

플라티넘 퍼스펙티브

누적보유고는 향후 물량 부족으로 인해 백금 가격에 부정적인 영향 미치지 못할 듯

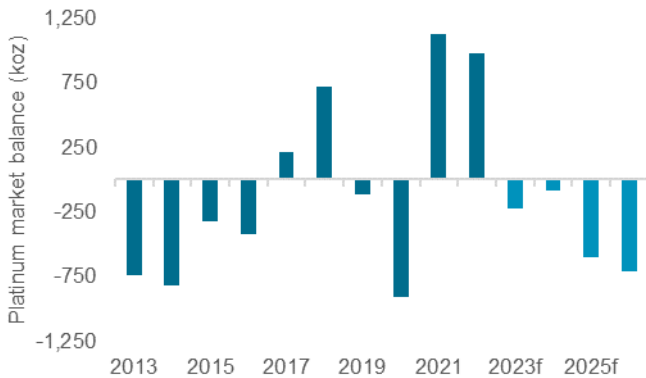
백금(플라티넘: platinum) 시장은 2023년부터 지속적인 물량 부족 상태에 빠질 것이다. 하지만 2010 년대의 팔라듐과는 달리 누적보유고는 백금 가격에 큰 제약을 가하지 못할 듯하다. 러시아에는 등가 재고가 존재하지 않으며, 기존 누적보유고는 대부분 고갈되었거나 점점 가격에 민감하게 반응하고 있고, 지리적으로 중국에 묶여 있는 상태이기 때문이다.

팔라듐 시장은 2012년부터 지속적인 공급 부족 상태에 빠져 있었으나 가격이 상승하기 시작한 것은 2016년 이후의 일이다. 러시아의 팔라듐 누적보유고가 존재는 공개되었으나 실제 규모는 밝혀지지 않아 이익 실현을 막는 심리적인 오버행의 역할을 했기 때문이다. 가격 상승이 시작된 뒤로는 ETF 이익 실현에 따른 유입으로 가격 상승이 둔화되었다.

우리는 백금 시장이 2023년부터 향후 예측 가능한 시일 동안은 꾸준하고 심각한 공급 부족 사태에 빠질 것(좌측 하단 차트)으로 예상한다. 수요의 경우 자동차와 산업 부문의 견실한 최종 수요와 소규모나마 꾸준히 성장할 수소경제 관련 수요가 이어질 것이다. 이런 상황에도 불구하고 누적보유고가 가격 재조정을 억눌러 백금 가격의 움직임이 둔화될 것이라는 우려가 있다. 하지만 우리는 현재 백금 시장과 2010년대 팔라듐 시장의 상황 사이에는 큰 차이가 있다고 본다. 러시아에는 등가 재고가 존재하지 않으며, 누적보유고는 대부분 고갈되었거나 점점 가격에 민감하게 움직이는 모습을 보이고 있고, 혹은 지리적으로 중국에 묶인 상태(우측 하단 차트)이기 때문이다.

백금 시장은 2023년부터 2026년까지 지속적이고 점차 심화되는 물량 부족 상태에 빠질 것으로 예상된다.

중국의 백금 초과 수입으로 누적보유고의 지리적 배분이 제약되었다.



Source: SFA (Oxford) 2013-2018, Metals Focus 2019-2022f, WPIC Research 2023-2026

Source: Bloomberg, SFA (Oxford), Metals Focus, Johnson Matthey, WPIC Research

백금 시장을 조금 더 자세히 살펴보도록 하자. 블룸버그(Bloomberg)의 중국 세관 데이터는 중국이 2019년부터 확인된 수요를 4 Moz 이상 초과하는 물량을 수입했다는 것을 보여준다. 데이터의 부정확성을 감안한다 해도 2021년과 2022년 상반기에 발생한 2 Moz의 누적 잉여 물량을 흡수하고도 남을 양이다. 중국의 누적 백금 재고가 지역적인 오버행의 역할을 할 수는 있겠지만, 백금 가격이 크게 오르지 않는 이상 실질적인 소유자들이 매도에 나설 가능성은 낮다고 보아야 한다. 이와 마찬가지로 현재 백금 ETF를 보유한 투자자들은 물량 부족을 예상하고 장기적인 전망과 보다 큰 수익을 기대하고 있을 가능성이 높다. 수소경제와 글로벌 탈탄소화에서 백금이 차지하는 핵심적인 역할에 대한 인지도가 높아질수록 더욱 그렇다. ETF 일부의 수익 실현이 백금 가격 상승을 늦출 가능성도 있다. 리스크 관리라는 측면에서 거래소 보유 재고는 이미 최저 수준까지 떨어진 상태로, 2021년 중순부터 이어졌던 관련 공급을 기대하기는 어렵다. 결과적으로 지속적인 물량 부족 사태가 닥치면 백금 누적보유고가 가격 상승에 영향을 끼치기는 어려울 것이라는 의미다.

