

Economy Brief

두개의 분수령: 유가와 오라클

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

이란과의 전쟁이 더 이상의 확전으로 악화되지 않는다면 재차 불거지고 있는 이란 리스크가 물가, 즉 디스인플레이션 흐름에는 큰 악영향을 미치지 않을 수 있음. 다만, 향후 2주간이 이란 리스크의 중요한 분수령임
글로벌 금융시장은 물론 경기사이클을 이끌고 있는 하이퍼스케일러 기업간에 균열도 일부 나타남. 하이퍼스케일러 중 오라클이 아픈 손가락이 되고 있음

오라클 리스크가 AI 자본지출 확대에 중요한 분수령으로 작용할 여지가 커짐

디스인플레이션 안착 여부는 유가에 달렸다

6월 미국 물가지표는 일단 금융시장에 안도감을 주었다. 6월 소비자물가 상승률은 시장 예상치를 큰 폭으로 하회하는 전월비 -0.4%, 전년동월 3.5%를 기록했다. 더욱이 근원 소비자물가 역시 서프라이즈를 기록하면서 물가 우려를 완화시키는데 크게 기여했다. 더욱이 생산자 물가 역시 큰 폭으로 둔화된 현상은 당사가 전망한 바와 같이 5월이 각종 물가지표의 정점이 될 공산을 뒷받침해주었다. 물론 7월 들어 미국-이란 전쟁 리스크 재고조에 따른 유가 반등으로 물가 리스크에 안도하기 어려워졌지만 물가압력이 재차 커질지는 좀더 지켜볼 필요가 있다. 최근 물가에 가장 큰 영향을 미치는 유가가 크게 반등하지 않았기 때문이다. 평균 유가 기준으로 7월(17일 기준) 현재까지 평균 유가 수준은 74.3달러(WTI 기준)로 6월 평균 유가 81.7달러대비 오히려 낮은 수준을 유지 중이다. 현 수준에서 유가가 월말까지 등락한다면 7월 평균 유가 수준은 6월 평균보다 소폭 낮은 수준을 기록할 수 있다.

이란과의 전쟁이 더 이상의 확전으로 악화되지 않는다면 재차 불거지고 있는 이란 리스크가 물가, 즉 디스인플레이션 흐름에는 큰 악영향을 미치지 않을 수 있음을 시사한다. 결국 미국-이란 리스크가 재차 물가 등 경기 및 금융시장에 악영향을 줄지는 향후 2주가 분수령이 될 것으로 보인다. 미국의 추가 공습 확대 혹은 일부 지상군 투입 등으로 전쟁 확전 양상이 현실화된다면 물가압력이 재차 확대되고 경기와 금융시장에도 치명타를 줄 것이다. 그러나 미국 각종 실물지표가 아직은 견조하게 유지되고 있음을 고려하면 유가가 다시 90달러 이상으로 반등하지 않는다면 이란발 리스크가 미국 실물지표에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 향후 2주간 이란 리스크 증폭 혹은 진정 여부를 주목해야 할 것이다.

