

플래티넘 퍼스펙티브

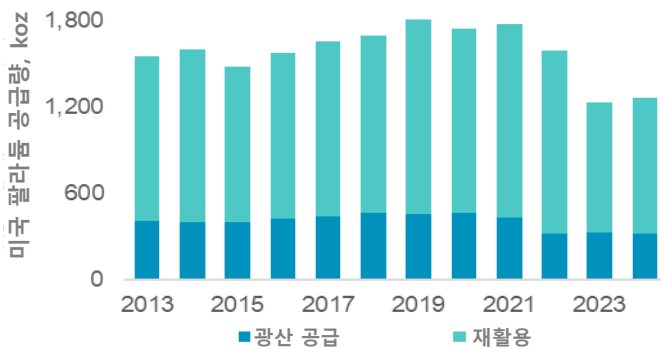
미국의 러시아산 팔라듐에 대한 무역 제재는 자국 생산업체 보호를 목표로 하지만 공급을 위축시키고 가격을 상승시킬 수 있다

시바니-스틸워터(Sibanye-Stillwater)사와 전미철강노조(United Steelworkers union)는 러시아산 미가공 팔라듐 수입에 대한 반덤핑(이하 AD) 및 상계관세(이하 CVD) 청원을 냈다. 2024년 기준 러시아산 팔라듐이 미국 팔라듐 수입량의 40%를 차지했지만, 이는 미국 내 추정 수요의 20%에 불과했다. 청원 초기에는 팔라듐 가격이 거의 반응하지 않다가 이후 25% 상승했다. 미국지질조사국(이하 USGS)이 원자재 공급망 차질에 대한 평가 보고서를 발표하고, '디베이스먼트 트레이드' 현상 속에서 귀금속 전반의 가격 상승세가 더해지면서 8월 말로 가면서 가격 상승이 가속화되었다.

2025년 7월, 미국 상무부(DOC)와 국제무역위원회(ITC)에 반덤핑 및 상계관세 청원이 접수되었다. 청원의 내용은 러시아의 미가공 팔라듐이 국가 보조금에 힘입어 시장 가격보다 낮게 판매되고 있으며, 이로 인해 미국의 백금족 금속(PGM) 생산업체들이 피해를 입는다는 것이다. 2021년부터 2024년까지 3년 동안 미국의 광산 기반 팔라듐 공급은 27% 감소했고, 재활용 공급은 30% 감소했다 (도표 1). 같은 기간 러시아산 팔라듐 수입은 2025년 수입이 연간 30% 추가 증가하면서 34% 증가했다 (도표 2).

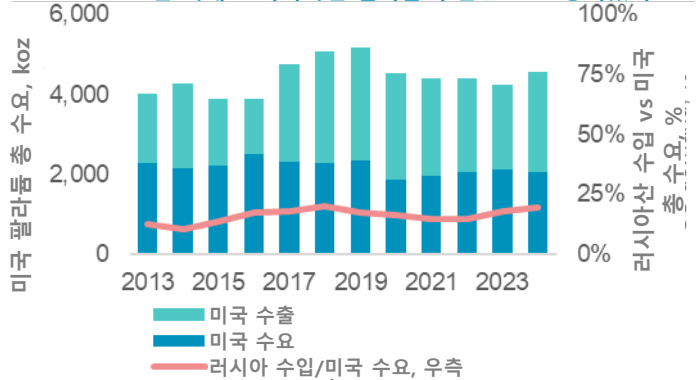
ITC의 예비 결과에서는 실질적인 피해가 발생했을 가능성이 합리적으로 인정되었다. 미국연방정부의 섣다른 사태가 해결된다는 전제하에 2025년 12월에는 CVD 예비심결이, 2026년 1월에는 AD 판결이 예정되어 있다. 미국 무역 데이터에서 러시아 팔라듐 수입량의 (온스 당) 내재 가격을 제외하는 것이 수입가가 시장가보다 현저히 낮거나 지속적으로 낮다는 것을 보여주는 것 같지 않다 (도표 5). 그러나 실질적 피해라는 판정은 러시아의 생산요소에 근거하며, 이는 미국 대비 추정 투입 비용을 반영한다.

도표 1. 2021년 이래로 미국 팔라듐 공급이 30% 감소했다.



출처: 메탈스포커스(Metals Focus), WPIC 리서치(WPIC research)

도표 2. 2021년 이래로 러시아산 팔라듐 수입은 34% 증가했다.



