

전략공감 2.0

Strategy Idea

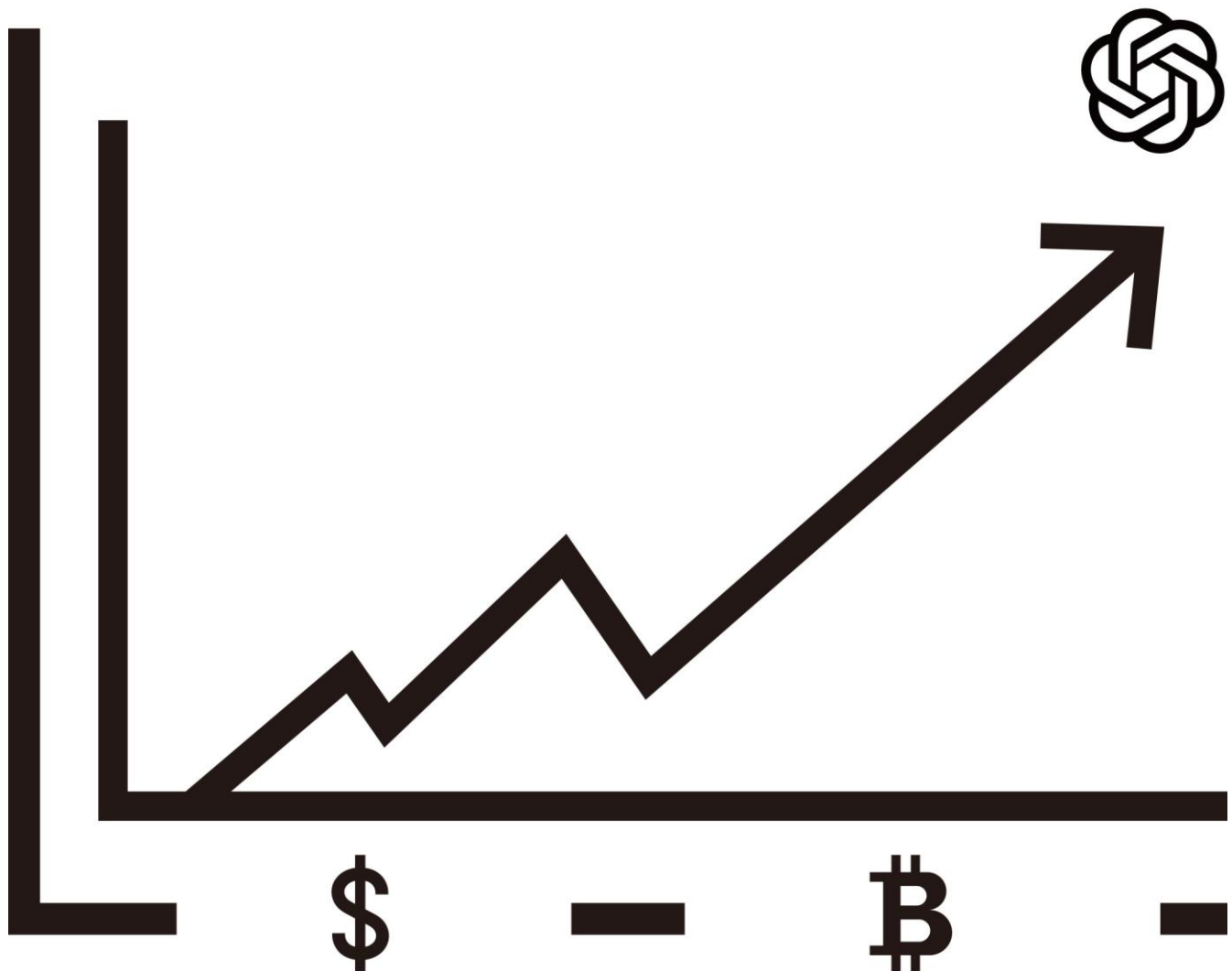
기초에 충실해야 할 때

오늘의 차트

미국 장기금리와 텀프리미엄

칼럼의 재해석

NVIDIA의 GPU 담보보증, 끝의 시작인가?



본 조사분석자료는 제 3 자에게 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.

Strategy Idea

기초에 충실해야 할 때

- ✓ 실적장세 → 역금용장세 다음은 역실적장세?
- ✓ WTI 반등, 미국 장기 금리 상승. 주식에 우호적인 환경은 아니야
- ✓ 선택의 어려움. 결국 기대를 넘는 이익 보여주는 기업에서 알파 추구



퀀트/ETF

Analyst 이상현

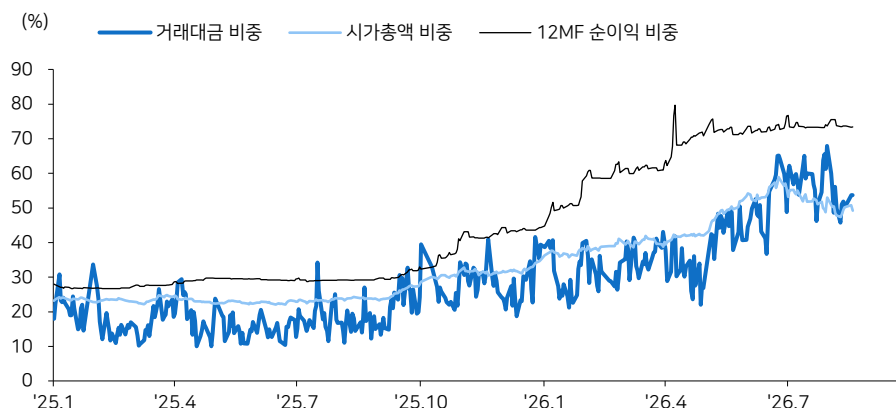
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

숫감마 경로: 달러 콜옵션 매도/ 기초자산 매수 포지션

코스피 시장은 결국 삼성전자, SK하이닉스 두 종목이 시장 방향성을 결정짓는다. 여전히 코스피 전체에서 삼성전자, SK하이닉스 두 종목이 차지하는 순이익 비중은 70% 수준이고, 고점 대비 소폭 완화되기는 하였으나 시가총액 비중은 50% 수준, 거래대금 비중은 53%를 기록하고 있다. 시장 전체로 보면 반도체가 전체를 거의 대부분 대변한다.

언제나 그랬듯 시장이 부진할 때도 알파(α) 종목은 존재한다. 레버리지 언와인딩, 신용거래 반대매매 등으로 인한 급락장에서는 무차별 폭격으로 살아남은 종목이 없다시피 했지만, 코스피 8월 MTD(Month To Date) 수익률이 -1.9% 임에도 5개 업종을 제외한 19개 업종은 상승했다.

