meritz Strategy Daily

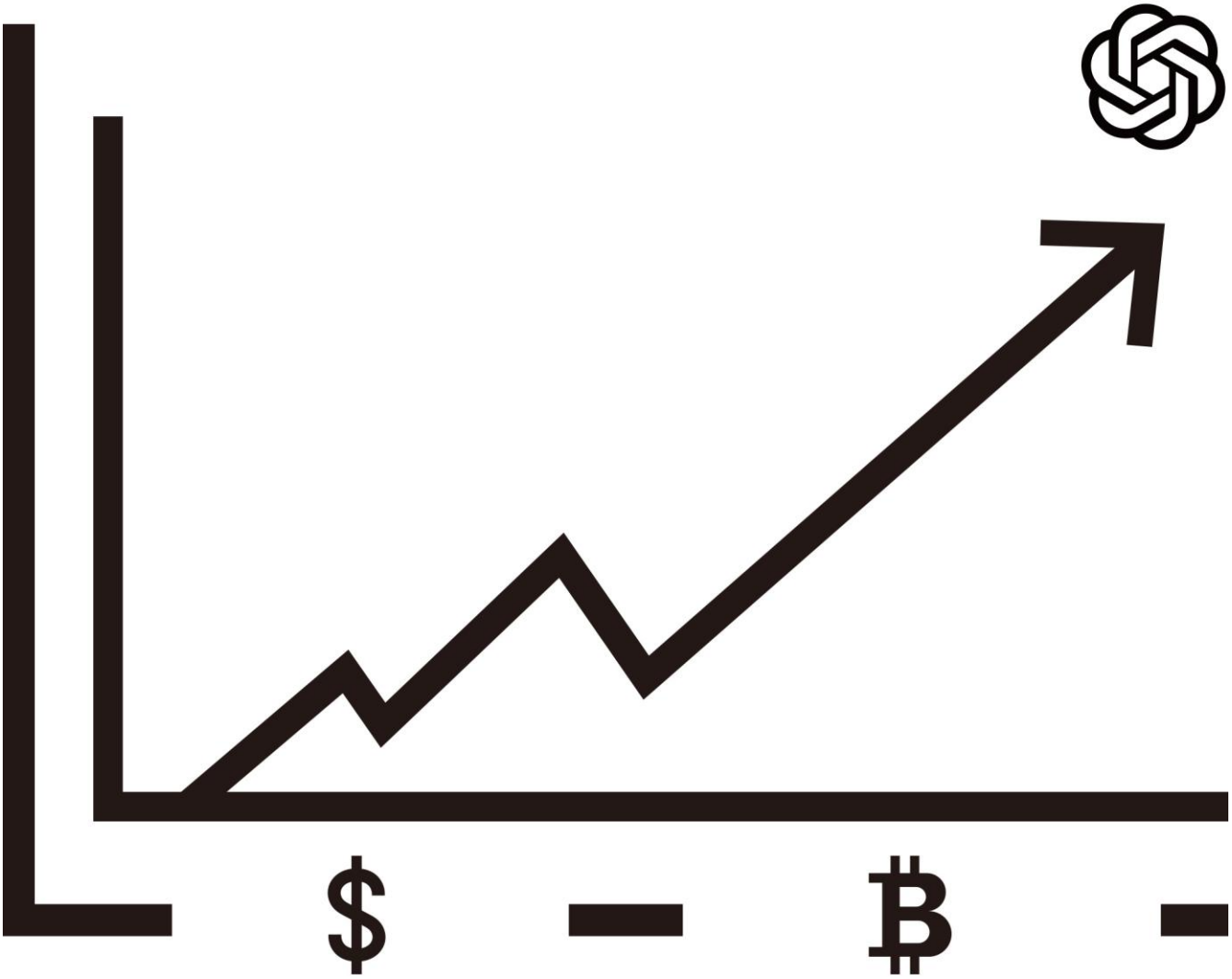
전략공감 2.0

2026. 1. 8 (목)

Strategy Idea
엔비디아 키노트 연설: Compute is Data

오늘의 차트
채권시장에서 돋보인 신흥국, 그 배경은?

칼럼의 재해석
고용없는 성장 시대



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.

meritz 메리츠증권

Strategy Idea

엔비디아 키노트 연설: Compute is Data

글로벌 투자전략 - 선진국
Analyst 황수욱
soowook.hwang@meritz.co.kr

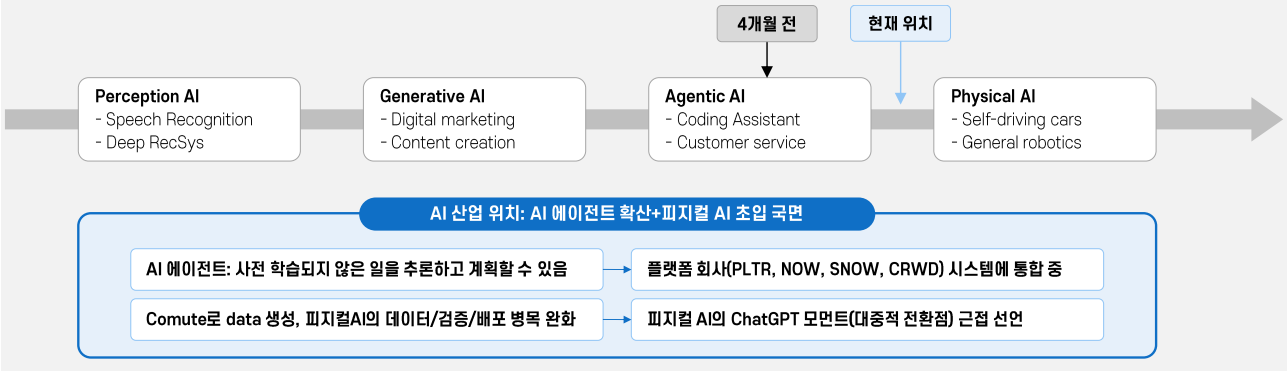
- ✓ Compute is Data, 부족한 실제 데이터를 '연산으로 데이터화(합성)'해 피지컬AI의 데이터 병목을 '수집→컴퓨트'로 전환, AI 대중화를 의미하는 'ChatGPT 모먼트'에 근접했다는 선언
- ✓ Physical AI에서 훈련+엣지 추론+시뮬레이션 컴퓨팅 구도 제시, 엔비디아 플랫폼(H/W, S/W)에 대한 락인 강화 시사
- ✓ 병목이 데이터에서 다시 컴퓨터(반도체)로 이동, 산업에서는 데이터 비대칭성 기반 독점 → 비즈니스 확산 가능성. 피지컬AI 도래/확산 가속이라는 새 네러티브 형성 가능
- ✓ 주식 시장은 펀더멘털(실적) 중심에서 → 밸류에이션(네러티브) 상승 여력 확보

