Weekly

리서치센터 투자전략팀

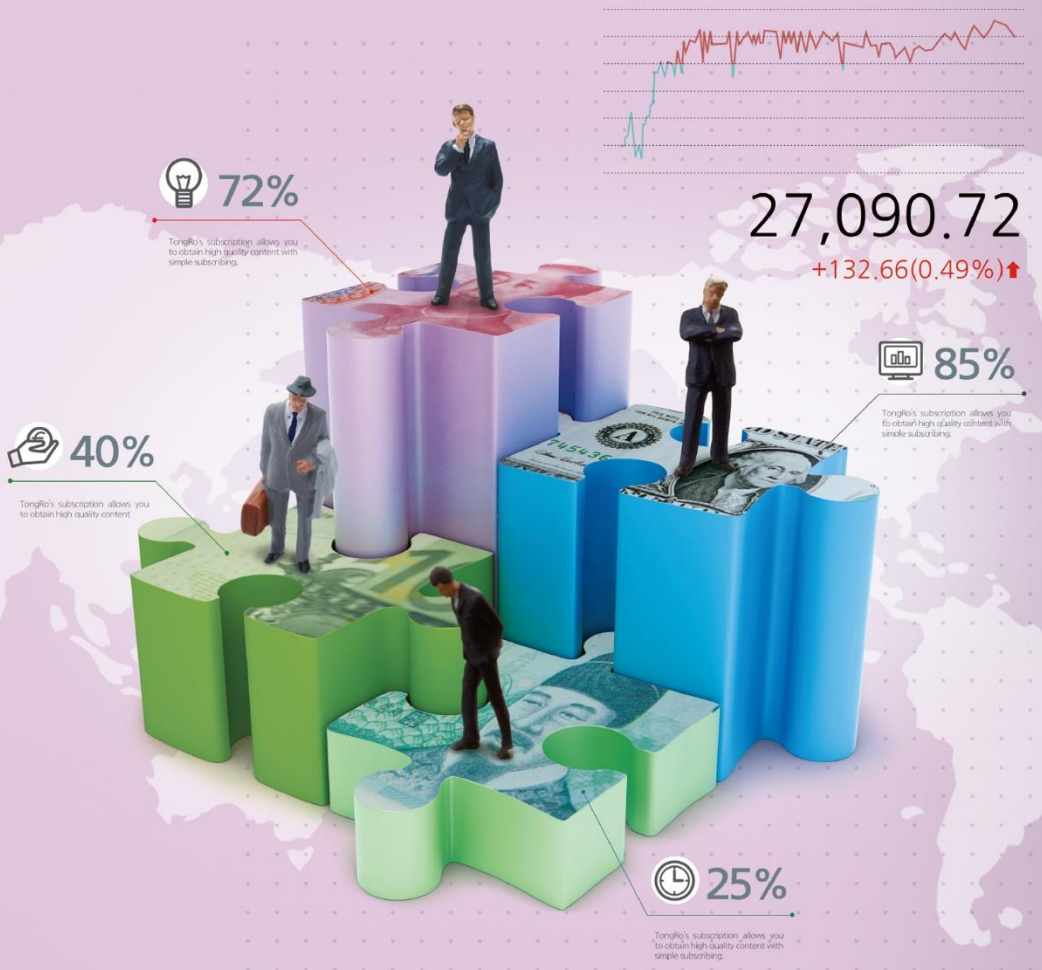
vol. 313 2025. 11. 25

Fed Watcher

가깝고도 먼 교역국:
중국과 일본이 손잡을 수 없는 이유

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher Why Close Trade Partners China and Japan Can't Get Along



LS증권

Money & Policy Tracker

호주 국부펀드, 리스크 대응해 금·주식선택형 비중 확대 (2025.11.18) 4P

호주 국부펀드는 글로벌 경제 전반에서 충격 위험이 높아지고 있음을 경고. 잠재적 완충 수단으로 금, 액티브 주식, 헤지펀드 비중을 확대. 보고서에서는 호주 스몰캡과 일본 주식에서 최근 액티브 운용을 강화한 사례가 언급됨. 또한 높은 인플레이션과 지정학적 리스크로 시장·베타 수익 불확실성이 커진 환경 속 운용역의 역량을 강조

