

# HK market insight



## 점증하고 있는 금융시장의 두 가지 리스크

흥국투자전략 이영원 / (02)739-5848 / youngwon@heungkuksec.co.kr

- 좀처럼 타결에 이르지 못하는 종전협상, 전쟁 발발 후 3개월 경과
- 전세계 석유생산 차질 3개월째 이어지며 재고 감소에 따른 가격 변동성 위험 점증
- 정책금리 상승 압력 증가 속 SI투자의 부담 증가

### 좀처럼 결과를 내지 못하는 종전협상과 석유 재고 감소의 부담

한국의 KOSPI지수와 미국 S&P500지수의 사상최고가 행진이 이어지고 있다. 미국과 이란의 전쟁이 협상을 통해 종전에 다가서고 있다는 기대와 세계경제 성장을 주도하고 있는 SI투자의 강력한 성장에 대한 기대가 유효하기 때문이다.

하지만 미국과 이란의 종전 관련 협상은 타결에 이를 듯 하면서도 아직 구체적인 성과를 내지 못하고 있다. 종전 관련 MOU 타결이 임박했다는 소식으로 유가는 브렌트 배럴당 91.1달러, WTI 87.4달러까지 하락했으나 주말을 지나며 다시 긴장이 고조되는 양상이다. 전쟁이 시작되고 3개월이 지난 시점에서 종전가능성이 낮아지고 호르무즈 해협 통행제한이 연장되면 세계 에너지 공급의 압박 수준은 높아지게 된다.

외신(CNBC)보도에 따르면, 엑손모빌의 닐 채프먼 수석 부사장은 석유재고가 매우 낮은 수준으로 떨어졌으며 현 상황이 지속될 경우 유가가 폭등할 가능성이 매우 높다는 경고를 전하고 있다.

IEA의 5월 Oil Market Report에 따르면 세계 석유공급은 전쟁 시작 전인 2월에 비해 3월 일평균 11백만배럴 감소한 96.9백만배럴/일, 4월에는 2월에 비해 12.8백만 배럴 감소한 95.1백만배럴/일에 그쳤다. 이는 3월과 4월 전체 생산 차질량이 각각 3.3억배럴, 3.84억배럴에 달한다는 것이며 이에 따라 세계 석유 재고는 3월 중 1.29억 배럴, 4월 중 1.17억배럴 감소한 것으로 추정, 발표되었다.

EIA의 5월 Short Term Energy Outlook에 따르면 전 세계 3월, 4월 석유 생산 차질 규모는 전쟁 이전 1년 평균 생산량 대비 일평균 10백만배럴, 12.5백만배럴 감소해 세계수요를 감당하기 위해 재고변동이 3월 중 1.58억 배럴, 4월 중 2.58억배럴 감소했을 것으로 추정하고 있다. EIA는 누적 재고감소가 5월말이면 6.86억배럴, 6월말이면 9.2억배럴에 이를 것으로 전망하고 있으며 7월에는 11억배럴에 도달할 것으로 예상하고 있다.

전세계 전략비축유가 중국(약 14억배럴)을 제외할 경우 10억배럴 내외로 추정되는 가운데 현재 재고 감소 속도는 조만간 시장의 가격 변동성을 급격히 높일 수 있는 상황인 것이다. 물론 생산차질 규모에 비해 IEA 추정 재고 감소량은 절반에 그치고 있다. 이는 유가 상승에 따른 소비 위축의 영향이 반영된 결과일 것이다. 하지만 공급 차질이 장기화될 경우 재고 감소 속도는 가팔라질 수 밖에 없으며, 유가의 변동성도 증폭될 가능성이 높아 보인다.

**금리 상승 압력과 AI투자의 부담**

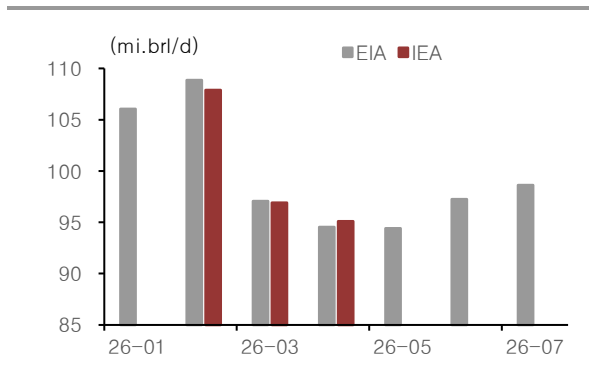
인플레이션 우려가 이어지고 있는 가운데 금리 상승 압력도 부담스럽다. 한국은행이 기준금리를 동결했으나 금리 인상 가능성을 확실화하고, ECB 등 여타 중앙은행의 금리인상도 예고된 상태다. 미국 연준도 물가 압력이 금리정책 결정에 상당한 영향을 미칠 수 밖에 없는 상황이다.

금리 상승 압력은 현재 세계 경제의 성장 엔진인 AI 투자에 영향을 미칠 수 있다. 매 분기 확인되는 것처럼 하이퍼 스케일러를 비롯한 여러 주체들의 AI투자는 매 분기 실적 발표 시점 이전 분기 계획을 넘어서는 상향된 계획을 발표하고 집행되며 세계 경제 성장을 주도하고 있다. 하지만 막대한 자금요를 자기자본만으로 충당하기 어려워지며 외부 조달 규모가 증가하고 있다. 대규모 투자와 대규모 조달이 이어지며 AI관련 투자를 위한 자금요가 회사채 시장을 압박하는 수준까지 증가할 것으로 예상되고 있다. OECD의 회사채 시장 전망에 따르면 2030년 하이퍼스케일러의 회사채 자금 조달 규모는 기존 시나리오(전체 필요자금의 29%를 채권시장에서 조달) 상 전세계 회사채 시장의 9%, 공격적인 조달 시나리오(전체 필요자금의 50%를 채권시장에서 조달) 상 15%에 달할 전망이다.

