

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 대형IPO는 경기 변곡점을 만드는 이유가 될 수 있다.

대형IPO는 주식수급에만 국한되지 않음. 자금 시장의 상황 변화를 통해서 결국 경기에 영향을 미치는 요인으로 작용 ▶ 과거 대형 IPO가 주식시장 변곡점으로 작용했던 것은 단순히 수급의 압박에 의한 것이 아니라 자금 시장과 경제 펀더멘탈 변화의 결과

오는 12일(미국시각) 초대형 IPO인 스페이스X의 상장을 앞두고 관심이 고조되고 있다. 관련 주식이나 테마에 대한 기대도 크지만 최근 주식시장 움직임에서 보듯 우려도 상당히 팽배해 있는 모습이다. 과거 대형 IPO가 주식시장의 변곡점으로 작용했던 경험들 때문이다. 주식시장의 우려들은 대부분 주식시장내 수급에 초점이 맞춰져 있다. 대규모 IPO가 투자자금을 흡수함으로써 대기성 투자자금을 감소시키거나 다른 주식에 대한 매도 압력으로 작용하는 경우에 대한 우려다. 최근 우리 시장에서 외국인 투자자들의 대규모 매도나 개인 투자자들의 매도를 스페이스X 상장에 대한 참여와 연관 짓는 해석도 같은 맥락이다. 올해 시장에 부담을 줄 수 있는 대형 IPO는 스페이스X만이 아니다. 시장가치가 1조 달러에 이르는 오픈AI와 엔트로픽도 올해 4/4분기 IPO가 예정되어 있다. 이들 3개 회사는 모두 기존 최대 규모 IPO였던 아람코를 넘어선다. 역대 IPO규모 1위에서 3위가 모두 올해 상장되는 것이다. 부담이 그만큼 더 커질 수 밖에 없음을 의미한다.

문제는 대형 IPO의 부담이 주식시장의 수급 문제에 국한된 것이 아니라는 점이다. 대형 IPO는 시야를 넓혀서 보면 주식시장 만이 아닌 자금시장 전체에 영향을 미치는 문제이고 이 물량이 자금 시장의 상황 변화를 통해서 결국 경기에 영향을 미치는 요인으로 작용한다. 결국 과거 대형 IPO가 주식시장의 변곡점으로 작용했던 것은 단순히 수급의 압박에 의한 것이 아니라 자금 시장과 경제 펀더멘탈 변화의 결과였다고 볼 수 있다.

과거 데이터를 보면 이 흐름을 더 뚜렷하게 알 수 있다(2026년 6월 2일 IBKS Economy Outlook 'Peril point: 이번 경기사이클은 어떻게 막을 내릴까?' 참조). 과거 미국 주식시장에 큰 부담으로 작용할 만큼 대형IPO가 진행된 시기들을 보면 약간의 시차를 두고 미국 GDP증가율이나 동행지수 변동과 같은 경기순환지표들의 반락이 수반되는 것을 볼 수 있다. 경기 변곡점을 유발하는 요인으로 작용하는 것이다. 어떤 경로를 통해 이 흐름이 도출될까? 가장 먼저 나타나는 것은 자금 시장의 자금 조달 여건을 악화시킨다는 점이다. 대형 IPO 전부터 회사채 스트레스 지수나 금융스트레스지수와 같은 자금 조달 여건을 보여주는 지표들의 가파르게 악화되는 모습을 보여준다. 상장 이벤트가 일어나기 전 대형IPO가 추진되는 과정에서 자금이 IPO를 추진하는 기업 쪽으로 쏠리며 기업들의 자금 조달 여건을 악화시키는 것이다. 이런 상황은 금리와 같은 조달 비용을 보여주는 지표의 상승으로 이어진다. 자금을 조달하기 어렵고 높아지는 비용은 당연히 고정투자를 약화시키는 요인으로 작용하고 투자 위축은 고용 위축 및 이로 인한 소비 둔화와 생산활동 약화를 거치며 경기 변곡점을 만들어 내는 것이다.

