

플래티넘 퍼스펙티브

통화가치 훼손 우려가 다시 부각되면 금리 인상의 영향을 상쇄하며 백금 투자를 끌어올릴 수 있다.

거시경제 환경과 거시정치 환경이 서로 다른 방향으로 작용하면서, 귀금속의 가치 형성에 상반된 결과를 낳고 있다. 미 연방준비제도(Fed)의 금리 인상은 귀금속 가격에 부정적으로 작용해야 하지만, 통화가치 훼손 위험이 다시 부상할 경우 이를 상쇄하며 가격 상승을 뒷받침할 수 있다(2025년 11월부터 2026년 1월까지 나타났던 것처럼). 현재 지표상으로는 통화가치 훼손 국면에 있다고 보기 어렵지만, 백악관의 Fed에 대한 압박이 지속되고 있고 연방정부의 재정 상태를 감안할 때 주시해야 할 사안이다.

9월 16일, 미 연준은 중동 분쟁 확산에 따른 유가 상승으로 촉발된 외생적 인플레이션에 대응하기 위해 지급준비금 금리를 25bp 인상했다. 워시 의장은 올해 남은 기간 인플레이션이 진정되지 않을 경우 2차 인상이 필요할 것이라고 강하게 시사했다. 10월 연방공개시장위원회(FOMC)는 관례상 11월 중간선거와 지나치게 가까워 극히 예외적인 경우를 제외하면 정책 변경이 이루어지기 어려우므로, 필요할 경우 다음 인상은 12월 9일에 단행될 가능성이 높다. 다른 조건이 동일하다면 금리 상승은 달러를 지지하고 귀금속 가격에 부담으로 작용한다. 그러나 이번 금리 사이클에서 이러한 관계는 실제로 약하게 나타났다.

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

Wade Napier
Analyst
+44 203 696 8774
wnapier@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

2026년 9월 25일

표 1. 2025년 4분기 투자 흐름이 반복되면 2026년 시장은 균형에 이른다.

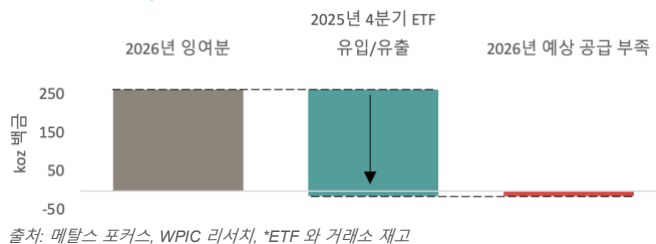
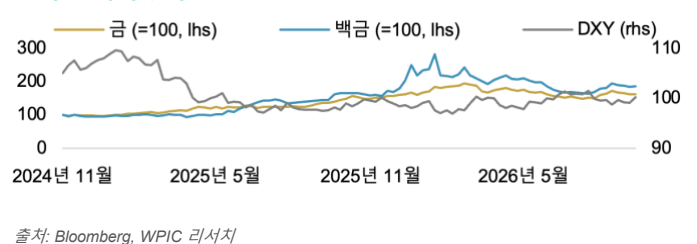


