목표 지향적인 개발에 기반하고 있습니다. 이에 [플래티넘 쿼털리](#) 및 [플래티넘 퍼스펙티브](#) (월간) [플래티넘 에센셜](#) (현재 월간) 등의 간행물을 통해 투자자들이 충분한 정보에 근거한 결정을 내릴 수 있도록 정보를 제공합니다. 또한 투자자, 상품, 투자 경로, 지역적 특성에 따라 백금 투자 가치사슬을 분석할 뿐만 아니라 시장 효율성을 강화하며 모든 다양한 조건 하에 있는 투자자들에게 비용 효율이 높은 더 다양한 상품을 제공하기 위하여 파트너 업체들과 협력하고 있습니다.

WPIC는 투자 조언을 제공하도록 규제되는 단체가 아닙니다. [중요 고지 및 면책 조항](#)을 참조하세요.

중요 고지 및 면책 조항: 본 문서는 교육을 목적으로 한 일반 간행물입니다. 발행처인 WPIC은 세계 유수의 백금 생산업체들이 백금 투자 수요에 걸맞은 시장을 형성하기 위해 설립한 단체입니다. WPIC의 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.

본 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. WPIC의 로고와 서비스 마크, 소유권은 전적으로 WPIC에 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. WPIC은 제 3자의 상표에 대한 어떤 권리도 주장하지 않습니다.

WPIC Research MiFID II Status

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

WPIC의 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. WPIC은 금융상품 관련 사업을 운영하지 않습니다. 시장 조성이나 세일즈 트레이드, 트레이딩, 혹은 주식 거래에도 참여하지 않습니다. (어떠한 종류의 유인책이나 권유도 제공하지 않습니다).
2. WPIC의 콘텐츠는 다양한 경로를 통해 모든 이해관계자들에게 보급되며, MiFID II (ESMA/FCA/AMF) 규정에 따라 “소규모 비금전적 혜택 범주”로 분류될 조건을 만족합니다. WPIC의 리서치 결과는 WPIC 홈페이지를 통해 무료로 제공됩니다. WPIC은 리서치 통합 플랫폼에 그 어떤 허가요건도 요구하지 않습니다.
3. WPIC은 소비자들에게 리서치 서비스에 대한 대가를 요구하지 않으며 앞으로도 요구하지 않을 것입니다. WPIC은 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>