출처: 유엔 컴트레이드(UN Comtrade), 메탈스포커스, WPIC 리서치

미국 상무부는 러시아산 미가공 팔라듐에 대해 약 828%의 추정 덤핑 마진을 결정했다. 이 관세가 실제로 부과된다면 수입업체가 이를 부담하게 되며, 이는 러시아의 미국 수출을 감소시킬 가능성이 있다. 공급 측면에서 보면 미국 내 PGM 재활용 회복과 무역 경로 전환이 이뤄질 경우 미국이 2024년에 기록된 러시아산 팔라듐 수입량 약 900 koz의 대부분을 대체할 수 있을 것으로 예상된다. 따라서 뉴욕상업거래소(NYMEX) 재고는 AD, CVD 청원 이후 169% 증가했지만 (도표 7) 리스 금리나 EFP 등 시장 지표 (도표 6)는 제한된 반응을 보였다.

재활용 공급 확대와 무역 경로 재편은 수년이 걸릴 수 있는 과제로, AD 및 CVD 조치는 시장을 더 타이트하게 만들고 팔라듐 가격에 상승 압력을 가할 가능성이 있다. 주목할 점은, AD와 CVD 리스크에도 불구하고 팔라듐 가격이 8월에 하락했다는 점이다. 그러나 이후 러시아산 팔라듐 공급이 완전히 차단될 경우 미국 내 가격이 최대 24% 상승할 수 있다는 USGS의 추산이 나오면서 가격 상승세가 다시 탄력을 받았다. 또한 팔라듐은 다른 귀금속들과 함께 디베이스먼트 트레이드의 수혜를 받으며 최근 3개월간 동종 금속들과 비슷한 흐름을 보이고 있다.

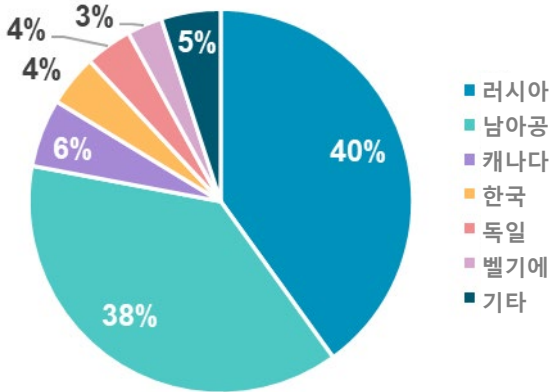
시바니-스틸워터의 청원은 러시아산 팔라듐에 대한 관세 부과로 이어질 수 있으며, 이는 미국 내 경쟁력을 향상시키고 잠재적으로는 미국 팔라듐 가격을 상승시킬 수 있다

비-미국 최종 사용자들이 러시아산 팔라듐 구매를 위해 할인을 요구해 기회를 삼는다면 미국 가격과 국제 가격 사이에 가격 왜곡이 더 심화될 수 있다.

백금이 투자 자산으로 매력적인 이유:

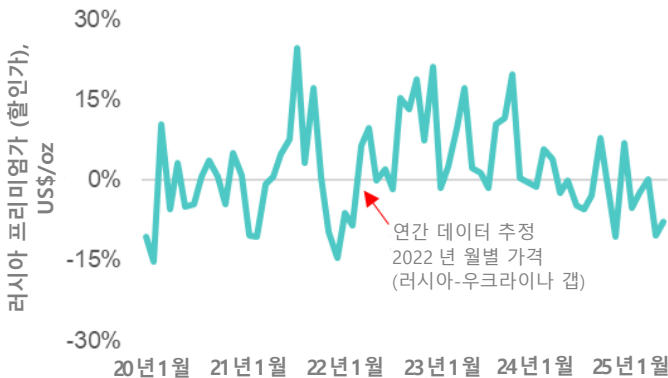
- WPIC 리서치에 나타나듯이 백금 시장은 2023년부터 계속적인 공급 부족 상태에 있으며, 이로 인해 2029f년에 이르면 누적보유고가 모두 고갈될 것으로 예상된다.
- 1차 채굴과 2차 재활용 측면 모두에서 백금 공급이 여전히 어려운 상태이다.
- 미국의 관세가 수요에 일부 하방 리스크를 초래하겠지만, 이는 장신구 수요와 중국의 투자 수요에 우호적 환경이 조성되면서 상쇄될 가능성이 크다.
- 높아진 리스 금리와 런던 장외거래(OTC) 시장의 백워데이션은 타이트한 시장 상태를 보여준다.
- 백금 가격은 역사적으로 저평가되어 왔으며 금보다 현저히 낮은 수준에 있다.

도표 3: 미국은 전체 팔라듐 수입의 약 40%를 러시아에서, 다음으로 약 38%는 남아공에서 수입하며, 이는 이들 국가의 전 세계 광산 생산 점유율을 보여준다.



