



2026. 8. 24 (월)

단기 시장 대응: 고금리가 만드는 압축 장세

- AI CapEx에서 비롯된 장기채 수급 문제 vs 재정건전성을 문제 삼는 채권 시장
- 금리 안정 조건은 1) 유가 하락, 2) AI CapEx 둔화, 3) 연준 개입. 1), 3) 유력
- 단기 금리 안정 전까지 한국 시장은 반도체 Top2로 압축 대응

투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

8월 21일 미국은 장기금리 상승에도 3대 지수는 상승 마감했음. 8월 S&P 글로벌 PMI가 서프라이즈를 내면서 양호한 경기 확인, 고금리를 감당할 수 있는 펀더멘털이 좋은 기업을 사는 시장이었음

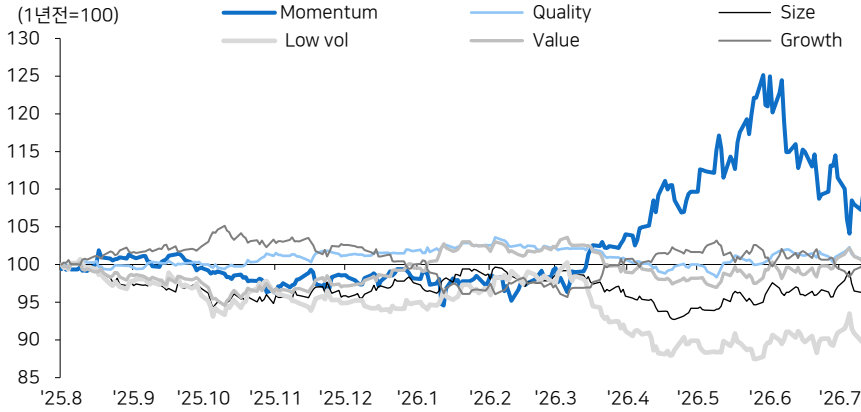
AI CapEx에서 비롯된 장기채 수급 문제에 대응한 재무부의 바이백 확대에서 채권 시장은 여전히 재정건전성을 문제삼는 중. 금리 문제가 해소되지 않은 상황

재무부 개입에도 금리 안정 요원함. 이후 금리 안정 조건은 큰 틀에서 1) 유가 하락, 2) AI CapEx 둔화, 3) 연준 개입. 1)은 예측하기 어렵고 2)는 실현 가능성이 낮다고 보는데, 실현되면 전반적인 주도주 추세도 끝난 것으로 봐야 하는 문제. 3)은 상업은행에 대한 규제 완화를 중심으로 구체화되고 있는 중으로 생각함. 연준 대차대조표 easing은 고려되지 않을 것이나, 상업은행의 회사채 RW 규제 완화, FRTB 조정, GSIB surcharge 완화 등 정책이 최종 조율 중에 있음. 8월 잭슨홀 미팅, 9월 FOMC에서 언급될 수 있는 관심 가질만한 어젠다

이번주는 엔비디아 실적 및 AI 빅위크, 잭슨홀 미팅을 앞두고 AI CapEx의 높은 듀레이션과 파이낸싱 부담에 대한 경계가 남아있는 상태. 미국 시장도 스타일 상에서 뚜렷하게 방향을 잡지 못하는 상황. AI가 비용을 뚫고 성장을 더 할 수 있다고 믿느냐, 금리 문제가 성장 기대를 누르느냐 판가름 날 한 주

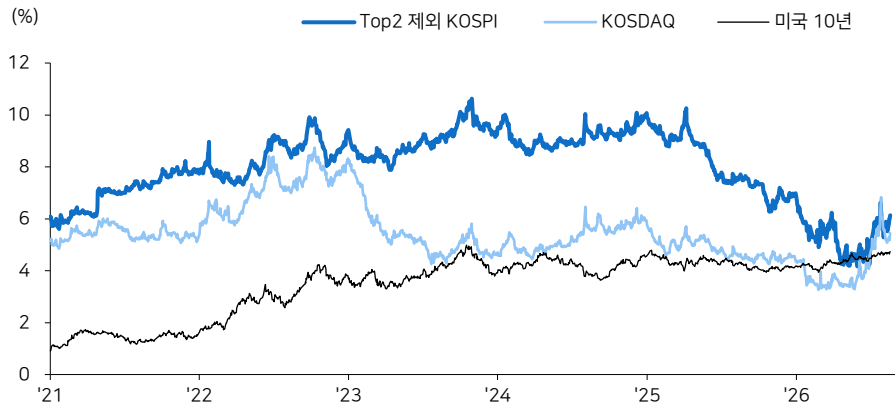
미국 장기금리 안정 전까지 글로벌 위험자산의 밸류에이션 확장 기대 어려움. 금리가 높아질수록 외부자금에 의존하는 성장보다 자체 현금흐름으로 투자를 감당하고 이익 증가분을 주주에게 환원할 수 있는 기업의 회소성이 상승. 한국시장은 7월말 저점 이후 확산되던 시장에서 다시 AI 메모리 이익 상향에 대규모 주주환원이 더해진 반도체 Top2로 수급이 압축될 가능성. Top2를 제외한 KOSPI 및 KOSDAQ 모두 금리에 민감해질 수 있는 멀티플 레벨, 장기금리 안정 전까지 Top2를 KOSPI 내 상대적 피난처로 판단

그림1 S&P500의 스타일 팩터 대비 상대강도: 스타일 방향성이 안보이는 미국 시장



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한국 어닝스 일드, 미국 10년 금리: Top2 제외한 한국시장은 금리 레벨에 민감할 수 있음



주: 삼성전자, SK하이닉스 제외 KOSPI 내 Top2의 더블카운팅 이익을 제외한 PER 기반. 8/21 기준 16.3배 추정
자료: FnGuide, 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.