Economist

정용택

02) 6915-5701

yjeong0815@ibks.com

김예슬

02)6915-5526

chchu93@ibks.com

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

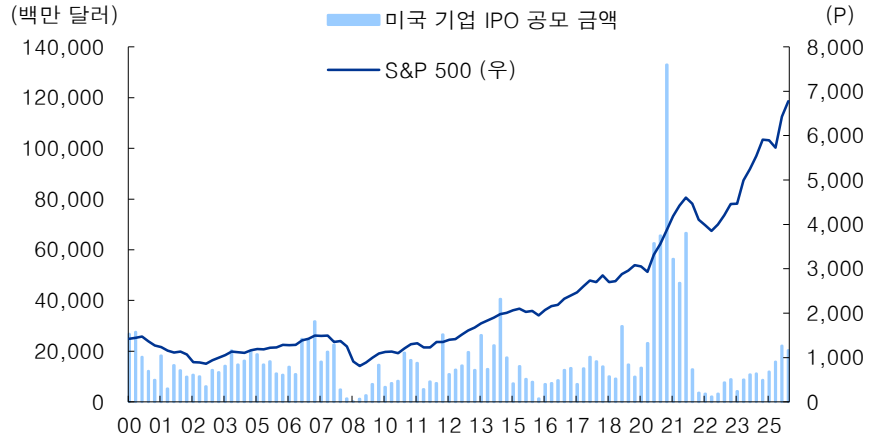
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

초대형 테크기업들의 대규모 IPO는 이들 기업들이 막대한 투자수요를 충족시키기 위해 외부자금 조달의 영역을 채권시장이나 사모신용 시장에 이어 주식으로까지 확장했음을 의미 ▶ 소외되고 있는 기업들의 신용위험이 더 커질 수 있고 이를 통해 미국 자금시장의 불안이 더 팽배해질 가능성

이번의 경우도 마찬가지로 흐름으로 전개될 가능성이 높다는 판단이다. 이미 미국 금융시장에서는 기업 이익과 자금의 쏠림이 심화되고 있다. 투자가 경기를 견인하며 투자 규모가 큰 초대형 IT기업들의 이익이 전체 기업이익에서 차지하는 비중이 가파르게 상승하고 있는데 AI와 연관된 투자 규모가 급격하게 커지며 이들 기업들이 자금조달 시장도 빠르게 잠식하고 있는 것이다. 실제로 지난해 상반기까지 외부자금 조달 시장인 회사채 시장에서 비중이 미미했던 이른바 ‘하이퍼스케일러’들이 올해는 전체 회사채 시장의 10%대 후반으로 가파르게 비중이 증가하고 있고 내년에는 그 비중이 20%대 후반으로 더 가파르게 상승할 전망이다. 이 흐름은 신용 시장의 악화로 이미 나타나고 있다. 미국 경제의 호황이 무색하게 2023년 이후 파산 건수는 증가하고 있고 특히 저신용 대출시장인 사모 신용부도율은 빠르게 상승하고 있다. 이 상황에서 올해 하반기 초대형 테크기업들의 대규모 IPO는 이들 기업들이 막대한 투자수요를 충족시키기 위해 외부자금 조달의 영역을 채권시장이나 사모신용 시장에 이어 주식으로까지 확장했음을 의미한다. 심화되는 양극화에서 소외되고 있는 기업들의 신용위험이 더 커질 수 있고 이를 통해 미국 자금시장의 불안이 더 팽배해질 가능성이 높아졌다고 볼 수 있다. 이 팽배해진 불안이 언제 신용위기로 현실화될지 쉽게 예단하기는 어렵지만 그 가능성이 점점 더 높아지고 있는 것은 분명하다(2026년 3월 2일 IBKS Economy Outlook ‘Dissension: 쏠림과 양극화가 만들어 내는 위기의 뇌관’ 참조).

