

Economy Brief

김 빠진 FOMC와 하이퍼스케일러 자본조달 리스크

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

6월 점도표 및 수정 경제전망치 등에 나타날 매파 목소리가 큰 힘을 얻지 못할 것임. 미국과 이란이 종전 양해각서(MOU)에 서명함으로써 유가발 인플레이션 압력이 크게 둔화될 가능성이 커졌기 때문임

주요 하이퍼스케일러들이 공격적인 자본조달에 나서면서 수익성 악화는 물론 치킨게임 리스크 증폭될 수도 있다는 목소리가 일부에서 나오고 있음

하이퍼스케일러의 대규모 자본조달 리스크를 아직 크게 우려할 단계는 아니라는 판단임. AI 인프라 투자가 확대되고 있지만 과잉을 우려할 수준은 아님. 또한, 닷컴 버블 및 08년 글로벌 금융위기 당시와 비교해보면 기업 및 금융기관들의 도산 위험이 현실화될 가능성이 낮음

유가 급락으로 다소 김이 빠져버린 6월 FOMC회의 긴장감

이번주 금융시장에 가장 큰 이슈는 6월 FOMC 회의 결과다. 높아진 인플레이션 압력으로 미 연준의 강한 매파 목소리가 기대되는 가운데 케빈 워시 의장이 처음으로 FOMC 회의를 주재한다는 점에서 시장의 이목이 집중되고 있다. 물론 6월 FOMC 회의에서는 금리 동결이 예상되지만 성명서 내용, 점도표 및 수정 경제전망에서 얼마나 미 연준의 매파적 분위기가 반영될지가 관심거리다. 일단 점도표의 상향 조정은 불가피해 보인다. 4%를 넘어선 소비자물가 등을 고려할 때 점도표상 금리인하를 시사하는 전망은 없을 것이다. 그 동안 미 연준인사들 의견과 동 떨어진 주장을 하던 마이런 이사가 없다는 점에서 전체적인 점도표 평균값은 상향 조정될 것이 분명하다. 케빈 워시 의장도 연내 금리인하보다는 동결에 점을 찍을 공산이 커 보인다.

그러나, 점도표 및 수정 경제전망치 등에 나타날 매파 목소리가 큰 힘을 얻지 못할 것이다. 미국과 이란이 종전 양해각서(MOU)에 서명할 예정이어서 유가발 인플레이션 압력이 크게 둔화될 가능성이 커졌기 때문이다. 연준이 매파적 목소리를 내겠지만 상황은 급변했다. 유가 추가 하락 가능성을 고려하면서 5월 혹은 6월 소비자물가 상승률이 정점을 보일 여지가 크고 하반기에는 제한적 수준일지라도 디스인플레이션 국면이 전개될 것으로 기대된다. 최소한 미 연준의 금리인상 명분이 약화될 것으로 예상된다. 이러한 분위기를 반영하듯 미시간대 1년 기대 인플레이션율도 5월을 정점으로 6월에는 소폭 둔화되었다. 결국 긴장감을 높이던 6월 FOMC 회의는 미국과 이란간 종전 MOU 합의로 다소 김이 빠진 듯하다.

다만, 케빈 워시의장 기자회견 내용은 주목할 필요가 있다. 워시 의장의 향후 통화정책 방향은 물론 미 연준내 갈등 리스크가 표면화될지를 지켜볼 필요가 있기 때문이다. FOMC 회의를 금융시장이 무시할 수 없지만 우려했던 FOMC 회의 리스크가 상당히 약화된 것으로 판단된다.

스물스물 다시 고개를 드는 하이퍼스케일러 자본지출 확대 우려

주요 하이퍼스케일러들이 다시 자본지출 확대를 위해 공격적인 자본조달에 나서고 있다. 일례로 구글의 모회사인 알파벳은 회사채 발행을 포함한 800억 달러 규모의 부채 조달에 착수했다. 800억 달러는 알파벳 창사 이래 최대 규모의 부채조달이다. 아마존 역시 유로존에 이어 캐나다달러 표시 회사채를 발행했다. 아마존이 발행한 800억 캐나다달러 회사채 발행은 캐나다 회사채 시장 기준 사상 최대 규모다. 또한 아마존은 AI 인프라 투자 확대를 위해 씨티은행 등으로부터 175억 달러의 차입에 나섰다. 하이퍼스케일러들이 대규모 차입이 다시 잇따르고 있는 원인은 AI 인프라 확대를 위한 것은 분명하다.