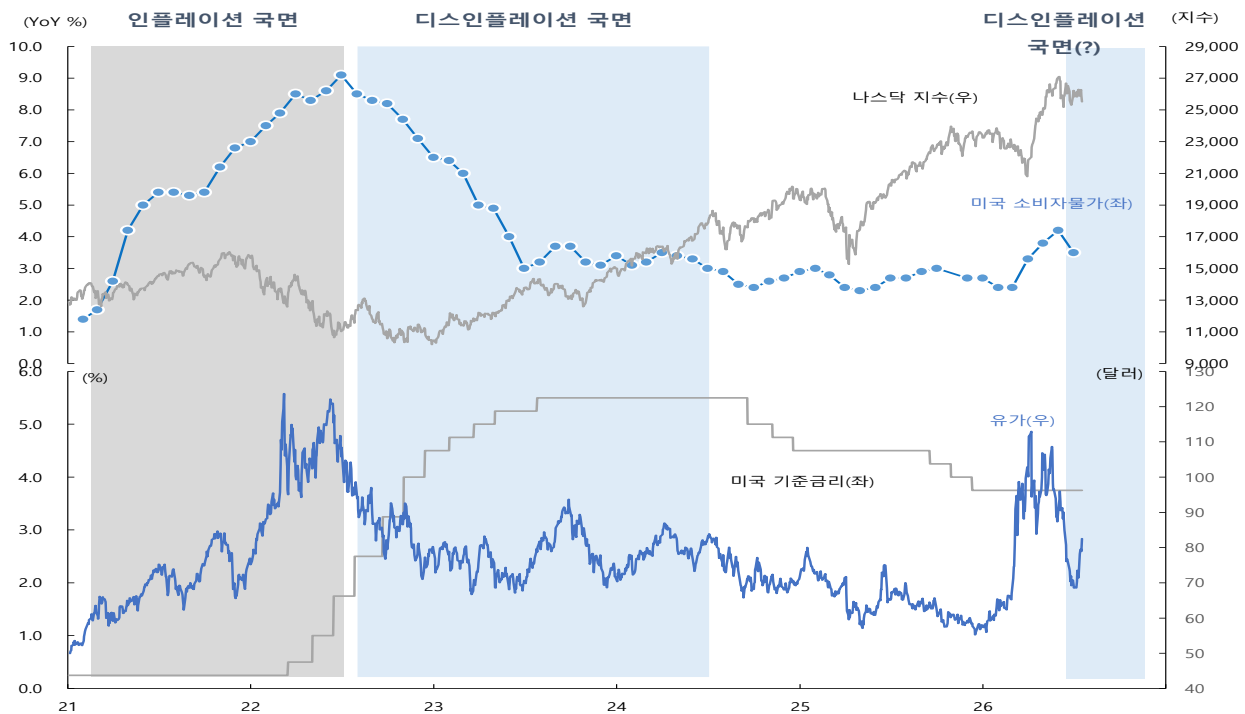
하이퍼스케일러내에서 온도차가 확인해지기 시작

한-미 반도체기업 주가가 극심한 변동성 장세를 보이고 있는 가운데 글로벌 금융시장은 물론 경기사이클을 이끌고 있는 하이퍼스케일러 기업내에서도 일부 균열 현상이 나타나고 있다. 하이퍼스케일러 중 오라클이 아픈 손가락이 되고 있다. 오라클 주가는 올해 들어 35% 하락했고, 특히 지난 6월 1일 전고점 대비로는 49% 추락했다. 한달 반 만에 주가가 폭락했다. 주가 뿐만 아니라 오라클 CDS 프리미엄 역시 급등세를 보이면서 글로벌 금융위기 당사를 상회하고 있다. 여기에 오라클 신용등급도 투기등급(정크등급)보다 한 단계 높은 'BBB-'로 강등되는 등 오라클을 바라보는 시선이 싸늘하게 식어가는 분위기다. 오라클에 대한 부정적 시각이 강화되는 가장 큰 배경에는 꾸준히 시장에서 제기되었던 AI 인프라 투자 확충 과정에서 과도한 현금 소진과 추가 자금조달 리스크 때문이다.

다만, 오라클을 제외한 하이퍼스케일러 기업의 주가는 상대적으로 견조한 추세이며 CDS 역시 최근 상승했지만 우려할 만한 수준은 아니다. 하이퍼스케일러 중에서도 옥석 가리기가 진행중인 것으로 해석된다. 우려되는 것은 오라클발 신용 이벤트지만 신용 이벤트가 단기간에 현실화될 가능성은 낮아 보인다. 부채 규모가 신용리스크를 촉발할 수준은 아니기 때문이다. 그러나, 금융시장은 오라클의 AI관련 자본지출의 수익성에 높은 관심을 갖을 수 밖에 없다. 오라클은 이번 회계연도에 부채와 지분 발행을 통해 약 400억 달러를 조달할 계획이라고 밝혔다. 이러한 자금 조달이 원활히 이루어지기 위해서는 수익성 가시화가 당연히 필요하다.

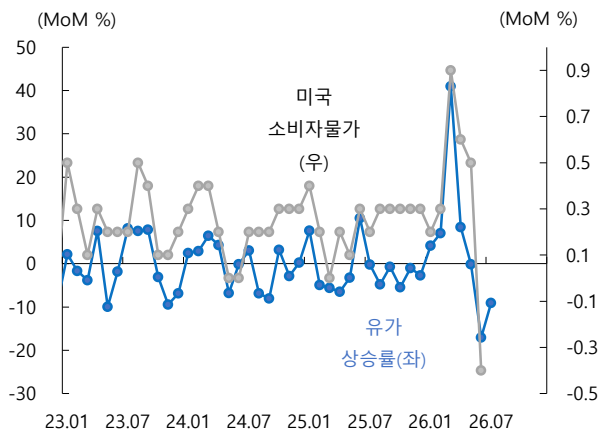
올해 들어 하이퍼스케일러의 대규모 자금조달이 현실화되고 있는 상황에서 오라클 리스크 확산여부는 하이퍼스케일러의 자본조달과 이에 따른 자본지출 흐름에 큰 영향을 줄 수 밖에 없다. 오라클 리스크가 AI 자본지출 확대에 중요한 분수령으로 작용할 여지가 커졌다.