표 2. 백금은 2025년 11월~2026년 1월 동안 금을 웃도는 성과를 기록했다



이와 대조적으로 미국 정치 환경에서는 백악관이 Fed에 금리 인하를 반복적으로 요구하고 있으며, Fed가 금리를 인하하지 않을 경우 미국이 무역적자를 기록하고 있는 국가들과의 교역을 중단하겠다고 위협하고 있다. 금리 인하는 귀금속에 긍정적이다. 그러나 인플레이션, 재정 상태와 차환 필요, Fed 독립성에 대한 우려로 장기 국채 금리는 계속 상승할 가능성이 충분하다. 금리 상승은 통상 귀금속에 부정적이지만, 단기 구간 금리가 안정적으로 유지된 채 장기금리가 상승하면 실질금리와 금속 간의 관계가 무너지면서 통화가치 훼손 트레이드가 촉발된다. 2025년 4월 미 국채가 매도되는 가운데 달러가 하락하고 금이 상승한 것이 그 사례이다. 다만 Fed가 6월 이후 긴축 기조를 취하는 가운데 10년물 실질금리의 상승은 기간 프리미엄이 아니라 단기 금리 기대에서 비롯되었으며, 금속 시장 전반은 대체로 횡보해 왔다. 2025년 중 부상해 연초 무렵 정점에 이른 통화가치 훼손 트레이드는 귀금속에 매우 긍정적이었으며 백금 ETF로의 대규모 자금 유입을 이끌었다. 이 기간 백금의 상대적 강세(표 2, 5)는 런던 시장의 이례적인 수급 압박도 반영한 것으로, 3개월 리스 금리는 평균 15%를 웃돌았고 선물 곡선은 지속적인 백워데이션 상태였다. 이러한 압박은 2026년 중반까지 해소되었으나 다시 형성되기 시작했으며, 2026년 9월 백워데이션으로 복귀했고(표 6) 리스 금리는 정점의 약 3분의 1 수준에서 상승하고 있다(표 7). 기간 프리미엄 주도의 수익률 곡선 스티프닝이 재현되고 백금 시장의 실물 수급 타이트함이 지속된다면 투자 수요가 다시 살아날 수 있다. 이것이 2025년 4분기(통화가치 훼손 우려의 정점)와 유사한 속도로 나타난다면, 그에 따른 투자 자금 유입은 2026년 연간 백금 시장 수급을 공급 과잉에서 균형 쪽으로 이동시키기에 충분할 것이다(표 1).

본 협회는 2026년 백금 시장이 265 koz의 공급 과잉을 기록할 것으로 전망하나, 2025년 4분기와 유사한 통화가치 훼손 연계 투자 자금 유입이 재현될 시 2026년 백금 시장은 균형 쪽으로 돌아갈 수 있다.

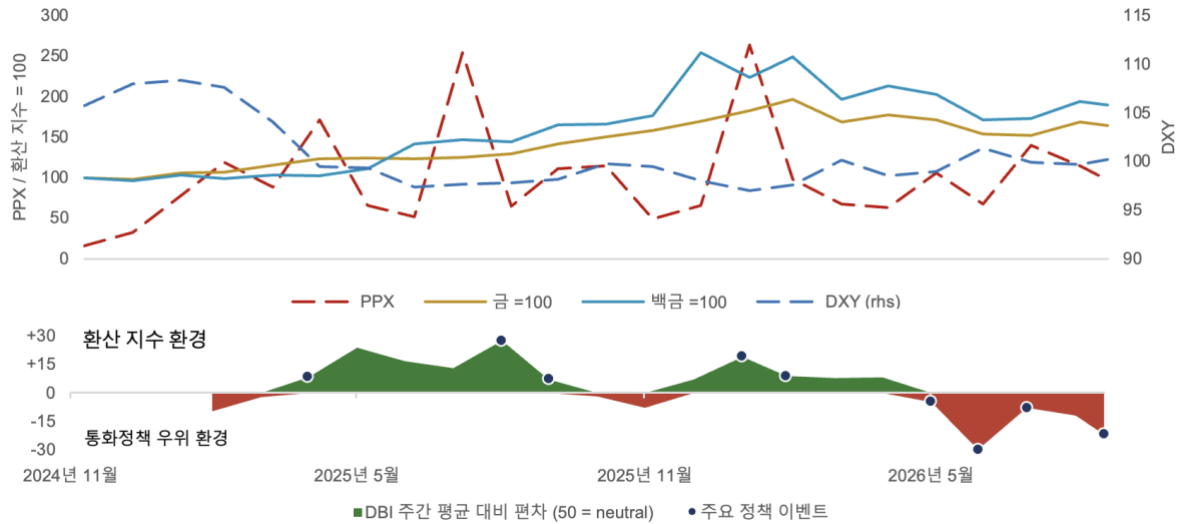
다음 페이지의 도표는 Fed에 대한 정치적 압력, 무역·관세, 해외 동맹국의 정치적 독립성뿐 아니라 통화가치 훼손 지표와 금 대비 백금 시장의 상대적 타이트함을 추적한다.