'Compute is Data', '피지컬 AI의 ChatGPT 모먼트 근접' 선언

엔비디아의 CES, GTC 키노트 연설은 AI 산업의 위치와 기술의 큰 흐름을 가늠하는 데 매우 유용하다. 〈그림 1〉에서 개념화 하고 있는 AI 기술 로드맵도 산업에서 최초로 정리해 제시한 것이 젠슨 황 CEO다.

AI 산업의 탑다운 관점에서 이번 연설의 키워드는 1) 'Compute is Data'와, 2) 피지컬AI의 ChatGPT 모먼트(피지컬AI의 대중화)가 근접했다는 선언으로 본다. 이는 앞으로 확인해야 할 네러티브들이지만, 엔비디아가 제시하는 비전의 높은 적중률을 고려할 때 AI 산업의 현재 위치를 에이전틱AI 확산 가운데 있는 피지컬 AI 초입 국면으로 해석해 볼 수도 있겠다.

그림1 **AI 산업의 현재 위치 판단: 에이전틱 AI 확산 + 피지컬 AI 초입 국면**



자료: 메리츠증권 리서치센터

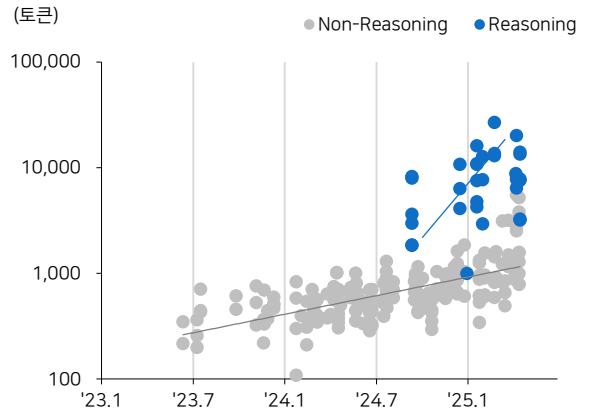
시장이 주목한 팩터: Rubin 양산 시작, 컨텍스트 병목, Alpha Mayo

시장에서 주목했던 것은 1) 엔비디아의 차세대 GPU인 Rubin의 하반기 공급을 위한 양산 시작과 2) AI 에이전트 확산에 따른 Context 병목 현상과 저장장치 수요, 3) 'Alpha Mayo'라는 새로운 소프트웨어 공개인 듯 하다.

엔비디아는 차세대 AI 반도체 조합인 Vera Rubin 시리즈의 공급을 기존에 올해 하반기로 계획하고 있었다. CES 연설에서 젠슨 황 CEO는 신제품이 제 때 나오려면 지금쯤 생산 중이어야 한다며, 공식 석상에서 처음으로 Rubin이 양산 중이라고 발표했다. 다만 기존 전망을 확인하는 내용이어서 주가 반응은 제한적이었다.

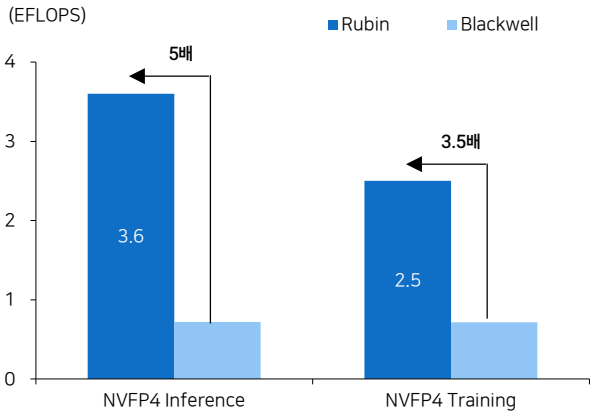
주가 반응은 데이터 스토리지 기업에서 강하게 나타났다. 젠슨 황은 컨텍스트가 AI 에이전트와 길이의 증가로 HBM 단에서 수용할 수 없는 크기가 되어서 랙 내에 초고속 컨텍스트 메모리를 구축했다고 언급한다. 서버 랙 레벨에서 GPU 당 컨텍스트 용량을 크게 늘리겠다는 건데 여기에 SSD가 핵심 매체로 쓰인다.