백금 누적보유고는 거의 고갈되었거나, 점점 가격에 민감한 움직임을 보이고 있거나, 지리적으로 중국에 묶여 있어 다가오는 물량 부족 사태에서 가격 재조정에 큰 영향을 끼치지 못할 것이다.

Edward Sterck

Analyst

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Brendan Clifford

Head of Institutional Distribution

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

World Platinum Investment Council

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,

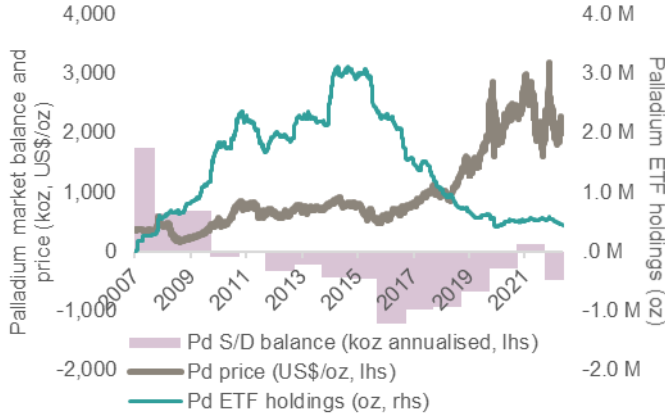
London, W1J 9EF

2022년 10월 11일

백금이 투자 자산으로서 갖는 매력:

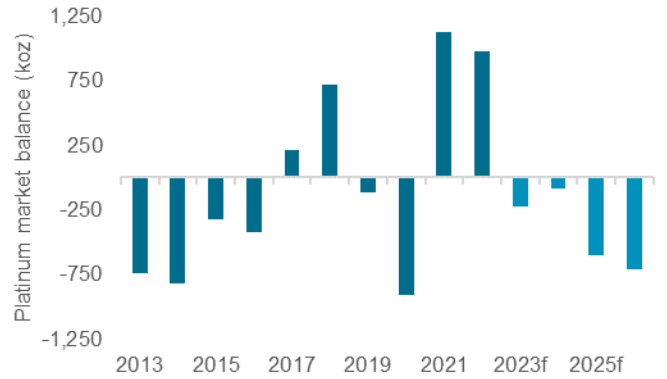
- 생산역량 개선을 위한 새로운 투자가 일부 있었지만 향후 3년간 이어질 심각한 생산 제약
- 백금 가격은 예로부터 낮게 평가되어 왔으며 금과 팔라듐을 크게 밀돈다.
- 배기가스 배출 규제가 엄격해지면서 자동차 산업의 백금족 금속 수요 성장이 이어질 것이다.
- 팔라듐과 백금의 시장 불균형과 가격의 부조화는 백금의 대체로 이어질 것이다.
- 2년 연속 강세를 보인 투자 수요는 완화되었으나 가격과 펀더멘털은 여전히 매력적인 수준이다.

Figure 1: 팔라듐은 지난 10년간 공급 부족이 이어졌음에도 불구하고 러시아가 보유한 막대한 재고의 영향으로 빠른 가격 움직임을 보이지 못했다.



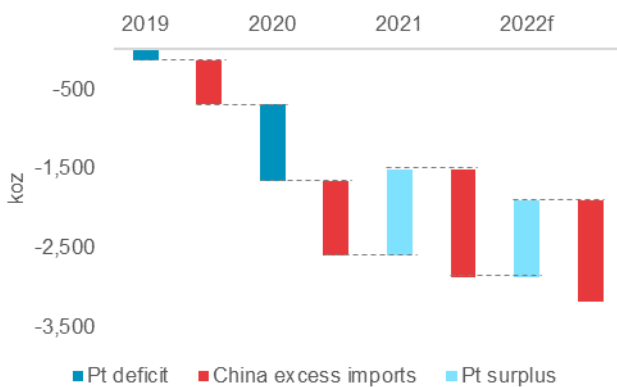
Source: Metals Focus, Johnson Matthey, Bloomberg, WPIC Research

Figure 2: 백금 시장은 2023년부터 지속적인 물량 부족 상태에 빠질 것으로 예상되나, 가격이 움직이기까지 몇 년의 시간이 필요할지도 모른다는 우려가 있다.