인도네시아 국부펀드, 520억 달러 자산 중 5% 해외 투자 (2025.11.21) 5P

인도네시아의 국부펀드가 520억 달러 규모 운용 자산의 최대 5%를 해외 자산에 배분하기 위해 재무부 승인을 확보. 해당 펀드는 자산의 급격한 성장으로 협소한 국내 시장 내 운용이 한계에 직면하자, 포트폴리오 다각화와 수익률 제고를 위해 해외 진출을 결정. 현재 자체적인 직접 해외 투자 역량이 부족하여, 전문 위탁 운용사(제3자)를 선정해 투자를 집행할 계획

캘리포니아 연기금, 리스크와 수익 평가를 위한 신규 접근법 도입 (2025.11.18) 6P

캘리포니아 연기금은 수익률 개선을 위해 개별 자산군 중심의 관리 방식에서 벗어나, 전체 자산을 통합적으로 운용하는 총 포트폴리오 접근법을 도입하기로 함. 이에 주식 목표 비중을 72%에서 75%로 상향하고, 성가 평가 기준을 기존 11개 벤치마크에서 주식과 미국 국채로 구성된 단일 레퍼런스 포트폴리오로 통합. 이를 통해 투자팀에게는 자산 배분의 유연성과 재량권을 부여하는 동시에, 펀드 전체의 성과와 리스크를 보다 투명하고 단순하게 평가할 것으로 기대

스위스 연기금, 위험자산 늘리며 "환헤지 전략" 재점검 (2025.11.21) 8P

스위스 연기금들은 저금리·저수익 환경에서 글로벌 주식·대체투자 비중을 늘리면서 달러·유로 등 외화 노출이 크게 커지자, 환율 변동이 성과에 미치는 영향을 우려해 환헤지 전략을 재점검. 연금 지급 통화가 스위스 프랑인 만큼 자산·부채 간 통화 미스매치와 포트폴리오 변동성을 줄이기 위해, 각 기금은 헤지 비율과 잠재적인 환차익 사이에서 0~100% 사이의 다양한 헤지 비율을 놓고 논의를 진행 중

Bloomberg

가깝고도 먼 교역국: 중국과 일본이 손잡을 수 없는 이유 (2025.11.20) 10P

아시아 최대 교역 파트너인 중국-일본 간의 갈등이 고조. 다카이치 사나에 일본 총리가 대만에 대한 중국의 무력 침공을 일본의 존립 위기사태로 규정하며 갈등 격화. 주목할 부분은 중 · 일 갈등의 영향이 실물 경제로 확산되고 있다는 점. 일본 기업들은 대중국 투자 및 사업 규모를 축소. 중국 정부는 자국민에 일본 여행 자제를 권고하고 일본산 수산물 수입 재개를 중단. 한편 중국은 희토류 제한 등의 경제적 카드를 더 많이 쥐고 있는 것으로 보임. 다만 지나친 경제 보복은 일본을 미국과 더욱 밀착시키고, 첨단 반도체 장비 수급을 어렵게 만드는 등 중국에게도 양날의 검

Bloomberg

AI 밸류체인, 야망에 따른 대가 (2025.11.21) 13P

미국 하이퍼스케일러들은 AI 인프라 구축을 위해 그림자 금융을 활용. 가령 메타는 특수목적법인을 활용해 자금을 조달하고, 오라클 역시 대규모 임차 약정을 맺어 재무상 부채를 축소. 다만 기업이 그림자금융을 활용할 수 있는 것은 자신이 그림자 속에 있을 때뿐. 실제 신용시장은 구조적 리스크를 반영하기 시작했으며, 주요 기업의 CDS 프리미엄은 급등세

Part I

Funds Watcher

글로벌 집행기관 동향

최근 업데이트 된 글로벌 집행기관들(국부펀드, 연기금, 대학기금 등)의
최신 동향을 요약, 정리 했습니다.

국부펀드 (Sovereign Fund)

- ✓ 호주 국부펀드, 리스크 대응해 금·주식선택형 비중 확대
- ✓ 인도네시아 국부펀드, 520억 달러 자산 중 5% 해외 투자

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 캘리포니아 연기금, 리스크와 수익 평가를 위한 새로운 접근법 도입
- ✓ 스위스 연기금, 위험자산 늘리며 "환헤지 전략" 재점검

Funds Watcher

호주 국부펀드, 리스크 대응해 금·주식선택형 비중 확대 – 2025.11.18, Bloomberg

약 2,610 억 호주달러를 운용하는 퓨처펀드는 글로벌 경제 전반에서 '빈번하고 강력해진 새로운 충격' 이 발생할 가능성이 높다고 판단해 투자 프로세스를 재정비했다고 밝혔다.

