



2026. 8. 20 (목)

AI CapEx를 신경 쓰는 금리 정책

- 2023년 SVB 사태에 대응한 핀셋정책 BTFP를 연상시키는 장기채 바이백 등장
- 의사록에서 금리 인상에 따른 ‘금융안정’ 측면의 AI CapEx 파급경로 고려 시작
- 미국 부채 문제 남아있으나 위험자산에는 단기적으로 risk-on 팩터로 판단

투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

8월 18일 미국 30년물 금리가 고점을 돌파하며 19년만에 최고치 기록. 같은 날 확인된 40조달러가 넘는 미국 국가 부채 문제까지 부각되며 장기 금리에 민감한 성장주, AI 인프라의 핵심인 반도체 중심으로 주가 하락

문제는 30년물 금리 상승에는 AI CapEx에 필요한 재원 조달 목적의 장기 회사채 공급 증가가 장기 국채 매입 수급을 악화시켰다는 점에 있음. 실제로 기간 프리미엄 중심으로 금리가 상승했다는 점이 증거. 기준금리로 컨트롤이 어려운 부분이며, AI CapEx가 둔화되지 않으면 금리가 안정되기 어려운 구조라고 봤음. 지속적인 금리 상승은 AI를 포함한 모든 장기 투자에 부담이 될 수 있다는 인식에 AI 주도주 중심의 주가 조정이 8월 18일에 강하게 나타났음

8월 19일 미국 재무부는 장기 명목국채 바이백 규모 확대 발표. 10~20년, 20~30년 구간의 장기 국채를 현재 회당 20억 달러인 바이백 규모를 회당 최소 40억달러로 확대한다는 것. 장기 명목국채 시장에 더 강한 유동성 지원을 제공하기 위한 것으로 설명. 8월초 3분기 QRA에서 발표한 8~10월의 10~30년 신규 발행량은 2,310억 달러. 9/10~11/4 사이 장기물 operation은 7회, 기존 160억달러에서 최소 300억 달러로 바이백 금액 증가. 기존 3Q QRA 대비 재무부가 분기 장기물 gross auction supply의 최소 6%에 해당하는 추가적인 바이백 캐파를 만들

재무부가 해당 바이백에 활용하는 재원은 다른 Treasury obligation의 매각대금이나 General Fund에서 사용할 수 있도록 하고 있음. 장기채 바이백 재원을 사실상 짧은 만기의 듀레이션으로 조달하는 셈이기에 부채구조를 트위스트하는 효과가 있음. 따라서 40조달러가 넘는 미국 국가부채를 줄여주는 근본적인 해결책은 아님

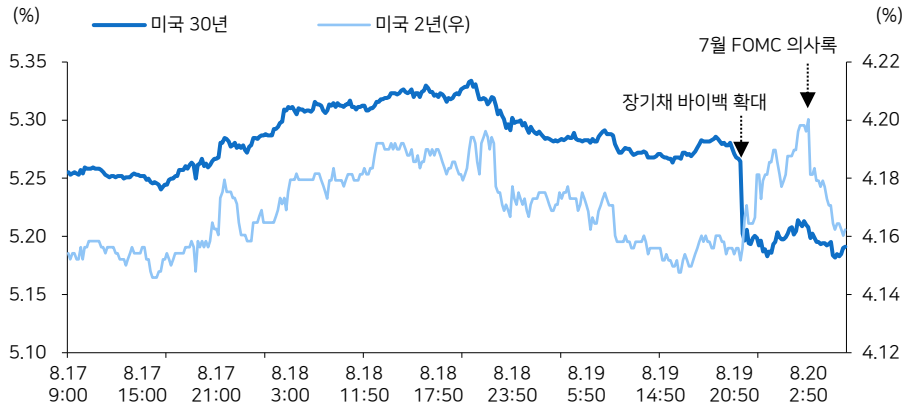
AI CapEx가 유발한 장기 국채 수급 문제를 핀셋으로 대응했다는 점에 의의. 2023년 SVB 사태의 BTFP와 유사하다는 생각. BTFP가 정책금리 인상 기조를 건드리지 않고 은행 시스템의 금리 충격을 격리한 핀셋 정책이었다면, 이번 장기채 바이백은 국채 발행 기조를 크게 바꾸지 않고 장기채 시장의 유동성·기간 프리미엄 충격만 완충하려는 핀셋 정책으로 볼 수 있음

재무부와 동시에 연준도 AI CapEx 효과를 고려하기 시작했음. 8월 19일 공개된 7월 FOMC 의사록에서는 다수의 참여자가 인플레이션이 내려오지 않으면 금리 인상한다는 것이 다수 의견(many participants)임이 확인. 그런데 특이하게 AI CapEx가 인플레 요인인 것뿐만 아니라 ‘금융 안정’ 이슈로 언급되기 시작

금융안정 논의에서 AI CapEx가 점점 차입으로 조달되고 있다는 점 언급. 비은행권과 regional bank의 신용까지 AI 인프라 투자에 들어오고 있어, AI 밸류에이션이 크게 조정되면 금융여건과 금융기관으로 충격이 전이될 가능성을 지적. “AI CapEx가 빅테크 현금흐름에서 debt financing으로 이동하면서 금리 민감도가 커지고 있다”는 흐름을 Fed도 명시적으로 보기 시작했다는 의미

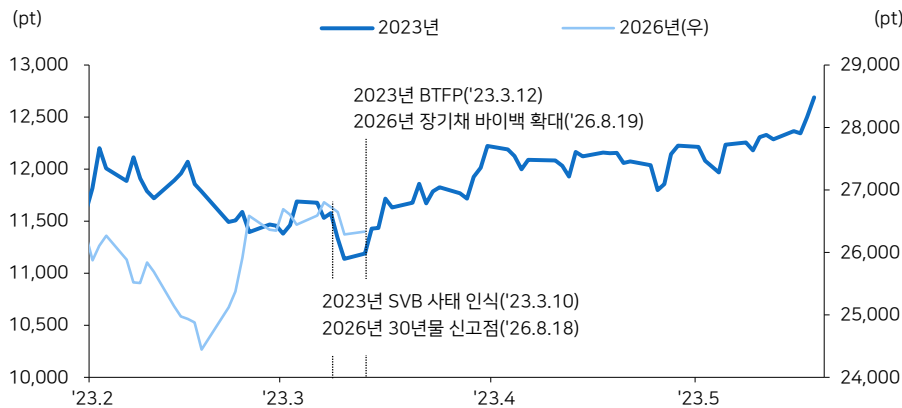
40조 달러가 넘는 미국 부채 문제의 근본 해결책은 아니지만, 대책이 보이지 않았던 장기 금리 상승에 2023년 SVB 사태의 BTFTP가 떠오르는 핀셋 정책이 투입되었다는 점은 단기 시계에서 위험자산에는 긍정적으로 평가. 특히 8월 18일 불안했던 시장 반응에 대해서는 적절한 대응이라는 생각. 여기에 연준도 AI CapEx에 비은행권, 지방은행 신용까지 들어서기 시작한 점을 고려, 금리 인상에 AI 인프라 밸류에이션을 고려하기 시작했다는 점에서 금리 인상에 더 신중해질 수밖에 없다고 봄. 의사록에서 인플레 걱정이 부각되었음에도 의사록 발표 이후 단기 금리까지 하락한 배경일 것

그림1 8월 19일 장중 미국 장기금리, 단기금리 반응



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 나스닥 지수: SVB 사태의 BTFP를 떠올리는 핀셋 정책, 단기 위험자산에 긍정적으로 평가



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.