Source: SFA (Oxford) 2013-2018, Metals Focus 2019-2022f, WPIC Research 2023-2026

Figure 3: 하지만 백금 시장과 2010년대 팔라듐 시장의 상황은 몹시 다르다. 러시아는 당시 팔라듐과 같은 수준의 재고를 보유하지 못했으며 중국이 확인된 수요 이상의 수입을 이어가며 잉여 물량을 완전히 흡수하고...*



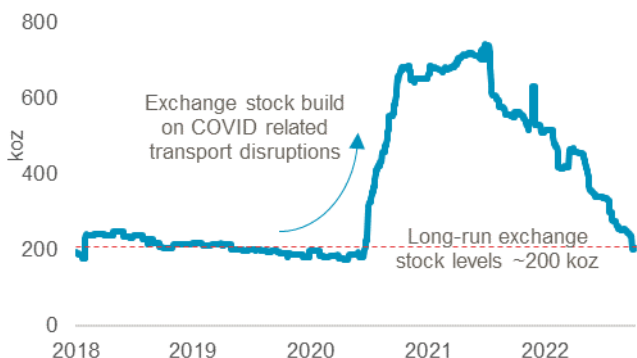
Source: Bloomberg, WPIC Research, *N.B. 2022 surplus is a forecast, 2022 China excess imports is 2x excess H1'22 imports

Figure 4: ...자산 재분배와 차익거래로 인한 ETF와 거래소 보유 재고 유출이 이어지고 있다.



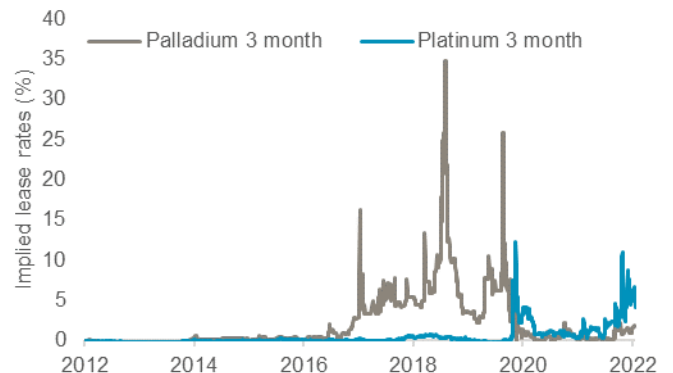
Source: Bloomberg, SFA (Oxford), Metals Focus, Johnson Matthey, WPIC Research

Figure 5: 상당한 규모의 거래소 보유 재고 유출이 있었으나 현재는 평년에 근접한 수준까지 회복되었으며, 현물 시장의 추가적인 공급은 제한될 것으로 보인다.



Source: Bloomberg, WPIC Research

Figure 6: 높은 백금 리스율은 중국의 수입과 거래소 보유 재고 감소로 현물 시장이 긴축되었다는 것을 보여준다. 팔라듐 리스율 상승은 2016년 가격 상승의 전조였다.



Source: Bloomberg, WPIC Research

IMPORTANT NOTICE AND DISCLAIMER: 이 문서는 교육을 목적으로 한 일반간행물입니다. 발행처인 WPIC 은 세계 유수의 백금 생산업체들이 백금 투자 수요에 걸맞은 시장을 형성하기 위해 설립한 단체입니다. WPIC 의 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 받아들여서도 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. WPIC 의 로고와 서비스 마크, 소유권은 전적으로 WPIC 에 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. WPIC 은 제 3 자의 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:

WPIC 의 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. WPIC 은 금융상품 관련 사업을 운용하지 않습니다. 시장 조성이나 세일즈 트레이드, 트레이딩, 혹은 주식 거래에도 참여하지 않습니다. (어떠한 종류의 유인책이나 권유도 제공하지 않습니다).
2. WPIC 의 콘텐츠는 다양한 경로를 통해 모든 이해관계자들에게 보급되며, MiFID II (ESMA/FCA/AMF) 규정에 따라 "소규모 비금전적 혜택 범주"로 분류될 조건을 만족합니다. WPIC 의 리서치 결과는 WPIC 홈페이지를 통해 무료로 제공됩니다. WPIC 은 리서치 통합 플랫폼에 그 어떤 허가요건도 요구하지 않습니다.
3. WPIC 은 소비자들에게 리서치 서비스에 대한 대가를 요구하지 않으며 앞으로도 요구하지 않을 것입니다. WPIC 은 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>