

플래티넘 퍼스펙티브

팔라듐 대체용 백금이 자동차 수요에 내재되어 있으며 빠르게 역대체 될 가능성은 낮다

촉매변환기에 사용되는 팔라듐을 대체하는 백금의 수요는 2023f 년 620 koz 에서 증가하여 2024f 년에 700 koz 에 이를 것으로 예상된다. 본 협회의 분석에 따르면 이 과정을 반전시키는 것에는 경제적 인센티브는 없고 많은 리스크만 따른다. 또한 역대체의 과정이 발생하더라도 그 속도가 느릴 것이므로, 현재의 대체 상황은 중기적으로 연간 자동차 수요에 상당 부분 내재되어 있다.

촉매변환기에서 백금과 팔라듐은 거의 1:1 로 대체할 수 있다. 단순한 경제성에 따라 가솔린 차량에서 첫 대체가 일어났으며, 팔라듐 시장의 공급 부족으로 가격 상승이 일어나 2017 년부터 백금이 팔라듐보다 크게 할인된 가격으로 거래되었다. 대체가 연간 백금 수요에 영향을 미치는 데는 시간이 걸리는데, 이는 대체가 어느 해나 마찬가지로 시장의 약 15%를 차지하는 신차 모델에서만 거의 독점적으로 발생하기 때문이다. 일단 대체가 발생하면, 이미 생산중인 차량 플랫폼에서 대체하는 데 드는 비용과 위험 부담 때문에 약 7년 정도인 차량 플랫폼의 수명 주기에 걸쳐 있게 된다. 따라서 역대체 효과는 더디게 나타날 가능성이 높다 (도표 1).

그러나 팔라듐 시장이 당장 역대체에 도움이 될 것으로 보이지 않는다. 백금과 대비해 높은 팔라듐의 가격과의 차이가 좁아지고 (도표 2), 2025f년부터 백금 및 팔라듐의 시장이 공급 과잉 상태에 들어갈 것으로 보이지만 (도표 8), 팔라듐이 여전히 백금에 비해 높은 가격을 유지하고 있기 때문에 대체를 해서 생기는 경제적 인센티브는 유리하게 작용하지 않는다. 또한 팔라듐 시장 관련 몇 가지 리스크로 인해 자동차 제조업체 조달팀으로서 백금을 팔라듐으로 대체하는 것을 경계할 수 있다. 첫째, 팔라듐 시장이 공급과잉으로 전환되는 것은 약 1백만 온스의 재활용 공급 증가분에 기반한다 (도표 4). 라이프스타일과 경제성 추세에 따라 차량 수명이 연장되면서 재활용 백금족 금속(PGM)의 공급량이 예상보다 더 줄어들었다 (링크). 이로 인해 팔라듐의 공급 과잉으로의 전환이 지연될 수 있다.

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

Wade Napier
Analyst
wnapier@platinuminvestment.com

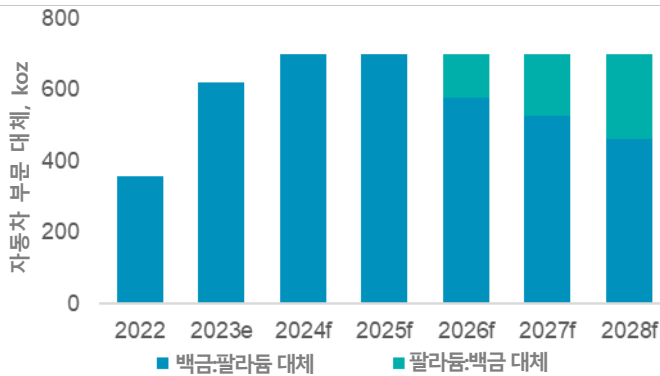
Jacob Hayhurst-Worthington
Associate Analyst
jworthington@platinuminvestment.com

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

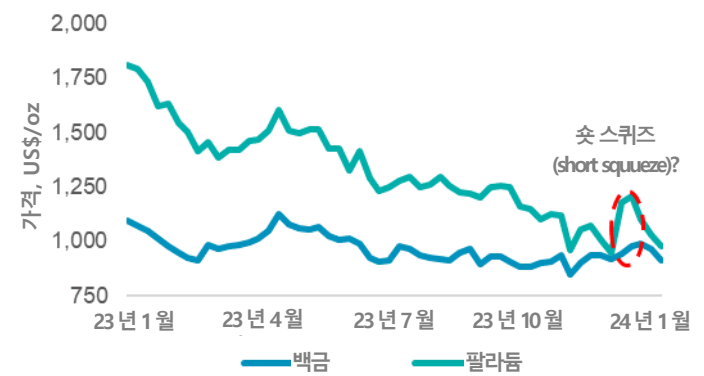
2024년 1월 24일

도표 1. 여전히 백금이 자동차 부문 대체재로서 선호된다.