그림1 코스피 내 삼성전자+SK하이닉스 거래대금, 시가총액, 12MF 순이익 비중 추이

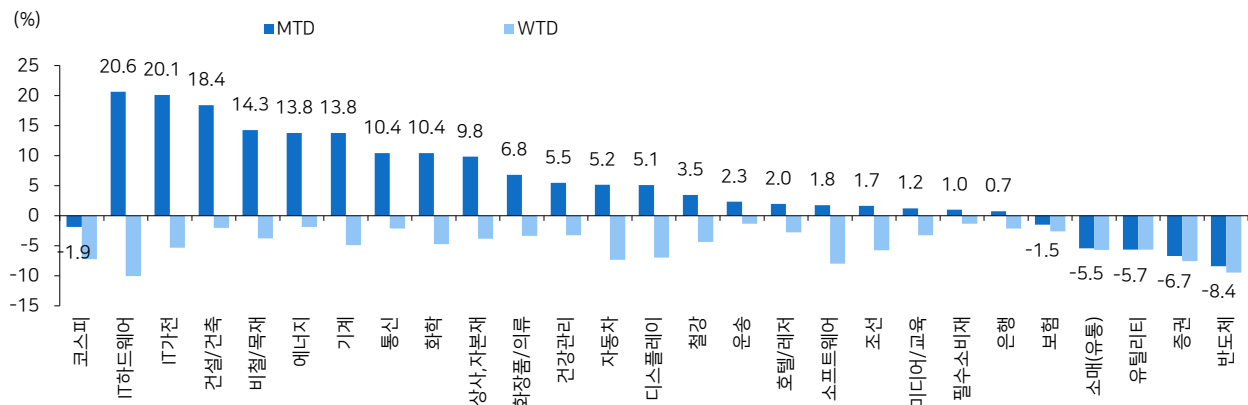


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

기술적으로만 보면 삼성전자, SK 하이닉스의 기술적 반등은 유효하다. 고점 대비 하락폭(Max Drawdown)은 코스피 200 지수가 -31.5%, 삼성전자 -31.7%, SK 하이닉스 -48.6%로 과거 반등에 성공했던 지점에 근접해있다. 최근의 유가 반등, 미국채 장기 금리 상승 등으로 인한 매크로 우려에도 불구하고 추가 하락은 제한적일 것으로 보이는 이유이다.

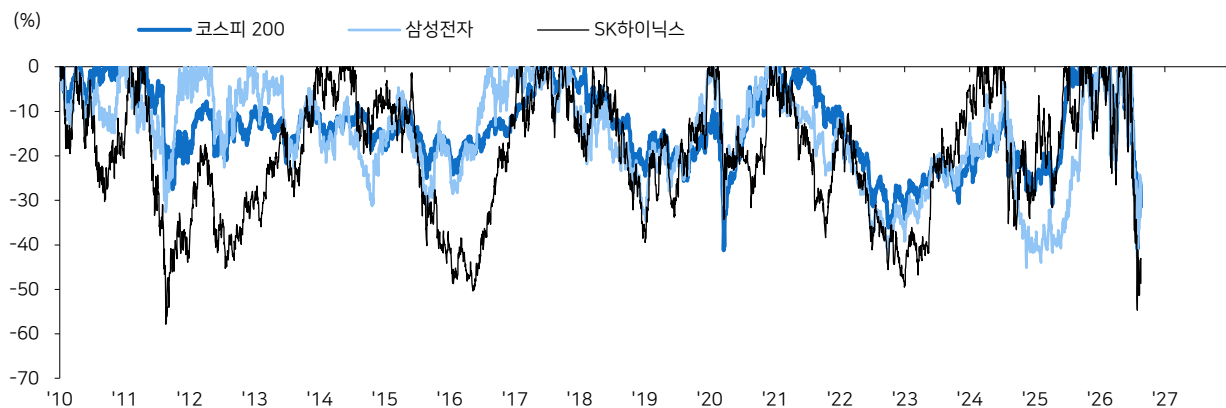
금리의 계속된 상승세에도 불구하고 금리 압력을 견디고 주가가 상승세를 기록했던 것은 역사적인 이익 레벨에 대한 기대가 앞섰기 때문으로 보인다. 자금잉여 현상이 계속되는 실적장세에서는 대형주 및 고수익 중소형주로의 자금 유입이 지속되기 때문이다.

그림2 코스피 및 업종별 MTD, WTD 수익률



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전자, SK하이닉스 기술적 반등 유효한 지점



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

경기가 지속적으로 호조세를 보이고 물가 상승 압력이 가시화되면 금융 긴축을 계기로 약세장 반전의 시작인 역금융장세로 진입한다. 해당 국면에서는 아직 경기가 최고조에 있고 기업 실적도 상승세에 있기 때문에 주가가 큰 폭으로 하락하면 상대적으로 저렴하다는 인식이 생긴다.

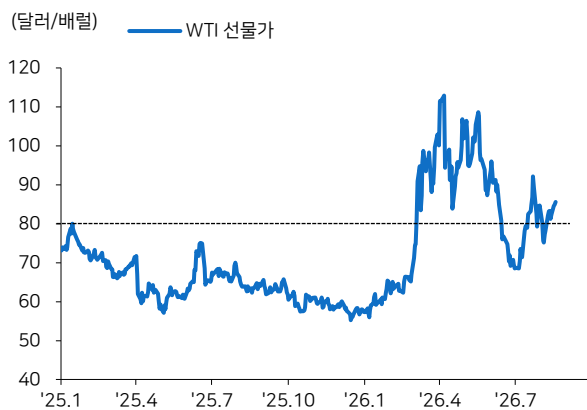
향후 금리 하락& 실적 하향의 역실적장세가 단기적으로나마 확인될 수 있다. 약세장은 평균적으로 짧게 지나가는 경향이 있고, 이익에 대한 기대가 훼손되지 않으면 재차 실적장세로 넘어갈 공산도 크다. 다만 최근 WTI 선물 가격이 80달러선을 재차 상회하고 있고, 미국채 장기 금리 상승은 주식에 하락 근거를 제공한다.

표1 실적장세 → 역금융장세 다음은 역실적장세?

