

# 플래티넘 퍼스펙티브

백금족 금속(PGM) 가격이 약세에 머무르고 광산업체들이 설비투자를 줄임에 따라 백금 공급 리스크도 간과할 수 없다.

2023년 백금족 금속(이하 PGM) 바스켓 가격 하락에 대한 대응으로 남아공 PGM 광산업체들은 모두 비용 중심의 구조조정을 발표했으며, 자본 지출을 줄이기 위해 몇 가지 성장 및 교체 이니셔티브를 연기하는 등 현금 보존에 초점을 맞춘 노력을 기울이고 있다. (현재까지) 구조조정 발표는 단기적인 생산에는 큰 영향을 미치지 않을 것으로 보인다. 그러나 설비투자 감소로 인한 느린 생산량 감소가 이전처럼 반복될 수 있다. 세계백금투자협회(WPIC)의 2~5년 수급 전망은 공개된 가이던스 범위의 중간값의 총합을 사용하기 때문에 지속적인 바스켓 가격 약세와 설비투자 감소로 인한 광산 공급 관련 잠재적 하방 리스크는 WPIC의 전망에 영향을 주지 않는다.

남아프리카공화국 생산량이 코로나 19 장기화로 인한 영향을 받았던 2020년을 제외하면, 2024년은 2013년까지 거슬러 올라가는 시계열에서 가장 낮은 수준의 총 백금 공급량을 기록할 것으로 예상된다 (도표 1). 최신 *플래티넘 퀴털리(링크)* 전망에 의하면 2024년 총 광산 공급량은 전년 대비 -3% 감소한 5,489 koz 이 될 것으로 보인다. 2024년 광산 공급의 완만한 감소는 여러 광산이 현물 PGM 바스켓 가격에서 손실을 보고 있다고 추정하는 2023 회계연도 비용 곡선과 대조를 이룬다. 2022년과 2023년 비용 곡선 사이에 관찰되는 변화로 인해 공급이 가격에 더디게 반응한 것으로 보인다 (도표 3, 4). 러시아 외 생산의 35%가 2022 회계연도와 2023 회계연도 비용 곡선 모두에서 손실을 보일 것으로 추정되지만, 남아공 랜드화 가치 하락(도표 6)과 운영 개선이 (비용 규율 및 물량 증가 등의) 2023년 프로필이 안정화되는 데 도움이 되었다. 따라서 4분위 생산에서 평균 현금 손실은 2022 회계연도 -247 달러(USD)에서 2023 회계연도에 6E 온스당 -148 달러로 감소하여 운영이 현물 대비 손익분기점에 가까워졌다.

Edward Sterck  
Director of Research  
+44 203 696 8786  
[esterck@platinuminvestment.com](mailto:esterck@platinuminvestment.com)

Wade Napier  
Analyst  
[wnapier@platinuminvestment.com](mailto:wnapier@platinuminvestment.com)

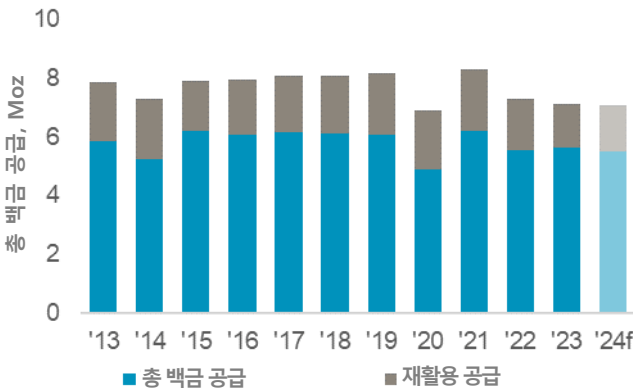
Jacob Hayhurst-Worthington  
Associate Analyst  
[jworthington@platinuminvestment.com](mailto:jworthington@platinuminvestment.com)

Brendan Clifford  
Head of Institutional Distribution  
+44 203 696 8778  
[bclifford@platinuminvestment.com](mailto:bclifford@platinuminvestment.com)

World Platinum Investment Council  
[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)  
166 Piccadilly,  
London, W1J 9EF

27 March 2024

도표 1. 백금 공급은 전년 대비 1% 감소할 것으로 예측된다.



출처: SFA (Oxford) 2013 ~ 2018, 메탈 포커스(Metals Focus) 2019 ~ 2024f

도표 2. 설비투자 감소가 광산 공급에 부담을 주고 있다.



