

플래티넘 퍼스펙티브

관세 관련 거래소 재고 이동으로 백금 시장 공급 부족 심화, 이러한 움직임은 당분간 해소되기 어려울 것

미국에서 현재 가격으로 백금을 구할 수 없게 될 것이라는 관세 관련 우려로 인해 선물 곡선이 가팔라지고 NYMEX 승인 창고로의 상당한 유입이 생겼다. 무역 긴장이 지속되는 동안에는 거래소 재고가 높은 수준을 유지할 것으로 보이나, 긴장이 완화된다 하더라도 현재 수준에서 상당한 거래소 재고 유출이 발생하지 않는 한 2025년 공급 부족 전망치인 848 koz는 줄어들기 어려울 것으로 보인다.

관세에 대한 우려로 금속 시장이 왜곡되었고, 이에 따라 관세 시행 이전에 미국으로의 수입량이 급격히 증가하였다. 백금의 가시적인 흐름은 NYMEX 거래소 재고에서 확인할 수 있는데, 이는 2024년 12월 중순 이후 460 koz(+225%) 증가했으며, 대부분은 EFP 금리의 큰 폭 상승을 활용하려는 숏 포지션과 관련되어 있을 것이다(도표 1). EFP는 선물 가격과 현물 가격 간의 차이를 의미하며, 이 차이가 충분히 클 경우 단기 현물성 시장에서 롱 포지션을, 선물 시장에서 숏 포지션을 취하는 차익거래 기회가 발생한다. 3개월 선물 기준으로 이는 지난 1월에 내재적으로 온스당 미화 75 달러라는 정점에 도달했으며, 당시 3개월 백금 리스 금리는 신용 스프레드 이전 기준 온스당 미화 60 달러였다. EFP 기회를 유발한 NYMEX 선물 곡선의 가팔라진 기울기(도표 3)는 관세로 인해 향후 1개월, 3개월, 6개월 등 일정 시점에서 현재 가격으로 미국 내에서 백금을 구할 수 없게 될 수 있다는 시장의 우려를 반영한 것으로 보인다. 현재 선물을 매입하는 것은 이러한 리스크 일부를 헤지하는 효과가 있다. NYMEX 승인 창고로의 유입은 가시적이며 높은 EFP와 가장 밀접한 관련이 있는 것으로 보이지만, 이와 별도로 재료가 최종 수요처로 직접 유입된 흐름도 존재할 가능성이 높다.

도표 1. 높은 EFP가 거래소 재고의 급격한 증가를 초래하였다.

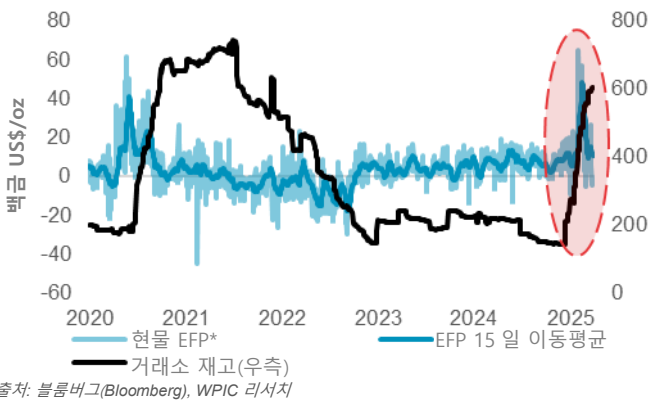
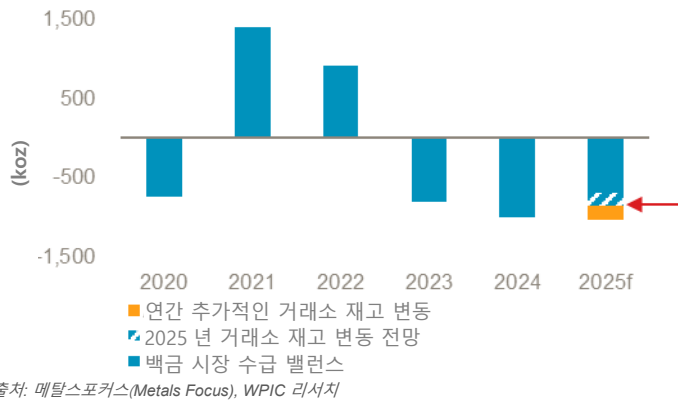


도표 2. 거래소 재고의 대규모 해소가 없다면 2025년 공급 부족은 현재 전망치보다 더 심화될 것이다.



