

Economy Brief

꿈틀거리는 리스크 속 안전지대는

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

이란발 불안 리스크가 재차 고조되고 있는 가운데 또 다른 리스크들 역시 꿈틀거리고 있음. 1) 일본발 글로벌 자금 흐름 변화, 즉 해외 투자된 일본계 자금의 청산 가능성, 2) 하이퍼스케일러 CDS 상승세, 3) 글로벌 자동차 업체의 구조조정 본격화

각종 리스크가 거대한 AI 사이클의 정점 통과를 의미하는 것은 아님. 오히려 자금이 AI 산업으로 쏠리고 글로벌 경제와 산업내 K 사이클 심화 현상은 AI 관련 분야가 가장 안전지대라는 사실을 더욱 분명히 해주는 것임

이란발 리스크와 함께 꿈틀거리는 또 다른 리스크

호르무즈 해협을 둘러싼 긴장감 재조정으로 유가 불안 리스크가 재차 고조되고 있는 가운데 또 다른 리스크들 역시 꿈틀거리고 있다.

첫번째, 일본발 글로벌 자금 흐름 변화, 즉 해외 투자된 일본계 자금의 청산 가능성이다. 소위 엔 캐리 트레이드 자금 청산과는 다소 결이 다르지만 일본 국채 금리 급등으로 인해 해외 투자된 일본계 자금이 일본으로 회귀할 수 있다는 우려는 일부 나타나고 있다. 지난주 일본 재무상이 "가계는 물론 일본 공적연금투자기금(GPIF)을 포함한 연기금이 일본 금융자산 투자 확대를 장려하는 것이 최우선 과제"라는 발언을 했다. 동 발언의 배경에는 슈퍼 엔저 현상을 방어하기 위한 구두 개입성 발언 성격이 강하지만 또 다른 한편으로는 급등세가 지속되고 있는 일본 국채 금리 상승세를 제어하기 위한 의도도 포함되어 있다. 일본 국채금리는 지난해에 이어 올해들어에서도 가파른 상승세를 이어가는 중이다. 7월 10일 기준 일본 10년 국채금리는 전년말대비 0.25%p 상승한 2.74%를, 30년 국채 금리도 전년말대비 0.50%p 상승한 3.9%를 기록 중이다. 일본 정부는 물론 기업에게도 금리 수준이 큰 부담으로 작용하고 있다.

문제는 일본 국채금리가 추가로 상승할 가능성이 크다는 점이다. 일본은행의 금리인상 사이클이 더딘 속도로 진행되고 있지만 추가 금리인상 가능성이 여전히 잠재해 있는 가운데 다카이치 내각이 강력한 확대 재정정책을 추진 중이기 때문이다. 다카이치 내각은 AI 투자 등을 위해 2040년 회계연도까지 약 370조엔을 투자하는 로드맵을 발표했다. 무엇보다 동 투자의 상당금액을 재정으로 충당할 계획이어서 일본 재정건전성 악화가 일본 국채 금리의 추가 상승을 자극할 여지가 커졌다. 이에 일본 정부가 연기금 등을 통해 일본 국채 등 일본 자산 투자를 장려할 가능성이 현실화되고 있다. 만약 일본 공적자금이 자국 국채 금리 급등 및 엔저 현상을 방어하기 위해 해외투자를 청산한다면 글로벌 금융시장내 일본 자금 회수, 즉 일종의 엔 캐리 트레이드 청산 리스크가 부각될 위험은 커질 것이다. 이러한 관점에서 일본 국채 금리 및 엔화 추이에 대한 글로벌 금융시장의 관심이 높아질 수 있다.

두번째, 하이퍼스케일러 CDS 상승세다. 하이퍼스케일러의 회사채 발행이 올해들어 급증하고 있는 가운데 아마존은 지난 7월 7일 약 270억 달러 규모의 회사채를 또 다시 발행했다. AI 인프라 투자를 위한 자금조달 차원이라는 점에서 AI 투자가 견조함을 다시 한번 확인할 수 있었지만 또 다른 한편으로는 하이퍼스케일러의 과도한 자금조달에 대한 금융시장의 우려를 자극하는 이벤트가 되었다. 이러한 분위기는 청약열기에서 우선 확인되었다. 지난 3월 아마존이 370억달러 규모의 회사채를 발행했을 당시 청약 경쟁률이 약 3.4배였지만 이번 경우 1.6배에 불과했던 잇따른 대규모 회사채 발행에 대한 피로감과 대규모 AI 투자의 수익성 우려 때문이다.

