

Economy Brief

하이퍼스케일러발 신용 리스크 일부 가시화

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

글로벌 금융시장내 다양한 악재 먹구름이 드리워진 가운데 하이퍼스케일러의 신용우려도 고개를 들고 있음

하이퍼스케일러 기업들의 신용위험에 대해 크레딧 시장이 주목하는 이유는 1) 막대한 자금조달과 수익성과의 미스매칭에 따른 잉여현금흐름 악화, 2) 회사채 공급 충격: 예상보다 확대된 하이퍼스케일러의 장기 회사채 발행 규모, 3) 장기 국채 금리 상승, 4) 이란발 리스크 장기화 등임

하이퍼스케일러의 신용리스크를 과도하게 우려할 단계는 아님

고유가, 고금리 악재 속 하이퍼스케일러의 신용리스크도 일부 가시화

글로벌 금융시장내 다양한 악재 먹구름이 드리워졌다. 이란 리스크 확대에 의한 유가 및 글로벌 국채 금리의 동반 상승세가 두드러지고 있다. 미국 10년 국채금리는 물론 주요국 10년 국채금리가 점점 더 위험수위에 다가서고 있다. 3고(고유가-고금리-고달러) 리스크가 재부각되고 있는 것이다. 여기에, 하이퍼스케일러 신용 리스크도 일부 가시화되고 있다. 지난주 국채 금리 상승과 더불어 알파벳 실적 발표가 하이퍼스케일러의 자본지출 우려를 더욱 부각시키면서 하이퍼스케일러 CDS가 빠른 속도로 추가 상승했다. 대표적으로 오라클 CDS가 가파른 상승세를 보이면서 하이퍼스케일러의 신용위험을 부각시키고 있다.

무엇보다 빅테크, 즉 하이퍼스케일러 기업들의 부채 급증이 크레딧 시장내 이슈로 부각되는 분위기다. <그림2>와 <그림3>에서 보듯 하이퍼스케일러 기업의 신용위험이 최근 부각되고 있다. 회사채의 신용위험을 보여주는 듀레이션 타임스 스프레드(DTS, Duration Times Spread)는 미국 6대 대형은행의 DTS를 넘어섰고 하이퍼스케일러 기업 10년 회사채 스프레드는 투기등급과 유사한 수준까지 상승했다. 참고로 듀레이션 타임스 스프레드(DTS, Duration Times Spread)는 스프레드 듀레이션(Spread Duration)과 신용 스프레드(Credit Spread)를 곱한 값으로, 회사채나 신용채권의 가격이 신용 위험 변화에 얼마나 민감하게 반응하는지 측정하는 위험 지표다.

이처럼 하이퍼스케일러 기업들의 신용위험에 대해 크레딧 시장이 주목하는 이유는 1) 막대한 자금조달과 수익성과의 미스매칭에 따른 잉여현금흐름 악화, 2) 회사채 공급 충격: 예상보다 확대된 하이퍼스케일러의 장기 회사채 발행 규모, 3) 장기 국채 금리 상승 그리고 4) 이란발 리스크 장기화 등을 들 수 있습니다.

