2025-12-15

Economy Brief

AI 우려 재점화보다 장기 국채금리 경계

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

AI 버블론이 당장 해소되지 않겠지만 금융시장 및 자산시장이 11월과 같이 AI 버블론에 크게 불안 혹은 동요하지 않을 것임. 그 이유는 1) AI 기업 실적 견조, 2) 자금경색 현상 리스크 완화, 3) 시중 유동성 확대 기대감임

당장 걱정해야 할 것은 AI 버블론보다 ECB와 일본은행 통화정책 회의 이후 장기 국채금리 추가 상승 여부임

국내 금융시장에 '트리플 약세(주가, 채권 및 원화 가치 동반 하락)' 재발 리스크 경계

재점화된 AI 버블론, 11월과 다르다

오라클과 브로드컴 실적 발표를 계기로 AI 버블론이 다시 부각되고 있다. 오라클 CDS 프리미엄이 실적발표 이후 28.8bp 급등하면서 12월초 전고점을 넘어선 것은 물론 글로벌 금융위기 당시 사상 최고치 수준까지 육박 중이다. 주요 AI 기업들의 부채 및 자본지출 리스크 등이 재차 불거지면서 AI 투자사이클에 대한 회의론이 다시 부각되고 있다.

이처럼 오라클의 부도위험, 즉 CDS 프리미엄 급등 현상이 대변하듯 AI 버블론이 재차 불거졌지만 주요 자산가격이 동반 하락했던 11월 금융시장 분위기보다 차분한 것으로 평가된다. 일부 빅테크 기업 실적이 시장에 실망을 주었지만 11월과 같은 신용경색으로 확산될 가능성이 낮아 보이기 때문이다. AI 버블론이 당장 해소되지 않겠지만 금융시장 및 자산시장이 11월과 같이 AI 버블론에 크게 불안 혹은 동요하지 않을 것으로 예상하는 이유는 다음과 같다.

첫째, AI 기업에 대한 실적과 매출에 대한 시장의 눈높이가 높아진 것이지 실적이 부진한 것이 아니다. AI 자본지출 확대와 수익성 논란을 잠재울 수 있는 실적이 충분히 뒷받침되지 못할뿐 AI 기업들이 이전 닷컴 버블 당시처럼 실적 자체가 부진한 것은 아니다. 다만, 시장의 눈높이를 맞출 수 있는 실적 등이 나오기까지는 좀더 시간이 필요해 보인다. 따라서 버블론이 현실화될 확률은 여전히 낮다는 판단이며 잠시 AI 열풍이 주춤해질 수 있다는 생각이다. 특히, 11월과 같은 AI 버블론 혹은 자본지출 확대에 따른 수익성 논란이 주요 빅테크 전반으로 확산되지 않고 있음을 주목할 필요가 있다. <그림1>에서 보듯 오라클 CDS는 급등하고 있지만 여타 주요 빅테크 기업들의 CDS는 소폭 반등에 그치면서 11월 전고점보다 낮은 수준을 유지하고 있다.

둘째, 11월과 같은 단기 자금 경색 현상과 신용리스크 고조 현상이 나타나지 않고 있다. AI 버블론과 더불어 11월 주가 및 주요 자산가격이 동반 하락한 또 다른 원인으로 작용했던 단기 자금시장의 경색현상과 신용리스크는 오히려 안정을 찾아가고 있다. 오라클과 같은 빅테크 기업의 CDS 급등에도 불구하고 미국 신용스프레드는 하향 안정세를 유지하고 있고 달러화는 11월과 달리 약세 흐름을 보이고 있다. 11월과 같은 안전자산 선호 심리가 강화되고 있지 않다. 또한 신용리스크와 관련해서도 11월 금융시장 불안감 확산의 촉매제 역할을 했던 지방은행 주가도 반등하는 등 신용리스크 우려는 진정되는 분위기다.

셋째, 시중 유동성 확대 기대감은 강화되고 있다. 매파적 금리인하를 우려했지만 12월 FOMC회의 결과는 비둘기파적 색채가 강했다. 특히, 미 연준이 '지급준비금 관리 매입(RMP)' 조치를 조기에 시행하면서 단기 국채에 매입에 나서면서 시중 유동성 경색 우려가 완화되고 있다. 단기 국채를 중심으로 금리가 큰 폭으로 하락 중이고 11월 중 한때 급등했던 담보부 익일물 자금조달 금리(SOFR) 금리도 큰 폭으로 하락 중이다. 동시에 유동성 경색 우려로 11월 큰 폭으로 하락했던 비트코인 가격 역시 큰 폭으로 반등하지 못하고 있지만 9만 달러를 중심으로 등락을 이어가고 있다. 유동성 리스크에 대한 금융시장 우려가 12월 FOMC 회의를 기점으로 크게 완화되었다는 시그널이다.