통화가치 훼손을 판단하는 핵심 지표는 실질 수익률 곡선의 상승(도표 4)이며, 이와 별도로 백금 시장의 타이트함을 판단하는 핵심 지표는 런던 OTC 시장의 백워데이션 심화 추세(표 6)이다.

백금이 투자 자산으로 매력적인 이유:

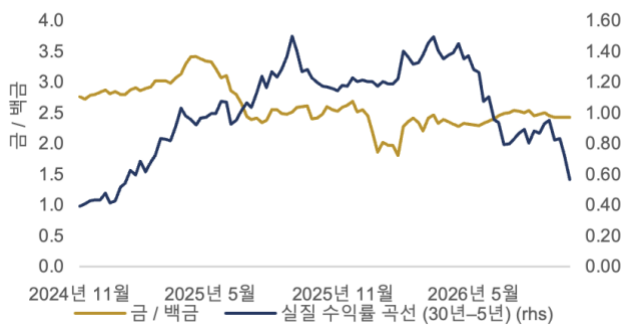
- WPIC 리서치에 따르면 백금 시장은 2023~2025년 지속적인 공급 부족 국면에 진입했으며, 이로 인해 지상재고가 감소했다.
- 2026년 연간 시장이 소폭의 공급 과잉으로 전환하는 것은 상반기 ETF 및 거래소 재고 유출을 반영한 것이며, 하반기에는 다시 공급 부족 상태로 돌아선다.
- 백금 가격 상승이 재활용 공급 증가를 뒷받침했으나, 전체 공급은 여전히 제약을 받고 있다.
- 백금은 글로벌 에너지 전환의 핵심 광물로서 수소 경제에서 중추적 역할을 하며, 반도체 생산과 AI 데이터센터에서도 그 중요성이 커지고 있는 투입재이다.
- 백금 가격은 역사적으로 금 대비 프리미엄을 유지해 왔으나, 현재는 금 가격을 크게 하회하고 있다.

표 3: WPIC 가 자체 산출한 통화가치 훼손 지표(DBI)를 WPIC 정치적 압력 지수(PPX), 금속 및 달러와 비교하고 주요 정책 이벤트 시점을 표기한 도표 (설명은 주석 참조)



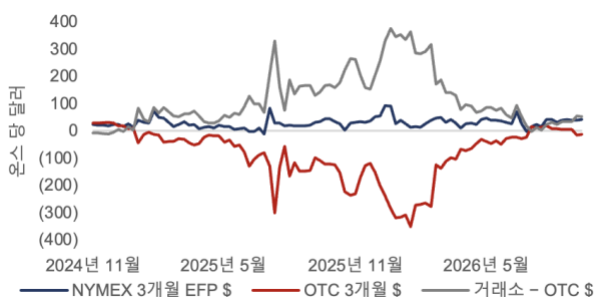
출처: 블룸버그, WPIC 리서치. 참고: (상단) PPX는 트럼프 행정부가 Fed에 압력을 가하거나 무역장벽, 관세를 위협하거나 해외 동맹국의 독립성을 위협하는 발언의 횟수를 추적한 지수이며(100 = 월평균, 좌측 축), 2026년 1월 이후에는 발언 추적의 정확도가 떨어진다. 금, 백금, 달러 강세는 2024년 11월을 100으로 환산하였다(좌측 축). (하단) DBI는 금리 시장 전반에서 신뢰도 하락에 따른 베어 스티프닝 환경을 포착하도록 산출한 지수이다. 점은 최근의 Fed 금리 인하, 중요한 정책 메시지가 담긴 연설, 해방의 날(Liberation Day) 관세 등 주요 정책 이벤트가 발생한 월을 나타낸다.