보고서에 따르면, 지정학 · 경제 · 정책 · 시장 구조적 변화가 갈등, 재정 개입, 인플레이션이 두드러지는 미래를 시사한다고 지적했다.

이러한 환경에 대응하기 위해 호주 국부펀드는 잠재적 글로벌 경제 시나리오를 분석하는 새로운 프레임워크를 구축했으며, 이에 근거해 향후 투자 결정을 검토할 것이라고 밝혔다.

호주 국부펀드는 "포트폴리오 내 잠재적 취약성과 기회를 더 정확히 파악하기 위해 시나리오 분석 활용 방식을 전면적으로 재정비했다"고 밝혔다.

이번 보고서는 금 비중 확대, 액티브 주식운용에 대한 의존도 강화, 헤지펀드 등 대체투자 집중 등 리스크 관점에 맞춰 투자 전략을 조정한 내역을 강조하고 있다.

보고서에서는 호주 스몰캡과 일본 주식에서 최근 액티브 운용을 강화한 사례가 언급되었다.

이와 더불어 높은 인플레이션과 지정학적 리스크로 시장·베타 수익의 불확실성이 커지는 환경에서는 운용역의 역량에 대한 집중이 더 큰 보상을 가져올 것이라고 언급한 점을 확인할 수 있다.

〈 Australia's Wealth Fund Boosts Gold, Stock Pickers as Risks Rise 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-11-18/australia-s-wealth-fund-boosts-gold-stock-pickers-as-risks-rise

인도네시아 국부펀드, 520억 달러 자산 중 5% 해외 투자 – 2025.11.21, Bloomberg

NB 인도네시아 최대 규모의 사회보장기금이 약 520 억 달러 규모의 운용 포트폴리오 중 최대 5%를 해외 자산에 투자할 계획이라고 밝혔다.

BPJS Ketenagakerjaan(이하 BPJS TK)의 에드윈 리드완 투자개발 이사는 인터뷰에서 정부가 도입할 새로운 규정에 따라 해외 자산 배분에 대해 재무부의 승인을 확보했다고 언급했다. 또한 최종 자산 배분의 세부 사항은 재무부의 별도 지침에 따라 논의될 것이며, 새로운 규정은 현재 초안 작성 단계로 아직 완료 시점은 정해지지 않았다고 설명했다.

리드완 이사는 펀드 규모가 거대하게(enormously) 성장함에 따라 국내 시장에서의 자금 운용이 어려워졌다고 언급하며, 새로운 투자처가 필요하고 해외에서는 보다 민첩한 운용이 가능할 것이라 강조했다.

펀드의 계획은 9 월 말 기준 운용 자산(AUM)이 515 억 6 천만 달러에 달하며 인도네시아의 얕은 자본 시장 규모를 넘어선 BPJS TK 에게 중요한 전환점이 될 것이다. 연간 약 13%의 성장률(이 중 절반은 의무 납입금에서 기인)을 기록 중인 해당 펀드는 오랫동안 해외 시장으로의 자산 다각화를 모색해 왔다.

인도네시아 벤치마크 지수는 올해 18% 이상 상승했지만, 기술주 비중이 높은 시장이나 역내 경쟁국인 베트남의 수익률에는 여전히 미치지 못하고 있다.

블룸버그가 집계한 데이터에 따르면, 지난 목요일 기준 인도네시아 주 상장 기업들의 총 시가총액은 9,110 억 달러였다.

인도네시아 법에 따르면 고용주는 산업 재해, 연금, 실직자 현금 급여 등을 보장하는 BPJS TK 의 사회보장 프로그램에 직원을 의무적으로 가입시켜야 한다. 해당 펀드는 지난 9 월 기준으로 이 동남아시아 국가 내 4 천만 개 이상의 근로자 계좌를 관리하고 있다.

리드완 이사는 BPJS TK 가 현재 직접 해외 투자를 집행할 역량을 갖추지 못한 상태이므로, 제 3 자(위탁 운용사)를 통해 투자를 진행할 가능성이 높다고 덧붙였다.