그림2 AI 모델(추론 vs 비추론) 연산량 비교: 추론 모델 5배



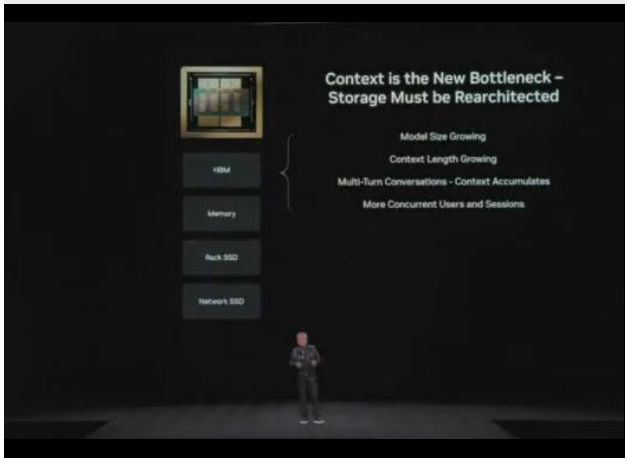
자료: Epoch AI, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Rubin vs Blackwell 성능 비교



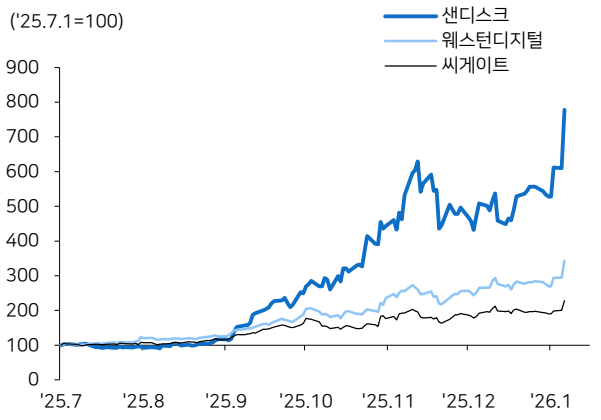
주: EFLOPS(엑사플롭)은 초당 10^18번의 부동소수점 연산. NVL72 기준
자료: CES 2026, 메리츠증권 리서치센터

그림4 'Context is the New Bottleneck'



자료: CES 2026,YouTube

그림5 데이터 스토리지 관련 기업 주가 급등



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

공개형 프런티어 AI 모델 '빌더'로서 엔비디아

위의 내용들보다도 전체 연설을 관통하는 핵심과 연관성이 높은 이슈는 3) Alpha Mayo 공개라고 본다. Alpha Mayo는 엔비디아가 이번에 새롭게 공개한 자율주행 AI 추론 모델(teacher model)인데, 전체 내용과의 연관성을 이해하려면 연설의 서두부터 봐야 한다.

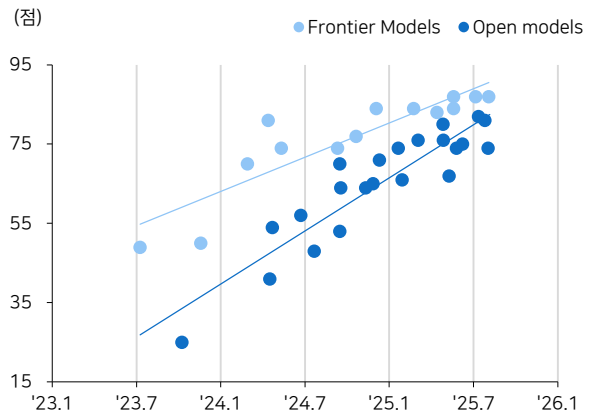
젠슨 황은 연설 서두에서 '24년과 '25년 AI 플래그 십 이벤트로 각각 생각하는(추론, reasoning) AI 모델의 등장과 공개형 모델(오픈 모델)의 진보를 꼽았다. ChatGPT, Gemini처럼 학습 데이터/훈련/추론 방식이 비공개여서 사용자는 API/제품 형태로만 접근하는 폐쇄형 모델과 달리 공개형 모델은 딥시크 처럼 모델 가중치가 공개되어 누구나 재현/파인튜닝이 가능한 모델을 말한다.

여전히 최상단의 프론티어 모델은 폐쇄형 모델이지만 공개형 모델의 기술 수준이 폐쇄형 모델과의 기술 격차가 6개월까지 좁혀졌다는 데 주목했다. 특히 신뢰가 기반이 되어야 하는 확장성 문제에 있어 모델의 구조 공개가 의미있다는 것이다.

중요한 것은 엔비디아가 AI 모델을 만드는 '빌더'라는 점이다. 수년 전부터 AI 모델을 개발하기 위해 DGX 클라우드를 운영했고 생물학, 물리법칙 이해, 음성인식 등 다양한 분야의 공개형 모델을 보유 중이다. '공개형 모델'을 지향하는 이유는 사용의 확장성/신뢰성을 이유로 삼았지만, 실질적으로는 1) 확장성에 기인한 락인 효과와 2) 최상위 기업 캐치 업에 있어서 효율성을 고려한 듯 하다.

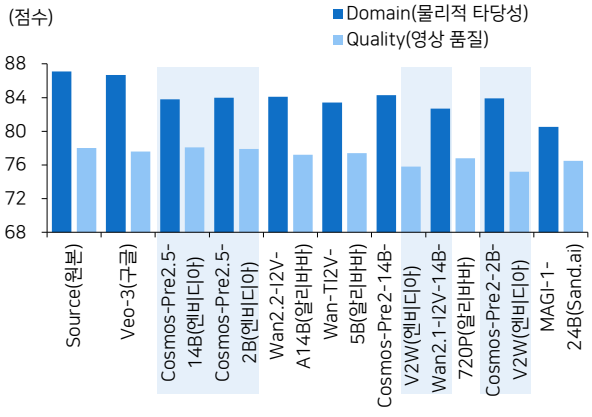
젠슨 황은 엔비디아를 "프론티어 AI 모델 빌더"라고 평가했다. 실제로 엔비디아의 AI 모델들이 주요 벤치마크 리더보드 상단을 차지하고 있기도 하다. 일반적으로 투자자들은 엔비디아를 AI 하드웨어 인프라 기업으로 인식하지만, 범용 LLM 모델의 범위를 벗어나 익숙하지 않은 기술 분야까지 고려하면 엔비디아는 AI 소프트웨어 선도 기업이라고 봐야 한다.