하이퍼스케일러의 신용리스크를 과도하게 우려할 단계는 아님

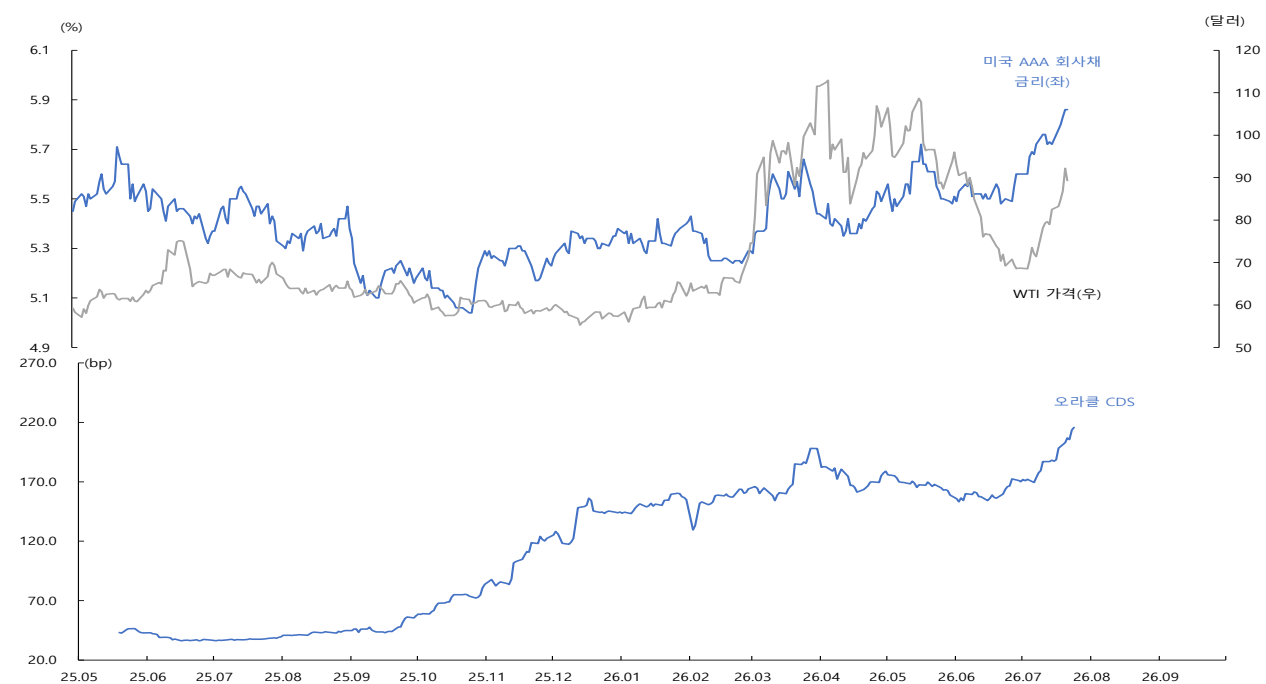
하이퍼스케일러의 신용리스크에 대한 금융시장 관심은 당분간 커질 것으로 예상합니다. 하이퍼스케일러의 자본지출 확대를 위한 회사채 발행 확대가 불가피한 상황이어서 잉여현금흐름의 추가 악화가 불가피해 보이기 때문이다. 자본지출 확대에도 불구하고 수익성 개선 혹은 매출 급증 등을 단기적 기대하기 쉽지 않기 때문이다.

그럼에도 불구하고 하이퍼스케일러의 신용리스크를 과도하게 우려할 단계는 아니라는 판단이다. 오라클을 제외한 여타 하이퍼스케일러 CDS가 최근 상승했지만 우려할 수준은 아니다. 실제로 <그림4>에서 보듯 오라클을 제외한 하이퍼스케일러 CDS 수준과 골드만삭스 CDS와 유사한 수준이다. 또한, 하이퍼스케일러의 신용리스크 우려에도 불구하고 전체 신용스프레드는 안정세를 유지하고 있으며 달러화 역시 큰 변동을 보여주지 않고 있다. 하이퍼스케일러의 신용리스크가 금융시장 전반으로 확산되지 않고 있음을 의미한다.

또 하나 당사가 강조했듯이 미국 경제 펀더멘탈, 특히 투자 및 고용사이클이 견조한 추세를 유지 중이다. 미국 고용지표 중에 하나인 주간실업청구건수는 지난주 1969년 이후 최저치를 기록했다. 신규 고용이 강한 것은 아니지만 해고 역시 없다는 점에서 미국 고용시장이 나름 균형 상태를 유지하고 있음을 의미한다. 이밖에도 미국 경기선행지수를 보면 미국 경기 확장세가 하반기에도 이어질 것임을 예고하고 있다.