〈 Indonesia's $52 Billion Fund to Invest 5% of Assets Abroad 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-11-21/indonesian-52-billion-workers-fund-to-invest-5-assets-overseas

캘리포니아 연기금, 리스크와 수익 평가를 위한 새로운 접근법 도입 – 2025.11.18, FT

캘리포니아 공무원연금(캘퍼스)은 5,560 억 달러 규모의 자산 운용 방식에 시장의 영향을 줄 수 있는 거버넌스 개편의 일환으로, 자산 배분, 성과 및 리스크를 분석하는 새로운 방법론을 채택했다.

총 포트폴리오 접근법(Total Portfolio Approach)을 사용하는 이번 변경으로 인해, 캘퍼스 투자팀은 자산군 전반에 걸쳐 배분을 조절할 수 있는 더 넓은 재량권을 갖게 되며, 단일 포트폴리오 벤치마크 대비 수익률을 측정하게 된다. 이는 현재 개별 자산군의 성과 평가에 사용되는 11 개의 벤치마크를 대체할 것이다.

이번 개편안은 월요일 캘퍼스 이사회에서 승인되었다. 이는 수년간의 평균 이하 투자 실적 이후 나온 조치로, 경직된 자산군 silo 구조에서 벗어나 글로벌 기관들의 흐름에 캘퍼스를 동참시키는 것이다. Equable Institute 에 따르면, 캘퍼스는 2025 년까지 지난 10 년간 연평균 7.1%의 수익률을 기록해 미 전역의 평균인 7.4%를 하회했다.

이번 변경 사항은 7 월 1 일부터 시행된다. 즉각적인 결과 중 하나로 캘퍼스는 목표 주식 비중을 기존 72%에서 75%로 상향 조정할 예정이다.

캘퍼스의 최고투자책임자(CIO) 스티븐 길모어는 이번 조치의 핵심 근거는 포트폴리오를 전체로서 투자하자는 것이라고 언급했다. 그는 전반적인 목표는 시스템의 지속 가능성을 보장하고, 다소 높은 수익률을 창출하여 적립률을 개선할 가능성을 높이는 것이라고 첨언했다.

길모어 CIO 는 펀드가 각 자산군에 고정된 장기 비중을 설정하고 정기적으로 해당 목표치로 리밸런싱하는 전통적인 전략적 자산 배분 모델은 '고점 매수 및 저점 매도' 행위를 조장하며, 운용팀들이 자산을 고립적으로 관리하게 만들었다고 지적했다. 길모어는 사모펀드부터 채권까지 아우르는 캘퍼스의 기존 11 개 벤치마크가 이러한 문제를 보여준다고 언급했다.

반면, 새로운 전략은 글로벌 주식과 미국 국채로 구성된 단일 기준 포트폴리오를 도입하는데, 이는 성과와 리스크 판단을 훨씬 더 단순하게 만들 것이라고 설명했다.

새로운 프레임워크는 펀드 성과가 75 대 25 레퍼런스 포트폴리오(주식 75%, 채권 25%)에서 벗어날 수 있는 허용치인 액티브 리스크(active risk)를 400bp 이내로 제한한다. 또한 이사회는 연금의 할인율을 기존 6.8%로 동결하기로 의결했다.

길모어는 주식 비중을 75%로 늘리는 것이 리스크를 약간 더 높인다는 점을 인정했지만, 장기적인 관점에서는 정당하다고 주장했다. 그는 리스크를 추가하는 측면에서 시장의 타이밍을 맞추는 것은 항상 매우 어려운 일이라고 첨언했다.

새로운 400bp 의 제한은 복잡하게 얽힌 자산군별 규정들을 포트폴리오가 기준 배분에서 얼마나 벗어날 수 있는지에 대한 하나의 전체적인 상한선으로 대체했다. 길모어는 실제 운용에 있어 직원들이 한도 끝까지 가기보다는 250bp~350bp 범위 내에서 관리할 것으로 예상된다고 언급했다.

레퍼런스 포트폴리오 도입과 관련해서는 이사회와 대중은 운용팀이 레퍼런스 포트폴리오를 실제로 상회하는 성과를 냈는지 여부를 확인할 수 있게 될 것이라고 언급했다.

캘퍼스 이사회의 프랭크 루피노 이사는 전환 후 2 년 이내에 이전의 전략적 자산 배분 거버넌스 모델과 비교하여 총 포트폴리오 접근법의 효용성에 대한 공식적인 검토를 제안하며 조기 평가 장치를 마련할 것을 촉구했다.