그림6 공개형 모델의 프런티어 성능 근접(MMLU 벤치마크)



자료: Epoch AI, 메리츠증권 리서치센터

그림7 물리세계 구현 능력 평가: 엔비디아 모델 최상위 랭크



자료: Hugging Face, 메리츠증권 리서치센터

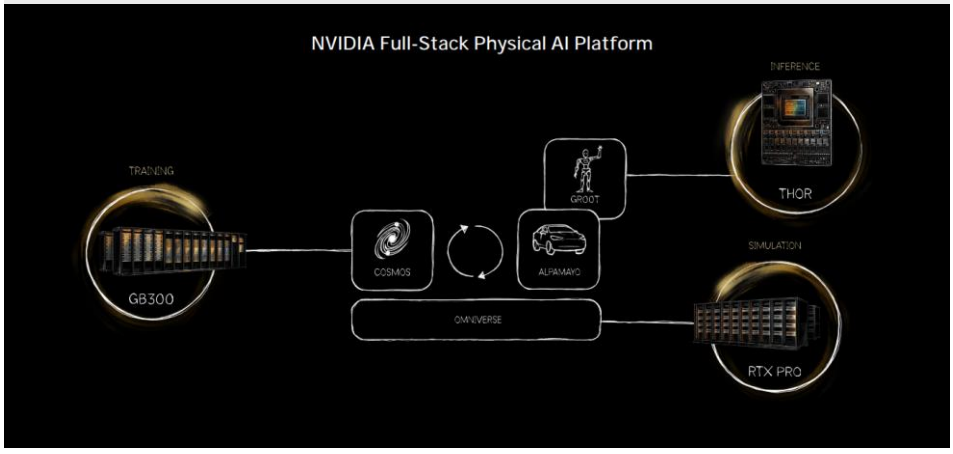
엔비디아의 피지컬AI 플랫폼 이해

젠슨 황은 AI와 컴퓨터 안, 화면과 스피커로만 상호작용하던 것을 현실 세계와 상호작용으로 가져오는 것을 피지컬AI라고 정의했다. 이를 위해 피지컬AI는 디지털 세계가 아닌 물리 세계가 어떻게 작동하는 지에 대한 상식을 이해해야 한다.

AI가 제대로 작동하는지 평가하려면 시뮬레이션 환경이 필요하다. 시뮬레이션 없이 AI의 행동이 물리 세계에서 어떤 반응을 일으킬지 알 방법이 없다. 행동 작용의 '반작용'을 시뮬레이션 하는 게 중요한 데 그래야 평가를 할 수 있기 때문이다.

그렇기 때문에 피지컬 AI 구현에는 3가지 요소 1) 학습용(GPU), 2) 추론용(차량/로봇 엣지 연산칩), 3) 시뮬레이션을 위한 컴퓨터가 필요하다. 여기서 엔비디아의 차별점은 시뮬레이션이다. 3D 공간을 구현하고 시험하는 시뮬레이션은 그래픽카드 기술에 기반한 엔비디아에게는 가장 편한 영역이라는 것이다.

그림8 **엔비디아 풀스택 피지컬AI 플랫폼 3요소: 훈련, 엣지 추론, 시뮬레이션**



자료: CES 2026, YouTube

그림9 **디지털 트윈(가상 현실 물리 법칙 이해 공간) 구현 → 여러 상황 시뮬레이션**

자료: NVIDIA

3D 공간 구현 하드웨어에서 유리한 엔비디아는 프론티어 모델 빌더로서 시뮬레이션 AI 모델 2가지가 이미 존재한다. 가상 현실 물리 법칙 이해 공간(디지털 트윈) 플랫폼 Omniverse와 이 안에서 다양한 상황을 구현해 시뮬레이션할 수 있게 해주는 월드 모델(비디오, 센서 관측을 기반으로 세계의 다음 상태/가능한 전개를 예측하거나 조건에 따라 그럴듯한 세계를 생성하는 모델) 코스모스(Cosmos)다.

엔비디아 AI 모델의 효용은 피지컬AI 데이터 병목 현상에서 의미를 갖는다. 초기 피지컬AI 모델 개발에 가장 중요한 것은 처음 학습에 필요한 데이터를 만드는 일이다. 언어 모델은 텍스트 데이터가 누적되어 왔으나, 물리 세계의 정답을 어떻게 AI에게 가르칠지에 대한 해답은 부족했다. 단순히 비디오 자료가 많다고 해결되는 문제가 아니었다. 모델 학습에 필요한 상호작용의 다양성을 담기에는 부족했다.

젠슨 황은 옴니버스와 코스모스를 기반으로 예전에는 '컴퓨트(연산)'이었던 것을 '데이터'로 바꾸는 일을 해냈다(Compute is Data)고 표현했다. 물리 법칙에 의해 조건화된 합성 데이터 생성을 통해 영리하게 데이터를 만들어 피지컬AI 학습에 쓸 수 있게 되었다는 의미다. 코스모스는 물리적으로 일관된 움직임을 만들고, 경험해보지 못한 사전학습되지 않은 상황/현상을 이해하고 구현해 피지컬AI 모델이 엣지 케이스(롱테일) 시나리오까지 적응할 수 있게 만들었다.

이전까지 피지컬AI 산업에서는 시뮬레이션 합성 데이터는 학습에 있어서 실제 데이터 대비 열위에 있는 것으로 여겨 왔다. 그런데 젠슨 황이 이번에 위의 성공을 '피지컬AI의 ChatGPT 모먼트(대규모 확산)에 근접했다'고 평가한 점이 놀랍다.

Alpha Mayo: 엔비디아 3가지 피지컬AI 컴퓨팅 시스템의 결과물

엔비디아 시스템 하에서 개발된 결과물이 Alpha Mayo다. 젠슨 황은 이를 '세계 최초의 reasoning 자율주행 AI'라고 소개했다. 인간의 실제 주행 데이터와 코스모스 합성 데이터의 조합으로 결합 학습해 낮은 확률의 돌발상황까지 학습했다. 센서 입력을 토대로 자기가 하려는 행동을 추론하고 행동의 이유까지 설명한다.

