

Economy Brief

두 개의 불편한 시선: 유가와 CDS

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

이란발 유가 리스크와 하이퍼스케일러의 자본지출 확대 리스크, 엄밀하게 얘기하면 수익성 우려에 대한 금융시장 불안이 해소되지 못하고 있음. 유가 변동성 확대 속에 엔비디아 CDS 급등

중국 창신메모리테크놀로지(CXMT)의 성공적인 기업공개(IPO) 역시 AI 사이클 및 반도체 업황에 대한 우려를 증폭시킴

금융시장 분위기가 안정을 찾기 위해서는 우선적으로 유가 추가 하락과 이에 따른 국채 금리 하락이 필요해 보임

이란 리스크와 하이퍼스케일러 자본지출에 대한 두개의 불편한 시각

미국 금융시장이 여전히 두가지 리스크에 노출되어 있다. 당사의 지난 7월 20일자 보고서(두개의 분수령: 유가와 오라클)에서 언급한 바와 같이 이란발 유가 리스크와 하이퍼스케일러의 자본지출 확대 리스크, 엄밀하게 얘기하면 수익성 우려에 대한 금융시장 불안이 해소되지 못하고 있다.

유가의 경우 또 다시 트럼프 대통령의 TACO 행보에 따라 급락했다. 트럼프 미국 대통령은 "이란과 우리는 지금 대화하고 있고 좋은 대화를 하고 있다"며 "무언가 일어날 좋은 기회가 있다"고 말하는 2주간의 공습이후 대화 가능성을 강조했고 이는 즉각 원유시장에 반영되었다. WTI 가격은 전장대비 6.7달러(7.5%) 급락한 82.61달러까지 급락했다.

그러나 유가 급등락 현상은 트럼프 대통령이 이란 문제 해법에 있어 큰 딜레마에 빠졌음을 의미한다. 공습만으로 가시적 성과를 얻는 것이 한계에 이른 상황에서 전쟁을 지속할 명분도 여유도 없기 때문이다. 특히, 트럼프 대통령입장에서 이란 문제를 현 상황 그대로 봉합하기 어려운 것이 가장 문제이자 현실이다. 국제유가가 다시 급락했지만 트럼프 대통령이 다시 이란 공격을 재개할 경우 재반등할 위험은 잠재해 있다. 이란 문제에 대한 뚜렷한 해법이 가시화되기 전까지 시장 불안이 크게 해소되지 못할 수 있다.

다만, 다행히 유가의 상단은 제한되는 분위기다. 미국이 전면전 군사행동을 하지 않는다면 WTI 기준으로 유가는 90달러대에서 고점을 형성할 것으로 보인다. WTI 가격은 이란 리스크에 따라 70~90달러대에서 변동성 장세를 보일 것이다. 따라서 고유가로 인해 인플레이션 압력이 재차 확대될 위험은 다소 낮아진 것으로 평가된다.

유가와 더불어 금융시장이 불편한 시각으로 바라보고 있는 것은 하이퍼스케일러의 CDS 상승세다. 이미 오라클 CDS가 급등하고 있는 가운데 AI 사이클을 견인하고 있는 엔비디아의 CDS가 최근 가파른 상승세다. CDS 수준은 오라클에 비해 절대적으로 낮은 수준이지만 상승 속도가 심상치 않다. 27일 엔비디아 CDS 프리미엄은 장중 한때 전일대비 14bp나 급등하는 불안한 추세를 보였다. 새로운 리스크는 아니지만 '순환거래'에 대한 시장의 우려가 재차 부각되었기 때문이다. 하이퍼스케일러의 자본지출 확대에 따른 잉여현금흐름이 고갈되면서 대규모 자본지출에 대해 금융시장이 민감한 반응을 보이고 있는 것이다.

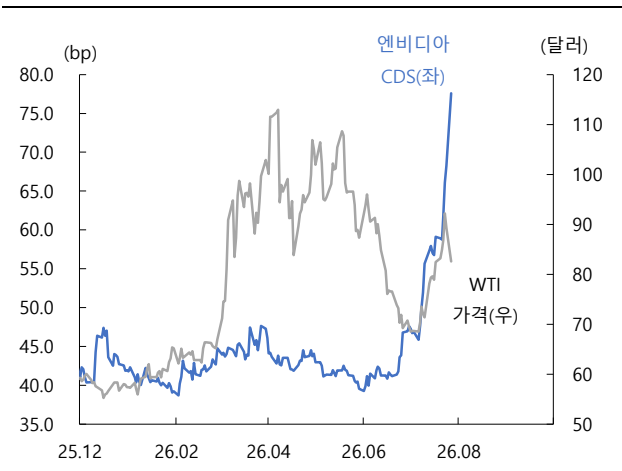
자본지출 확대 우려 속에 중국 창신메모리테크놀로지(CXMT)의 성공적인 기업공개(IPO) 역시 AI 사이클 및 반도체 업황에 대한 우려를 증폭시킨 모양새다. 중국 반도체 기업의 급속한 성장이 글로벌 반도체 기업간 경쟁 격화는 물론 과잉 리스크를 촉발시키지 않을까하는 우려가 부각되고 있다.