출처: 메탈 포커스(Metals Focus) 2022~2024f, 그 이후 기간은 WPIC 리서치(WPIC Research).

도표 2. 2023년 팔라듐은 백금으로 수렴된다.



출처: 블룸버그(Bloomberg), WPIC 리서치

둘째, 백금 대신 팔라듐을 사용하면 러시아(전 세계 백금 공급의 11%, 팔라듐 공급의 40%, 도표 5)에 대한 노출이 증가하는데, 이는 대러시아 제재 및 공급망 리스크로 인해 ESG 측면에서 바람직하지 않을 수 있다.

마지막으로, 11년간의 시장 공급 부족으로 인해 2010년 이후 520만 온스가 감소한 팔라듐 누적보유고의 고갈과 관련된 리스크도 간과하기 쉽다. 2022년과 2023년을 제외한 모든 해에 팔라듐 시장의 공급 부족은 가격 상승과 상관관계가 있었다 (도표 6). 세계백금투자협회(WPIC)에서는 2024f년에 팔라듐 시장의 공급 부족이 발생할 것이라고 예상하는데, 이는 역사적으로 볼 때 가격 유지로 인해 대체가 억제됨을 시사한다. 또한 낮은 실물 재고와 공급 리스크, 금속 편향된 매도포지션의 증가가 복합적으로 작용해 가격 상승 리스크가 될 수 있다. 2023년 12월에도 팔라듐 가격은 한 주 만에 240달러(USD) 상승하며 스퀴즈(squeeze) 현상을 보였다. 뚜렷한 경제적 또는 공급 측면의 인센티브 없이 시장 상황을 생각해 볼 때, 팔라듐 대체용 백금의 역대체를 고려하는 것은 지나치게 시기상조인 것으로 보인다. 우리의 기본 사례 가정으로는 2025f년에 팔라듐 시장이 실제로 공급 과잉 상태에 돌입한다면 2026f년부터 점진적으로 대체가 일어날 것이라고 본다.

팔라듐 대체용 백금은 2024년에 약 700 koz에 이르러 코로나 19 이후 자동차 부문 백금 수요 회복에 도움이 될 것이다.

우리의 기본 사례 가정으로는 2025년에 팔라듐 시장이 공급 과잉 상태가 된 후에는 점진적으로 대체가 일어날 것이라고 보지만, 현재 경제 상황이나 공급 여건으로는 모두 자동차 부문에서의 대체를 갑자기 역전시키는 상황을 설명할 수 없다.

백금이 투자 자산으로서 매력적인 이유:

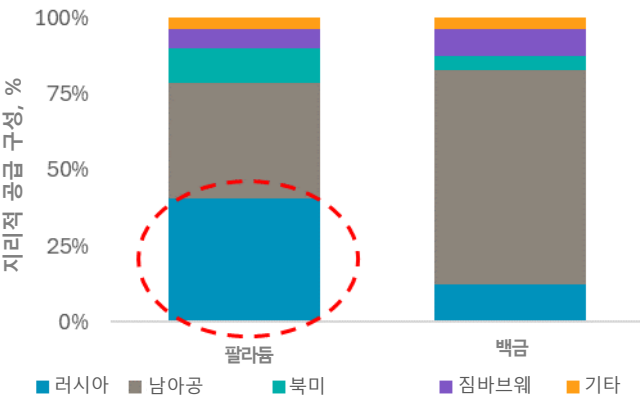
- WPIC 조사 결과 2023년부터 지속적인 공급 부족 기간에 진입하게 된 백금 시장의 상태.
- 1차 광산 공급과 2차 재활용 부문에서 여전히 어려운 백금의 공급 상황.
- 가솔린 차량에서 팔라듐 대체용 백금의 사용이 주 원인이 되어 2024년까지 자동차 부문 백금 수요가 증가할 것이라는 전망.
- 백금이 수소 경제에서 핵심 요소 역할을 하면서 글로벌 에너지 전환에 핵심적인 광물이라는 점.
- 금과 팔라듐 가격을 크게 밀돌며 역사적으로 저평가 되고 있는 백금의 가격

도표 3: 코로나 19 이후 대체 현상으로 인해 자동차 부문 백금 수요의 증가가 팔라듐을 넘어섰다.