추후 Alpha Mayo의 성능 검증이 가장 중요할 것이다. 만약 성능과 안정성이 기존 자율주행 모델들과 큰 차이가 없을 경우 데이터의 희소성에 기인해 미국, 중국의 일부 기업을 중심으로만 영위되던 자율주행 차 시장의 진입 장벽이 낮아질 수 있다는 점과 피지컬 AI 산업의 확장 속도 가속을 시사한다.

그림10 **엔비디아 자율주행 추론 모델 Alpha Mayo 최초 공개**

자료: CES 2026, YouTube

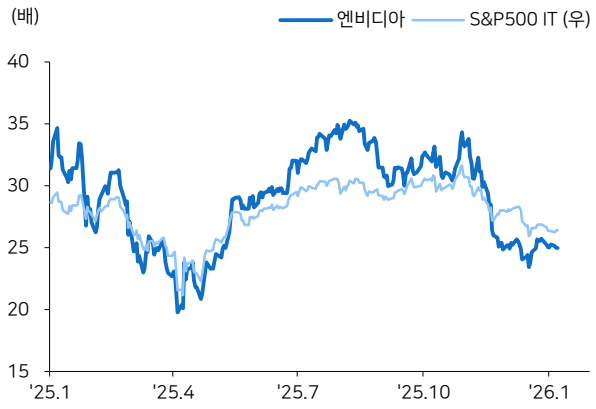
엔비디아, AI 산업, 주식 시장 시사점

엔비디아는 이번 CES 연설에서 AI 하드웨어뿐만 아니라 소프트웨어 부문에서도 산업을 리드하고 있음을 드러냈다. 특히 제시한 3가지 컴퓨팅 시스템을 H/W, S/W 풀스택 인프라로 공급할 수 있는 기업은 엔비디아 뿐이다. 엔비디아 인프라에 대한 락인 강화를 시사한다. 현재 엔비디아 주가는 산업 평균 PER을 하회하는데 새 비전을 제시하는 성장 기업 치고는 밸류에이션이 낮은 상황으로 평가한다.

피지컬AI 산업에서 Compute is Data라는 말을 해석하면 병목이 데이터에서 컴퓨터(반도체)로 이동하는 것을 시사한다. 그동안은 데이터 보유 여부에 따른 비대칭성이 진입장벽과 독점력을 만들어주었다. 만약 엔비디아가 제시하는 비전이 맞다면 자율주행, 로봇 산업에서는 기존 데이터 독점 기업들이 여전히 산업을 선도하겠으나 후발 주자들의 데이터 진입 장벽이 낮아지면서 전체 피지컬AI 산업 확산 시기를 가속화시킨다는 네러티브가 형성될 수 있다.

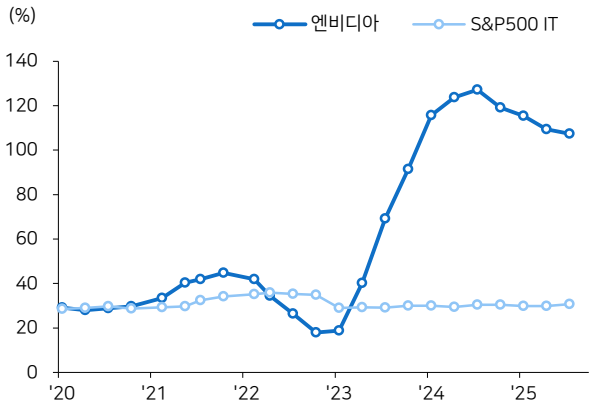
주식 시장 관점에서 새로운 네러티브는 시장의 추가 밸류에이션 상향 요인으로 본다. 특히 2025년 미국 시장은 실적 중심으로 올랐다는 점, 작년 11월 이후 미국 시장의 밸류에이션이 낮아진 점을 고려하면 단기, 중기에서 모두 밸류에이션 중심의 지수 탄력을 기대해볼 수 있겠다.

그림11 산업 평균보다 낮은 엔비디아 12MF PER



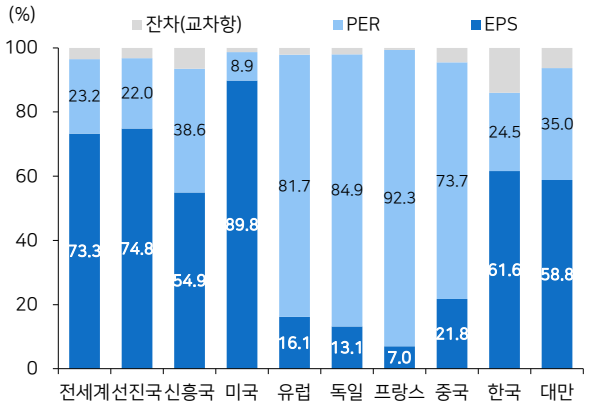
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 산업 평균을 압도하는 엔비디아 ROE



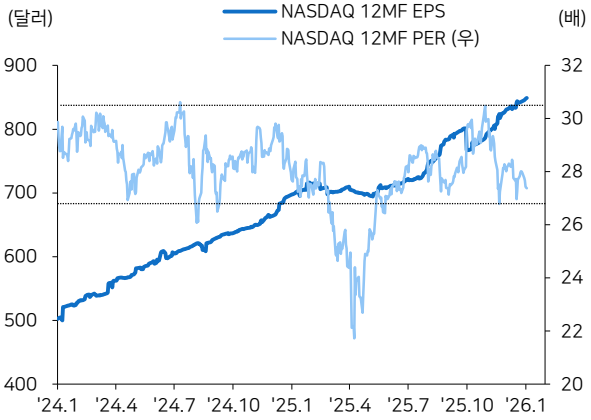
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 글로벌 주요국 주가지수 상승률 EPS, PER 기여도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 나스닥 12MF EPS, PER



