

플래티넘 퍼스펙티브

최근 대러시아 제재가 단기적으로는 백금족금속(PGM) 시장에 영향을 미치지 않을 것으로 보이나 장기적으로는 혜택을 줄 가능성이 있어

러시아산 원석에는 비금속과 백금족금속(이하 PGM)이 모두 포함되어 있고, 2023년 1차 2E PGM 공급량의 28%를 러시아가 차지했다. 최근의 비금속 제재로 인한 영향은 제한적일 것으로 예상되며, 2022년 4월 런던백금팔라듐시장(London Platinum and Palladium Market, 이하 LPPM)의 제재 이후에 그랬던 것처럼 금속의 흐름은 계속될 것이다. 그러나 다른 요인들이 복합적으로 작용하면서 제재로 인해 기존에 예상했던 러시아에서의 공급 증가량이 사라질 수 있으며, 1급 니켈 시장에서 러시아가 차지하는 중요성을 고려하면 배터리전기차(이하 BEV) 성장률에 또 다른 저해요소가 될 수 있으나, 내연기관차(이하 ICE) PGM 수요 측면에서는 예상보다 더 장기적으로 더 높은 수요 증가를 뒷받침할 수 있다.

미국과 영국은 2024년 4월 13일부터 런던메탈스(London Metals)와 시카고상업거래소(Chicago Mercantile Exchanges)를 통해 인도되는 러시아 비금속 수출품에 제재를 가했다. 알루미늄과 니켈의 런던금속거래소(이하 LME) 선물 가격이 처음에는 제재에 강한 반응을 보였지만(도표 3) 이후 가격 상승폭이 축소되었다. 거래소를 통한 금속 인도 금지 조치가 비금속 기초요건에 영향을 미치지 않을 것으로 보이는데, 이는 대부분의 거래되는 금속이 LME 창고로 인도되지 않고 LME 인도 가능품으로 분류될 것이라고 예상되기도 않기 때문이다. 게다가 이번 금지 조치에 앞서 서방은 이미 러시아산 1급 니켈에 대해 자체 제재 및 사용량 감축을 시작해, 그 결과 중국과 인도 등 제재를 받지 않는 지역으로 금속이 더 많이 유입되었다. 제재에도 불구하고 노르니켈(Nornickel)은 "신뢰할 수 있는 공급업체로 남을 것"이라고 언급했지만, 무역 장벽이 높아지고 (중국과 인도에도 판매하고 있는) 인도네시아의 니켈 공급량 증가하고 있어 러시아 비금속 생산량(과 그에 따른 PGM 생산량)은 2022년 이전의 목표만큼 증가하지 못할 가능성이 높다.

Edward Sterck
Director of Research
+44 203 696 8786
esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier
Analyst
wnapier@platinuminvestment.com

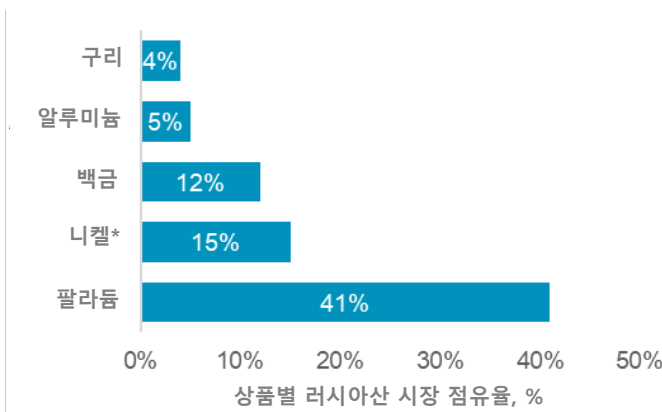
Jacob Hayhurst-Worthington
Associate Analyst
jworthington@platinuminvestment.com

