

플래티넘 퍼스펙티브

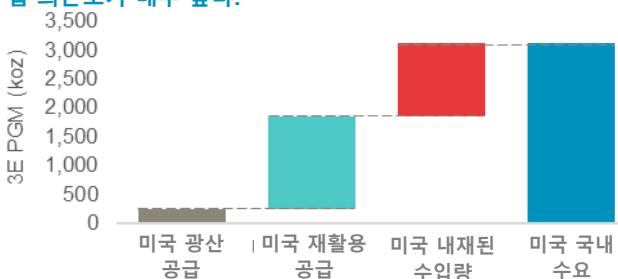
미국 무역확장법 232 조 관세 조치에 대한 우려가 PGM 거래의 불확실성과 거래소 재고의 가용성을 좌우하는 핵심 요인이다.



미국은 PGM 관련 순부족 상태에 있다 (도표 1). 이에 따라 미국의 232 조(이하 S232) 핵심광물 조사는 이미 사실상 마무리된 것으로 보이지만(아직 공식 발표는 없음), 본 협회의 기준 시나리오에서는 PGM이 영향을 받지 않는 것으로 보고 있다. 수입 차질이 발생할 경우 차량 생산과 같은 미국의 고부가 가치 산업에 손실이 발생할 수 있기 때문이다. 이러한 시각은 미국이 희토류 수입을 유지하기 위해 중국산 제품에 대한 관세를 인하한 조치와도 맥이 닿아 있다. 다만 부정적인 S232 결과가 나올 가능성이 여전히 존재하기 때문에, PGM 관세나 수입할당을 완전히 배제시킬 수는 없다. 이러한 잠재적 관세 및 할당 관련 우려가 지속될 경우, 타이트한 시장 상황을 완화하고 높은 리스 금리를 낮추는 데 필요한 시카고상업거래소(이하 CME) 창고 재고의 가용성이 영향을 받을 수 있다.

2025년 4월, 미국 상무부는 핵심광물(PGM 포함) 수입이 국가안보에 초래하는 리스크를 조사하기 위한 S232 조사를 시작했다. 수입이 국가안보에 위협이 된다고 판단되는 범위는 상당히 넓어서, 비상 상황에서 국내 산업이 미국의 수요를 충족하지 못할 정도의 경제적 손실을 유발하는 경우도 국가안보 위협으로 간주될 수 있다. 이러한 폭넓은 위협 정의를 고려하면, 미국의 PGM 수요가 국내 공급만으로 충족될 수 없다는 점에서(도표 1), PGM이 부정적인 S232 권고를 받을 가능성도 충분히 있을 수 있다. 본 협회에서는 S232 보고서가 완성되어 2025년 10월 중순 트럼프 대통령에게 제출된 것으로 보고 있다. 법적으로는 대통령이 (90일 이내에) 해당 보고서의 권고에 따라 조치를 취할지 여부를 단독으로 결정할 권한을 가진다. 트럼프 대통령은 2019년에 우라늄 수입이 국가안보에 위협이 된다는 결론을 내린 S232 보고서를 무시한바 있지만, 최근 미국의 통상 기조는 한층 더 경직된 방향으로 변화해왔다.

도표 1. 미국의 경우 국내 광산 공급이 제한적이어서 PGM(3E)
수입 의존도가 매우 높다.



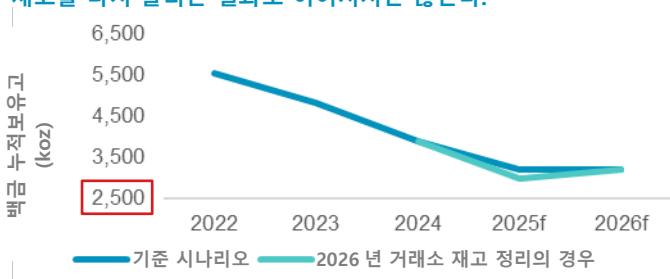
출처: 메탈스포커스(Metals Focus), WPIC 리서치

관세 우려가 최종 사용자와 투기세력의 미국 내 PGM 온쇼어링(onshoring)을 크게 증가시키는 계기가 되었다. CME에 보관된 백금 재고는 2025년 초의 270 koz에서 624 koz까지 증가하였다(도표 3). 본 협회의 수요와 공급 전망은 무역장벽이 발생하지 않고 CME 창고 재고가 연말까지 약 420 koz로 축소되며, 2026년 말에는 다시 약 270 koz 수준으로 돌아간다는 가정에 기반하고 있다(도표 5).