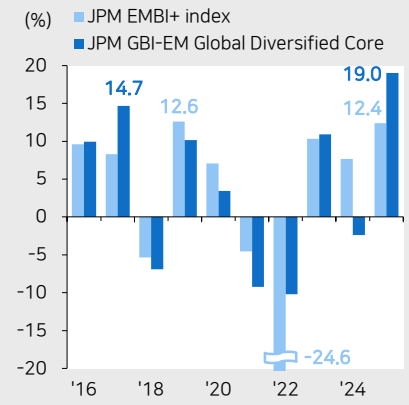
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

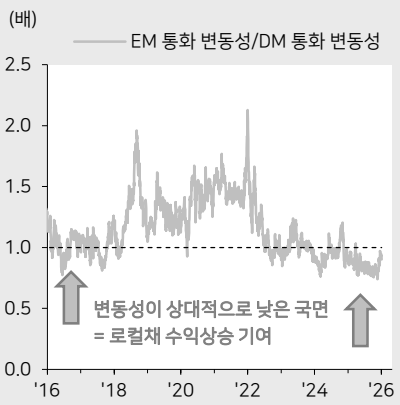
김영준 연구원

채권시장에서 돋보인 신흥국, 그 배경은?

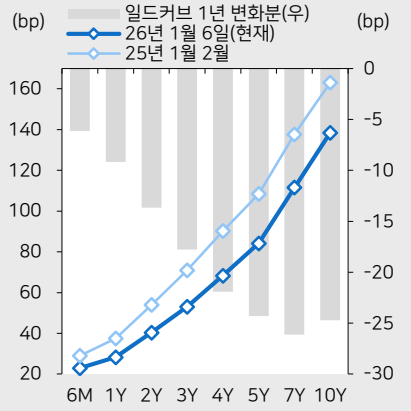
신흥국 채권지수(달러/로컬) 연간 수익률 추이



낮아진 환율 변동성이 우호적인 여건을 조성



신흥국 CDS 커브 평탄화, 부도위험 완화 시사



주: 세번째 차트의 신흥국 CDS 일드커브는 신흥국 채권지수 내 포함된 주요 18개국을 대상으로 평균을 도출
자료: Bloomberg, JP Morgan, 메리츠증권 리서치센터

작년 신흥국 채권지수의 연간 수익률은 로컬채 기준 19.0%로 지난 10년래 가장 높은 수익률을 기록했다. 달러채 역시 채권시장 호황기였던 '19년 당시 수익률에 근접했다. 미국 하이일드의 '25년 연간 상승률이 8.6%라는 점은 위험선호 심리 외 신흥국 채권의 초과 성과를 견인한 또 다른 요인이 존재했던 것으로 판단된다.

신흥국 채권의 수익률을 분해하면 달러채는 캐리, 스프레드(미국채 대비), 듀레이션으로 구성되어있고, 로컬채는 캐리, 환차손익, 듀레이션으로 스프레드 대신 환율이 포함되어 있다. 보통 신흥국 로컬채는 높은 이자율을 제공해주지만 환율 리스크 때문에 진입장벽이 존재한다. 그러나 최근 1년동안 G10 선진국 통화보다 낮은 변동성을 유지해 관련 부분의 부담을 덜어내었다는 평가다. 그 결과 인도와 터키 정도를 제외하고는 나머지 신흥국 로컬채에서 환차익이 수익률에 상당한 기여를 했다. 멕시코의 경우 전체 수익률의 30% 이상을 차지했다.

글로벌 통화정책의 완화적인 행보와 미국금리의 하락 기조로 듀레이션 수익 역시 양호했다. 여기에 달러채는 이미 타이트한 수준의 스프레드를 다시금 축소시켜 수익률을 제고했다. 미국 크레딧물의 스프레드 강세와 연동된 부분도 있겠지만, 큰 틀에서 신흥국 전반적으로 CDS 일드커브가 평탄화된 것에 주목할 필요가 있다.

'23년 에티오피아 디폴트 선언 이후 신흥국 부도 사례는 관측되고 있지 않으며, 각국의 신중한 정책 접근으로 디폴트 리스크가 완화되었다는 분석이 제기된다. 실제 주요 신흥국에 대한 중장기 CDS 수요가 감소했으며, 특히 아르헨티나와 이집트 등 정국 불안이 컸던 국가도 진정되고 있다.

향후 가격하락 요인이 발생해도 높은 캐리 수익률을 통해 방어가 가능하다는 의견이다. 일본과 유럽 등 선진국 채권 약세 속 피난처 역할을 맡아주길 기대한다.

칼럼의 재해석

박민서 연구원

고용없는 성장 시대 (NY Times)

최근 들어 데이터의 상충성이 두드러지고, 더 나아가 동일 지표에 대해서도 의견이 분열되고 있다. 특히 12월 말 고용지표가 부진했던 반면 GDP는 호조를 보이자, 현재 미국 경기가 둔화 국면인지 새로운 호황 국면인지에 대한 논쟁이 심화되었다. 현재 미국 경제 해석에 대한 논쟁을 크게 2가지로 정리해보면 다음과 같다. 첫번째 해석은 노동시장 약화가 맞고 GDP가 과대평가되고 있다는 것이고, 두번째 해석은 최근 고용이 상향 수정될 것이고 GDP가 맞다는 것이다.

세번째는 노동시장 둔화와 GDP 성장이 모두 적절한 신호일 가능성이다. 즉 생산성 개선을 통해 '고용없는 성장'을 달성하고 있을 수 있다는 해석이다. AI가 도입되면서 동일한 노동을 더 빠르게 수행하거나 더 많은 양의 노동을 할 수 있게되었고, 단위노동비용 감소를 통해 경제에 긍정적 영향을 줄 수 있다. 물론 GDP에서 큰 비중을 차지하는 소비가 증가하여 기계적으로 생산성이 개선되었을 측면도 배제할 수는 없고, 파월 의장 역시 12월 FOMC 기자회견에서 아직은 AI 도입의 영향력에 대한 구체적인 판단은 어렵다고 발언했다.