구분	금리	실적	주가
금융장세	↓	↓	↑
중간반락	→	→	→
실적장세	↑	↑	↑
역금융장세	↑	↑	↓
중간반등	→	→	→
역실적장세	↓	↓	↓

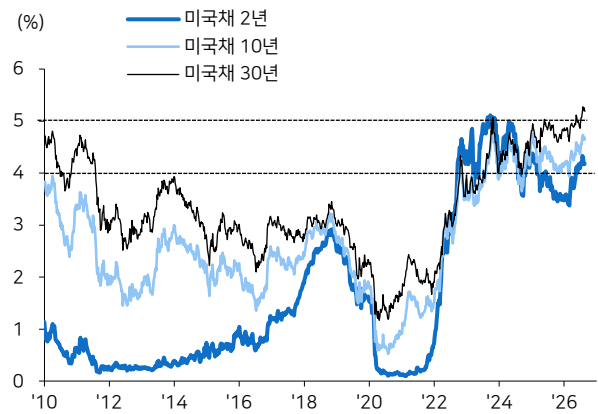
자료: 우라가미 구니오 "주식시장 흐름 읽는 법", 메리츠증권 리서치센터

그림4 WTI 선물 가격 80달러선 재차 상회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국채 30년 5%대 지속

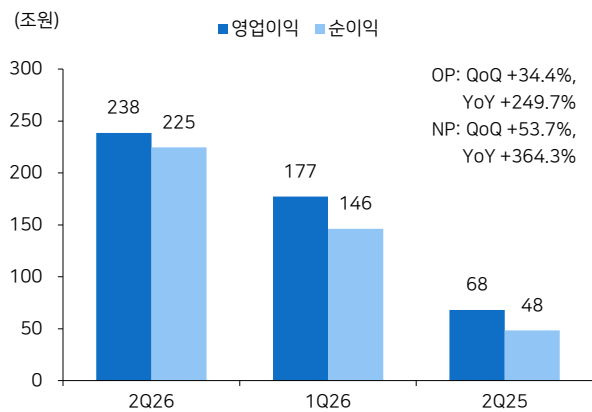


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12월 결산 국내 상장사의 반기보고서는 2026년 2분기 반기 종료(2026.6.30) 후 45일 이내인 발표해야 하므로 일부 예외를 제외하고는 8월 14일(금)까지 제출해야 한다. 잠정실적을 발표하지 않는 기업들의 2분기 실적 데이터도 발표된다. 코스피 2Q26 실적은 영업이익 238조원, 순이익 225조원으로 전분기 대비 각각 +34.4%, +53.7% 증가했다. 반도체를 제외하면 영업이익 78조원, 순이익 51조원으로 전분기 대비 -5.3%, -12.7% 감소했다.

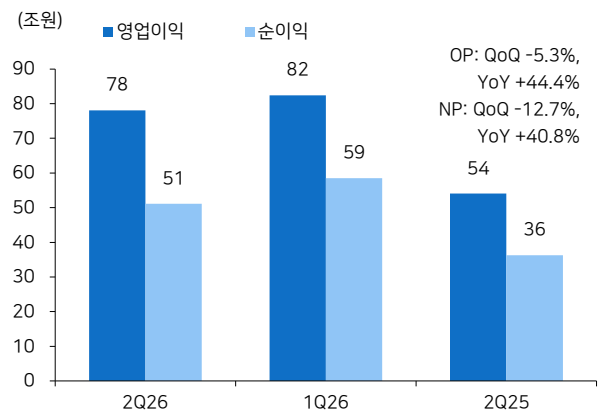
코스피 순이익은 여전히 상승세를 보이고 있다. 다만 한가지 우려할 점은 7월 고점으로 코스피 순이익 및 영업이익 성장률 예상치가 둔화되고 있다는 점이다. 미래의 이익 성장을 할인율(r) 개념으로 끌어오는 측면에서 금리 상승 및 이익 성장을 둔화는 주식 시장에 단기적 하방 압력으로 작용 가능하다.

그림6 코스피 2Q26 영업이익 및 순이익



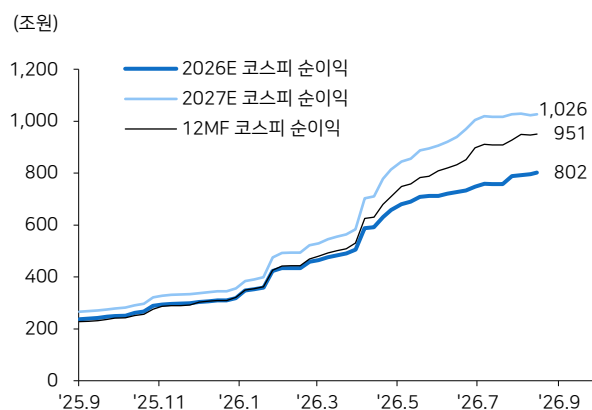
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 코스피(반도체 제외) 2Q26 영업이익 및 순이익



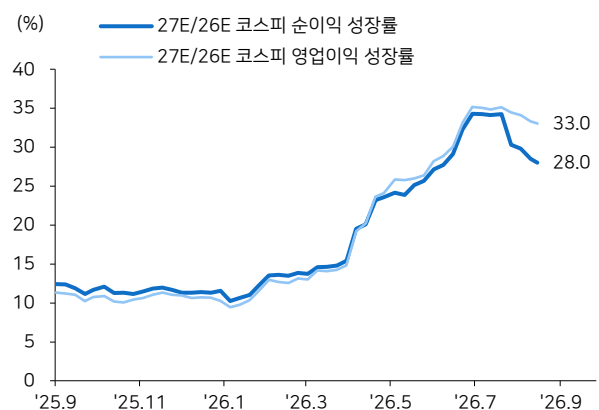
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 코스피 2026E, 2027E, 12MF 순이익 추이



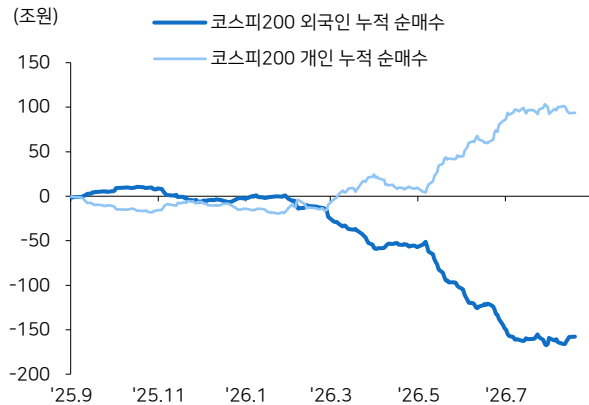
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코스피 2027E 순이익&영업이익 YoY 예상 성장률



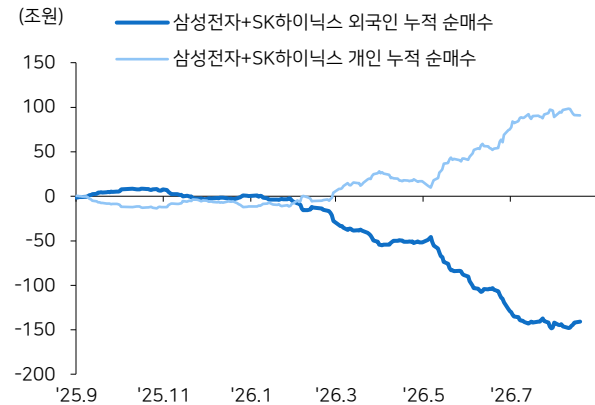
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 코스피200 외국인& 개인 누적 순매수 추이