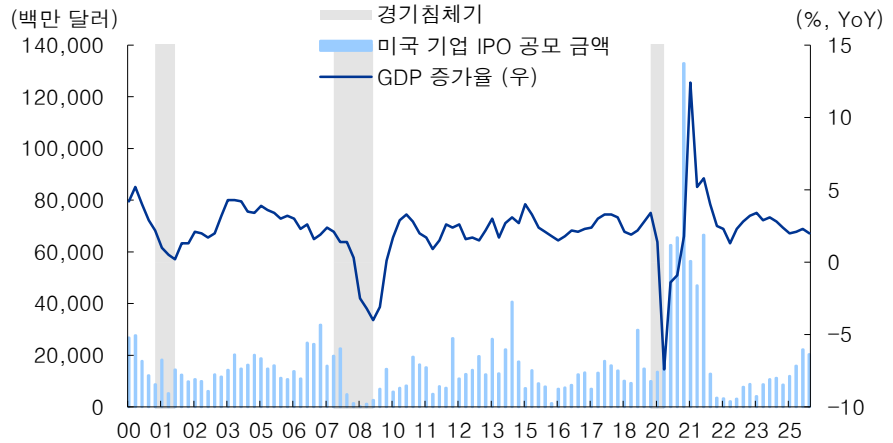
이번 경기 사이클은 이례적으로 투자가 견인하고 있는데 투자 수요가 투자를 결정하는 한 축이라면 그 반대편에 있는 축은 투자자금 조달 여부라고 볼 수 있다. 자금 조달을 통해 수요가 투자로 현실화되어야 경기 흐름이 만들어지기 때문이다. 자금 조달 여건을 의미하는 신용 상황은 당연히 투자 결정에 중요한 영향을 미친다. 만약 향후 AI투자가 조정국면에 들어가거나 위축된다면 이번 경기 상승 국면 역시 전환점을 맞게 될 텐데 이 경기 변곡점은 AI 수요에 대한 부분이 아니라 자금 조달 여건의 변화가 원인이 될 가능성이 높다는 판단이다. 올해 미국 주식시장의 초대형 IPO를 기대보다는 우려의 시선으로 보는 이유다(2026년 3월 27일 IBKS Economy Outlook ‘Peril point: 이번 경기사이클은 어떻게 막을 내릴까?’ 참조).

그림 1. 스페이스X IPO를 앞두고 우려가 높은 것은 과거 대형 IPO가 주식시장의 변곡점으로 작용했던 경험에 기인. 논의는 주식시장 수급에 맞춰져 있음. 하지만...



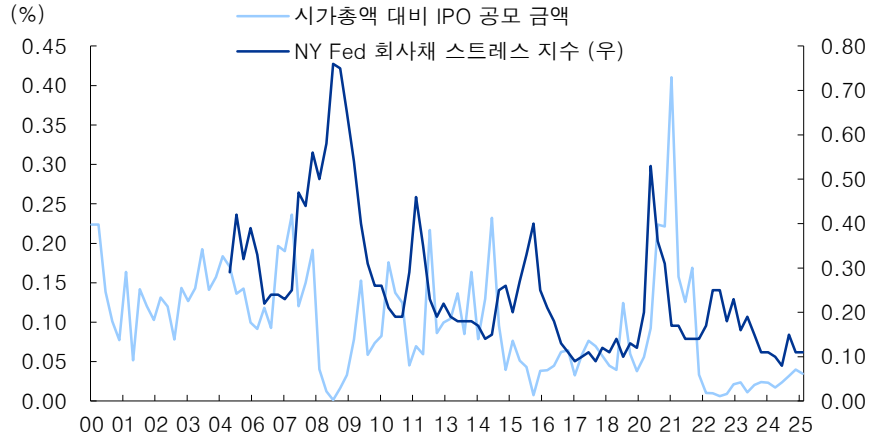
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 대형 IPO가 진행된 시기들을 보면 약간의 시차를 두고 미국 GDP 증가율이나 동행지수 변동과 같은 경기순환지표들의 반락이 수반 ▶ 경기 변곡점을 만드는 요인으로 작용



