



Asset Allocation

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

자산배분의 창(窓)

시가 만드는 새로운 금융 생태계

AI는 성장산업을 넘어 자본집약 산업으로

최근 미국 경제와 금융시장을 움직이는 핵심 동력은 AI 투자 확대에 있다. 데이터센터, 반도체, 전력망, 네트워크 인프라 구축을 위한 투자가 빠르게 증가하면서 미국의 민간 부문 고정투자 확대를 이끌었고, 관련 기업들의 실적과 주가 역시 이러한 흐름을 반영해 왔다. 시장 또한 AI를 생산성 혁신과 성장의 관점에서 바라보고 있다.

그러나 AI 산업이 확대될수록 AI는 단순한 기술 영역을 넘어 막대한 자본을 필요로 하는 산업이라는 점이 더욱 부각되고 있다. 모델 성능 경쟁과 연산 수요 증가는 데이터센터와 GPU, 네트워크 장비뿐 아니라 전력망과 냉각설비까지 포함한 대규모 인프라 투자를 요구하는 만큼 이제 AI 경쟁은 기술력 뿐만이 아니라 대규모 투자를 얼마나 지속할 수 있는가의 문제로 확장되고 있어 보인다.

현금흐름만으로는 부족해진 AI 투자

이러한 변화는 빅테크 기업들의 재무 전략에서도 확인된다. 과거 빅테크 기업들은 막대한 잉여현금흐름(FCF)을 바탕으로 자사주 매입과 주주환원을 확대해 왔다. 특히 Alphabet은 수년간 대규모 자사주 매입을 진행하며 대표적인 현금창출 기업으로 평가받아 왔다.

그러나 AI 경쟁이 본격화되면서 상황은 달라졌다. 데이터센터 구축과 GPU 확보를 위한 투자 규모가 급증하면서 현금흐름 부담도 빠르게 커졌다. 실제로 Alphabet은 올해 초 100년 만기 (Century Bond)를 포함한 대규모 글로벌 채권 발행에 나섰으며, 이후 유로화 채권과 사무라이본드 발행을 통해 조달 기반을 확대했다. 여기에 약 850억 달러 규모의 유상증자 계획까지 발표하며 AI 투자 자원 확보에 나섰다.

주목할 부분은 개별 조달 수단이 아니라 투자 규모의 변화다. 과거에는 내부 현금흐름이 투자의 범위를 결정했다면, 이제는 글로벌 자본시장을 활용해 필요한 자금을 확보하는 방식으로 이동하고 있다. 이는 AI 산업이 새로운 자본집약 단계에 진입했음을 의미한다.

시가 만드는 새로운 자금 수요

이러한 변화는 Alphabet만의 사례가 아니다. Meta는 사상 최대 규모의 AI CAPEX 계획을 발표했으며, Amazon 역시 데이터센터 투자 확대 과정에서 잉여현금흐름 감소가 우려되고 있다. Microsoft 또한 AI 수요가 공급 능력을 초과하고 있다고 언급하며 지속적인 투자 확대를 예고한 상태다.

AI 데이터센터는 증설 이후에도 지속적인 장비 교체가 반복되는 자본집약적 자산이며, 전력망과 네트워크 인프라는 막대한 비용 대비 회수 기간이 긴 장기 투자 성격의 자산이다. 이처럼 AI 생태계 전반에서 발생하는 대규모 자금 수요는 회사채 시장과 주식시장, 인프라 금융 등 다양한 자본시장으로 연결될 수밖에 없다. 그 결과, AI 투자 확대는 이제 기술 산업을 넘어 금융시장에도 새로운 투자 기회를 제공하고 있다.