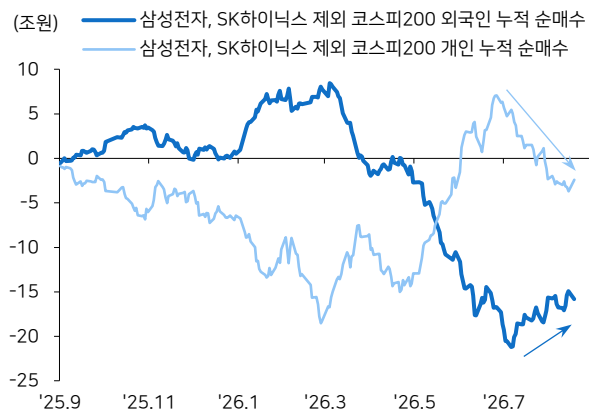
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 삼성전자+SK하이닉스 외국인&개인 누적 순매수 추이



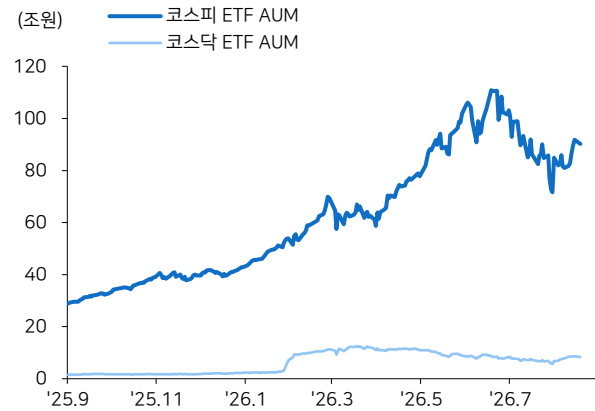
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 삼성전자, SK하이닉스 제외 코스피200 외국인& 개인 누적 순매수



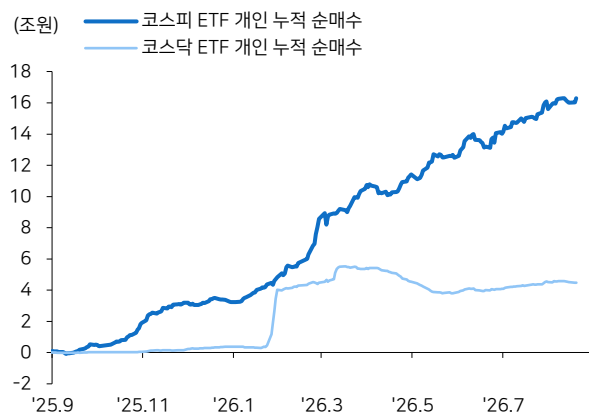
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 코스피& 코스닥을 각각 기초자산으로 하는 ETF AUM



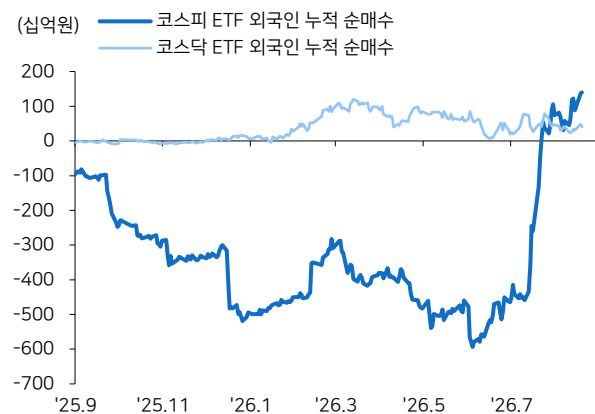
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림14 코스피 & 코스닥 ETF 개인 누적 순매수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

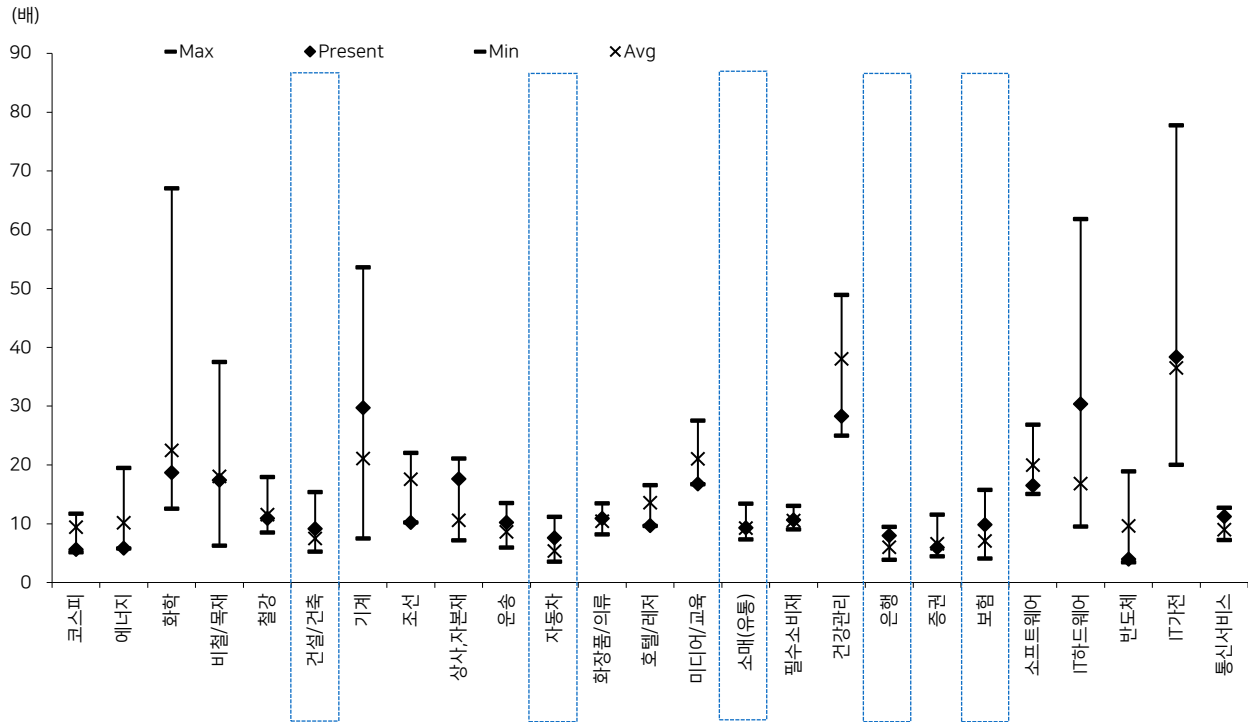
그림15 코스피 & 코스닥 ETF 외국인 누적 순매수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

