

플래티넘 퍼스펙티브

백금 시장의 공급 부족량이 ETF 로 메워질 수 있는가? 그렇다. 단, 훨씬 더 높은 가격에서만.

본 협회에서 최근 업데이트한 2~5년 백금 시장 전망에 따르면 (링크), 2025f년부터 2028f년까지의 백금 시장 공급 부족량은 평균 769 koz에 달할 것으로 예상된다. 시장 공급을 위해서는 누적보유고(above ground stocks, 이하 AGS)를 끌어와야 하지만, 2028f년에 이르면 이미저도 고갈될 것으로 보인다. 일반적인 주장은 AGS가 고갈되더라도 상장지수펀드(이하 ETF) 처분으로 인해 백금 부족분이 채워질 것이기 때문에 백금 가격은 연이은 수년간의 공급 부족 상태에 반응하지 않을 것이라는 것이다. ETF가 공급원 역할을 할 수는 있지만, ETF 보유자가 가격에 잘 반응하지 않는다고 가정하는 것은 잘못된 생각이다. 팔라듐의 사례를 보면, ETF 처분은 대부분 현물 가격이 누적 ETF 보유량의 가중 평균 비용 또는 그 이상을 초과하는 큰 가격 상승이 있을 때만 발생했다. 따라서 백금 ETF 처분도 그 가격이 온스당 1,100달러 이상의 ETF 보유량의 가중 평균 비용을 넘어설 경우 발생할 수 있지만, 대규모 처분이 일어나려면 가격이 훨씬 더 높아져야 할 것이다.

백금 ETF는 2007년에 출시되어 지금까지 약 320만 온스의 실물 기반 보유량을 축적해왔다 (도표 5). 이는 백금 수요를 뒷받침했지만 역으로 처분의 경우 ETF가 공급원 역할을 하기도 되는 것이다. 그러나 백금 ETF 수요가 백금 가치 상승을 통해 자본 수익을 추구하는 투자자들에게서 나온다는 점이 간과될 때가 많다. 따라서 ETF 처분은 가격과 상관 없는 것이 아니다. ETF로 보유된 백금의 가중 평균 비용을 계산함으로써 백금을 매도하는 데 필요한 가격 기준을 추정할 수 있다. ETF 보유량 누적 비용은 평균 가격으로 매달 금속이 축적된 금액을 더해 결정된다. 이를 총 온스 수로 나누면 온스당 가중 평균 비용이 산출되는 것이며, 현재 백금 ETF의 경우 온스당 1,100달러(USD)로 추정하고 있는 것이다 (도표 1).

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

Wade Napier
Analyst
wnapier@platinuminvestment.com

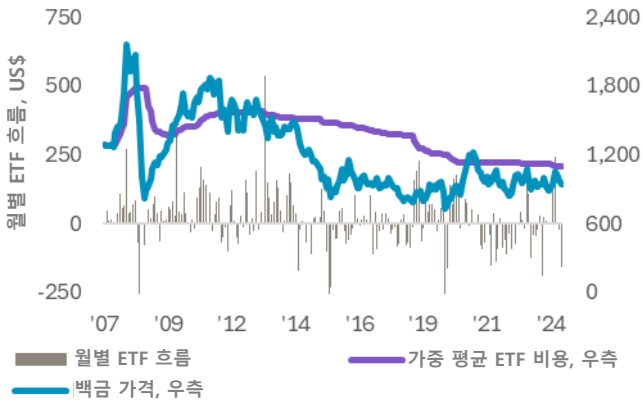
Jacob Hayhurst-Worthington
Associate Analyst
jworthington@platinuminvestment.com

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

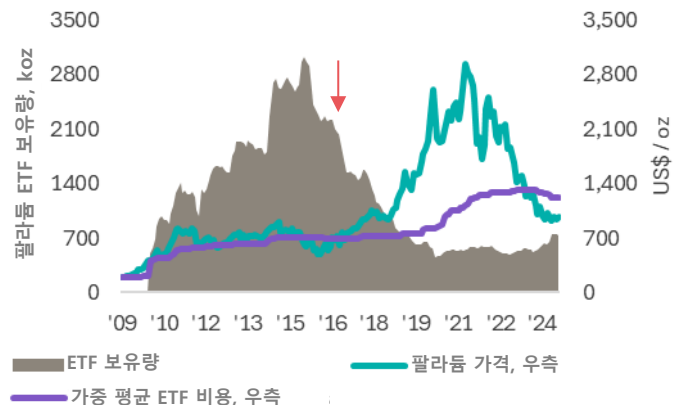
2024년 10월 15일

도표 1. 백금 ETF 보유량의 가중 평균 비용은 온스당 US\$1,100로 추정된다.



출처: 블룸버그(Bloomberg), WPIC 리서치

도표 2. 대부분의 팔라듐 ETF 처분은 현물 가격이 가중 평균 비용을 초과한 이후에 발생했다.