자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

기술 사이클을 넘어 자본 사이클로 변화하는 AI

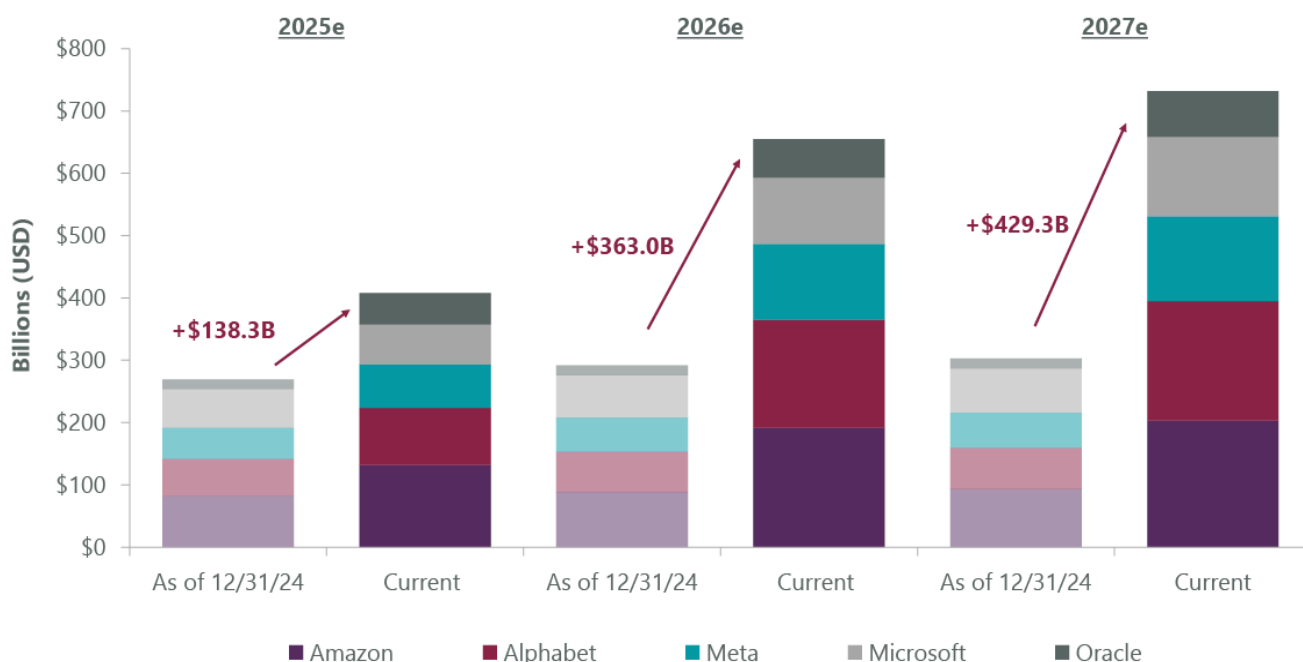
과거에는 AI가 얼마나 성장할 것인가가 중요했다면, 앞으로는 현재와 같은 투자 규모가 얼마나 지속될 수 있는가가 더욱 중요한 관심사가 될 가능성이 높다. 최근 시장 변동성이 확대되는 이유 역시 AI 성장성 자체에 대한 의문보다는 대규모 투자 사이클의 지속 가능성에 대한 고민이 반영된 결과로 판단된다.

Alphabet의 자금조달 다각화는 이러한 변화를 상징적으로 보여준다. 과거에는 기술 혁신이 산업의 성장을 이끌었다면, 이제는 산업과 금융시장이 함께 움직이며 AI 투자 확대를 뒷받침하는 구조가 형성되고 있다. 과거 하나의 기술 산업으로 인식되던 AI는 이제 자본시장과 사모 신용시장의 흐름까지 연결하는 투자 생태계로 확장되고 있다.

산업과 금융의 결합이 AI 투자 확대를 더욱 장기화할 수 있는 것은 분명하다. 그러나 투자 수익률에 대한 기대가 낮아지거나 자금 조달 환경이 악화된다면, 그 충격은 개별 기업을 넘어 금융시장으로 확산될 가능성도 배제할 수 없다.

결국 앞으로 시장이 주목해야 할 것은 AI의 성장 여부를 넘어 현재의 투자 생태계가 얼마나 안정적으로 유지될 수 있는가에 있어 보인다.