그러나 S232 결과가 '피해가 존재한다'는 방향으로 결론 나고 트럼프 대통령이 이에 동의할 경우, 수입할당 확대, 그리고/또는 관세 부과 시행될 가능성이 높다. 이러한 경우 미국으로 이전된 금속이 미국 내에 묶여버릴 수 있고, 이는 2025년의 백금 시장 공급 부족을 본 협회가 전망한 수준보다 더욱 심화시키는 요인이 된다(도표 5). 다만 CME 창고 재고가 영구적으로 높은 수준에 머무르는 것은 아니며, 더 완만한 속도로 축소될 것이다. 관세나 수입할당이 시행되더라도, 관세 비용이 기초자산도부거래(EFP) 차이보다 낮거나, 할당량이 과거 수입 규모 대비 제약적이지 않을 경우 CME 재고의 일부가 시장으로 풀릴 가능성도 있다.

반대로 트럼프 대통령이 '부정적 영향'이라는 S232 권고를 무시하거나, S232 보고서에서 PGM 수입이 미국 시장에 피해를 주지 않는다는 결론을 내릴 경우, CME 창고에서 상당한 규모의 백금이 유출될 가능성이 있다. CME 재고가 2026년에 670 koz에서 270 koz으로 감소하면 백금 시장이 일시적으로 공급 초과로 전환되겠지만(도표 5), 지난 3년간 상당한 공급 부족이 누적된 결과, 누적보유고에는 순 임팩트가 없으며 재고 수준은 여전히 매우 낮은 상태로 남게 된다(도표 2).

도표 2. 거래소 재고를 정리하는 시점이 누적보유고의 백금 재고를 다시 늘리는 결과로 이어지지는 않는다.



출처: 메탈스포커스, 블룸버그파이낸스 LP, WPIC 리서치

본 협회의 기준 시나리오는 S232와 관련된 관세나 수입할당이 발생하지 않는다는 전제에 기반하고 있다.

그러나 국가안보 위협을 판단하는 기준이 낮기 때문에, 관세나 수입할당이 부과될 가능성이 전혀 없다고는 볼 수 없다.

S232 결과가 피해가 존재한다는 방향으로 날 경우, 관세 우려가 지속될 가능성이 높으며, 그 결과 CME 창고 재고가 미국 내에 묶여 더 광범위한 시장에서는 이용할 수 없는 상황이 이어질 수 있다.

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

Wade Napier
Analyst
+44 203 696 8774
wnapier@platinuminvestment.com

Kaitlin Fitzpatrick-Spacey
Associate Analyst
+44 203 696 8771
kfitzpatrick@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

2025년 12월 4일

백금이 투자 자산으로 매력적인 이유:

- WPIC 리서치에 나타나듯이 백금 시장은 2023년부터 계속적인 공급 부족 상태에 있으며, 2026년에 균형 시장이 전망되지만 현재의 타이트한 시장 상황이 완화될 것으로 보이지 않는다.
 - 1차 채굴과 2차 재활용 측면 모두에서 백금 공급이 여전히 어려운 상태이다.
 - 미국 관세가 수요에 일부 하방 리스크를 줄 수 있지만, 이는 장신구 수요와 중국의 투자 수요 증가라는 호재에 의해 상쇄될 가능성이 크다.
 - 높은 리스 금리와 런던 장외거래(OTC) 시장의 백워데이션은 타이트한 시장 상태를 보여준다.
 - 백금 가격은 여전히 금 가격보다 크게 낮은 수준이다.

도표 3: 관세 우려가 EFP 를 플러스로 전환시켰고, 정점에서는 약 5%의 리스크 조정 관세율이 내재된 것으로 나타났으며, 이는 백금을 CME 창고로 유입시키는 요인이 되었다. 관세 리스크가 완화되고 EFP 가 마이너스로 전환되면, 금속이 다시 시장으로 풀릴 수 있다.

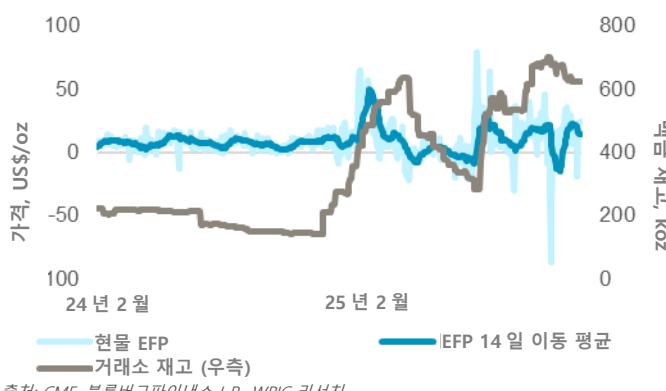
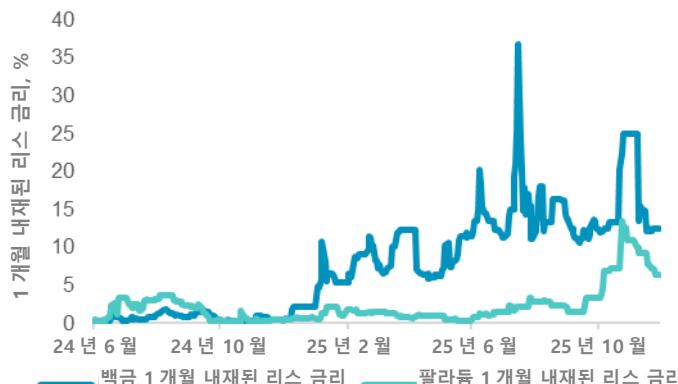