그는 이러한 검토가 이사회에 TPA(총 포트폴리오 접근법)로의 전환이 성과를 개선했는지에 대한 명확하고 투명한 평가를 제공할 것이라고 언급했다.

〈 Calpers adopts new approach to assess risk and returns 〉
https://www.ft.com/content/6a715c58-4f58-4576-914f-84a17401d221

스위스 연기금, 위험자산 늘리며 "환헤지 전략" 재점검 – 2025.11.21, IPE

스위스 연기금들이 글로벌 주식과 대체투자 비중을 확대하는 가운데, 외화자산에서 발생하는 환율 변동 위험을 어떻게 관리할지에 대한 논의가 본격화되고 있다. 저금리·저수익 환경 속에서 수익률 제고를 위해 위험자산 비중을 꾸준히 늘려온 결과, 달러·유로 등 외화 노출이 크게 커졌고, 최근 달러 약세와 변동성 확대가 더해지면서 환헤지 비율을 둘러싼 논쟁이 다시 뜨거워지고 있다.

스위스 연기금들은 지난 수년간 자국 채권 중심의 전통적인 포트폴리오로는 목표 수익률을 맞추기 어렵다고 판단해, 글로벌 주식·사모투자·인프라·부동산 등 다양한 자산군으로 투자 범위를 넓혀 왔다. 자연스럽게 포트폴리오의 상당 부분이 외화로 표시되면서, 환율 변화가 연간 수익률에 미치는 영향도 그만큼 커졌다.

문제는 연금 지급의 기준 통화가 여전히 스위스 프랑(CHF)이라는 점이다. 자산은 달러·유로 비중이 커지는데, 부채는 프랑으로 확정돼 있다 보니, 환율이 일정 폭만 움직여도 자산·부채 간 가치 괴리가 크게 벌어질 수 있다. 특히 시장 변동성이 확대되는 시기에는, 주가 하락과 환손실이 겹치며 포트폴리오 전체 변동성을 키우는 요인이 되기도 한다.

최근 들어 미 달러화가 스위스 프랑 대비 약세 국면에 접어들면서 상황은 더 복잡해졌다. 과거에는 달러 강세가 구조적 흐름으로 인식되던 시기에, 일부 연기금들은 헤지 비용을 감수하느니 차라리 환노출을 유지해 달러 강세에 따른 환차익을 기대하는 전략을 택하기도 했다.

그러나 달러 방향성이 뚜렷하지 않고, 미국의 재정·부채·통화정책을 둘러싼 불확실성까지 커져 있는 현재 환경에서는, "환위험을 방치해도 되는가"라는 질문이 다시 제기되고 있다. 위험자산 비중이 과거보다 훨씬 높은 만큼, 환율 변동이 포트폴리오 전체 성과에 미치는 파급력도 과거와는 다른 차원이라는 인식이다.

스위스 연기금 업계에서는 자산배분·위험관리 담당자들을 중심으로 환헤지 전략을 재설계하는 움직임이 감지되고 있다. 일부 기금은 여전히 장기적으로 통화 간 움직임이 상쇄되고 헤지 비용이 수익률을 깎을 수 있다는 점을 들어, 헤지 비중을 제한적으로 유지하려는 입장이다. 이들은 환율 변동을 어느 정도 '시장 리스크의 일부'로 받아들이면서, 개별 통화에 대한 선택적·부분 헤지에 초점을 맞춘다.

〈 Swiss pension funds weigh FX hedging as risk appetite rises 〉
https://www.ipe.com/analysis/swiss-pension-funds-weigh-fx-hedging-as-risk-appetite-rises/10133849.article

Part II

Fed/Issue Watcher

미국 연방준비제도, 국제 금융기관 연구 및 최신 이슈

연방준비제도를 포함한 국제 금융기관(FRB, ECB, BOE, BOJ, IMF, WB, BIS, CEPR, NBER 등)에 게재된 최근 연구물 혹은 글로벌 언론기관의 최신 기사 중 흥미로운 주제를 하나 선정하여 깊이 있게 소개하고, 몇몇 주제들을 요약, 정리하였습니다.