유가 추가 안정에 따른 금리안정이 시장 안정의 시발점

당사의 지난 27일자 보고서(하이퍼스케일러발 신용 리스크 일부 가시화)에서도 지적한 바와 같이 당장 하이퍼스케일러의 신용리스크를 걱정할 단계는 아니다. 다만, 하이퍼스케일러의 수익성 우려는 이들 기업의 이익사이클을 통해 점진적으로 해소될 것으로 보여 다소의 시간은 필요할 것이다. 또한 중국의 AI 및 반도체 산업의 성장이 미국 주도의 AI 사이클에 타격을 줄지 역시 아직은 미지수다. 오히려 미국-중국간 치열한 AI 패권 경쟁이 글로벌 AI 시장 및 반도체 시장 규모 확대로 이어질 것으로 보인다는 점에서 당장 우려할 리스크는 아니라고 판단한다.

따라서 금융시장 분위기가 안정을 찾기 위해서는 우선적으로 유가 추가 하락과 이에 따른 국채 금리 하락이 필요해 보인다. 유가 추가 하락 시 디스인플레이션 가시화로 미 연준의 금리인상 우려 역시 해소될 것이기 때문이다. 금융시장의 두개의 불편한 시선이 금융시장을 크게 흔들 리스크는 아니지만 해소되기까지는 시간이 필요한 동시에 이란 문제와 관련해서는 트럼프 대통령의 TACO 기조 유지도 요구된다.

그림1. 금융시장내 두가지 불편한 시선: 유가와 하이퍼스케일러 CDS



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 애플 시가총액이 다시 엔비디아 시가총액을 상회

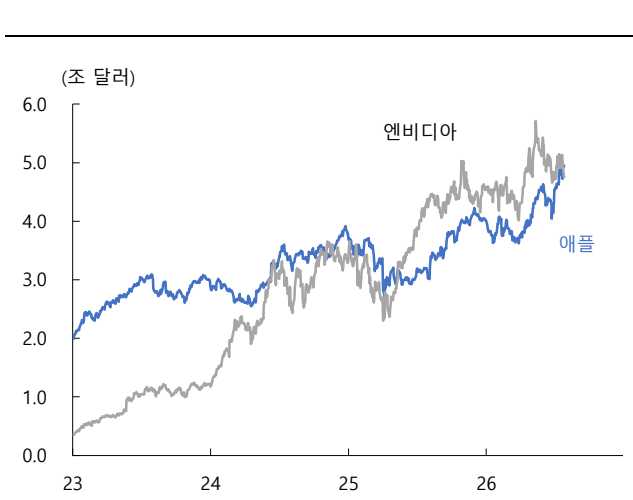
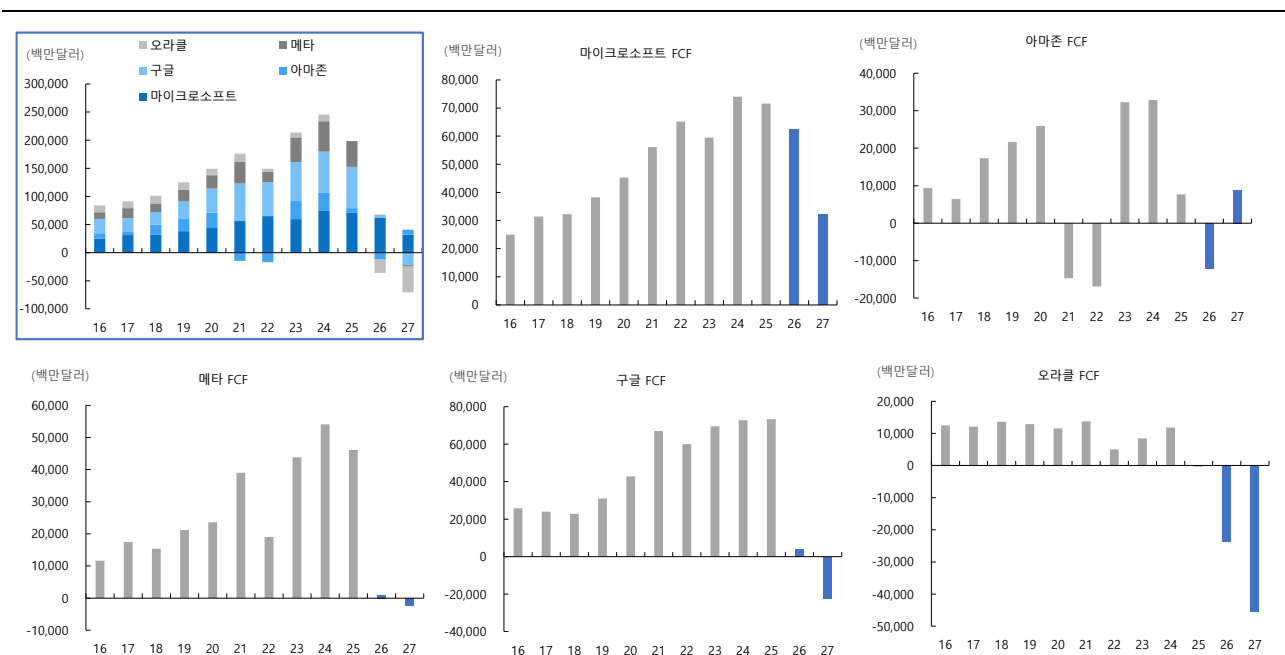


그림3. 하이퍼스케일러 잉여현금흐름 추이와 예상



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.