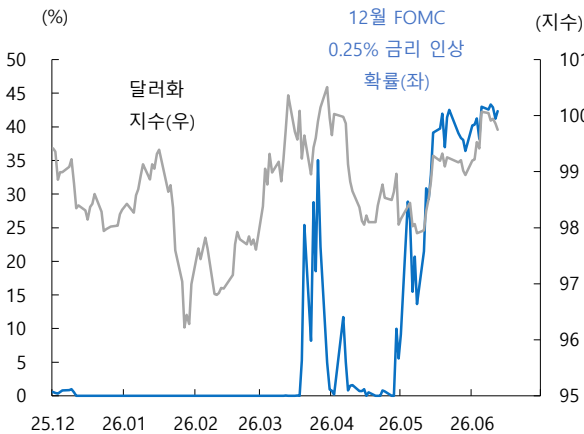
시장이 우려하는 대목은 급속한 자본지출 확대가 수익성 악화는 물론 치킨게임 리스크 증폭이다. <그림5>에서 보듯 아마존 및 구글 CDS가 다시 들쭉이는 모습이 나타나고 있다. 다행히 전고점 수준을 넘어서는 불안한 움직임은 아니지만 최근 자본조달 확대로 CDS가 재차 반등 중이다. 더욱이 스페이스X 상장예 이어 엔스로픽 및 오픈 AI 등이 상장을 통해 대규모 자금을 조달하고 있다는 점을 감안하여 하이퍼스케일러들의 본격적인 치킨게임이 시작되었음을 의미한다.

결론적으로 하이퍼스케일러의 대규모 자본조달 리스크를 아직 크게 우려할 단계는 아니라는 판단이다. AI 인프라 투자가 확대되고 있지만 과잉을 우려할 수준은 아니기 때문이다. AI산업의 성장 속도와 관련 산업으로의 빠른 진화 등을 고려할 때 향후 데이터 센터 및 전력 수요가 기하급수적으로 늘어날 여지가 크다.

무엇보다 중요한 것은 신용시장의 움직임이다. 하이퍼스케일러들이 대규모 자본조달에 나서고 있지만 <그림7>에서 보듯 신용 스프레드는 안정세를 유지하고 있다. 현재와 자주 비교되는 닷컴 버블 및 08년 글로벌 금융위기 당시와 비교해보면 당시에는 기업 및 금융기관들의 도산 위험이 현실화 혹은 위험이 증폭되면서 신용위험이 확산되었지만 현재는 이러한 분위기가 감지되지 않고 있다. 치킨게임 격화에 따른 부정적 파장이 현실화되기까지는 상당한 시간이 소요될 수 있고 치킨게임의 패자가 누가될지도 미지수이기 때문이다.

이 밖에도 인플레이션 압력으로 미 연준의 금리인상 사이클이 우려되었지만 앞서 언급한 바와 같이 유가 하락으로 금리인상 사이클의 우려도 약화된 것도 하이퍼스케일러의 자본조달 리스크를 완화시켜 줄 것이다. 유가 하락에 따른 선순환, 소위 3고(고유가-고물가-고금리) 현상이 완화가 예상된다.

그림1. 12월 미 연준의 금리인상 확률. 연내 금리인상과 금리동결 예상이 팽팽



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 3월 FOMC회의 점도표. 6월 점도표에서는 금리인하 예상하는 위원들의 전망이 사라질 것으로 예상