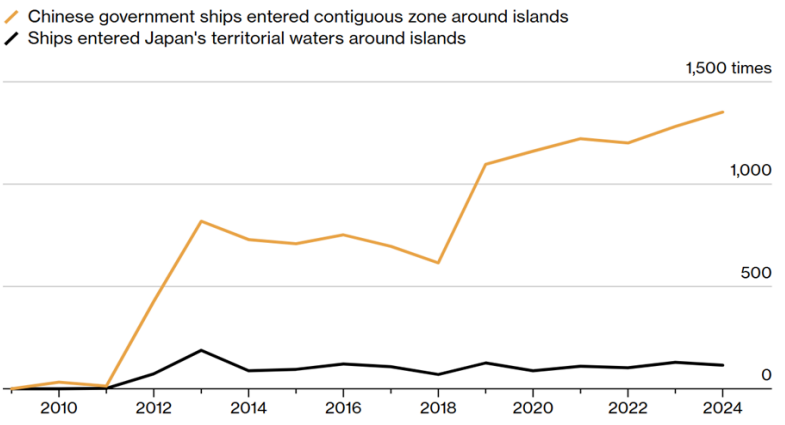
가깝고도 먼 교역국: 중국과 일본이 손잡을 수 없는 이유

** Bloomberg의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 Bloomberg에 있습니다.*

아시아 최대 교역 파트너인 중국-일본 간의 갈등이 고조되고 있다. 다카이치 사나에 일본 총리가 대만에 대한 중국의 무력 침공을 일본의 존립 위기사태로 규정하며 갈등이 격화되었다. 주목할 부분은 중·일 갈등의 영향이 실물 경제로 확산되고 있다는 점이다. 일본 기업들은 대중국 투자 및 사업 규모를 축소하고 있고, 중국 정부는 자국민에 일본 여행 자제를 권고하고 일본산 수산물 수입 재개를 중단했다. 한편 중국은 희토류 제한 등 일본에 타격을 줄 경제적 카드를 더 많이 쥐고 있는 것으로 보인다. 다만 지나친 경제 보복은 일본을 미국과 더욱 밀착시키고, 첨단 반도체 장비 수급을 어렵게 만드는 등 중국에게도 양날의 검이 될 것으로 보인다.

- 다카이치 사나에 일본 총리가 중국의 대만 침공은 일본의 존립 위기사태(Survival-Threatening Situation)라 규정하며, 미·일 공동 군사 개입 가능성을 시사하자 갈등이 격화되었다.
- 중국 정부는 다카이치가 내정에 간섭한다고 비난하며 철회를 요구했고, 일본 여행 자제 권고, 일본산 수산물 수입 재개 중단 등 즉각적인 보복에 나섰다.
- 군사적 긴장이 고조되며, 일본은 2025 회계연도까지 방위비를 GDP의 2%로 조기 달성하겠다고 발표했다. 또한 일본은 대만 및 지정학적 갈등 고조에 따른 남서 제도 지역에 대함 미사일 기지를 확장하고 있다.
- 중국은 센카쿠 열도에 해경선 파견 빈도를 늘리고 일본 인근에서 러시아와 합동 훈련을 실시하며 압박 수위를 높이고 있다.

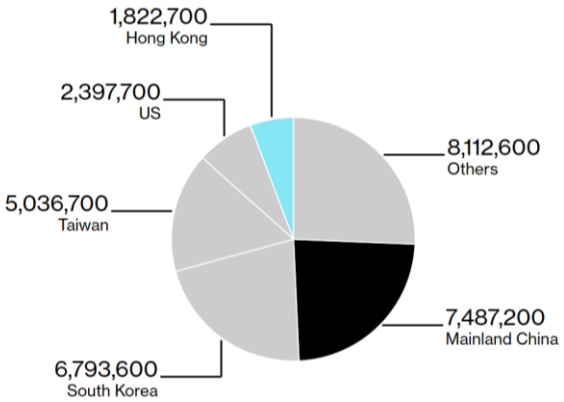
그림1 Number of Chinese ships around Senkaku/Diaoyu Islands hit a record in 2024