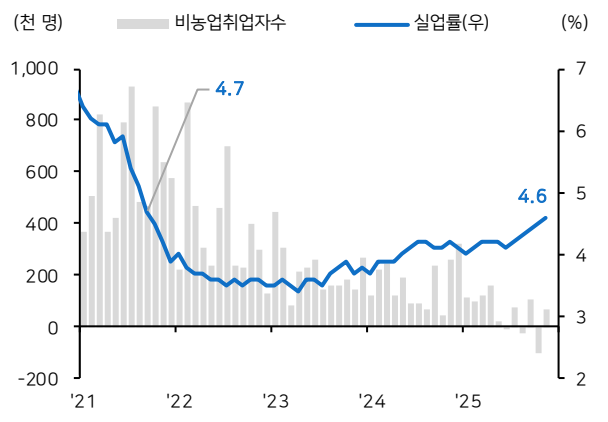
아직까지는 세 가지 해석 중에 어느 것이 맞는지 단언할 수 없고, AI의 기여도를 분별해내기도 어렵다. 하지만 AI 도입 속도가 과거 기술혁명보다 빠른 편이고, AI 사이클의 투자 충격(Impulse)도 이제 시작이다. 따라서 장기적으로 노동생산성이 과거 기술 혁명 평균 수준까지는 상승할 것으로 기대할 수 있고, 이로써 고용없는 성장 시대가 본격적으로 도래할 수 있을지 지켜볼 필요가 있다.

최근 미국 경제, 어떤 해석이 맞을까?

미국 경제지표의 내용을 해석하는 데에 논쟁이 발생하고 있다. 물론 경제지표가 애초에 명확하거나 일관된 방향을 가리키지 않는 측면도 있다. 그러나 특히 최근 들어 데이터의 상충성이 두드러지고, 더 나아가 동일 지표에 대해서도 의견이 분열되고 있다. 미국 정부 셧다운으로 인한 데이터 추정 왜곡 및 지표 발표 지연을 감안하더라도, 미국 경제를 이해하는 데에 변화가 생기고 있을 가능성이 있다.

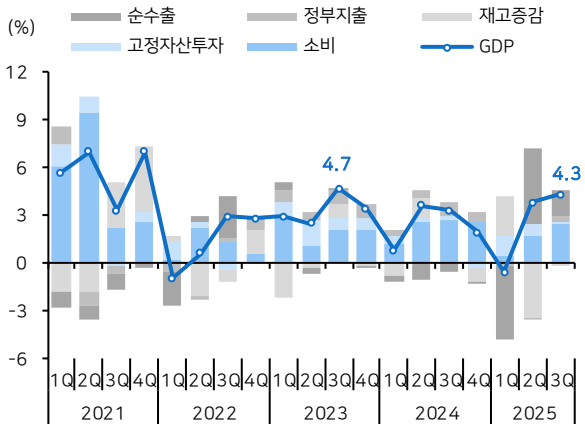
특히 12월 말 고용과 GDP 발표 이후 현재 미국 경기가 둔화 국면인지 새로운 호황 국면인지에 대한 의견이 분분해졌다. 11월 비농업취업자수는 전월대비 6.4만 명 증가하며 시장 예상치인 5.7만 명을 상회했으나, 실업률이 4.6%로 2021년 9월 4.7% 이후 가장 높은 수치였다. 반면 3Q25 GDP는 4.3% QoQ saar로 2Q 3.8%와 시장 예상치 3.2%를 대폭 상회했다.

그림1 미국 비농업취업자수 및 실업률: 둔화



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 GDP 기여도 분해: 호조



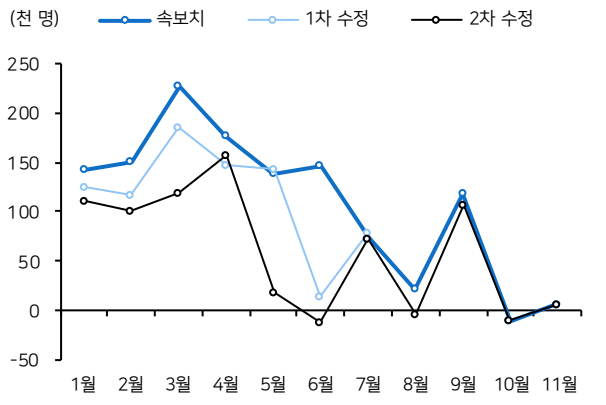
자료: Bureau of Economic Analysis, 메리츠증권 리서치센터

현재 미국 경제 해석에 대한 논쟁을 크게 2가지로 정리해보면 다음과 같다.

첫번째 해석은 노동시장 약화가 맞고 GDP가 과대평가되고 있다는 것이다. ① 올해 비농업취업자수는 1-6월 49.7만 명 증가한 반면 7-11월 17.2만 명 증가로 둔화, ② 비농업취업자수가 월 마다 수정되기에 하향조정 '빈도' 자체는 훨씬 많으나 '규모'는 GDP가 더 큼, ③ 3Q GDP 4.3%는 9월까지이기에 4Q는 낮아질 가능성이 주요 근거이다.

두번째 해석은 최근 고용이 상향 수정될 것이고 GDP가 맞다는 것이다. ① 10월 비농업취업자수 -10.5만 명은 셧다운으로 인한 정부고용 감소 때문이지 민간고용은 5.2만 명으로 양호한 편, ② 10-11월 정부고용 감소분을 모두 삭제하면 7-11월 약 33만 명으로 위험 수준 아님, ③ 부의 효과에 따른 고소득층 소비와 AI 관련 투자의 성장 견인이 그 근거다.