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

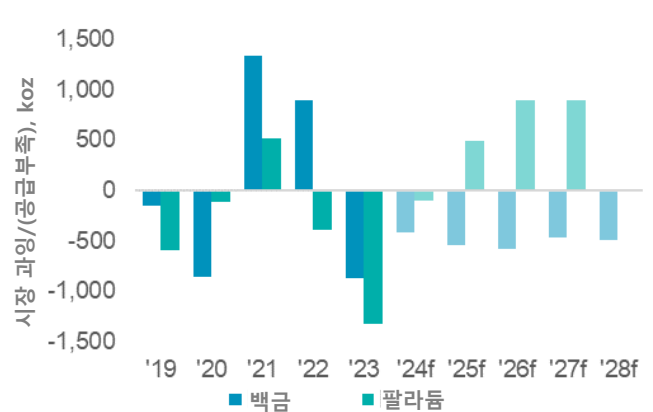
2024년 4월 18일

도표 1: 러시아는 주요 금속의 주공급원이다.



출처: 블룸버그(Bloomberg), WPIC 리서치, *1급 정제 니켈

도표 2: 팔라듐 시장 공급 부족은 더 장기화될 수 있다.



출처: 메탈포커스(팔라듐: 2019~2023, 백금: 2019~2024), WPIC 리서치

특히 PGM 공급 리스크는 이미 하방으로 치우쳐 있는 것으로 보이는데, 1) 낮은 수익성으로 인해 몇몇 광산의 구조조정으로 이어질 수 있고 (도표 8), 2) 2028년까지만 해도 2차 공급 증가량 약 100만 온스에 대한 불확실성이 커지면서 재활용 PGM 공급이 2년간 침체되어 있는 것이다.

러시아산 니켈로부터 다각화할 경우의 영향을 고려할 때, OEM 업체들도 탄소 집약적인 인도네시아산 니켈을 피하려고 하기 때문에 BEV 핵심광물 공급망은 악화될 것이다. BEV의 시장 점유율은 계속 상승하겠지만 무역마찰로 인해 이미 완만한 BEV 시장 점유율 상승세가 둔화될 수 있다 (도표 5). BEV의 성장 둔화는 2026년부터 진행될 역대체(도표 6)에 앞서 팔라듐 시장의 공급부족을 확대시킬 수 있다 (도표 2). 궁극적으로 공급 불확실성의 증가와 자동차 수요 지속 전망이 합쳐져 PGM 약세 심리를 강화하는 역할을 할 것이며, 시장 공급 부족량이 (수요의 13%에 해당하는) 130만 온스로 예측된 가운데에도 2023년에 가격이 -39% (YTD -8%) 하락한 팔라듐의 경우 더욱 그러할 것이다. 세계백금투자협회(WPIC)에서는 백금의 수급 기초요건은 튼튼하고 팔라듐의 경우 단기적으로 개선되고 있으며, 특히 지정학적 리스크가 고조된 환경 속에서 구동계 전환에 직면하여 생길 문제를 시장이 간과하고 있다는 점을 강조한다.

러시아 PGM 생산은 제재 강화에 직면해 있는 러시아 비금속 광산의 부산물이다.

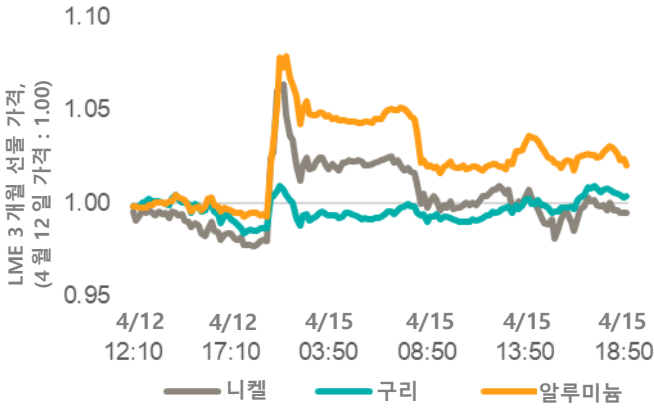
거래소를 통한 금속 인도에 대한 제재가 시장 기초요건에 영향을 미치지 않을 것으로 보이지만...