하이퍼스케일러에 대한 시장의 불안은 신용등급으로도 나타나고 있다. S&P사는 오라클의 신용등급을 'BBB'에서 'BBB-'로 한단계 하향 조정했다. 'BBB-'는 투기등급(정크본드) 바로 위 단계이다. 그 동안 여타 하이퍼스케일러 기업과 대비하여 오라클에 대한 신용평가가 낮아졌다는 점에서 큰 뉴스는 아니지만 하이퍼스케일러의 대규모 자금조달에 대한 금융시장의 이전처럼 꼭

긍정적으로만 바라보지 않고 있음을 시사한다. 최근 상승폭이 확대되고 있는 하이퍼스케일러 CDS가 추가 상승한다면 금융시장의 긴장감이 강화될 수 있다.

세번째, 글로벌 자동차 업체의 구조조정 본격화다. AI 산업의 급속한 성장에 따른 충격이 전산업으로 확산 혹은 AI 산업의 가파른 진화 속도가 전통산업의 위기로 이어질 수 있음이 일부 가시화되고 있다. 대표적으로 폭스바겐그룹이 대대적 감원과 공장 폐쇄를 골자로 한 대규모 구조조정을 추진할 계획이다. 전세계 직원 65.7만명 중 15% 해당하는 10만명을 감원하는 동시에 글로벌 생산능력을 기존 천만대에서 900만대 수준으로 낮출 것으로 알려졌다. 코로나19 이전 1,200만대 수준이던 폭스바겐의 글로벌 생산능력은 코로나19 이후 중국과 유럽에서 각각 100만대씩 축소된 바 있다.

세계 최대 자동차업체인 토요타 상황도 녹록치 않다. 이미 일본내에서 시가총액 1위 자리를 반도체 기업인 키옥시아(Kioxia)를 내 주었다. 수십년간 부동의 시가총액 1위 자리를 유지하던 토요타가 1위에서 밀려난 것은 AI 산업발 변화라 할 수 있다.

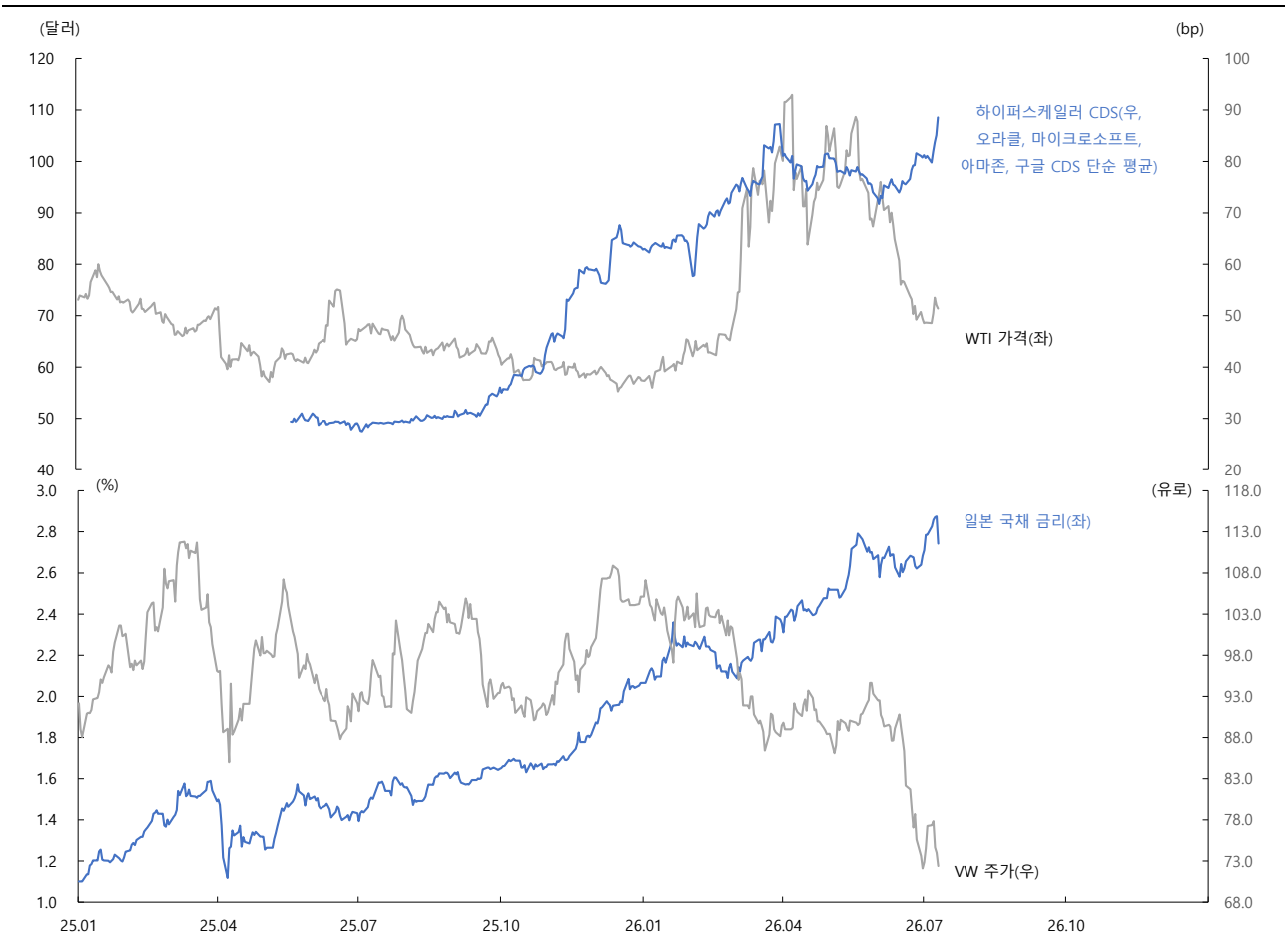
이처럼 전통적인 산업과 이들 산업을 대표하는 글로벌 기업들의 부진은 AI발 K-사이클(양극화) 현상이 한층 더 심화되고 있음을 의미한다.

