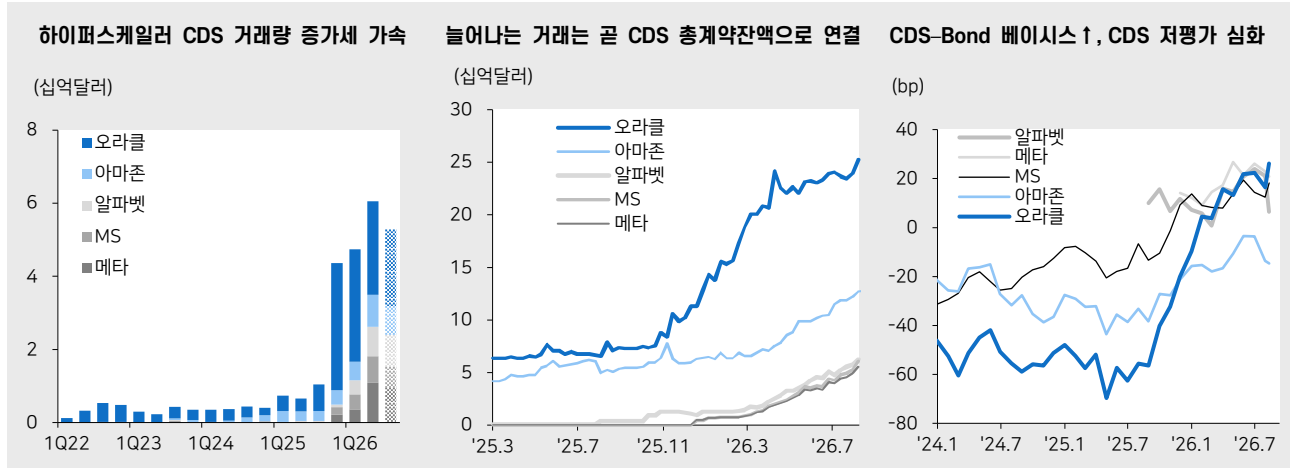


오늘의 차트

김영준 연구원

하이퍼스케일러 CDS 확대, 그 이면에 대한 고민



주: (좌) 포지션 노출 방지 차원에서 개별 거래의 명목금액이 500만달러를 상회할 경우 500만달러로 집계됨. 이에 과소 추정되었을 가능성을 내포. 또한 CDS 만기일이 대체로 20일 전후임을 감안 DTCC 기준으로 일자를 분류. 26년 3분기는 8월 11일까지 집계, (우) 5년물 및 월 기준 CDS와 기업 스프레드 OAS 차감
자료: Bloomberg, DTCC, TRACE, 메리츠증권 리서치센터

CDS는 기업이 부채를 상환하지 못했을 때, 계약금액만큼 보상을 받을 수 있는 일종의 보험이다. 그러나 통상적으로 CDS 시장은 Index 중심이었으나, 최근에는 대규모 자금조달을 하고 있는 하이퍼스케일러의 Single CDS 거래량도 가파르게 늘어나고 있는 상황이다.

CDS 거래량이 늘어나는 동시에 CDS 계약잔액 증가로 연결되고 있다. 그러나 실질적인 부도 가능성에 대한 우려보다는, 하이퍼스케일러에 대출을 해주었던 은행의 CVA 데스크에서 대출한도를 확보하고자 CDS를 계속 매입하는 것이 주요 원인으로 추측된다. CDS 수급 움직임을 고려하면 이미 대출한도를 대부분을 소진했을 수도 있다. 그럼에도 올해 2분기 하이퍼스케일러의 사채&대출에 대한 CDS 계약금액 비율은 오라클 20% 내외, 그 외 5% ~ 12% 사이로 추정되어 CDS 매수에 대한 추가 수요를 뒷받침할 수 있는 여건으로 판단한다.

은행의 헤지 수요 외 CDS는 실제 보험과 달리 타인의 신용위험을 거래할 수 있는 구조라서 투기적 거래의 개입 가능성이 존재한다. 현물채권이나 대출을 보유하고 있지 않아도 거래가 가능하다. 이전보다 시장거래가 활성화되었고 기업의 채권 발행세가 계속될 것으로 보여지는 만큼 CDS 프리미엄 확대에 베팅할 개연성이 존재한다(CDS 선매수&후매도). 따라서 데이터 접근이 가능하다면 개별 기업 CDS 계약금액에 대한 net notional outstanding을 확인해볼 필요가 있다.

CDS 고유의 수급 압력이 강한 결과 CDS-Bond 베이스스가 확대되고 있다. 이는 곧 CDS의 상대적 저평가로 풀이될 수 있으며 투자자 입장에서는 CDS 매도 요인이 높아졌음을 의미한다. 비록 CDS 프리미엄 하락할 계기가 당장은 부재하지만, 투기적 거래가 제한적이라면 CDS 프리미엄의 상단은 지지될 수 있다는 판단이다.

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