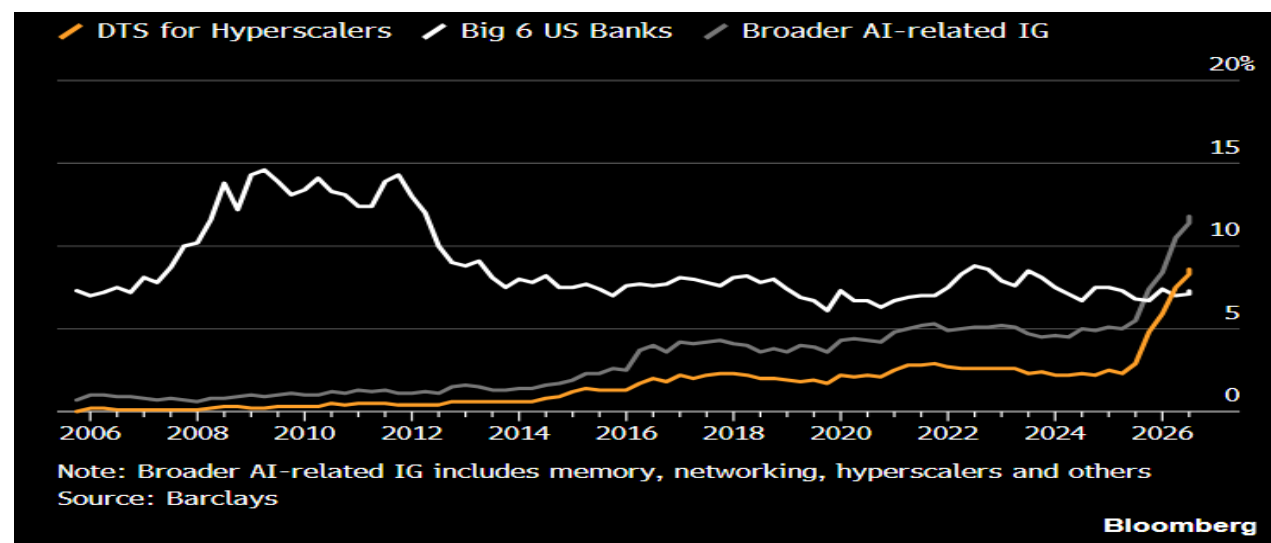
따라서, '고유가-고금리' 현상을 촉발하고 있는 이란 리스크가 해소된다면 하이퍼스케일러의 신용 우려도 다소 진정될 것으로 보인다. 물론 장기적 수익성 논란은 남아 논란거리지만 이는 단기간에 결론을 내기 어려운 문제라는 점에서 단기적으로 고금리 현상 완화가 하이퍼스케일러의 신용 우려를 완화시키는 역할을 할 것으로 기대한다. 미국-이란간 충돌이 확산 혹은 대화 국면으로의 재전환 여부가 단기적으로 하이퍼스케일러 신용 리스크에도 큰 영향을 미칠 것이다.

그림1. 고유가-고금리 현상 속에 하이퍼스케일러 기업의 CDS 상승세도 이어지고 있음



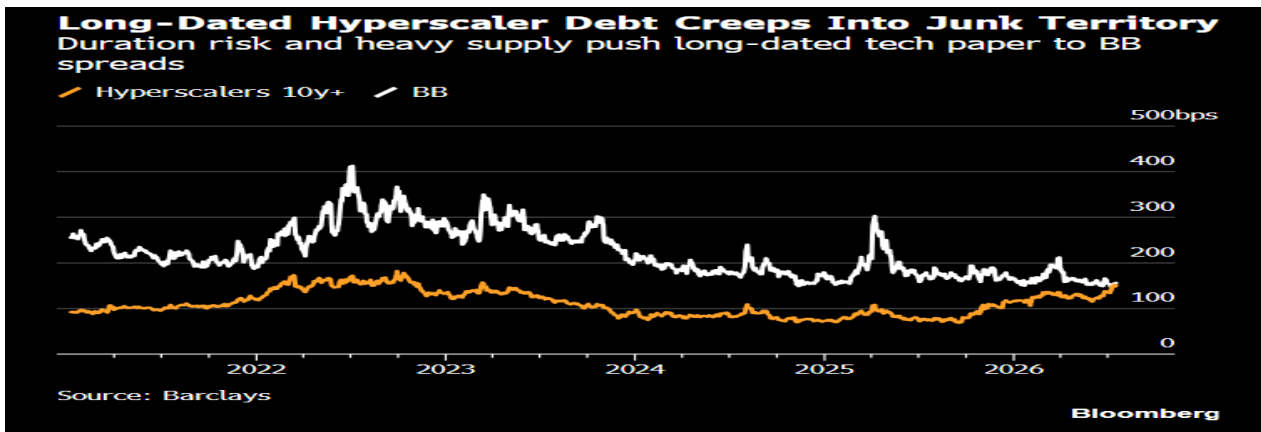
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 하이퍼스케일러의 회사채의 신용위험을 보여주는 듀레이션 타임스 스프레드(DTS)가 올해들어 큰 폭 상승(블룸버그 자료)