...러시아의 공급 증가는 없어질 수 있으며, 이는 자체 제재와 함께 BEV 전환을 지연시키는 요인으로 작용할 수 있다.

백금이 투자자산으로서 매력적인 이유:

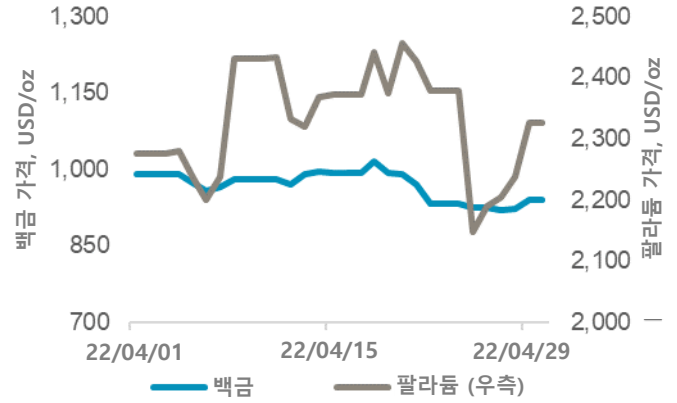
- WPIC 리서치에 나타나듯이 백금 시장은 2023년부터 지속적인 공급 부족 상태에 진입해 있다.
- 남아공의 전력난과 재활용 공급 측면 때문에 백금 공급이 여전히 어려운 상태이다.
- 가솔린 차량에서의 대체로 인해 자동차 부문 백금 수요 증가는 계속될 것이다.
- 아직은 시작 단계이지만 수소가 향후 백금 수요의 주요 원인이 될 것이다.
- 백금 가격은 역사적으로 저평가되어 왔으며 금과 팔라듐보다 현저히 낮은 수준에 있다.

도표 3: LME 선물 가격의 경우 러시아 비금속에 대한 미국과 영국의 제재에 처음에는 강하게 반응했다가 상승분이 감소했다.



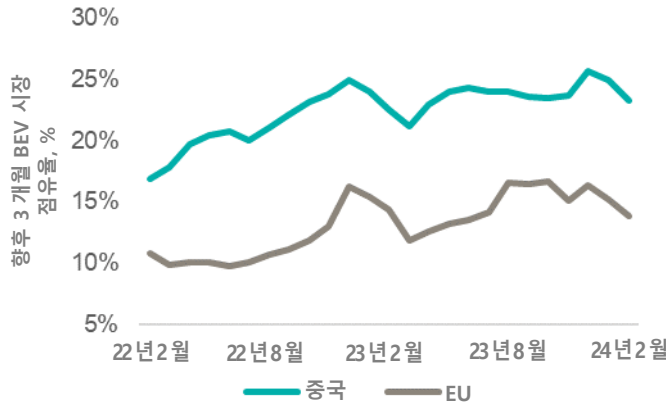
출처: 블룸버그, WPIC 리서치

도표 4: 마찬가지로 러시아 PGM 에 대한 LPPM 의 제재는 2022 년 4 월 8 일의 초기 충격 이후 지속적인 PGM 가격 상승을 초래하지 않았다.