도표 5: 연초 대비 현재 수준의 거래소 재고 유입이 계속될 경우
2025년 공급부족은 692 koz에서 891 koz으로 확대된다. 반대로
재고 정리 경우 공급 부족은 542 koz으로 줄어든다. 2026년까지
지속되면 시장은 130 koz의 공급 부족에 높이게 되며, 재고가
정리될 경우 잉여는 219 koz까지 확대된다



출처: 메탈스포커스, CME 블룸버그파이낸스 LP, WPIC 리서치, 주: 재고 정리는 제로 상태까지가 아니라 2025년 초 수준인 270 koz 까지가 의미함

도표 7: 미국의 금속 수요로 인해 글로벌 공급 부족도 심화되었으며, 이는 높은 리스 금리로 이어졌다.



출처: 블루버그파이낸스 | P. WPIC 리서치

도표 4: CME 팔라듐 재고도 증가하였으나, 실질적인 유입 가속화는 미국이 러시아산 팔라듐에 대한 반덤핑 조사를 시작한 이후에 나타났다.

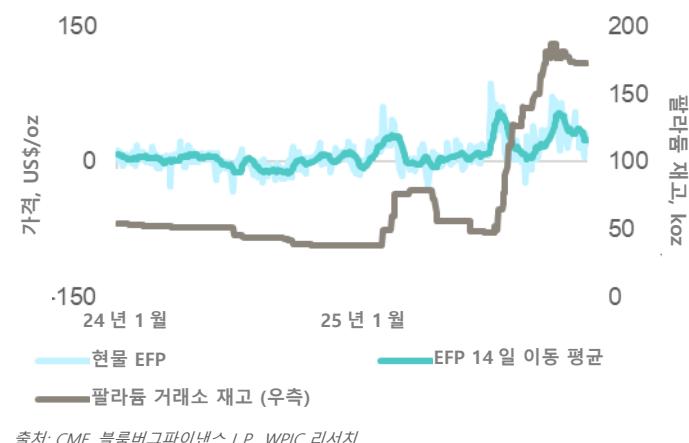
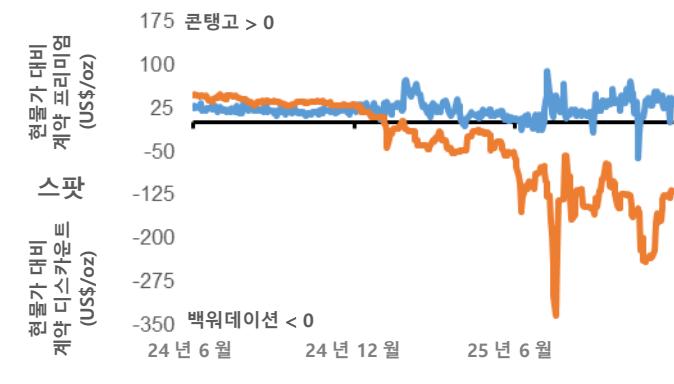


도표 6: WPIC 에서는 2025 년 260 koz 의 공급 부족 추정치에 팔라듐 거래소 재고 변동을 포함하지 않았으며, 이를 반영할 경우 공급 부족은 394 koz 로 확대된다. 2026 년에 거래소 재고가 정리될 경우 시장은 120 koz 의 잉여로 전환된다.



출처: 블루버그파이낸스 | P_WPIC 리서치

도표 8: 런던 시장의 금속 부족으로 강한 OTC 백워데이션 현상이 초래되었다.



출처: 블루버그파이낸스 | P. 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 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 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 제3자의 상표에 대한 어떤 권리도 주장하지 않습니다.

WPIC Research MiFID II Status

The World Platinum Investment Council (WPIC)은 제2차 금융상품투자지침(MiFID II) 규정에 따라 컨텐츠와 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.

- WPIC은 금융상품 관련 사업을 운영하지 않습니다. 시장 조성이나 세일즈 트레이드, 트레이딩, 혹은 주식 거래에도 참여하지 않습니다. (어떠한 종류의 유인책이나 권유도 제공하지 않습니다).
- WPIC의 컨텐츠는 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.
- WPIC은 소비자들에게 리서치 서비스에 대한 대가를 요구하지 않으며 앞으로도 요구하지 않을 것입니다. WPIC은 기관 투자자들에게 무료로 자유롭게 이용 가능한 컨텐츠에 대한 대가를 요구하지 않는다는 점을 명백히 밝힙니다.

보다 자세한 정보는 WPIC 홈페이지에서 확인할 수 있습니다:

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