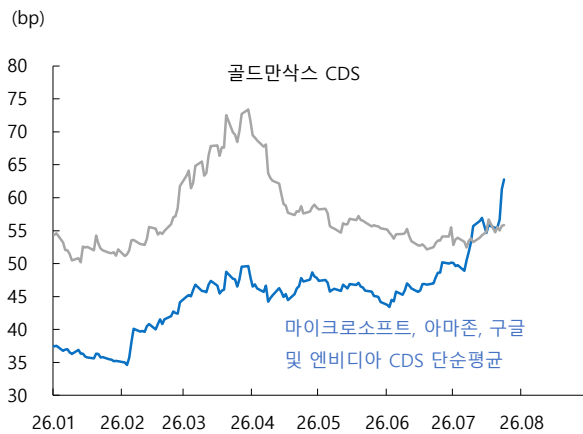
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 하이퍼스케일러의 10년 회사채 스프레드 역시 큰 폭 상승(블룸버그 자료)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 오라클을 제외한 하이퍼스케일러 CDS 수준은 크게 우려할 수준은 아님



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 전체 신용스프레드와 달러화 지수 역시 상대적으로 안정세를 유지 중임

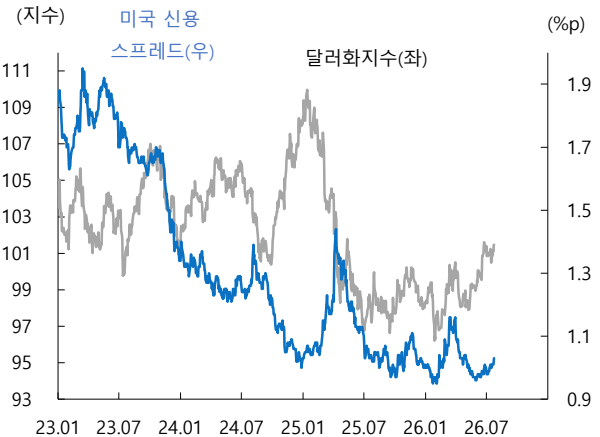
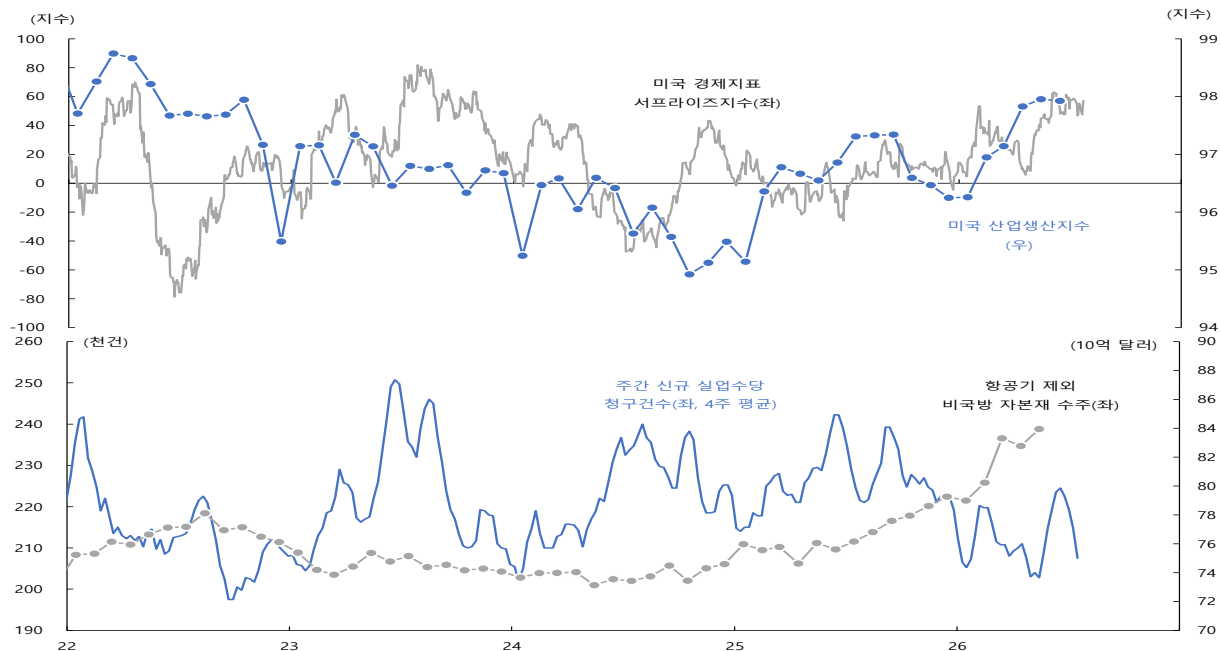
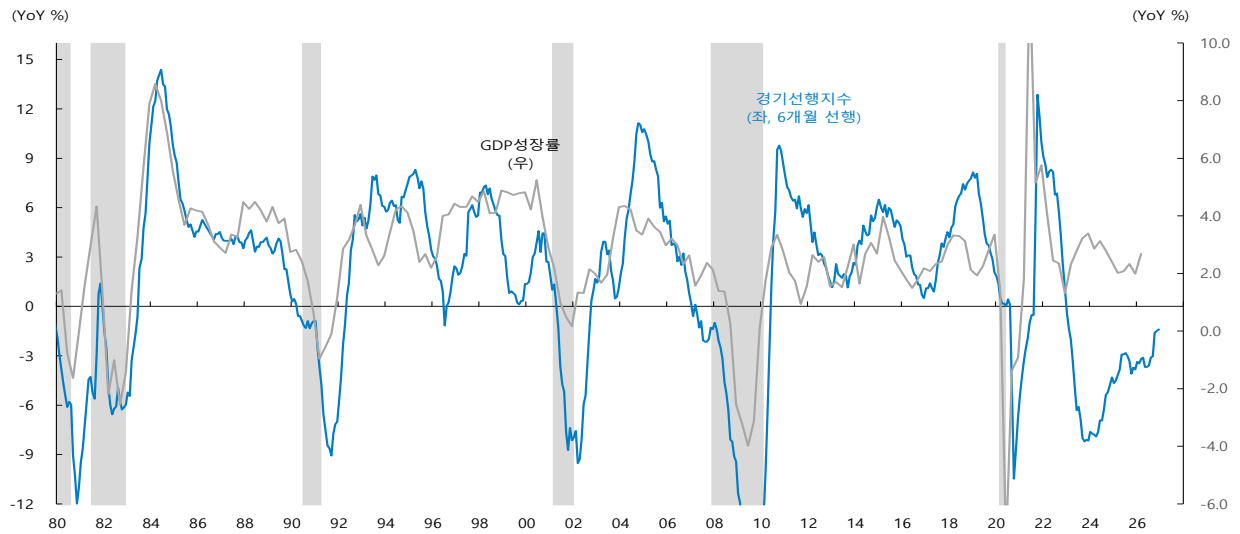


그림6. 미국 실물지표는 건조. 특히 주간 신규실업수당청구건수는 1969년 이래 최저치를 기록



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림7. 미국 경기선행지수 역시 미국 경기가 하반기 건조한 추세를 유지할 것임을 시사 중



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