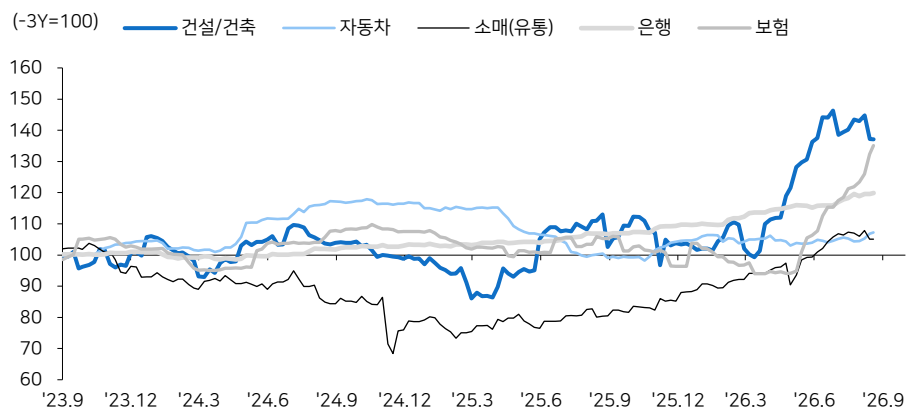
단순히 금리 민감도, 실적 하방 우려에 저평가 가치주를 사자는 아이디어는 단순하다. 업종별 최근 3년 12MF PER 밸류에이션의 분포를 보면, 10배 미만의 절대적인 저PER인 업종 내에서도 절반 이상은 역사적으로는 고평가 수준에 있다. 분모인 이익이 감소했기 때문은 아니다. 오히려 이익 성장 기대를 반영했거나, 저평가 매력이 부각되었기 때문이다.

그림16 코스피 업종별 최근 3년 12MF PER 최대, 현재, 최소, 평균 분포: 10배 미만 절대적 저PER이라도 역사적으로는 고평가



주: SK스퀘어 WI26업종 변경(상사,자본재 → 반도체)으로 상사,자본재 12MF PER 산출 오류
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림17 절대적 PER 10배 미만, 역사적으로 고평가 업종 최근 3년 12MF 순이익 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

금리 상승, 실적 기대에 대한 높아진 눈높이, 추가 자금 여력 둔화 등 주식 시장에 우호적인 환경은 아니다. 선택의 어려움이 극대화되는 시기다. 결국 기초에 충실해야 된다는 측면에서 시장 주도종목을 따라가되 2Q26 실적발표에서 기대치를 상회하는 실적을 보여주었고 주가모멘텀이 살아있는 종목에서 알파를 추구하는 전략이 유효해보인다.

표2 2Q26 영업이익/순이익 상회율 및 3분기 수익률 상위 20% 기업 스크리닝

Code	Name	업종명	시가총액 (십억원)	2Q26P(십억원)		2Q26E(십억원)		전망치 상회율(%)		2분기 수익률 (%)	3분기 수익률 (%)
				영업이익	순이익	영업이익	순이익	영업이익	순이익		
A267250	HD현대	조선	18,010	4,125	1,331	2,220	541	85.8	146.0	-16.5	14.3
A036460	한국가스공사	유틸리티	3,346	675	339	431	139	56.8	144.2	-8.6	13.5
A088350	한화생명	보험	4,638	627	448	210	156	198.5	186.5	2.5	17.6
A012450	한화에어로스페이스	상사,자본재	60,690	1,365	636	996	467	37.1	36.4	-20.3	18.3
A078930	GS	에너지	11,120	1,717	1,058	1,120	431	53.3	145.2	3.9	80.5
A005830	DB손해보험	보험	12,281	1,174	876	661	487	77.7	79.9	-18.3	40.0
A001450	현대해상	보험	4,262	529	418	369	268	43.3	55.9	15.6	43.5
A006040	동원산업	필수소비재	1,624	151	101	124	75	21.9	34.8	-15.2	14.5
A298020	효성티앤씨	상사,자본재	1,394	189	95	155	72	22.1	33.5	-28.2	18.4
A003550	LG	상사,자본재	16,661	533	466	375	250	42.0	86.4	17.5	13.3
A011780	금호석유화학	화학	3,109	339	300	147	149	130.7	101.2	-3.9	9.1
A051900	LG생활건강	화장품,의류,완구	4,523	103	74	75	50	36.7	47.2	-7.1	31.6
A103140	풍산	비철,목재등	2,220	125	82	83	55	50.9	50.9	-25.7	23.0
A073240	금호타이어	자동차	2,183	182	130	145	88	25.8	47.3	-18.0	55.7
A007340	DN오토모티브	자동차	3,165	205	141	160	97	28.1	45.0	0.1	41.6
A056190	SFA	기계	874	29	20	23	13	25.0	53.4	-10.6	4.7

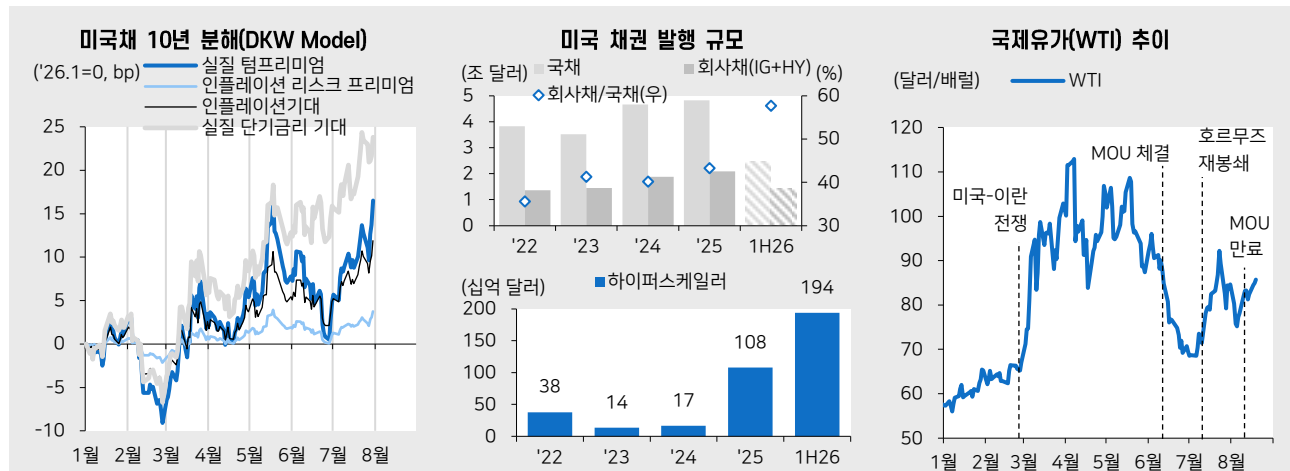
주: 8/19 KRX 종가 기준. 코스피200& 코스닥150 구성 종목 중 2Q26 영업이익/순이익 상회율 및 3분기 수익률 상위 20% 동시 충족하는 기업