그림1. 유가 하락 여파로 6월 미국 소비자 및 생산자물가 상승률이 둔화되는 등 디스인플레이션 현상이 일부 가시화



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 7월 유가가 반등했지만 7월 평균 유가 수준은 6월 평균 유가 수준보다 아직까지 낮음



자료: 미국 애틀랜타 연, Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 미국 애틀랜타 연의 2분기 GDP 성장률 추정치는 1.7% (7월 17일 기준)로 견조한 성장세를 유지 중

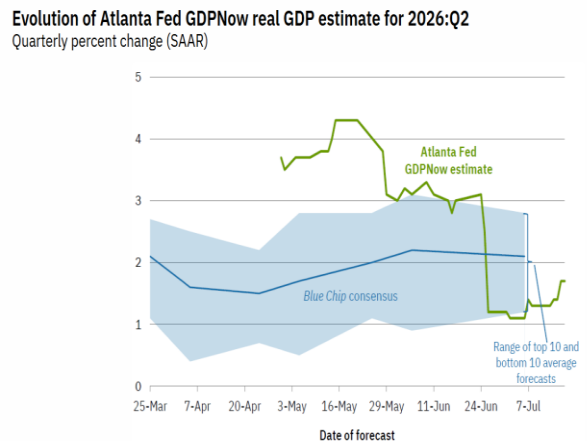
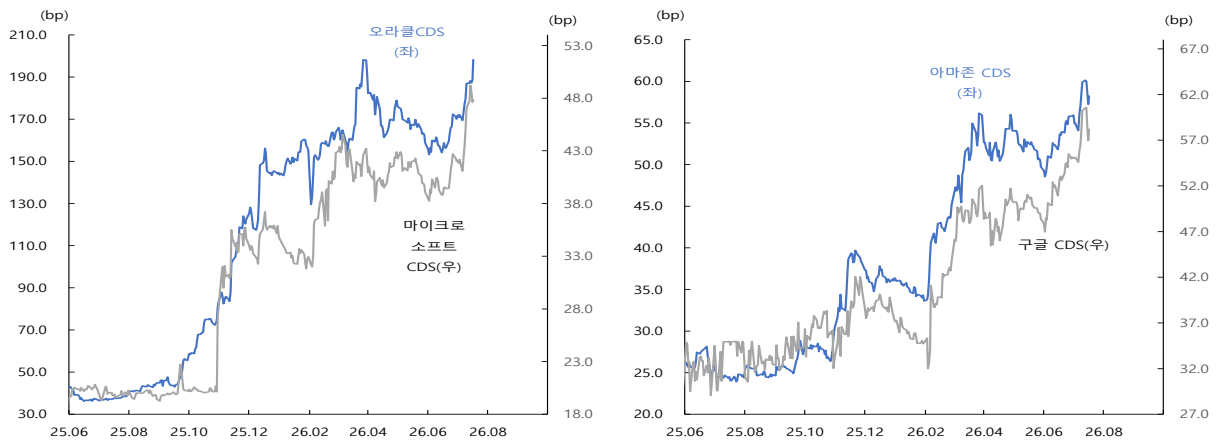


그림4. 주요 하이퍼스케일러의 CDS가 상승하는 가운데 오라클 CDS가 가장 큰 폭으로 상승 중



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 6월초 이후 급락한 오라클 주가



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 필라델피아 반도체 지수가 큰 폭으로 조정을 받고 있지만 M7지수는 견조