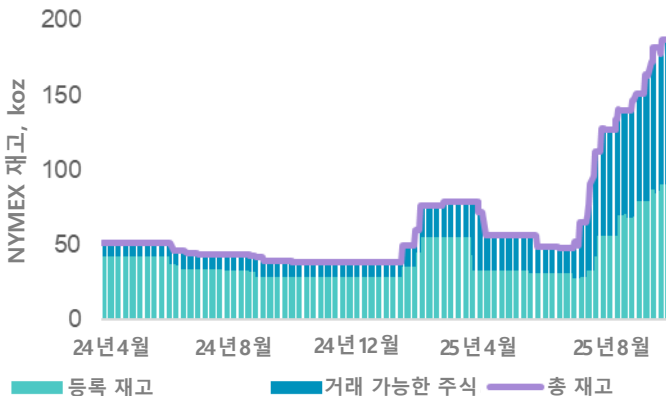
출처: 유엔 컴트레이드, WPIC 리서치

도표 5: 내재된 러시아산 수입 가격은 프리미엄가나 할인가 사이에서 다양하게 변화하며, 시장가보다 낮다는 명확한 근거는 없다. (시점 간 차이에 대한 설명은 할 수 없다.)



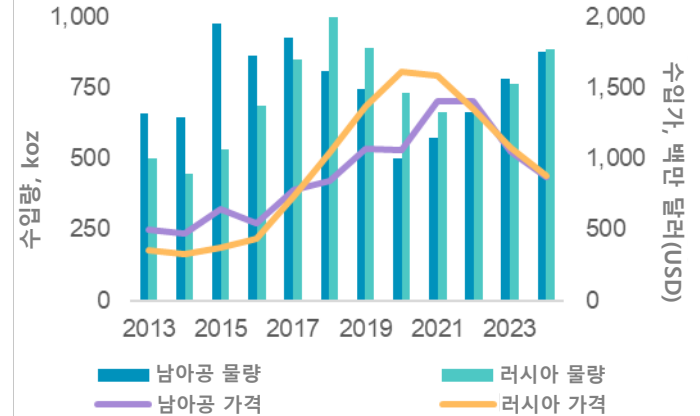
출처: 유엔 컴트레이드, 블룸버그 파이낸스 LP(Bloomberg Finance L.P.), WPIC 리서치

도표 7: NYMEX 팔라듐 재고는 7월 말 이후 약 170%로 크게 증가했는데, 이는 미국 시장에서의 물리적 공급 부족과 높아진 수요 압력을 반영한다.



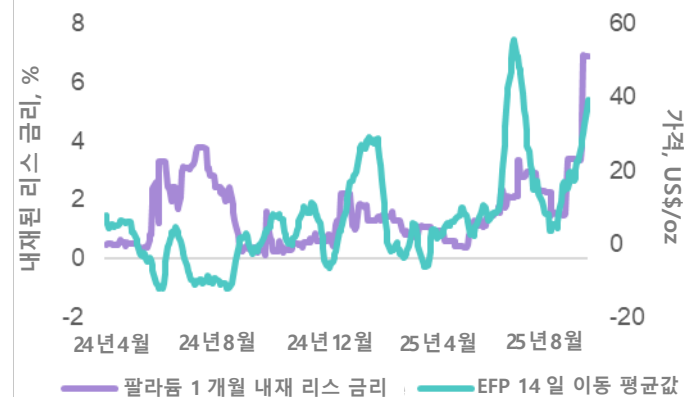
출처: 블룸버그 파이낸스 LP, WPIC 리서치

도표 4: 미국으로 수입된 러시아산 및 남아공산 수입량이 증가하며 미국 내 팔라듐 공급 감소에 대한 전반적 시장의 반응을 보여주었다.



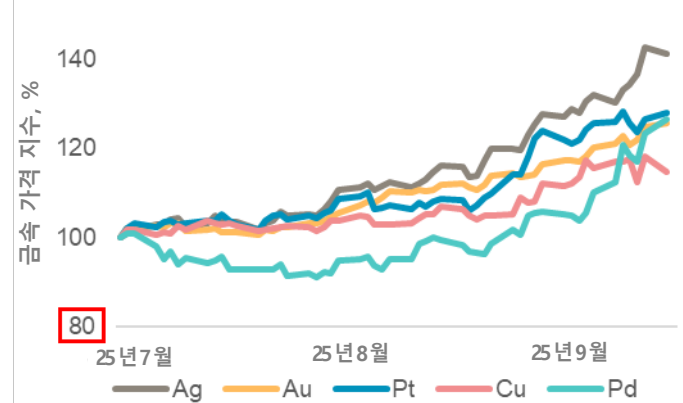
출처: 유엔 컴트레이드, WPIC 리서치

도표 6: 7월 30일 AD 및 CVD 청원 발표 이후 팔라듐 선물-현물 스프레드 및 리스 금리가 급등하며, 더 타이트한 가용성 및 시장 스트레스에 대한 신호가 되었다.



출처: 블룸버그 파이낸스 LP, WPIC 리서치

도표 8: 팔라듐은 기타 귀금속에 비해 느리게 반응하다가 반덤핑 법제화 청원 이후 25% 상승하며 강세장에 합류하기 시작했다.



출처: 블룸버그 파이낸스 LP, 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>