그림3 **2025년 비농업취업자수 수정 추이**



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 메리츠증권 리서치센터

그림4 **2025년 민간/정부 고용 추이**

(천 명)	7월	8월	9월	10월	11월
전체	72	-26	108	-105	64
민간	56	10	104	52	69
정부	16	-36	4	-157	-5
연방정부	-8	-19	-4	-162	-6
주정부	-6	-27	8	-12	3
지방정부	30	10	0	17	-2

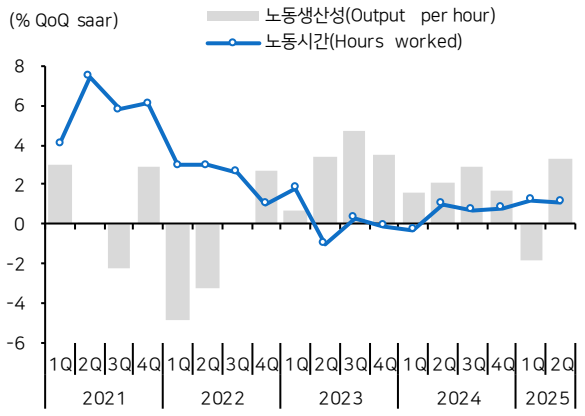
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 메리츠증권 리서치센터

만약 두 해석이 모두 가능하다면? 답은 생산성 개선

노동시장 둔화와 GDP 성장이 모두 적절한 신호일 가능성도 존재한다. 이는 생산성 개선을 통해 '고용없는 성장'을 달성하고 있을 가능성을 시사한다. AI가 도입되면서 동일한 노동을 더 빠르게 수행하거나 더 많은 양의 노동을 할 수 있게 되었다는 것이다. 실제로 지난 5년동안 노동시간(투입량)은 낮아져 정체 구간을 지속하고 있는 반면〈그림 5〉, GDP(산출량)는 성장세를 지속했기에〈그림 2〉 노동생산성이 개선된 것을 확인할 수 있다.

하지만 기계적으로 노동생산성이 올라갔을 측면도 배제할 수 없다. 미국 GDP에서 민간 소비가 약 70%를 차지하고, 미국 가계가 가처분소득 증가율을 상회하는 수준으로 소비를 하고 있기 때문이다. 이는 주식 보유액이 많은 고소득층의 부의 효과 혹은 저소득층의 차입에 의존한 소비로 일부 설명 가능할 것이다.

그림5 미국 비농업 부문 노동생산성



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 메리츠증권 리서치센터

그림6 12월 FOMC 기자회견: AI 영향 있더라도 판단은 아직

기자 질문

NEIL IRWIN. Hi, Chair Powell. Neil Irwin, with Axios. So this has come up a couple of times today, but to be clear, do you believe that we're experiencing a positive productivity shock, whether from AI or policy factors or whatever? And how much of that is—how much is that driving the higher GDP projection in the SEP?

파월 의장 답변

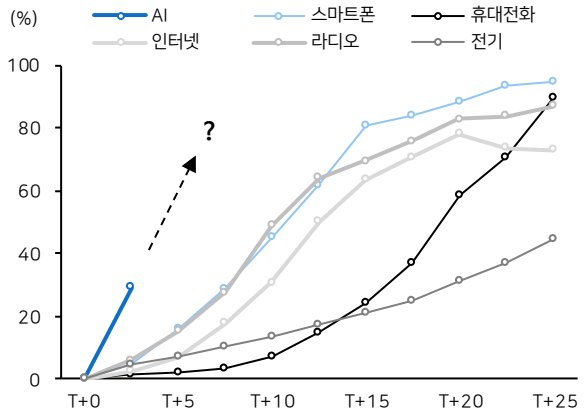
have the tools to deal with. But, yes, I think we are seeing—we're definitely seeing higher productivity. I don't—I think it's a little quick to be saying it's generative AI. But I don't

자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

파월 의장 역시 아직은 신중론이다. 파월 의장은 9월 FOMC에서 이미 향후 고용 없는 성장이 도래할 가능성에 대해 언급한 바 있고, 12월 FOMC 수정경제전망에서 AI 관련 투자 등을 반영하여 2026년 경제성장률을 1.8%에서 2.3%로 상향조정했다. 하지만 12월 FOMC 기자회견에서는 노동생산성이 과거에 비해 개선된 것은 사실이나, 그 중에서 AI의 영향이 어느정도인지 파악하는 것은 아직 이르다고 선을 그었다〈그림 6〉.

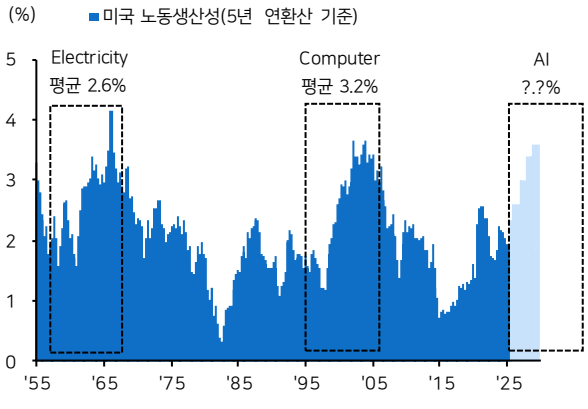
이처럼 아직까지는 어느 해석이 맞는지 단언하기는 쉽지 않다. 하지만 일반적으로 생산성 개선은 J커브 시차를 두고 나타나는 경향이 있지만 AI는 다른 기술보다 빠르게 보급되고 있기에 그 시점이 앞당겨질 수 있다. 따라서 장기적으로 노동생산성이 과거 기술 혁명 평균 수준을 상회할 가능성이 있고, 이로써 고용없는 성장 시대가 본격적으로 도래할 수 있을지 지켜볼 필요가 있다.

그림7 각 기술별 가계 보급률: AI 빠르다



자료: Alpine Macro, The New York Times, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 비농업 부문 노동생산성: 향후 AI 영향력 반영?



주: 하늘색 부분은 BofA의 추정치
자료: BofA, U.S. Bureau of Labor Statistics, 메리츠증권 리서치센터

원문: *3 Theories of What's Going On With the Contradictory Economic Data (NY Times)*