유가로 대변되는 인플레이션(=금리) 불안 리스크 속 글로벌 자금 흐름 및 산업구조 변화 리스크도 부각 중

이란발 리스크가 점차 상수화되는 분위기로 인해 금융시장이 호르무즈 해협 갈등 등이 당장 금융시장에 큰 충격을 주지 않겠지만 물가와 금리에 미치는 악영향을 무시할 수 없다. 결국 유가 상승폭이 이란 리스크를 판단하는 중요한 척도 역할을 할 것이다. 이러한 가운데 앞서 언급한 새롭게 꿈틀거리는 리스크에 대한 경계감도 갖을 필요가 있다. 특히, 하이퍼스케일러의 대규모 자금조달 우려를 실적 등을 통해 해소시켜 줄지를 주목해 볼 필요가 있다.

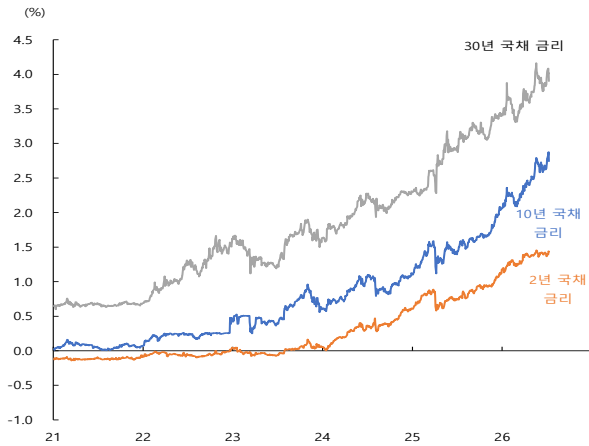
한편 각종 리스크가 거대한 AI 사이클의 정점 통과를 의미하는 것은 분명 아니다. 오히려 자금이 AI 산업으로 쏠리고 글로벌 경제와 산업내 K 사이클 심화 현상은 AI 관련 분야가 가장 안전지대라는 사실을 더욱 분명히 해주는 것이다.