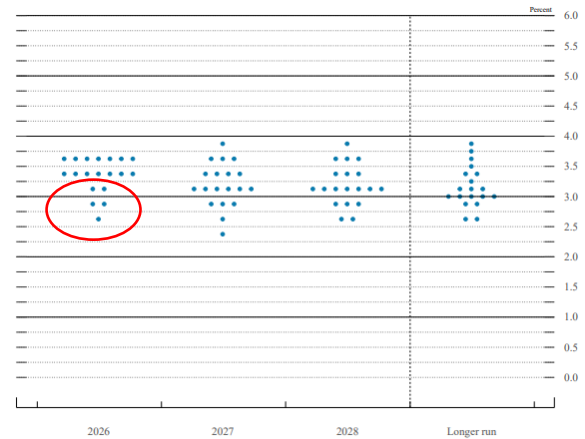
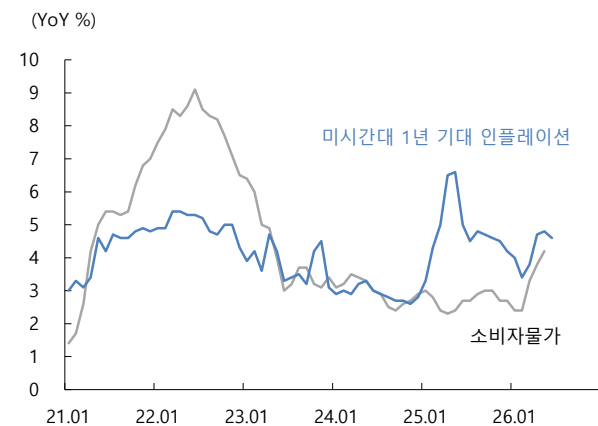


그림3. 6월 미시간대 1년 기대 인플레이션이 5월 대비 하락



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 급속히 증가하고 있는 데이터 센터 건설지출액과 더불어 전력관련 건설지출도 증가 중임

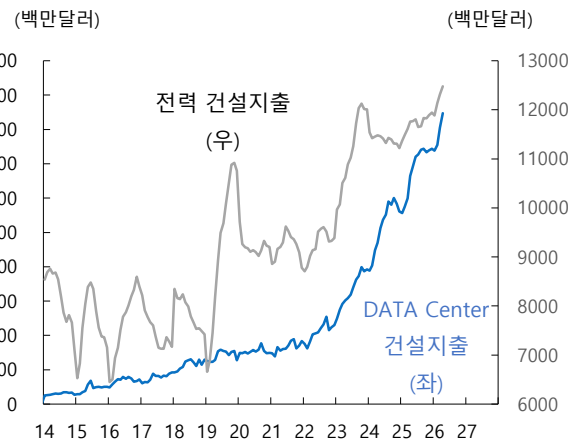
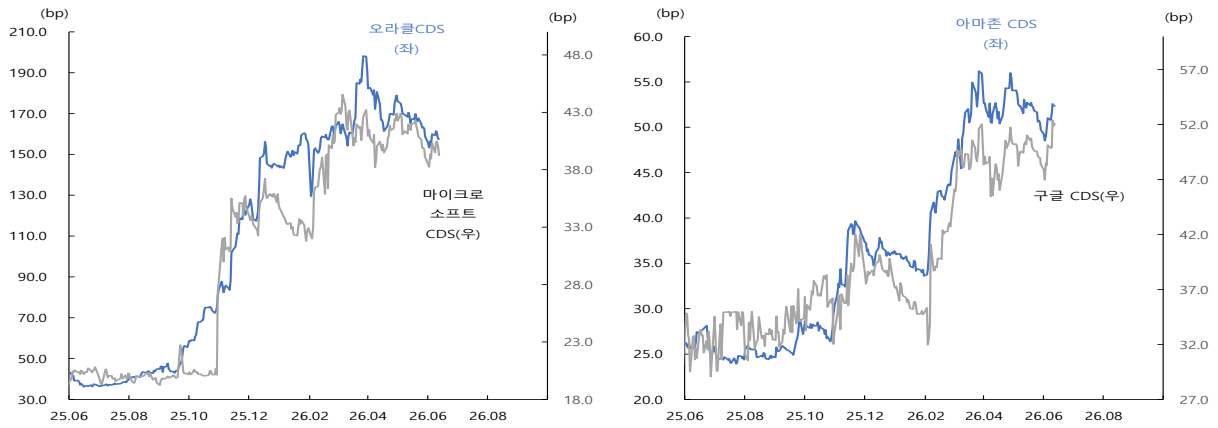
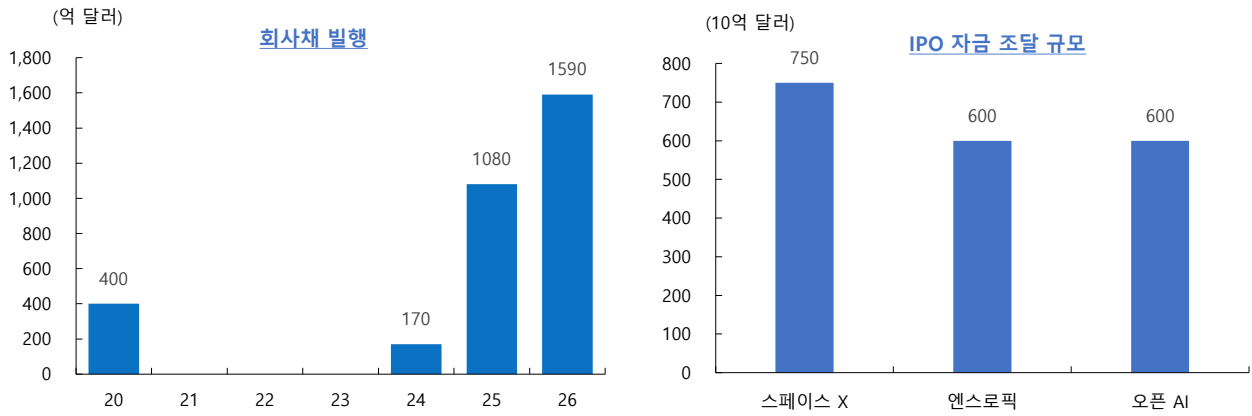