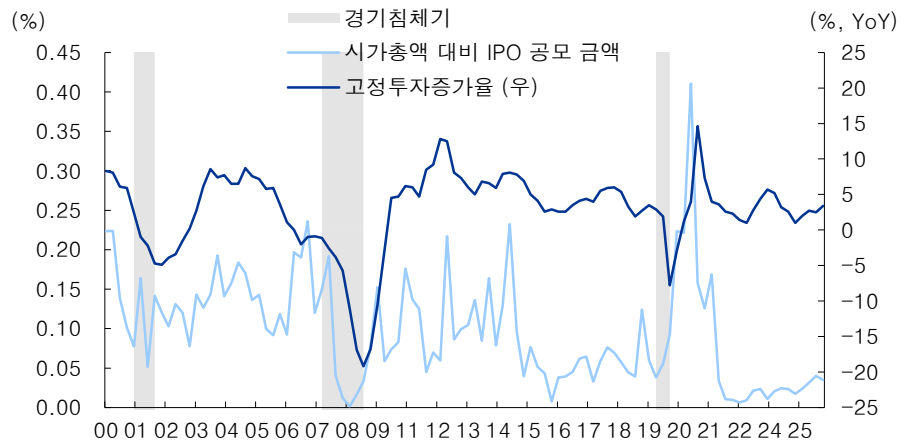
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 가장 먼저 나타나는 것은 자금 시장의 자금 조달 여건을 악화시킴



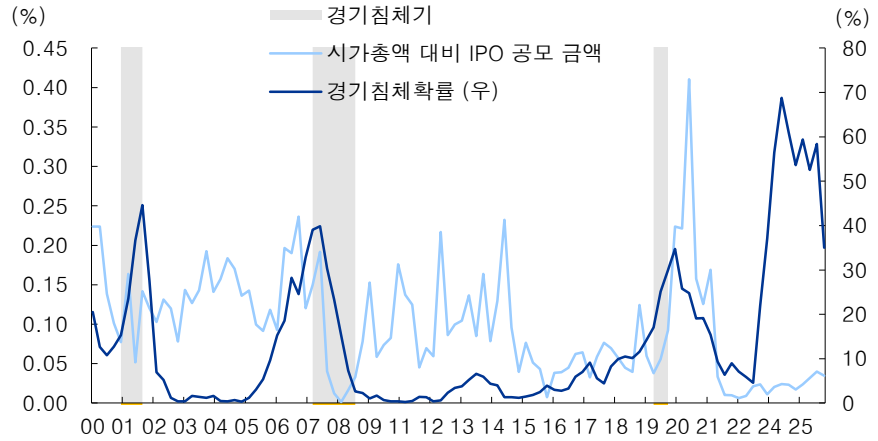
자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 4. 자금 조달 여건의 악화는 금리를 상승시키고 이를 통해 고정투자 위축으로 연결