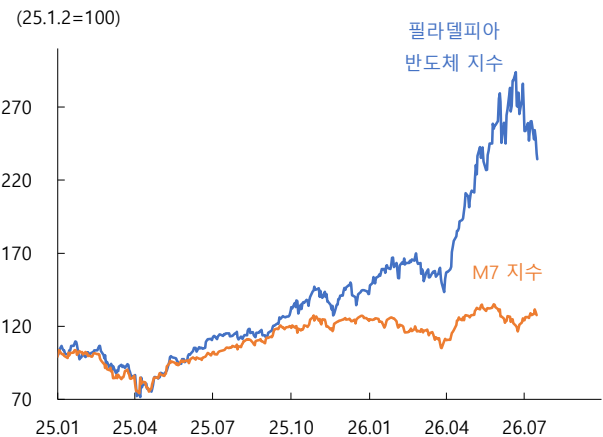
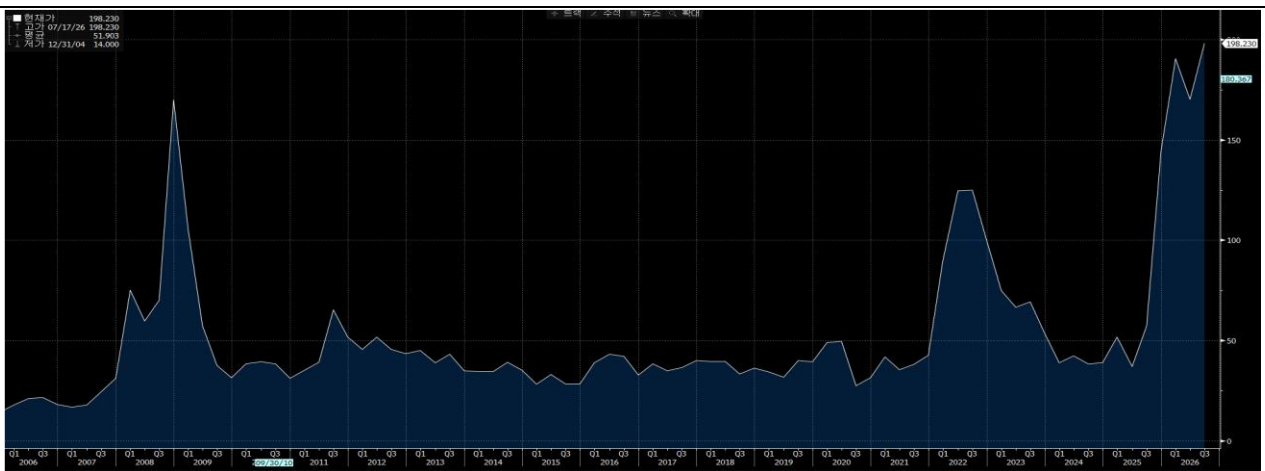
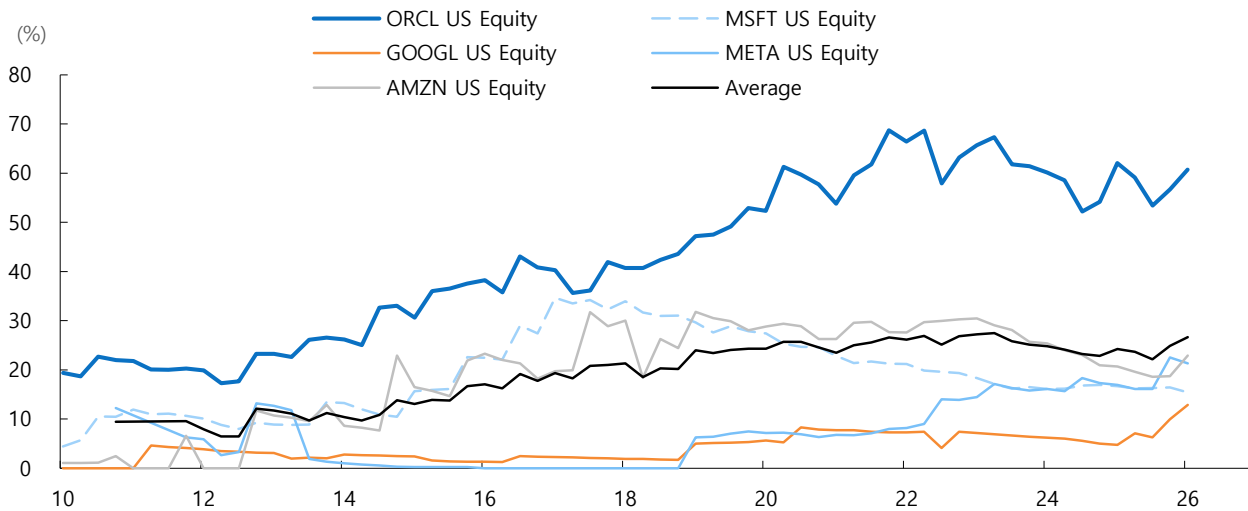


그림7. 글로벌 금융위기 당시를 상회하는 오라클 CDS



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 하이퍼스케일러의 총자산대비 장기부채 추이: 오라클의 부채 리스크를 우려할 단계는 아님



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.