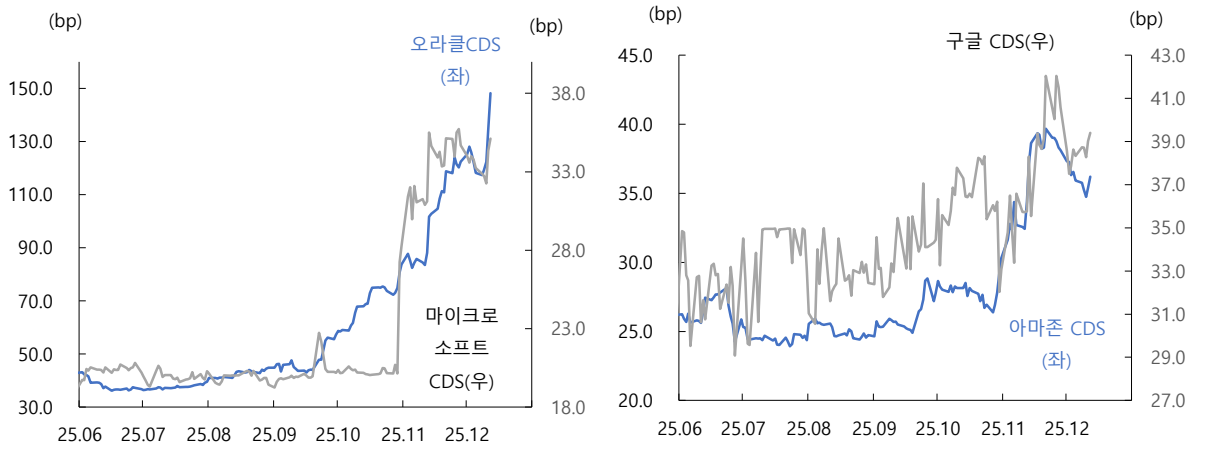
요약하면 AI 버블론이 당장 해소되기 어렵다. 이번에 비해 AI 기업들에 대한 시장의 눈높이가 높아졌고 부채 리스크 우려도 분명히 커졌기 때문이다. 그러나 AI 버블론이 현실화될 가능성은 여전히 낮다. 다만, 버블론 해소까지 시간은 필요해 보인다. 그나마 다행인 것은 미 연준의 단기 자금 시장에 유동성 조기 공급으로 자금경색 및 신용우려가 낮아질 것이며 이는 AI 버블론 확산 차단에도 일조를 할 것이다.

당장 걱정해야 할 것은 재점화된 AI 버블론보다 장기 국채금리 상승 기조: 국내 트리플 약세 위험 확대

미 연준의 추가 금리인하와 단기 유동성 공급 조치에도 불구하고 10년 국채금리는 12월 FOMC 회의 이전과 유사한 수준을 유지하고 있고 오히려 추가 상승 리스크에 노출되고 있다. 금주에 ECB와 일본은행의 통화정책회의가 대기 중이기 때문이다. 만약 ECB가 매파적 목소리를 내고 일본은행마저 이번 회의에서 금리인상과 더불어 추가 인상 시그널을 강하게 내비칠 경우 미국을 위시한 주요국 장기 국채금리의 추가 동반 상승이 현실화될 것이다. 이는 채권시장은 물론 주요 자산시장에 긴장감을 높일 것이다. 자칫 장기 국채금리발 금리발작 현상이 가시화될 여지도 배제하기 어렵다. 따라서 단기적으로 AI 버블론보다는 장기 국채 금리의 추가 상승에 대한 경계감을 높일 시점이다.