출처: 블룸버그(Bloomberg), 존슨 매티(Johnson Matthey), SFA (Oxford), 메탈 포커스, WPIC 리서치(WPIC Research)

이러한 마이너스 마진은 자본 지출 삭감으로 더욱 줄어들 수 있다. 남아공 PGM 광산업체들은 2024 회계연도에 유지 설비투자가 전년 대비 11% 감소할 것으로 예상했으며 (도표 7), 이는 6E 온스당 평균 25 달러의 총유지비용(AISC) 감소에 해당한다. 이러한 요인들이 누적되면 남아공의 공급 탄력성 개선에 기여하게 되는 것이다. 따라서 2024년 남아공의 정제 생산은 약간의 구조조정, 수명이 거의 다한 자산, 일부 성장 연기로 인해 전년 대비 1% 감소하는 데 그칠 것으로 예상된다. 이 결과는 앞서 언급한 바 광산업체들이 현재의 마진을 감내하기 위해 취한 단기적 조치를 반영한 것이다 (링크).

잠재적인 단기 수익성 유예에도 불구하고, 설비투자 감소로 인해 광산 공급이 감소할 수 있다. 2008년부터 2023년까지 실질 설비투자의 지속적인 감소(도표 2)는 남아공 정제 백금 생산량 감소(2006년 이후 CAGR -1.7%)에 영향을 주었다. 향후 공급이 과거 설비투자 감소 추세를 따른 경우, 2028년까지 연간 약 250 koz 에 달하는 공급 리스크로 인해 2025f년부터 2028f년 사이에 백금 시장 평균 예상 공급 부족량 518 koz 에서 더 심화될 수 있다 (도표 8).

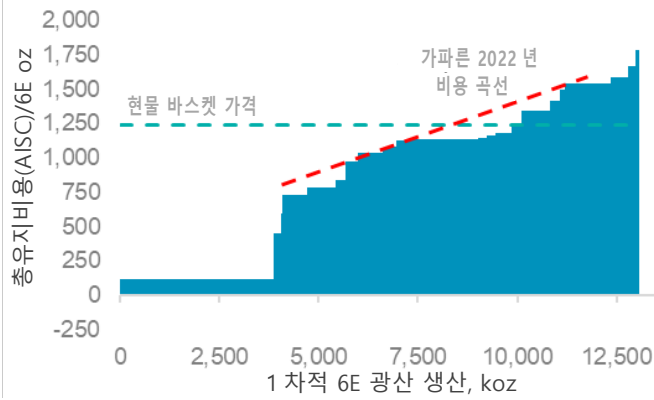
낮은 PGM 가격에 대응하여 PGM 광산업체들은 설비투자 감축 및 효율성에 초점을 맞추고 있다.

실질 설비투자 감소로 인해 광산업체들의 생산량 유지 능력에 부담에 발생했다. 향후 공급 관련 하방 리스크로 인해 예상되는 백금 시장 공급 부족이 확대될 수 있다.

**백금이 투자 자산으로서 매력적인 이유:**

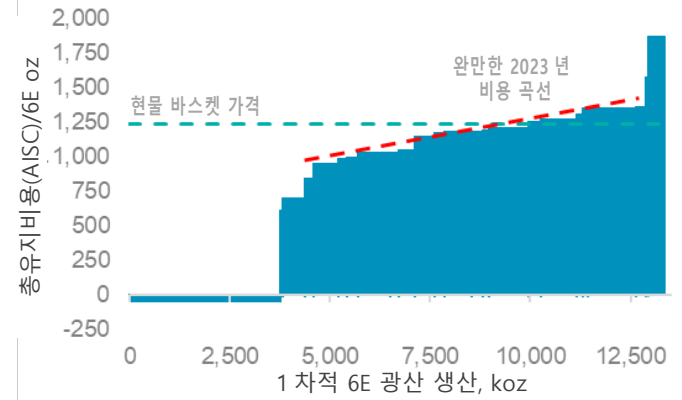
- WPIC 조사 결과에 나타나듯이 백금 시장은 2023년부터 지속적인 공급 부족 상태에 진입해 있다.
- 백금은 전해조와 수소연료전지에 사용되므로 성장하는 수소 경제에 투자 대용물로 간주될 수 있다.
- 남아공의 전력난과 러시아에 대한 제재로 인해 백금 공급이 여전히 어려운 상태이다.
- 가솔린 차량에서의 대체로 인해 자동차 부문 백금 수요 증가는 지속될 것이다.
- 백금 가격은 역사적으로 저평가되어 왔으며 금과 팔라듐보다 현저히 낮은 수준에 있다.