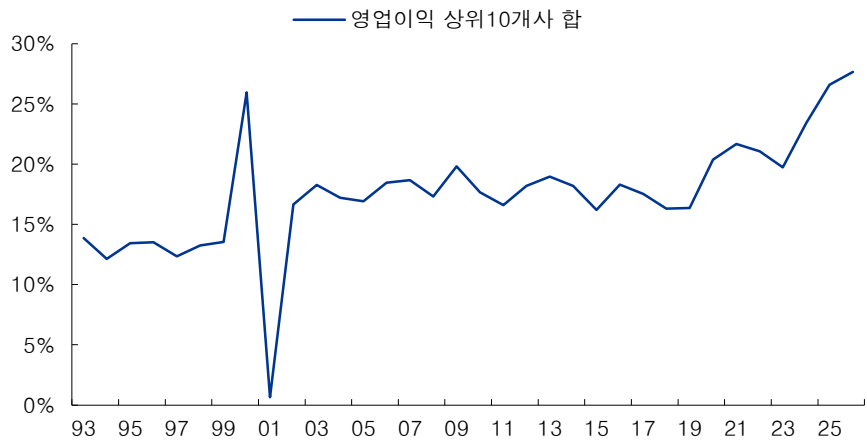
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 과거 대형IPO를 전후로 경기침체확률도 큰 폭으로 상승



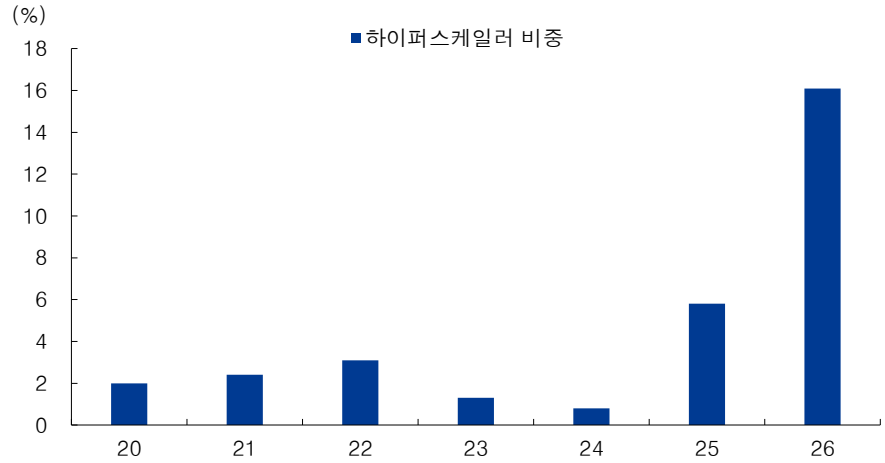
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 투자가 경기를 견인하며 투자 규모가 큰 초대형 IT기업들의 이익이 전체 기업이익에서 차지하는 비중이 가파르게 상승



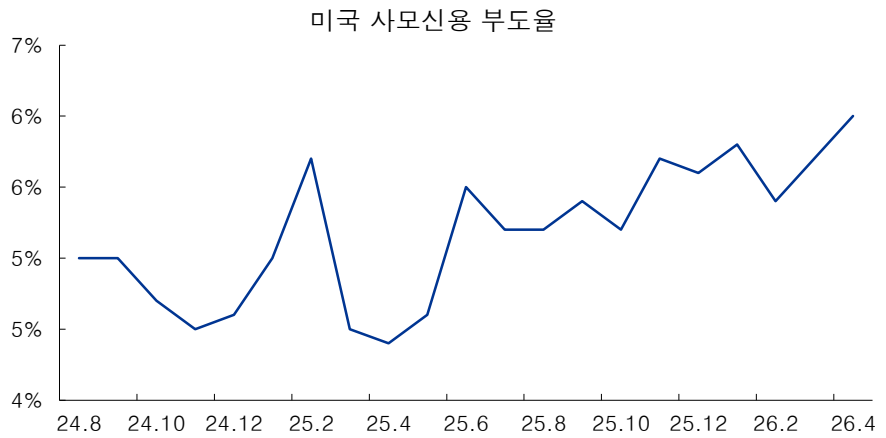
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. AI와 연관된 투자 규모가 급격하게 커지며 이들 기업들이 자금조달 시장도 빠르게 잠식



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 저신용 대출시장인 사모신용부도율은 빠르게 상승 → 심화되는 양극화에서 소외되고 있는 기업들의 신용위험이 상승하고 있음을 의미



자료: Bloomberg, IBK투자증권