인플레이션 압력이 가중되며 기준금리가 상향되는 환경에서 막대한 규모의 자금을 채권시장에서 조달하기에는 하이퍼 스케일러를 포함한 AI 기업의 부담이 커질 수 밖에 없으며 회사채 시장을 통한 자금조달 수요가 급격히 증가하는 AI투자 동향은 회사채 시장의 금리 스프레드를 키우는 부담이 될 수 있다.

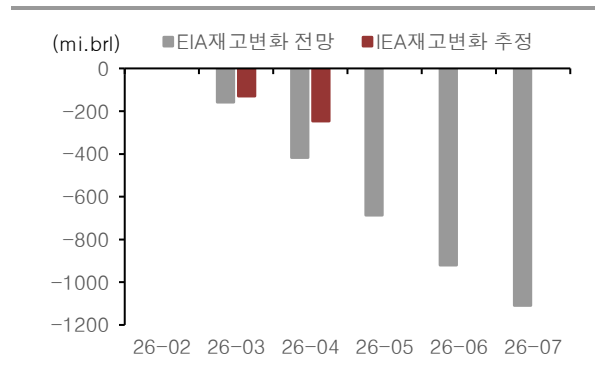
석유 재고 감소에 따른 석유시장의 불확실성과 인플레이션 압력으로 인한 채권시장의 불확실성은 하반기 전세계 금융시장의 주요 리스크 요인으로 자리할 전망이다. 아직 전고점을 위협하는 유가 상승 시도가 구체화되지 않았고, 미국 연준의 금리인상 가능성에 대해서도 전망은 엇갈리고 있다. 하지만 전쟁 종료 등 구체적인 사안의 진전이 확인되지 않은 채 시간이 지날수록 부담의 크기가 커지고 있는 점을 유의해야 할 것 같다.

그림 1 전세계 석유생산 차질 추정(EIA, IEA)



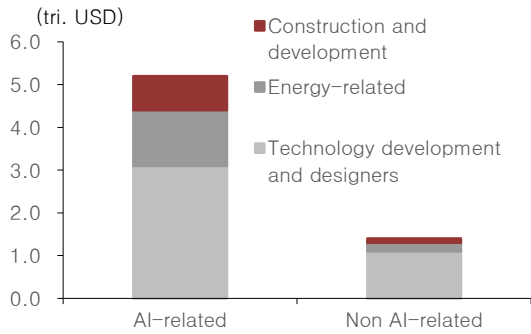
자료: EIA, IEA, 흥국증권 리서치센터

그림 2 전세계 석유재고 변화 추정(EIA, IEA)



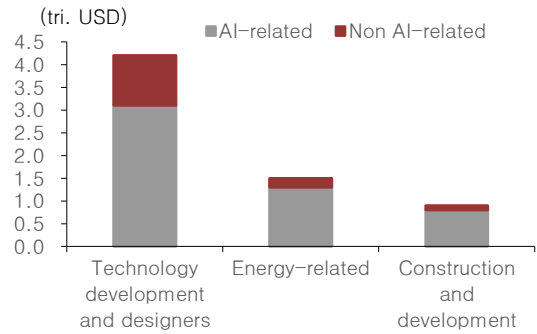
자료: EIA, IEA, 흥국증권 리서치센터

그림 3 2025-2030년 전세계 데이터센터 투자규모 추정



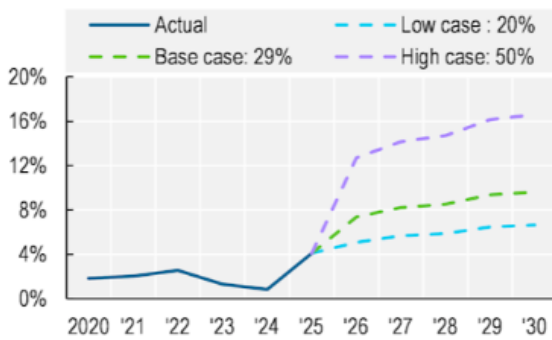
자료: OECD, McKinsey, 흥국증권 리서치센터

그림 4 2025-2030년 전세계 데이터센터 투자규모 추정



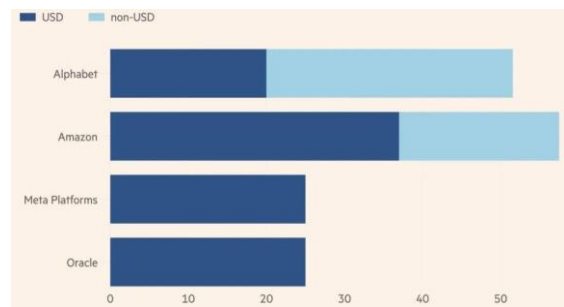
자료: OECD, McKinsey, 흥국증권 리서치센터

그림 5 하이퍼스케일러 전세계 회사채 발행 비중 전망



자료: OECD, LSEC, 흥국증권 리서치센터

그림 6 2026년 주요 하이퍼스케일러 채권 발행 현황



자료: FT, LSEC, 흥국증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

**흥국씨앗체**

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)  
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286