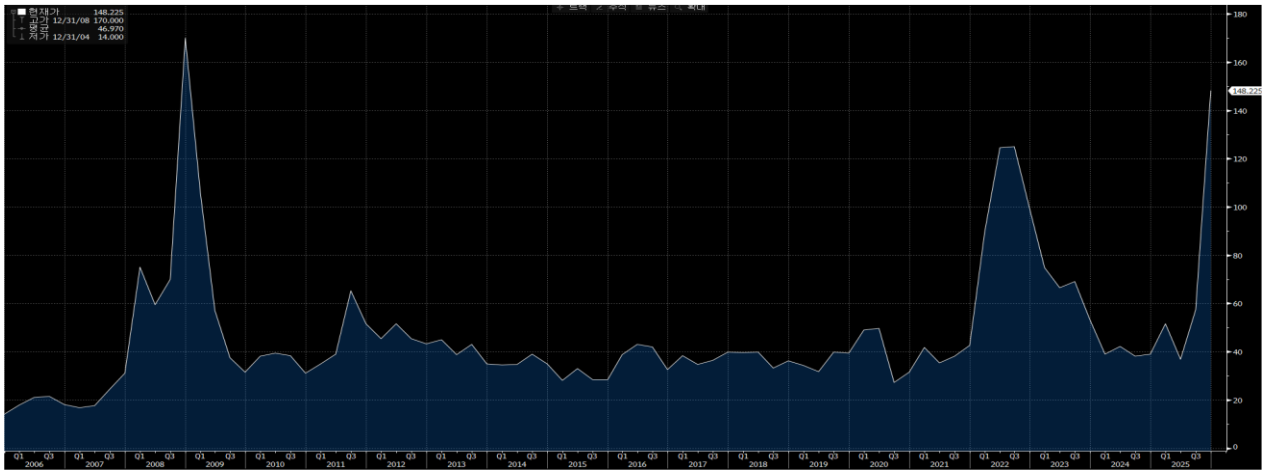
만약 미국을 중심으로 한 주요국 장기 금리의 동반 상승세가 현실화될 경우 연중 고점에 바짝 다가선 달러-원 환율이 연고점을 넘어설 수 있어 국내 금융시장에 '트리플 약세(주가, 채권 및 원화 가치 동반 하락)' 현상을 촉발시킬 수 있다.

그림1. 오라클 CDS가 재차 급등하는 가운데 여타 빅테크 기업들의 CDS도 반등했지만 11월 고점 수준보다 낮은 수준임



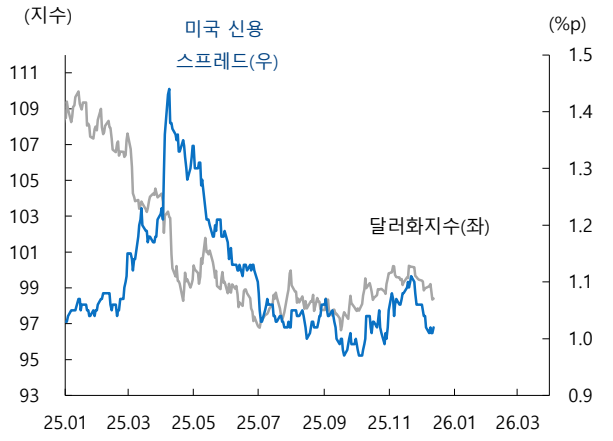
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 오라클 CDS 장기 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 미국 신용스프레드가 안정세를 유지하는 가운데 달러화는 약세. 안전자산 선호 심리보다 위험자산 선호 심리가 강해



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 반등 중인 지방은행 주가 지수

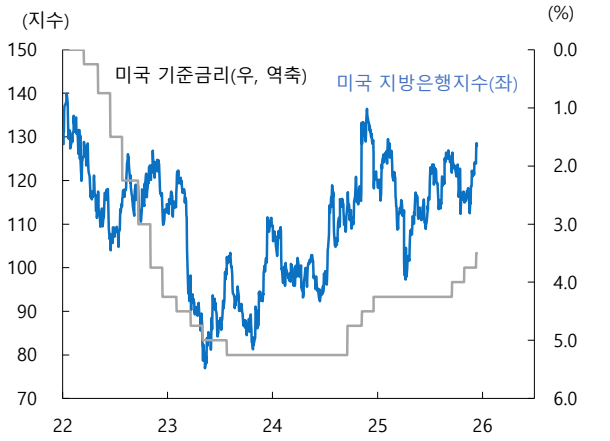
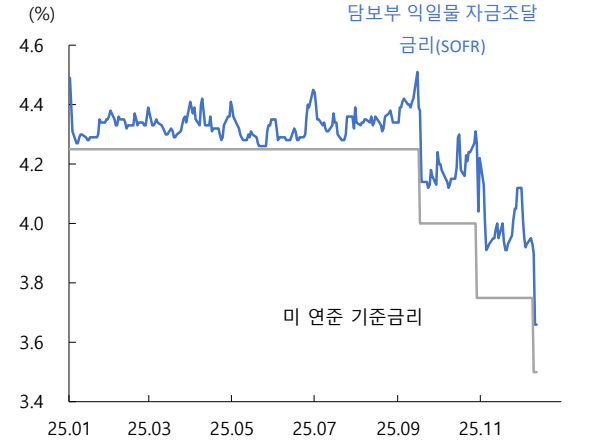


그림5. 미 연준의 추가 금리 인하와 '지급준비금 관리 매입(RMP)' 조치로 큰 폭 하락한 SOFR 금리



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 미국 재무부의 TGA 잔고 축소폭도 확대되고 있음