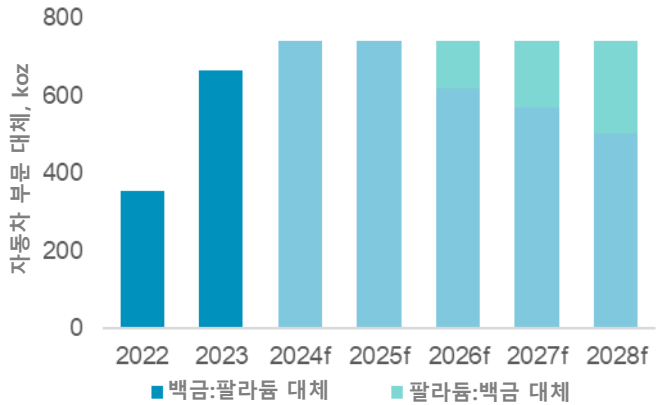
출처: 블룸버그, WPIC 리서치

도표 5: 소형 BEV 시장 점유율 증가율이 둔화되면서 PGM 탑재 ICE 와 하이브리드 차량 수요가 2030 년까지 롱테일 현상을 보일 것으로 예상된다.



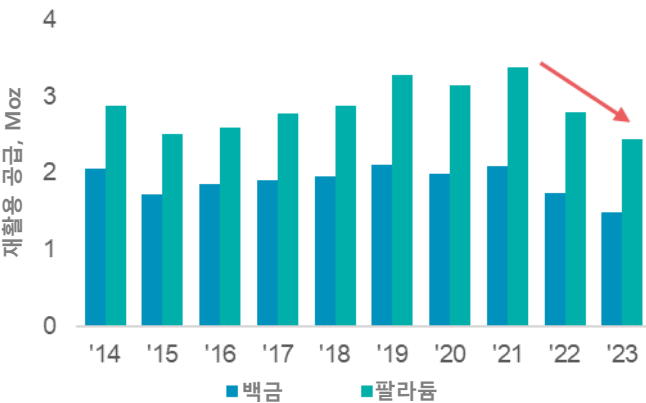
출처: 중국자동차제조자협회(CAAM), 유럽자동차제조자협회(ACEA), WPIC 리서치

도표 6: 자동차 부문 백금 대체용 팔라듐 사용으로 2026f 년부터 팔라듐 수요 순증가를 주도할 것으로 보인다.



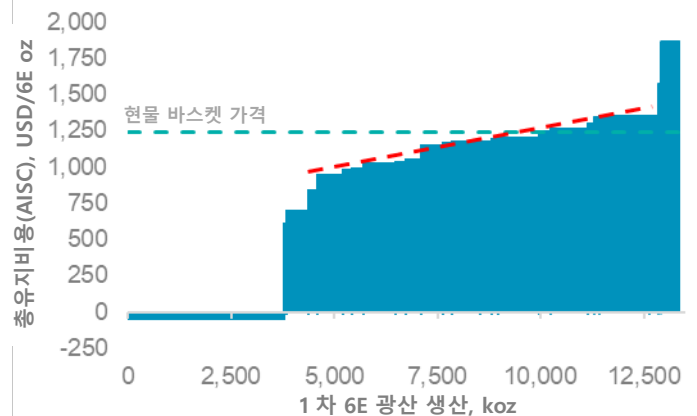
출처: 메탈포커스 (2024f 까지), WPIC 리서치(2025f 부터)

도표 7: 소비자 습관 변화, 규제 단속, 수익성 난조로 인해 지난 2 년간 재활용 PGM 공급이 감소했다.



출처: SFA (Oxford) 2014~2018 은 백금, 메탈포커스 2019~2023 은 백금과 모든 팔라듐, WPIC

도표 8: PGM 총유지비용 곡선은 1 차 공급에서 상당수가 되는 소수가 현물 바스켓 가격에서 손실을 보고 있음을 시사한다.



출처: 회사 자료, 블룸버그, WPIC 리서치

중요 고지 및 면책 조항: 이 문서는 교육을 목적으로 한 일반간행물입니다. 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.

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 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. 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

The World Platinum Investment Council (WPIC)은 제 2차 금융상품투자자지침(MiFID II) 규정에 따라 콘텐츠와 서비스에 대한 내외부의 검토를 거쳤습니다. 그 결과에 따라 WPIC 리서치 서비스 이용자와 회계감사/법무부에게 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 운용하지 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>