우리는 거래소 재고 변동을 투자 흐름에 포함하여 보고 있으며, 거래소 재고의 유입은 순수요를 증가시키고, 유출은 순수요를 감소시키는 요인이다. 예를 들어, COVID 기간 동안의 대규모 거래소 재고 유입은 2020년 공급 부족에 크게 기여했으며, 이후의 유출은 2021년과 2022년의 잉여에 기여하였다. 최근의 유입에도 불구하고 거래소 재고는 여전히 COVID 정점 대비 140 koz 낮은 수준이며, COVID 이후의 해소는 국제 운송 제약이 완화되면서 비로소 발생했음에 유의할 필요가 있다. 올해 남은 기간 동안 거래소 재고가 어떻게 변동하는지가 공급/수요 균형에 분명히 영향을 미친다. 우리가 전망한 2025년 848 koz의 공급 부족에는 150 koz의 거래소 재고 유입이 포함되어 있으나, 올해 들어 지금까지 이미 328 koz가 창고로 유입되었다. 따라서 이 전망치에 맞춰지면 거래소 재고에서 178 koz의 유출이 발생해야 하며, 이는 백금 관세 리스크에 대한 확실성이 확보될 때에만 일어날 것이다(도표 2). 하지만 오히려 트럼프 행정부와 남아공 간의 정부 간 갈등이 심화됨에 따라 PGM 공급 리스크에 대한 우려는 지속될 가능성이 크다. 끝으로 주목할 점은, 미국은 팔라듐에 대해서는 거의 자급자족이 가능하지만 백금은 부족한 상태에 있다는 점이다(도표 6). 이는 백금과 팔라듐 간의 상대적인 리스 금리와 거래소 재고 움직임(도표 7 및 8)에서도 명확히 드러나며, 백금이 팔라듐보다 훨씬 더 타이트한 상황임을 보여준다.

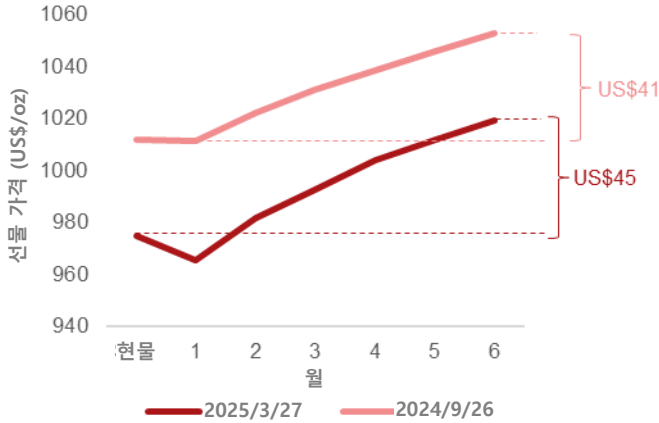
거래소 재고의 대규모 해소가 없다면 2025년 공급 부족은 현재 전망치보다 더 심화될 것이다.

이는 무역 긴장과 미국의 관세 우려가 상당히 완화되어야 가능하지만, 현재 분위기로는 그럴 가능성이 낮아 보인다.

백금이 투자자산으로서 매력적인 이유:

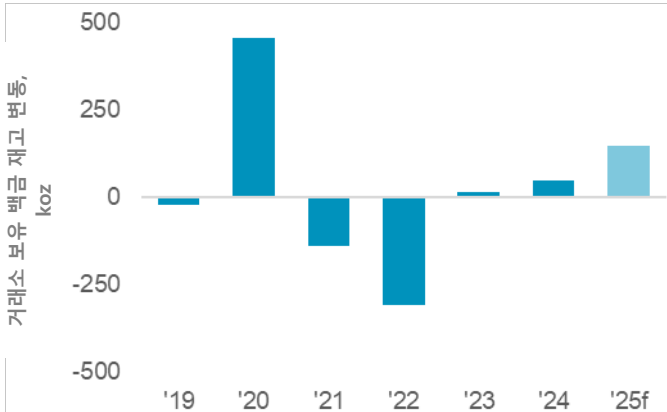
- WPIC 리서치에 나타나듯이 백금 시장은 2023년부터 지속적인 공급 부족 상태에 있으며, 이로 인해 2027f년에 이르면 누적보유고가 모두 고갈될 것으로 예상된다.
- 1차 채굴과 2차 재활용 측면 모두 백금 공급이 여전히 어려운 상태이다.
- 무역 긴장이 시장 흐름을 왜곡시키며 시장 타이트화를 가속하고 있다.
- 백금은 수소 경제에서 핵심적인 역할을 하는 글로벌 에너지 전환에 중요한 핵심 광물이다.
- 백금 가격은 역사적으로 저평가되어 왔으며 금보다 현저히 낮은 수준에 있다.

도표 3: 리스 금리에 비해 가파른 선물 곡선이 EFP와 NYMEX 흐름을 유도하고 있다. 1개월 백워데이션은 현물 시장의 타이트함을 보여준다.



