



2026. 8. 18 (화)

AI 기업 파이낸싱의 위치와 상황

- AI 레버리지 초입 국면으로 생각. 레버리지 버블을 걱정하기보다 추격할 시기
- 미국의 AI 경쟁 국가인 중국이 낮은 조달비용을 바탕으로 AI CapEx 추격
- 조달비용 상승 불편함 있으나, 조달 재원이 투하되는 지점에 주식 투자도 집중

투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

지난 15년간 현금흐름으로 성장해 온 빅테크가 AI 인프라 투자를 위해 본격적으로 레버리지(부채) 투자로 전환하기 시작

AI 레버리지 CapEx는 아직 초입 국면으로 생각. 레버리지 버블을 걱정하기보다는 따라가야 하는 시기라는 의견. 미국 GDP 대비 비금융 기업부채는 1Q26 기준 70.9%로 COVID 이후 계속 하락 추세였음. AI 레버리지 투자는 이제 초입국면인 셈. COVID 이후 계속 증가 추세에 있는 정부부채(122%)와 대조적

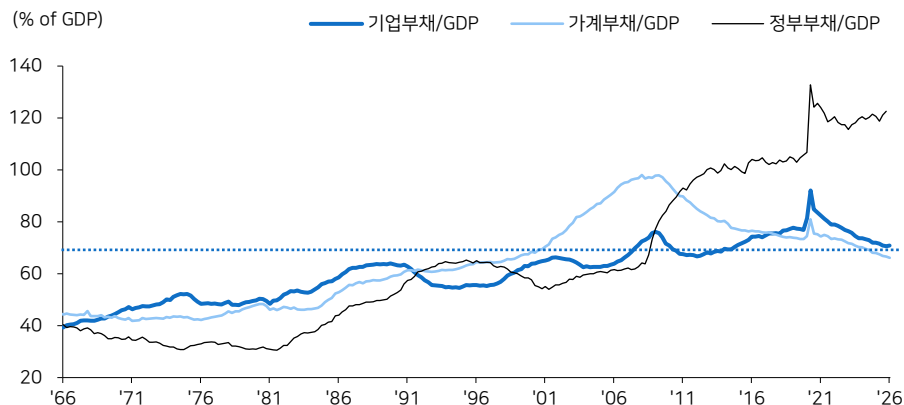
최근 미국 장기금리 상승은 연준의 재매파화가 아니라 미국 재정적자와 AI CapEx가 동시에 채권시장 자본을 흡수하면서 실질금리, 기간 프리미엄이 상승하는 가운데 유가와 연준 신뢰성 우려가 더해진 현상으로 이해. 정부의 국채 공급과 동시에 AI 데이터센터 투자를 위한 회사채 공급까지 증가하면서 전세계 듀레이션 자산을 사줄 자본을 놓고 경쟁하는 상황 발생

AI 투자가 주식시장에서는 EPS, 성장률을 올리는 요인이면서 동시에 채권시장에서는 자본 수요를 늘려 할인율을 높이는 요인이 되고 있음. 그럼에도 불구하고 AI 인프라 투자가 지속되는 이유는 AI 이익 성장률이 자본 비용 상승을 아직 이기고 있기 때문. 2Q26 실적 시즌 빅테크와 네오클라우드 실적발표에서 이 점이 증명

미국의 AI 우위였던 자본 접근성에 대해 중국이 낮은 자금조달비용을 동원해 추격하기 시작. AI 산업이 공개형 모델 중심으로 흘러가면 더 중요해지는 AI 인프라. AI 3대 쇼티지는 메모리, 전력, 자금. 이중 자금 조달 측면에서 우위의 환경에 있는 중국 기업들. 이를 타개하기 위한 SEC의 ABS 규제 완화 정책 등이 수반되는 것으로 해석. 이런 상황에서 연준이 물가 안정이라는 목표에 독립적으로 대응한다고 하지만, 금리 인상은 어렵다고 생각함(당사 9월 FOMC 금리 동결 의견)

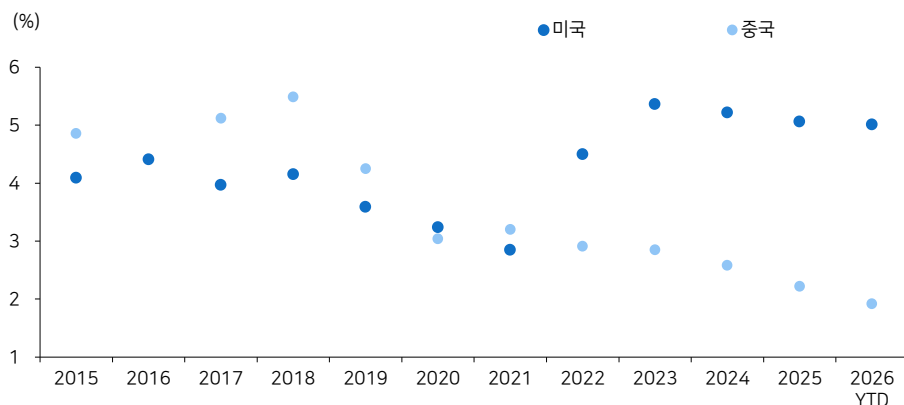
AI가 유발하는 경제 전반의 조달비용 상승. 주식 투자는 높은 비용을 견디며 조달되는 재원이 어찌됐든 '투입'되는 지점에 집중하는 전략이 우위라는 생각. 자금 조달의 이유인 AI 인프라 관련주를 최우선으로 생각하는 이유

그림1 미국 GDP 대비 기업부채, 가계부채, 정부부채 추이



자료: Federal Reserve, US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 vs 중국 기술 기업들이 발행한 채권 평균 쿠폰 금리 추이



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.