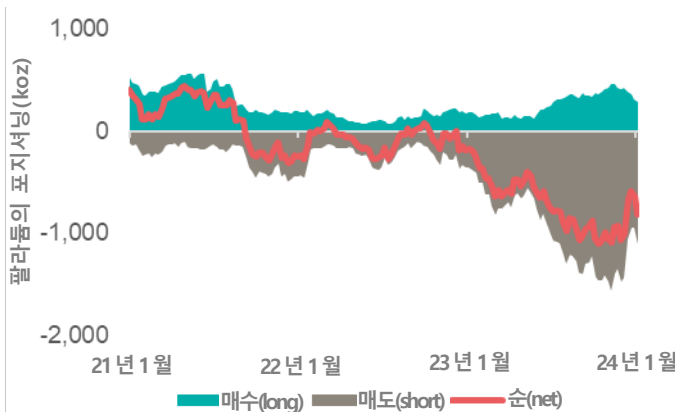
출처: 메탈 포커스 2019~2024f는 백금, 2022는 팔라듐, 그 이후는 WPIC 리서치.

도표 5: 러시아는 2024년에 제련소 유지보수가 계획되어 있고, 제재로 인해 생산량이 감소할 수 있는데, 1차 팔라듐 공급은 러시아에 노출되어 있다.



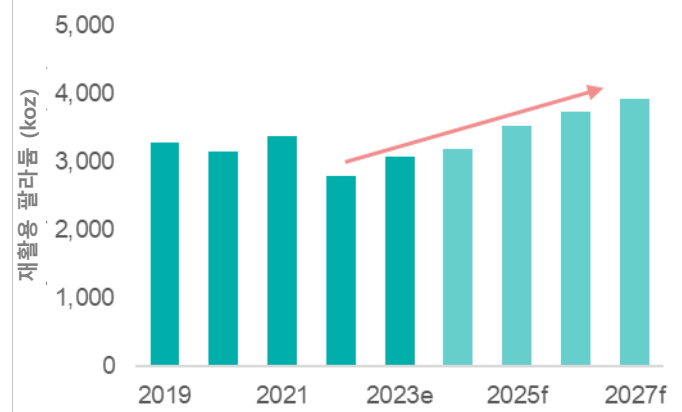
출처: 메탈 포커스 2023, WPIC 리서치.

도표 7: 금융 시장은 팔라듐에 대해 상당한 순매도 포지션을 구축해 왔는데, 이는 시장 밸런스가 공급 과잉으로 전환할 것이라는 예상 때문인 것으로 보인다.



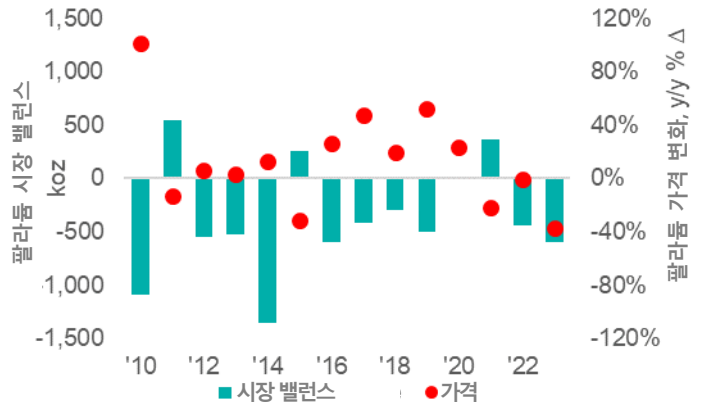
출처: 블룸버그, WPIC 리서치.

도표 4: 재활용 팔라듐 공급은 2027f년까지 약 100만 온스 증가할 것으로 보인다.



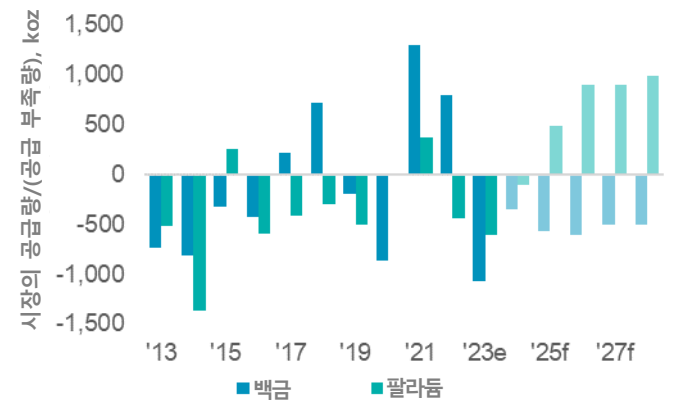
출처: 2022까지 메탈 포커스, 그 이후는 WPIC 리서치.

도표 6: 2023년을 제외하고, 팔라듐의 가격 변동은 2010년 이래로 시장 밸런스와 반비례 관계를 보여왔다.



출처: 메탈 포커스 2010~2022, WPIC 리서치.

도표 8: 팔라듐 시장은 2024년에도 공급 부족을 기록하면서 수십년간 지속된 누적보유고 감소 추세를 이어갈 것이다.



출처: SFA (Oxford) 2013~2018은 백금, 메탈 포커스 2019~2024f도 백금, 2022는 팔라듐, 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 2차 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>