그림1. 이란 리스크가 다시 불거지고 있는 가운데 금융시장이 주목해야 할 또 다른 리스크는 일본 자금 흐름 변화, 하이퍼스케일러 CDS 상승 그리고 전통적 산업 부진으로 대변되는 K 사이클 심화임



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 다카이치 총리의 AI 투자 확대를 위한 대규모 확장적 재정정책 추진이 일본 국채금리 불안 را 자극 중

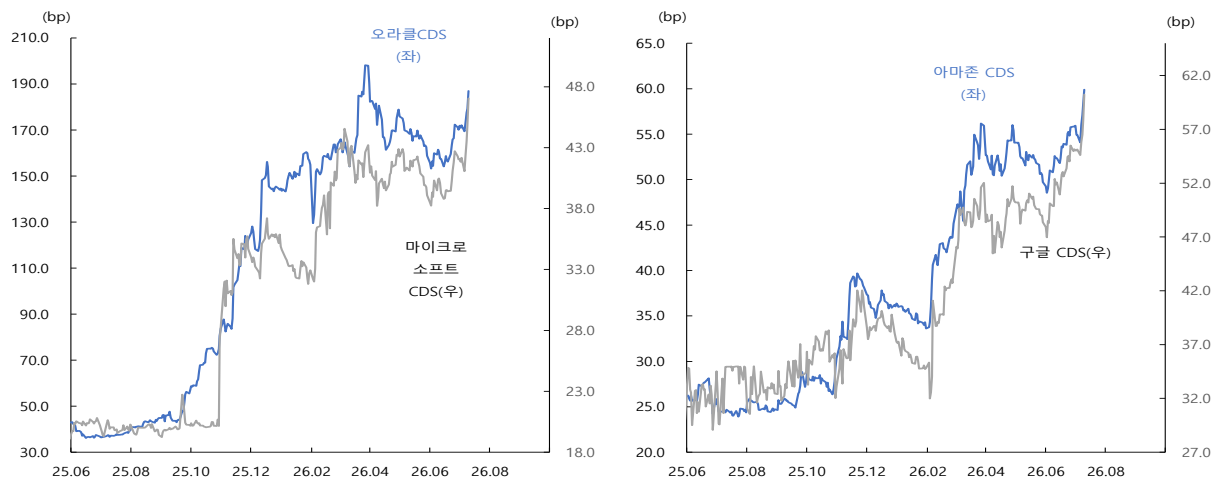


자료: Bloomberg, CEIC, GPIF, iM증권 리서치본부

그림3. 일본 공적연금투자자금(GPIF)의 국내외 자산배분 비중

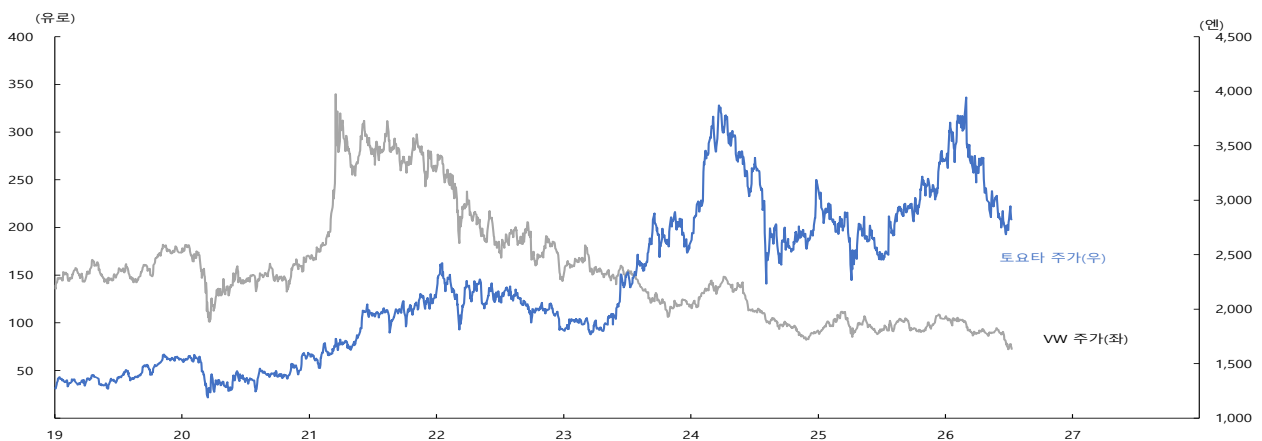
	국내 채권	해외 채권	국내 주식	해외 주식
자산 배분 비중	25%	25%	25%	25%
각자산 허용 범위	±6%	±5%	±6%	±6%
과리 허용 범위 (채권 및 주식)	±9%		±9%	

그림4. 잇따른 회사채 발행으로 상승폭이 확대되고 있는 하이퍼스케일러 CDS



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 주가 하락세가 이어지고 있는 폭스바겐(VW)과 토요타 주가



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 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.