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박민서 연구원

미국 장기금리와 텀프리미엄



주: 두번째 상단 그래프는 1년 이하 단기(T-Bill) 제외, 하단 그래프는 AMZN, GOOGL, META, ORCL 4사 대상
 자료: D'Amico, Kim, and Wei(2018), SIFMA, LSEG, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

최근 미국 중심 장기금리 상승이 대두되고 있다. 7월 미국 경제지표가 대체로 시장 예상치를 하회하자 9월 FOMC 금리인상 확률은 낮아졌고, 이에 미국채 2년물은 4.17%로(8/18 기준) 하반기 0.14bp 하락했다. 그러나 10년물은 4.71%로 24.08bp, 30년물은 5.29%로 33.45bp 상승하며 차별화된 흐름을 보였기 때문이다.

장기금리 상승은 기대요인(실질 단기금리 기대+기대인플레이션)과 텀프리미엄(실질 텀프리미엄+인플레이션 리스크 프리미엄)으로 분해할 수 있다. 연초 이후 미국채 10년물 상승분 54bp 중 단기금리 기대가 24bp로 절대적인 규모는 가장 크지만, 최근 금리를 더 밀어올린 것은 7월 이후 심화된 텀프리미엄 상승(실질 텀프리미엄 17bp+인플레이션 리스크 프리미엄 4bp)이다.

일각에서는 그 중 특히 실질 텀프리미엄에 주목하는 듯하다. 실질 텀프리미엄은 금리 불확실성이나 수급 요인이 반영되는데, ① 현재까지 FY26 재정적자가 1.80조 달러로 이미 FY25 1.78조 달러를 상회, ② 하이퍼스케일러의 회사채 발행이 1H26만 해도 2천 억 달러 수준으로 급증하며 수급 부담 우려가 제기되었기 때문이다.

다만 하필 7월을 기점으로 텀프리미엄이 반등한 것은 다른 요인도 작용했다는 생각이다. 미국 재정 건전성과 AI 자금조달 확대가 우려스러운 것은 사실이나, 이미 이전부터 지속된 재료이기 때문이다. 오히려 유가에 다시 주목할 필요가 있다. MOU 체결 이후 시한을 앞두고 지정학 리스크가 대두되며 WTI가 재차 80달러를 상회한 가운데, 7월 FOMC는 일단 금리동결을 시사했다. 즉 인플레이션 요인을 자극하며 통화정책 불확실성까지 동시에 끌어올린 것이다.

장기금리 급등은 정부 이자비용을 높여 텀프리미엄 상승의 악순환을 유발하거나 성장주 밸류에이션 부담을 높이는 등 리스크 요인이다. 향후 장기금리가 하락하려면 단기금리 기대가 추가적으로 낮아지거나 미국-이란 협상 및 유가 하락으로 인플레이션 요인(인플레이션 기대+인플레이션 리스크 프리미엄) 하락이 관건일 것이다.

칼럼의 재해석

박보경 연구원

NVIDIA의 GPU 담보보증, 끝의 시작인가? (Bloomberg)

NVIDIA는 GPU 담보가치의 최대 25%를 보증함으로써 데이터센터를 투자 가능한 자산으로 만들고, AI 인프라의 금융자산화를 추진하고 있다. 이로써 5,000억달러 이상의 자본을 유치하고, 보수적인 투자자까지 AI 인프라 금융에 참여시킬 수 있다는 구상이다.

이러한 구조는 금융위기 이전 AIG가 CDO 선순위 트랜치에 보증을 제공했던 사례를 상기시킨다. 당시 신용보강은 금융기관의 자본 부담을 낮추고 더 많은 신용공급을 가능하게 했지만, 주택시장 전반이 동시에 악화되자 차입자들의 신용위험 상관관계가 급격히 높아지며 AIG까지 위기에 빠졌다. 마찬가지로 AI에서도 금융화가 실제 수요 이상으로 투자를 자극할 경우 Compute 공급과잉을 가리는 역할을 할 수 있다. 결국 위험 현실화 여부는 GPU 공급증가를 AI 수요가 계속 흡수해 경제성을 유지할 수 있는지에 달려 있다.

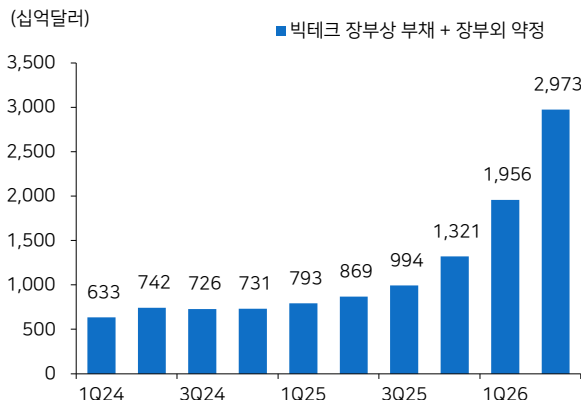
Jevons의 역설, 즉 Compute 비용 하락이 더 큰 AI 수요를 창출해 효율 개선과 가격 하락을 물량 증가가 상쇄하지 못할 경우, Compute 가격 하락과 차입자 신용악화가 동시에 발생해 GPU 담보가치와 관련 금융상품의 위험이 함께 커질 수 있다고 경고한다.

더 많은 투자를 유도할 AI 금융자산화(Financialization)

지난 주 NVIDIA는 일부 데이터센터 프로젝트에서, 투자금액의 최대 25%에 대해 GPU 잔존가치 지원을 제공하겠다고 발표했다. 향후 GPU의 가치가 예상보다 낮아짐으로써 발생하는 위험을 NVIDIA가 일부 분담하는 구조이다. 더 보수적인 기관투자자까지 데이터센터 투자에 참여시킴으로써 GPU 수요를 확보하려는 움직임이다. 최종적으로는 5,000억 달러 이상의 자본을 끌어들이어 AI Factory를 하나의 투자자산으로 만드는 것이 목표이다.