표 4: 금/백금 비율과 실질 수익률 곡선을 비교한 도표로, 금 대비 백금의 레버리지 효과를 보여준다. 실질 수익률 곡선의 상승 추세는 강력한 통화가치 훼손 신호이다.



출처: 블룸버그, WPIC 리서치. 참고: 2025년 내내 수익률 곡선이 스티프닝하면서 비율은 하락했으며, 백금은 통화가치 훼손 트레이드의 레버리지 표현 수단이었다.

표 6: NYMEX 3개월 백금 EFP(실물 인도 선물 교환)와 백워데이션으로 복귀한 런던 OTC 3개월물 비교



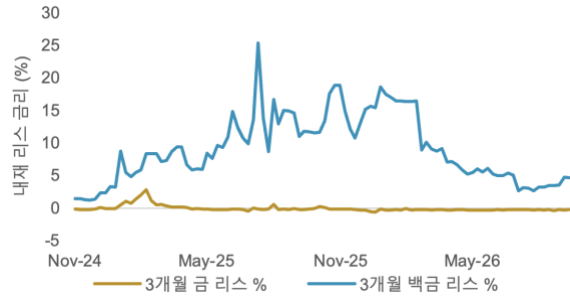
출처: 블룸버그, WPIC 리서치. 참고: 거래소가 콘탱고인 반면 런던이 백워데이션일 때, 그 격차는 가격 방향성이 아니라 런던의 차입 압박을 직접적으로 보여준다.

표 5: 백금-금 리스 스프레드와 금/백금 비율을 비교한 도표로, 백금 시장이 금 시장보다 현저히 타이트함을 보여준다.



출처: 블룸버그, WPIC 리서치. 참고: 리스 스프레드가 넓은 상태에서 비율이 축소되면 런던에서 백금이 스퀴즈를 받고 있음. 스프레드가 잠잠한 상태에서 비율이 축소되면 이는 통화적 요인에 따른 움직임이다.

표 7: 금과 백금의 3개월 내재 리스 금리. 백금은 저점을 확인하고 상승세로 돌아선 것으로 보인다.



출처: 블룸버그, WPIC 리서치

중요 고지 및 면책 조항: 본 간행물은 일반적인 정보 제공과 교육만을 목적으로 합니다. 발행처인 세계백금투자협회(WPIC)는 세계 유수의 백금 생산업체들이 백금 투자 수요 시장을 육성하기 위해 설립한 단체입니다. WPIC의 사명은 실행 가능한 통찰과 목표 지향적 개발을 통해 투자자의 실물 백금 수요를 촉진하는 것입니다. 이를 위해 투자자가 백금에 관해 충분한 정보에 근거한 결정을 내릴 수 있도록 정보를 제공하고, 금융기관 및 시장 참여자와 협력하여 투자자가 필요로 하는 상품과 경로를 개발합니다.

본 간행물은 증권, 채권 또는 매수 권유가 아니며, 그렇게 해석되어서는 안 됩니다. 발행처는 본 간행물에 증권 또는 상품이 언급되어 있더라도, 이를 포함한 증권 또는 상품 관련 거래에 대해 어떠한 주문도 전달하거나 주선하거나 자문하거나 대리하지 않으며, 그 밖의 방식으로 거래를 용이하게 할 의도도 없습니다. 본 간행물은 세무, 법률 또는 투자 자문을 제공하기 위한 것이 아니며, 본 간행물의 어떠한 내용도 투자나 증권, 채권, 매수 또는 보유, 혹은 투자 전략이나 거래 참여에 대한 추천으로 해석되어서는 안 됩니다. 발행처는 브로커-딜러(broker-dealer)나 등록 투자자문업자가 아니며 그러한 것으로 자처하지도 않습니다. 또한 영국 「2000년 금융서비스시장법(Financial Services and Markets Act 2000)」, 고위경영진 및 인증 제도(Senior Managers and Certification Regime), 영국 금융행위감독청(FCA)을 포함하여 미국 또는 영국의 법률에 따라 등록되어 있지 않습니다.

