



2026. 10. 15 (목)

## 수면 위로 다시 올라온 AI 부채 투자 문제

- 기술주 하락이 CPI 문제는 아닐 것. 당일 급등했던 장기금리는 오히려 되돌림
- 코어워브 등에서 비롯된 AI 레버리지 투자 둔화 우려 부각된 영향
- 관련 문제 완화 시그널 확인 전까지 보수적 대응 지속

### 투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

10월 14일 미국 시장 반응은 CPI보다는 코어워브 중심의 AI 인프라의 레버리지 (부채) 투자의 지속성 의구심에서 비롯되었다고 봄. 10월 13일 급락 코멘트에서도 다루었던 최근 시장의 불안 요소는 AI 3대 병목 중 ‘자금’ 문제. AI 산업으로 충분히 돈이 들어가고 있지 못하다는 인식이 부각되는 중

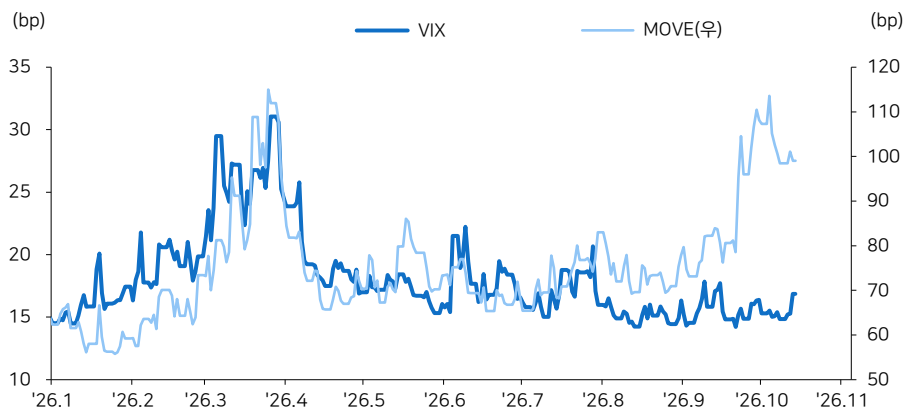
이에 따라 CPI 발표 직후 S&P500 지수는 0.3% 내외의 적은 낙폭, 다우는 오히려 강보합 수준에서 버텼음. 채권시장 변동성 지수인 MOVE 지수와, 주식시장 변동성 지수인 VIX 지수의 괴리는 여전히 큰 상태. 따라서 미국채 금리의 상승, 하락만 보고 지금 시장을 판단하기는 어려움

AI 인프라 회사들의 자금조달 환경을 면밀히 모니터링 하는 것이 매우 중요해짐. 13일 자료에서 정리한 내용에 더해 어제는 코어워브의 무담보채권이 15%에 달하는 금리에 거래되고 있다는 점이 화제가 됨. 이전에 발행한 채권이 거래되는 금리이기 때문에 실제로 코어워브가 해당 금리를 지금 감당하는 것은 아님. 다만, 향후 코어워브가 실제로 이 금리로 조달해야 한다면 이 기업의 ROI를 고려할 때 AI 인프라 사업이 지속가능하지 않은 금리

물론 코어워브에서 이슈가 된 것은 무담보 채권이기에 금리가 높은 것, 담보채권은 여전히 액면가 수준에서 거래 중이며 금리도 훨씬 낮음. 시장이 다소 과하게 반응한 면도 분명 있지만, 지금은 부각되기 시작한 우려에 초점을 맞추어야 할 때

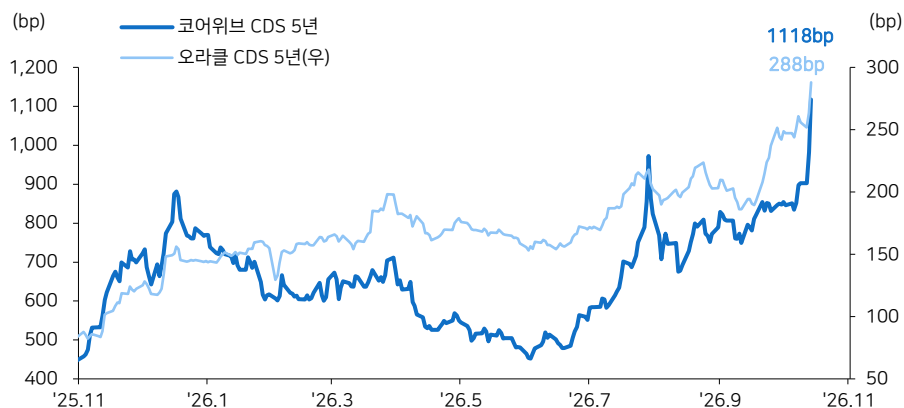
결론은 이 자금 순환 우려 문제가 완화되는 트리거를 확인하기 전까지 시장은 보수적으로 대응. 한국은 이미 많이 빠졌음에도 미국은 이제 하락하기 시작한 점을 고려. 일차적으로는 주요 기업 CDS 프리미엄의 상승 랠리가 꺾이는지 확인할 필요. 중간 선거 이후 대기 자금의 순환 재개 가능성 고려. 3Q26 실적시즌에서 빅테크, 네오클라우드와 블루아울 등 금융기관의 실적발표 이벤트, 추후 GPU 선물시장 개장 등 이벤트의 중요성이 더 커짐. 2Q26 실적 시즌에도 CDS 프리미엄이 고점 돌파하면서 관련 우려가 부각되었는데, 실적 시즌에서 이런 우려를 불식시키며 시장이 반등한 경험

그림1 미국채 시장에 대한 주식시장 민감도는 여전히 낮음



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국채만 봐선 안됨. AI 부채 투자 문제 재부각. 주요 기업 CDS 프리미엄 임계치 돌파



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 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.