그림5. 하이퍼스케일러의 자본조달이 잇따르면서 일부 하이퍼스케일러의 CDS가 반등 중



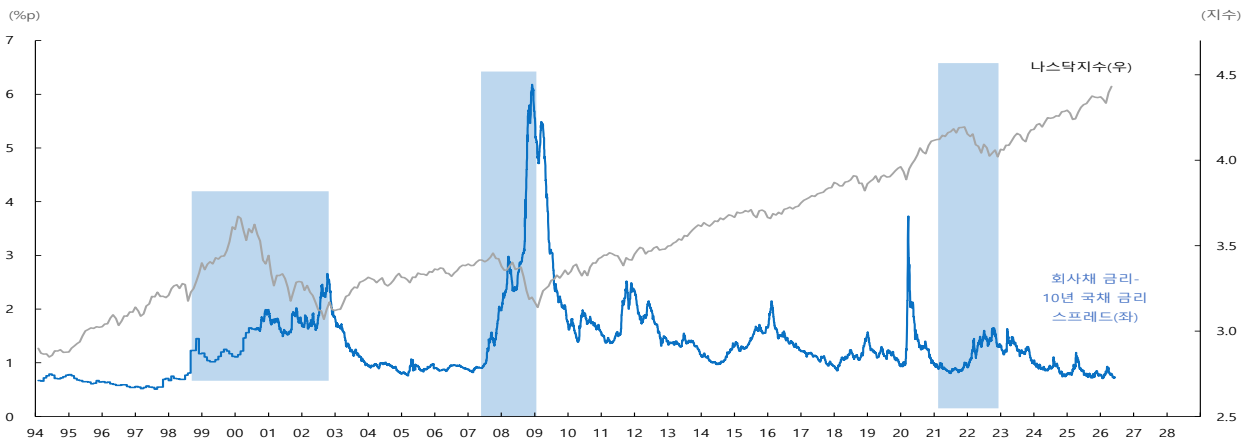
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 올해들어 하이퍼스케일러의 회사채 발행이 확대되고 있는 상황에서 대규모 IPO도 잇따르고 있음



자료: 한국경제신문 참조, iM증권 리서치본부

그림7. 닷컴 버블 붕괴 및 글로벌 금융위기 당시와 비교해 신용스프레드는 안정적으로 유지 중임



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (박상현)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.