본 간행물은 특정 투자자를 대상으로 하거나 특정 투자자에게 적합한 개인 맞춤형 투자 자문이 아니며, 그렇게 해석되어서는 안 됩니다. 투자는 반드시 전문 투자자문가와 상담한 후에 하시기 바랍니다. 투자, 투자 전략, 증권 또는 관련 거래가 귀하의 투자 목표, 재정 상황 및 위험 감내 수준에 비추어 적합한지에 대한 판단은 전적으로 귀하의 책임입니다. 귀하의 구체적인 사업, 법률 또는 세무 상황에 관해서는 사업, 법률, 세무 또는 회계 전문가와 상담하시기 바랍니다.

본 간행물의 근거가 된 정보는 신뢰할 수 있는 것으로 판단됩니다. 그러나 발행처는 해당 정보의 정확성이나 완전성을 보증할 수 없습니다. 본 간행물에는 업계의 지속적인 성장 전망에 관한 진술을 포함한 미래예측진술이 담겨 있습니다. 발행처는 본 간행물에 담긴 진술 중 과거 정보를 제외한 모든 미래 전망 진술이 실제 결과에 영향을 줄 수 있는 위험과 불확실성을 수반한다는 점을 알려드립니다. 세계백금투자협회의 로고, 서비스 마크 및 상표는 WPIC가 독점적으로 소유합니다. 그 밖의 모든 상표는 각 상표권자의 자산입니다. 별도로 명시된 경우를 제외하고, 발행처는 해당 상표권자와 제휴, 연계 또는 관련되어 있지 않으며, 상표권자가 후원·승인·제작한 것도 아닙니다. 발행처는 제 3자 상표에 대한 어떠한 권리도 주장하지 않습니다.

WPIC 리서치의 MiFID II 관련 지위

세계백금투자협회(WPIC)는 자사 콘텐츠와 서비스에 대해 제 2차 금융상품시장지침(MiFID II) 관점의 내·외부 검토를 실시했습니다. 그 결과 WPIC는 리서치 서비스 수신자와 해당 기관의 컴플라이언스/법무 부서에 다음 사항을 알려드립니다.

WPIC 리서치 콘텐츠는 명백히 소규모 비금전적 혜택(Minor Non-Monetary Benefit) 범주에 해당하며, 모든 자산운용사가 무료로 계속 이용할 수 있습니다. WPIC 리서치는 투자 기관 간에 자유롭게 공유할 수 있습니다.

1. WPIC는 금융상품 체결(execution) 업무를 수행하지 않습니다. WPIC는 시장조성, 세일즈 트레이딩, 트레이딩 또는 주식 매매 활동을 하지 않습니다. (유인 제공의 가능성이 없습니다.)
2. WPIC 콘텐츠는 다양한 채널을 통해 모든 관심 있는 이해관계자에게 널리 배포되므로, MiFID II(ESMA/FCA/AMF)상 "소규모 비금전적 혜택"에 해당합니다. WPIC 리서치는 WPIC 웹사이트를 통해 무료로 공개됩니다. WPIC는 리서치 어그리게이션 플랫폼에 대해 어떠한 이용 권한 설정 요건도 두지 않습니다.
3. WPIC는 리서치 서비스 이용자에게 어떠한 대가도 요구하지 않으며, 앞으로도 요구하지 않을 것입니다. WPIC는 무료로 제공되는 콘텐츠에 대해 기관투자자에게 대가를 요구하지 않음을 분명히 밝힙니다.

자세한 정보는 WPIC 웹사이트에서 확인하실 수 있습니다:

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