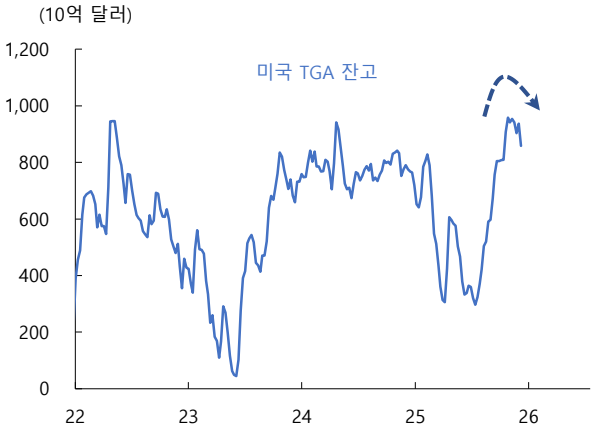
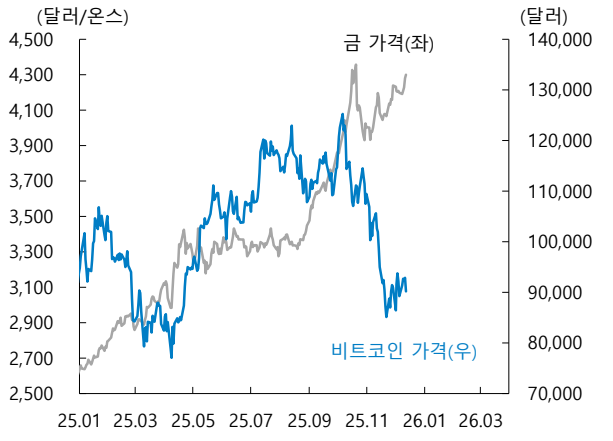


그림7. 11월 급락세를 보였던 비트코인 가격은 9만 달러를 중심으로 등락 중



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 차별화 현상을 보이고 있는 미국 10년 국채 금리와 3개월 국채 금리

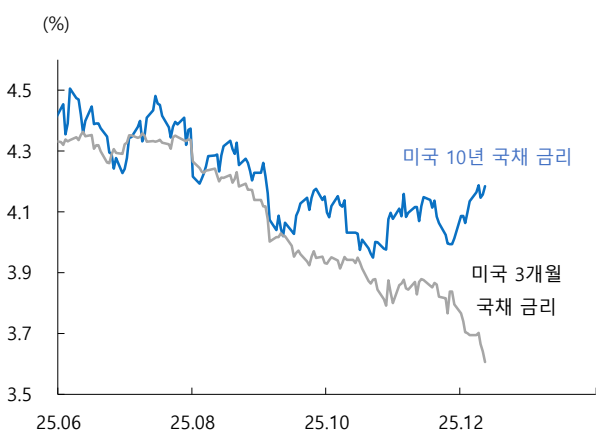
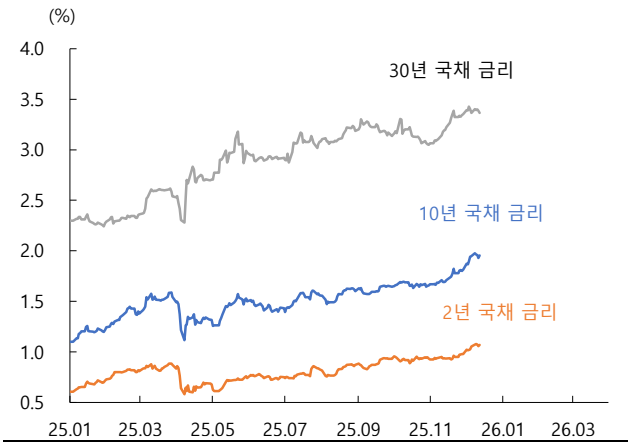
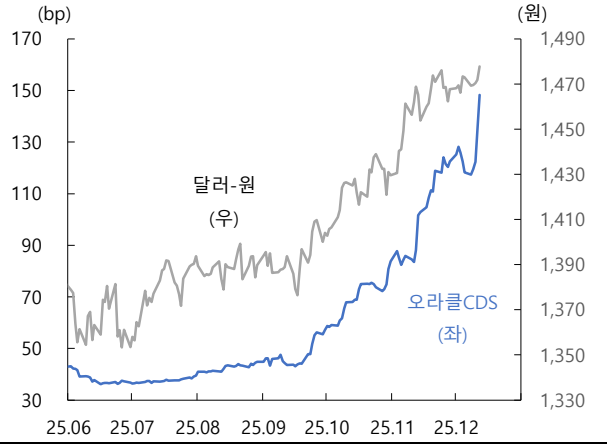


그림9. 일본 국채 금리 추이: BOJ 통화정책회의 이후 추가 반등 여부를 주시



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림10. 오라클 CDS 상승과 주요국 국채 금리 상승은 달러-원 환율 추가 상승 압력



Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.