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 더욱이 과거 일본의 기술과 중국의 저렴한 노동력이 결합되어 형성하던 보완적 관계가 깨지며 무역 구조가 변화하고 있다.
- 중국은 여전히 일본의 최대 교역국이지만 전기차와 가전 분야에서 중국 기업이 급성장하며 일본 기업과 경쟁구도를 형성하고 있다.
- 반면 일본 기업들은 중국 내 사업 불확실성(반간첩법 등)으로 인해 대중국 투자를 줄이거나 철수하고 있다. 미국의 대중국 규제 심화의 일환으로 첨단 반도체 장비의 대중국 수출이 제한되면서, 일본의 도쿄일렉트론, 니콘 등 주요 테크 기업들을 중심으로 대중국 투자 및 사업 규모를 축소하고 있다.
- 중국 정부는 경제적 보복으로 자국민에게 일본 여행 자제를 권고하고 일본산 수산물 수입 재개를 중단했다.
- 중국인 관광객은 일본을 방문하는 외국인 중 소비액 1위(약 27%)를 차지하며 유학생의 37%를 차지한다. 중국 정부의 일본 여행 및 유학생 방문 자제 조치는 일본 관광 산업에 직접적인 타격으로 이어질 것으로 될 것으로 전망된다.

그림2 Breakdown of tourists that visited Japan from January to September



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 양국의 갈등이 심화될 경우, 중국이 10년 전 센카쿠 열도 영유권 분쟁 당시 제재 조치의 일환으로 실행했던 희토류 수출 제한을 다시 도입할 수 있다는 우려가 커지고 있다.
- 이렇듯 중국은 관광객 통제나 희토류 제한 등 일본에 타격을 줄 경제적 카드를 더 많이 쥐고 있는 것으로 보인다.
- 그러나 지나친 경제 보복은 일본을 미국과의 군사 동맹으로 더욱 밀착시키고, 첨단 반도체 장비 수급을 더욱 어렵게 만들 수 있다.
- 따라서 중국 입장에서도 신중한 접근이 필요한 양날의 검인 상황이다.

〈 Why Close Trade Partners China and Japan Can't Get Along 〉
By James Mayger, 2025.11.20
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-11-20/what-s-behind-rising-china-japan-tensions-will-tourism-trade-be-affected

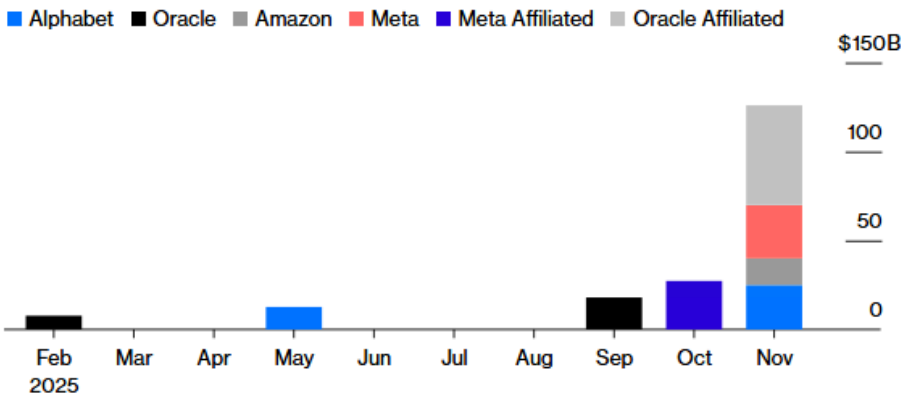
AI 밸류체인, 야망에 따른 대가

** Bloomberg 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 Bloomberg에 있습니다.*

미국 하이퍼스케일러들은 AI 인프라 구축을 위해 그림자 금융을 활용해왔다. 가령 메타는 특수목적법인을 활용해 자금을 조달하고, 오라클 역시 대규모 임차 약정을 맺어 재무상 부채를 축소했다. 다만 기업이 그림자금융을 활용할 수 있는 것은 자신이 그림자 속에 있을 때뿐이다. 실제 신용시장은 구조적 리스크를 반영하기 시작했으며, 주요 기업의 CDS 프리미엄은 급등세를 보이고 있다.

- 테크 기업들이 AI 인프라 구축 경쟁에 나서는 가운데, 혁신적인 방식으로 자금을 조달한 기업들이 신용시장에서 압박을 받고 있다.

그림3 Fast and Furious



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 대표적인 사례는 메타가 루이지애나 지역에서 추진 중인 대규모 데이터센터 프로젝트로, 대차대조표에 반영되지 않는(off-balance-sheet) 방식으로 자금을 조달했다.
- 메타는 사모펀드 블루 아울 캐피털과 합작법인을 설립해 20% 지분만 보유한 상태이다. 270억 달러를 차입한 주체는 메타가 아니라, 합작법인 지분의 과반을 보유한 특수목적법인 베니에 인베스터(Beignet Investor)로 기록된다.
- 거래 마무리 전, 메타는 무디스와 S&P 글로벌에 해당 구조가 투자등급에 영향을 미치지 않는지 확인을 요청했다.
- 사모로 발행된 채권은 결국 퍼시픽 인베스트먼트와 블랙록 같은 대형 자산운용사에 매각됐다. 이중 퍼시픽 인베스트먼트는 180억 달러를 투입했는데, 그 대가로 더 높은 수익률과 보증을 요구했다.