출처: 블룸버그, WPIC 리서치

팔라듐의 사례를 보면 ETF 보유분의 가중 평균 비용은 대체적으로 여러 해 연속적으로 공급 부족이 예상되는 시장에서 ETF 처분이 발생하는 임계 가격이다 (도표 7). 2015년부터 2020년까지 팔라듐 가격은 세 배로 올랐고, ETF 보유량은 300만 온스에서 60만 온스로 감소했다. 그러나 대부분의 처분은 현물 가격이 ETF 보유분의 가중 평균 비용을 초과한 이후에 발생했다 (도표 2). 따라서 백금 가격이 온스당 1,100달러 이상으로 지속해서 상승 추세로 가지 않는 한, 대규모 유출은 없을 것으로 예상되며 AGS의 감소를 통해서만 시장의 공급 부족량이 충당될 것으로 보인다. 이는 금리 하락 사이클이 지속되면서 원자재 ETF 같은 비수익 자산의 경쟁력이 향상됨에 따라 더욱 악화될 수도 있다.

흥미로운 것은 금 ETF의 경우 거의 항상 현물 가격이 ETF 보유 가중 비용보다 높게 거래되어 왔다는 것이다 (도표 8). 그러나 금 가격이 하락 추세에 접어들면 ETF 유출이 가속화하고 가격이 상승하는 경우에는 그 반대로 작용한다. 베블런(Veblen) 시나리오에 따르면 백금 가격이 상승하면 투자자들이 백금 ETF를 추가로 보유하게 되어 최소한 2028f년까지 예상되는 시장의 공급 부족 상태를 악화시킬 수도 있다.

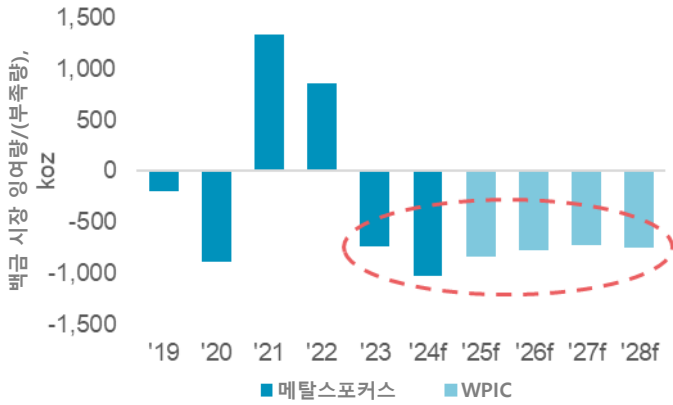
수년간 연속적으로 지속된 백금 시장 공급 부족 상태로 인해 2028f년에 누적보유고가 고갈될 것으로 예상된다.

누적보유고나 ETF로 보유되는 백금이 가격에 구애받지 않는 것은 아니며, 시장의 공급 부족 상태를 매우는 데 도움이 될 수 있으려면 최저 가격이 충족되어야 한다.

백금이 투자자산으로서 매력적인 이유:

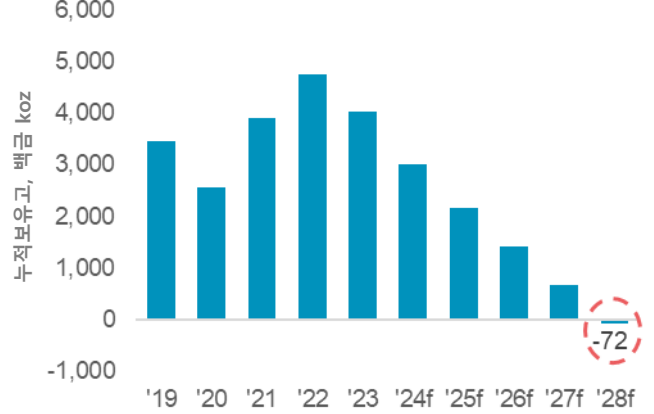
- WPIC 리서치에 나타나듯이 백금 시장은 2023년부터 지속적인 공급 부족 상태에 있다.
- 1차 채굴과 2차 재활용 측면의 문제로 인해 백금 공급이 여전히 어려운 상태이다.
- 가솔린 차량 부문에서 백금의 팔라듐 대체가 주원인이 되어 자동차 부문 백금 수요 증가는 2024년까지 유지될 것이다.
- 백금은 수소 경제에서 핵심적인 역할로 글로벌 에너지 전환에 중요한 핵심 광물이다.
- 백금 가격은 역사적으로 저평가되어 왔으며 금보다 현저히 낮은 수준에 있다.

도표 3. 백금 시장은 2023년부터 최소 2028년까지 연속적인 공급 부족을 기록할 것으로 예상된다.