도표 1. 하이퍼스케일러의 AI 투자, 기대치 지속 상회



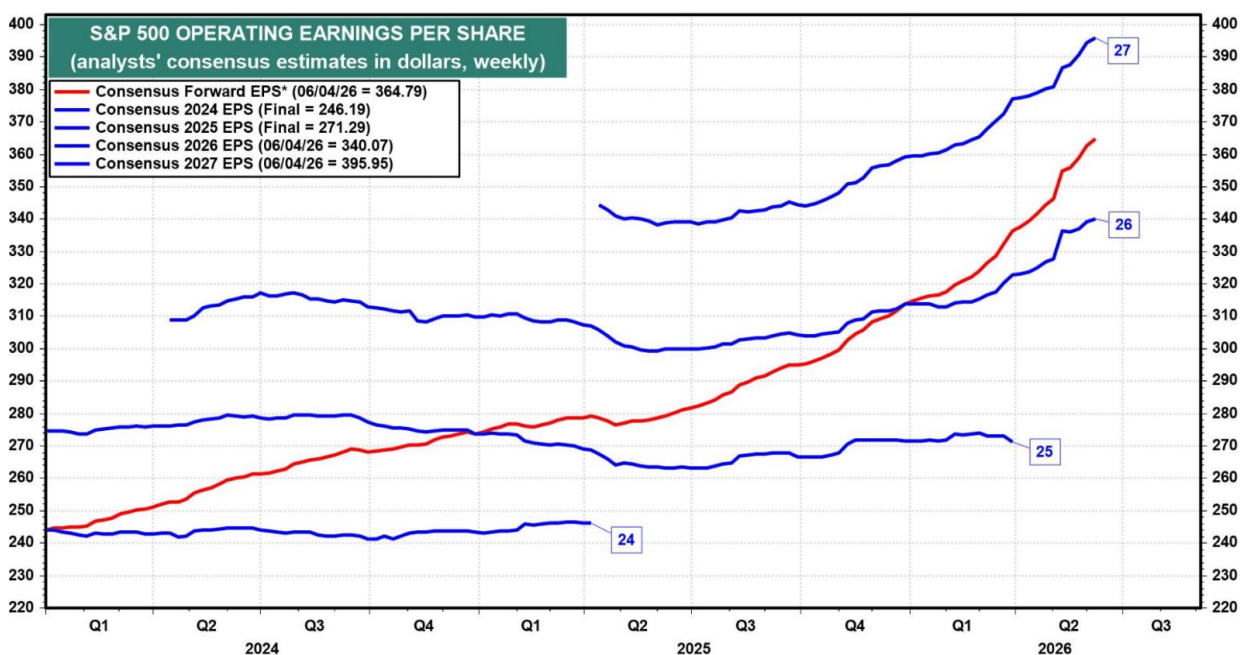
자료: Factset, 하나증권

도표 2. Alphabet 26년 AI 자금조달 캘린더

시기	자금조달 방식	규모	주요 내용	조달 목적
26.02	글로벌 채권 발행	약 315억 달러	달러채 200억 달러, 파운드채 55억 파운드 (이중 약 10억 파운드는 Century Bond 포함) 스위스프랑채 30.55억 CHF 발행.	AI 투자 확대 대응. 글로벌 투자자 기반 활용
-	Century Bond	10억 파운드	만기 2126년, 쿠폰 6.125%, (약 95억 파운드 수요 풀림 기록)	-
26.05	유로화 채권 발행	약 90억 유로	6개 트랜치 구조의 유로채 발행	유럽 투자자 기반 확대 및 조달 통화 다변화
26.05	사무라이본드 발행	5,765억 엔 (약 36억 달러)	Alphabet 최초 엔화채 발행	일본 저금리 자금 활용 및 글로벌 조달 채널 확대
26.06	유상증자	약 847.5억 달러	Class A-Class C 주식, 우선주 등 활용	AI 인프라 확대를 위한 대규모 자기자본 확충

자료: 하나증권

도표 3. AI Boom, 여전히 미래 EPS 전망치는 긍정적 시나리오



자료: Yardeni Research, 하나증권

도표 4. 섹터별 크레딧 스프레드 추이, 금융과 Tech의 동조화 현상



자료: Bloomberg, 하나증권