**도표 3: 2022년 총유지비용(AISC) 곡선의 기울기는 가파르며, 4분위 생산 비용은 현물 가격보다 6E 온스당 평균 247 달러 높다.**



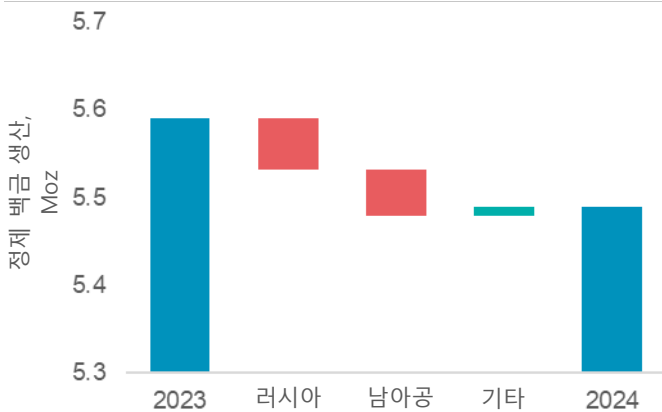
출처: 회사 자료, 블룸버그, WPIC 리서치

**도표 4: 2023년 AISC 곡선은 2022년에 비해 완만해졌으며, 4분위 생산 비용은 현물 가격보다 6E 온스당 평균 148 달러 높다.**



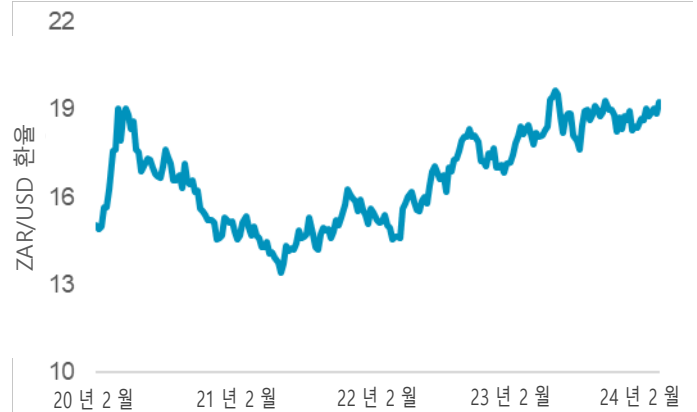
출처: 회사 자료, 블룸버그, WPIC 리서치

**도표 5: 러시아와 남아프리카의 채굴량 감소로 인해 2024년 백금 공급량은 전년 대비 3% 감소할 것으로 예상된다.**



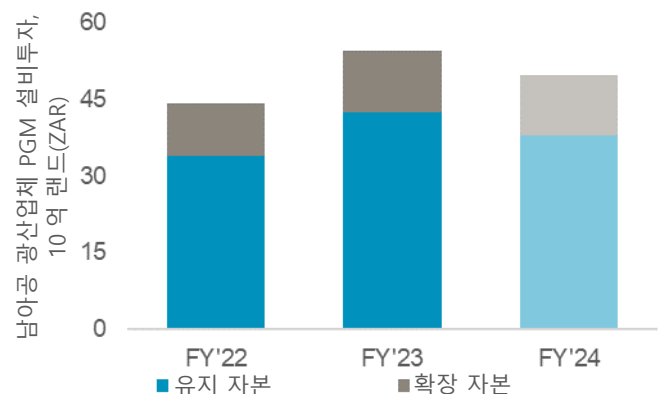
출처: 메탈 포커스, WPIC 리서치

**도표 6: 2021년 중반 이후 남아공 랜드화는 미국 달러화 대비 꾸준히 하락하여 남아공의 가격 경쟁력을 개선하는 데 도움이 되었다.**



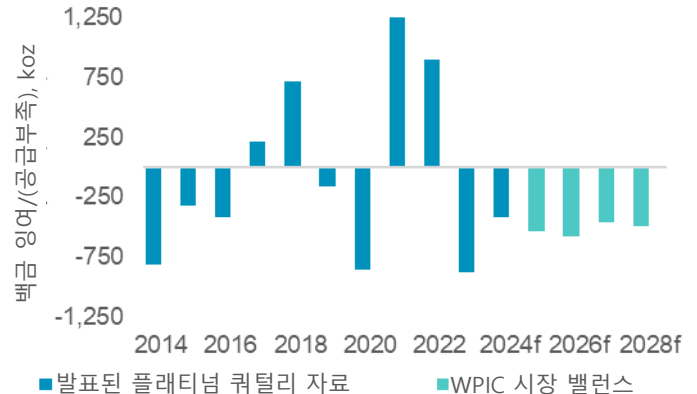
출처: 블룸버그, WPIC 리서치

**도표 7: 남아공의 유지 설비투자는 2024 회계연도에 전년 대비 11% 감소할 것으로 예상되며 향후 AISC를 낮추는 데 도움이 될 것으로 보인다.**



출처: 블룸버그, 회사 자료, WPIC 리서치

**도표 8: 설비투자 감소로 인해 광산 공급량이 감소하면 백금 시장의 공급 부족량은 2025년~2028년 평균 전망치인 518 koz보다 심화될 수 있다.**



출처: SFA (Oxford) 2014~2018, 메탈 포커스 2019~2024f, 그 이후는 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 금융상품투자자지침(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>