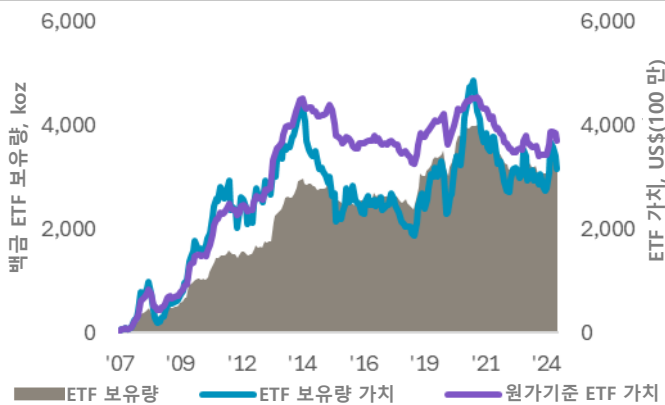
출처: 2019년~2024년 메탈스포커스(Metals Focus), 그 이후로 WPIC 리서치

도표 4. 지속적인 백금 시장 공급 부족으로 인해 2028년에는 누적보유고가 완전히 고갈될 것으로 예상된다.



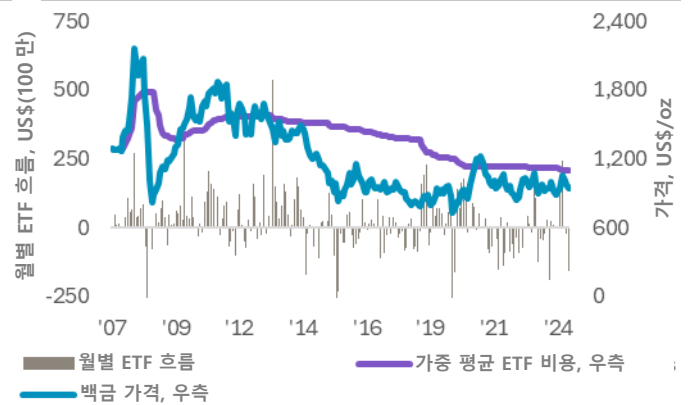
출처: 2019년~2024년 메탈스포커스, 그 이후로 WPIC 리서치

도표 5. 백금 가격이 변동함에 따라 ETF 보유 백금 가치는 백금을 구매하고 축적하는 비용과 달라질 것이다.



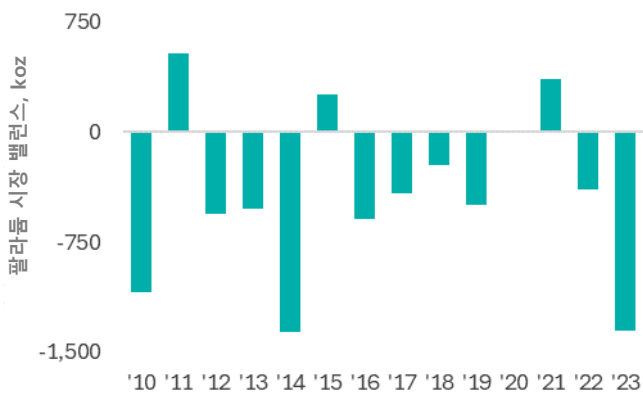
출처: 블룸버그, WPIC 리서치

도표 6. 2015년 이후 백금 가격 하락으로 백금이 낮은 가격에서 축적되면서 ETF 보유분의 가중 평균 비용이 서서히 낮아졌다.



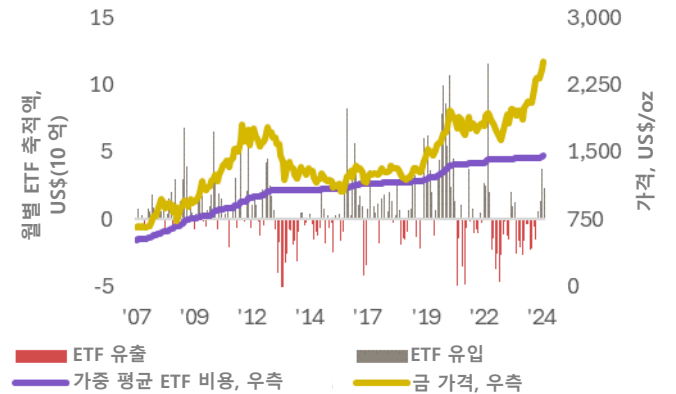
출처: 블룸버그, WPIC 리서치

도표 7. 팔라듐 시장이 2010년부터 수년간 공급 부족을 기록하면서* 팔라듐 가격이 크게 상향 조정되었으며, 백금은 비슷한 양상을 보인다.



출처: 메탈스포커스, WPIC 리서치, *순 ETF 수요 반영 후

도표 8. 금 ETF 축적액은 투자자들이 가격 상승 추세에 맞춰 보유량을 늘리는 경우 가격과 양의 상관관계를 형성하는 경향이 있다.



출처: 블룸버그, 세계금협회(World Gold Council), 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>