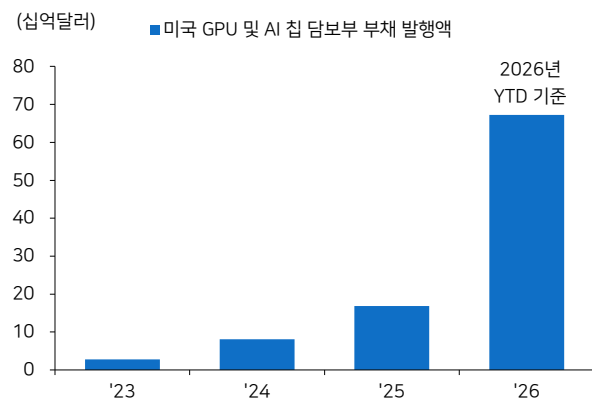
이미 연초 이후 빅테크 부채발행이 급증하며 CapEx 감당능력, 투자 회수시점 우려가 증폭된 바 있다. 더불어 AI 인프라의 투자자산화도 시작된 시점이다. Bloomberg는 GPU 및 AI 칩 담보부 부채 발행액은 2026년 YTD 700억 달러에 근접했으며, 2025년 전체 발행액대비 약 +300% 증가했다고 분석한다. 해당 우려가 완화되지 않은 가운데, NVIDIA를 필두로 AI 투자 허들을 낮추려는 움직임이 나타나 향후 AI 산업을 둘러싼 전망이 양분되고 있다. AI 투자 접근성 확대가 어떻게 기존 우려를 강화하는 지, 현실화되고 있는 지 점검해볼 시점이다.

그림1 늘어나는 빅테크의 AI 투자



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 GPU 및 AI 칩을 담보로 한 부채 발행도 급증



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

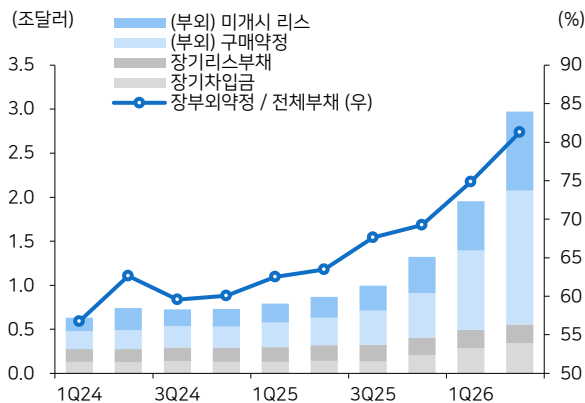
[기존의 걱정들] 지출 · 수익화 시점의 비대칭

4Q25부터 지속된 우려의 핵심은 확정된 AI 투자지출과, 아직 실현되지 않은 수익 사이의 시점 차이이다. 특히 최근에는 빅테크가 부채뿐만 아니라, 장부외 약정까지 가용 중이라는 점이 확인되었다. 빅테크 4사의 장부상 부채는 약 5,500억 달러이나, 대차대조표에 반영되지 않은 의무까지 포함 시 약 3조 달러로 추산된다.

이때 장부외 약정은 ① GPU 등 AI 인프라 구매를 위한 취소 불가능한 구매약정(Purchase Commitment), ② 데이터센터 임대계약은 체결되었으나 사용시점이 도래하지 않은 리스(Lease not yet Commenced)로 구성된다. 1Q26부터 구매약정 증가 속도가 가속된 것은 인프라 조달부담이 비대칭을 키우고 있음을 시사한다.

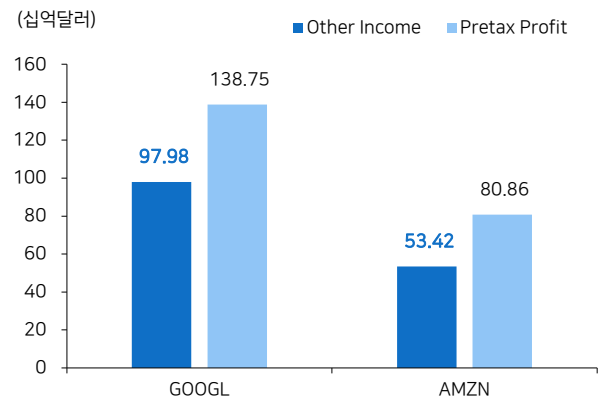
반면 AI로 벌어들이는 수익에 대한 의구심은 여전하다. GOOGL과 AMZN 모두 예상을 상회하는 순이익을 발표했음에도, 실제 영업을 통해 벌어들인 이익이 아닌 기타이익의 비중이 높다는 지적이 제시되었다. 특히 Anthropic 등 높은 밸류에이션에 의존하고 있는 AI 기업들의 주가가치평가 기여가 컸다고 해석되며 수익화 속도에 대한 갑론을박이 이어지고 있다.

그림3 Off-Balance까지 가세하는 빅테크의 AI 투자



자료: GOOGL, MSFT, AMZN, META, 메리츠증권 리서치센터

그림4 반면 AI 수익의 속도 관련 의구심은 지속(2Q26 기준)



자료: Alphabet, Amazon, 메리츠증권 리서치센터

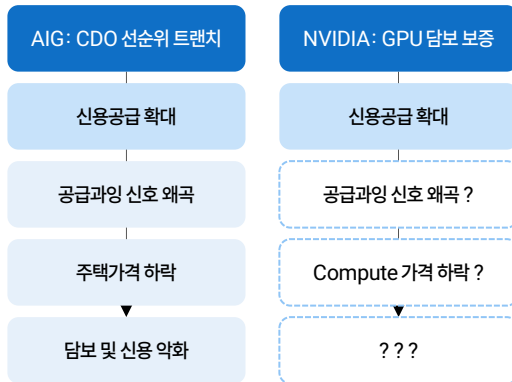
[걱정 확산의 매커니즘] 주택버블을 상기시키는 금융자산화

자금 노이즈가 이어지는 상황에서 AI 인프라의 금융자산화는 앞서 언급한 비대칭성을 증폭시킬 수 있는 요인으로 해석되기도 한다. 일각에서는 2007년-2008년 주택버블 당시 신용위험 경로와의 유사점을 지적한다.

공통점은 주요 Player가 투자 진입장벽을 낮췄다는 점이다. NVIDIA는 감가상각으로 인해 GPU의 자산가치가 하락하여 발생하는 손실을 일부 보증한다. 2000년대에도 핵심 보증자였던 AIG도 CDO 선순위 트랜치에 보증을 제공하여 기초자산 부실 부담을 일부 떠안았다. 즉 투자자가 부담해야 할 리스크를 일부 흡수함으로써, 보다 보수적인 자금까지 시장에 유입될 수 있는 환경을 조성하는 것이다.