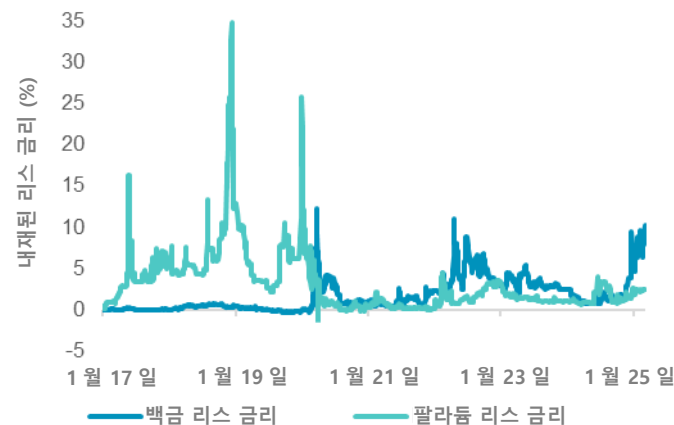
출처: 블룸버그, WPIC 리서치

도표 5: 거래소 재고 변동은 투자 수요 내에서 백금 시장 전망에 반영되어 있다.



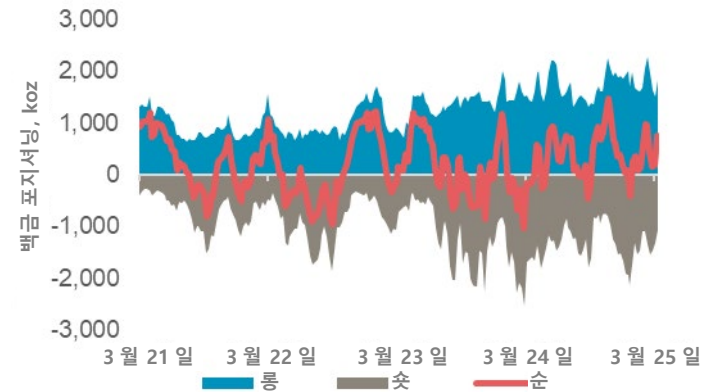
출처: 메탈스포커스, WPIC 리서

도표 7: 백금 리스 금리의 더 큰 반응은 팔라듐보다 더 심하게 타이트한 시장 상황을 반영한다.



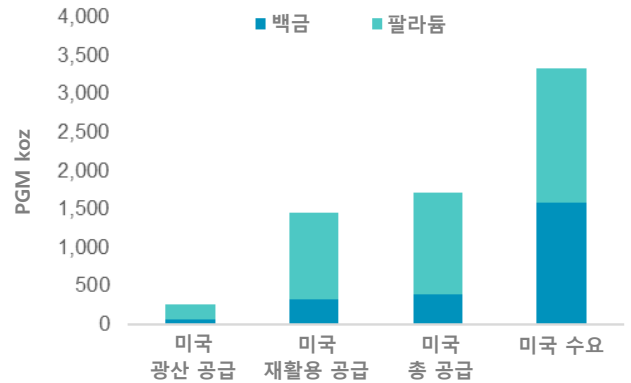
출처: 블룸버그, WPIC 리서치

도표 4: 순 관리자금 포지션은 EFP 변동성 확대에도 불구하고 뚜렷한 방향 전환 없이 순환적인 흐름을 유지하고 있다.



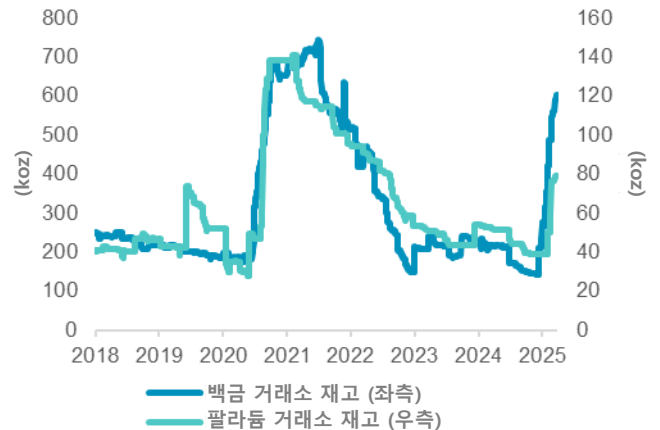
출처: 블룸버그, WPIC 리서치

도표 6: 미국은 국내적으로 팔라듐은 거의 자급자족이 가능하지만 백금은 매우 부족한 상태이다.



출처: 시바니-스틸워터(Sibanye-Stillwater), 메탈스포커스, 블룸버그, WPIC 리서치

도표 8: 이에 따라 백금 거래소 재고는 상대적으로 팔라듐보다 더 크게 증가하였다.



출처: 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 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:

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>