- 25년 만기 채권의 쿠폰 금리는 6.6%로, 메타의 유사 회사채보다 약 1%p 높았다.

그림4 Spilling Over

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 얼마 지나지 않아 메타의 회사채는 곧바로 매도세를 맞았다. 이는 주요 채권 운용사들은 베니에를 사실상 메타의 자회사로 보기 때문이다.
- 일례로 메타는 합작법인이 데이터센터 임대를 갱신하지 않을 경우, (합작법인의) 미상환 채무를 대신 부담하기로 했다.
- 베니에 채권에 수십억 달러를 투자한 자산운용사들은, 위험분산을 위해 메타 보유분의 일부를 매도해야 했다.
- 또 다른 사례로 가장 공격적으로 투자가 집행되고 있는 하이퍼스케일러, 오라클을 들 수 있다. 오라클의 내년 설비투자는 영업현금흐름의 138%에 달할 전망으로, 메타(2위)의 84%를 크게 넘어선다.
- 최근 회사채에 대한 일종의 보험인, 5년물 신용부도스왑(CDS) 프리미엄이 급등했다.

그림7 Buy an Insurance

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 일련의 추세는 주요 은행과 오라클 비즈니스 파트너들의 헤지 수요가 원인인 것으로 보인다.

- 최근 수십 개 금융기관은 '스타게이트 프로젝트'– 오픈AI와 소프트뱅크, 오라클 주도로 미국 전역에 AI 인프라를 구축하기 위함– 자금 마련에 분주하다. 이 가운데 오라클은 관련 시설들의 주요 임차인으로 예상된다.

- 대출기관들이 우려하는 데에는 충분한 이유가 있다.

- 바클레이즈에 따르면 AI 데이터센터 건설에는 기가와트당 약 500억 달러가 들며, 이 중 최대 30%가 토지와 시설비에 해당한다.

- 오라클은 사업 확장의 일환으로 초기 비용 절감과 부지 임차를 활용해, 칩 생산에 집중하기로 결정했다.

- 결과적으로 오라클의 실제 부채는 겉보기보다 더 클 수 있다.

- 스타게이트 관련 오라클의 데이터센터 임차 계약 자본 약정은 1,000억 달러 이상이며, 이제 막 재무제표에 반영되기 시작했다.

- 신용시장이 이미 일련의 상황을 반영하기 시작했다. 올해 초까지만 해도 우량 기술기업들은 낮은 금리로 채권을 발행할 수 있었지만 이제 상황이 달라졌다.

- 이번 주 초 아마존이 150억 달러 회사채를 팔 때, 기대 수익률 미달로 투자자들은 주문의 40%를 철회했다.

- 기업이 그림자금융을 활용할 수 있는 것은 자신이 그림자 속에 있을 때뿐이다. 그러나 하이퍼스케일러들의 거래는 규모가 워낙 커서 모든 세부사항이 철저히 검증된다는 점을 기억하자.

〈 Big Tech's Creative Financing Is Fooling No One 〉
By Shuli Ren, 2025.11.21
https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-11-20/ai-spending-big-tech-s-creative-financing-is-fooling-no-one?srnd=homepage-asia

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최광혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

Vol 313. 2025. 11. 17 (월) ~ 2025. 11. 24 (월)

이 자료는 미국 12개 연방준비은행, 국제 금융기관(IMF, BIS, BOJ, ECB, CEPR 등) 및 기타 연구센터에서 최근 게재한 연구물과 글로벌 집행기관들(연기금, 국부펀드, 대학기금 등)의 최신 동향을 정리 및 번역한 것입니다. 주요 국제 금융기관에서 두드러진 주제가 없는 주에는 해외 언론사, 운용사의 칼럼, 오피니언, 특집기사 등에서 발간기간에 제한 없이 눈에 띄는 주제를 요약, 인용, 편집을 거쳐 데이터를 덧붙여 정리했습니다.