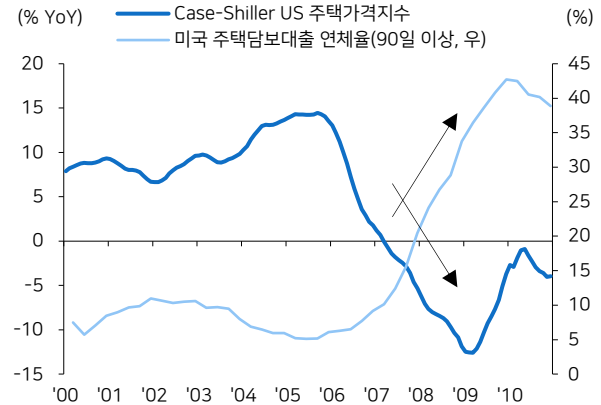
2000년대 증권화와 신용보강은 신용공급을 확대함과 동시에 주택수요를 자극했다. 이후 주택가격 상승세가 꺾이자 Refinancing이 어려워졌으며, 부실이 부각되었다. 결과적으로 주택을 기초자산으로 한 증권상품의 담보가치와 신용이 동반 악화되었다. AI도 앞서 언급한 바와 같이 빅테크 외 주체로까지 신용공급이 확대 중이라는 점에서 주택버블과 출발점이 유사하다는 것이다.

그림5 AI와 NVIDIA 신용보강: 지금까지의 유사성



자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

그림6 2000년대 미국 주택가격 하락 이후 연체율 증가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[위험 현실화 점검] 과거와 현재의 차이

AI도 유사한 경로를 밟을 지에 대한 의견이 분분한 가운데, 칼럼에서는 위험 확산의 트리거로 Compute 가격 하락을 제시했다. 주택가격 하락이라는 공통충격에, 서로 독립적이라고 여겨졌던 위험이 동시에 현실화되었던 것처럼 말이다.

GPU 임대가격은 데이터센터 현금창출력의 proxy임과 동시에, GPU의 경제적 잔존가치를 결정하는 요인이다. 임대가격 하락은 곧 데이터센터 수익성 악화를 의미하며, 이는 차입자 신용도 및 예상 회수율 하락의 경로로 전이될 수 있는 것이다.

다만 칼럼에서 언급되지 않은 부분은, 현재는 GPU 가치와 더불어 GPU가 발생시키는 현금흐름도 중요하다는 것이다. 주택버블 당시에는 자산가격이 상승해야만 Refinancing이 가능한 구조였기에 주택가격이 지배적인 공통요인이었다. 반면 현재 AI 관련 대출은 GPU 자체가 아닌, GPU로부터 발생하는 현금이 원리금 상환의 주요 재원이다.

결국 GPU 임대가격 하락보다 수요 증가가 더 빠른 속도로 이루어져야만 AI 인프라 경제성이 확보된다고 할 수 있겠다. 다행히 현재는 사용량이 더 빠른 속도로 확대되는 징후들이 더 강해 보인다. 실제로 OpenAI는 7월 30일 GPT-5.6 Luna와 GPT-5.6 Terra의 가격을 각각 80%, 20% 인하했다. 이후 OpenRouter에서 실제로 발생한 모델별 사용량은 각각 14배, 5배 증가하며 매출은 +34%, 45% 증가했을 것이라는 추정도 제시되고 있다(TD Cowen).

표1 OpenAI GPT-5.6: 가격 인하를 상회한 사용량 증가

	GPT-5.6 Luna	GPT-5.6 Terra
OpenAI 가격 인하폭	백만토큰 당 -80%	백만토큰 당 -20%
OpenRouter 상 추정 실질가격	백만토큰 당 -90%	백만토큰 당 -33%
OpenRouter 상 토큰 소비량	약 +1,300%	약 +400%
OpenRouter 상 추정 매출액	가격 인하 전 대비 +34%	가격 인하 전 대비 +45%

자료: TD Cowen, Business Insider, 메리츠증권 리서치센터

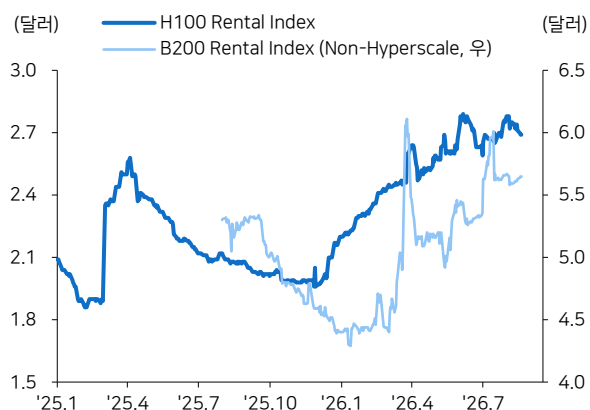
[결론] 취약성은 확대되었으나, 현실화 트리거는 아직

AI 인프라 금융자산화가 충격에 취약할 수 있는 환경을 조성할 수 있으나, 아직은 위험을 현실화할 트리거가 목격되고 있지 않다. Silicon Data가 집계하는 GPU 임대가격도 H100을 중심으로 상승세를 지속하고 있다. CoreWeave가 구형 GPU인 A100 임대계약을 2029년까지 “매력적인 가격대”에 체결한 것도 GPU 가치가 빠르게 하락하지 않을 수 있음을 시사한다.

신용시장에서도 리스크가 본격적으로 프라이싱되는 모습은 제한적이다. 대표적으로 차입을 통해 AI 인프라를 구축하는 CoreWeave의 CDS 프리미엄도 7월 급등 이후 반락했다. CoreWeave의 GPU 담보대출인 DDTL 대출금리 역시 '25년 7월 SOFR +4.00%에서 '26년 3월 SOFR +2.25%를 기록, 조달비용 개선이 확인되었다.

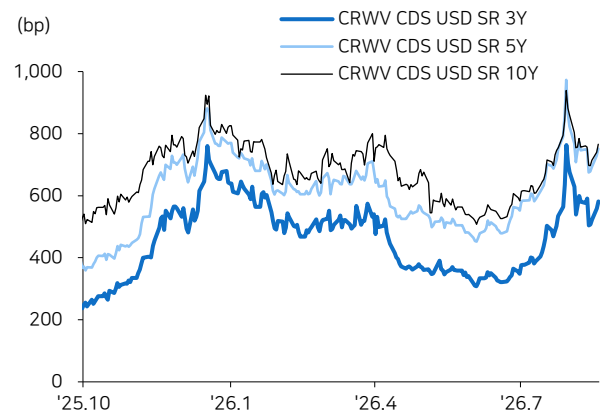
향후 'GPU 가격 하락 속도 < GPU 수요 증가 속도' 현상이 유지되는 게 관건일 것이다. 높은 금리환경까지 감안 시, GPU 임대가격 및 사용량과 더불어 신용지표 및 조달비용의 변화를 지속 모니터링 할 필요가 있다.

그림7 Silicon Data – GPU Rental Index 추이



자료: Silicon Data, 메리츠증권 리서치센터

그림8 CoreWeave CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: NVIDIA Deal is Beginning of End for AI Compute Boom (Bloomberg)