



## Economy

# Global Macro Alert

## AI 시대의 미국, 과도기 국면 중 세 가지 구조적 변화

### Compliance Notice

본 조서자료는 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.

### 미국 경제, 소비 뿐만 아니라 투자도 K자형으로 양극화

미국 경제는 내수 중심으로 견조한 흐름을 이어가며 잠재성장률 이상의 성장률을 달성할 것으로 기대한다. 다만 성장을 주도하는 소비와 투자 모두 양극화되며 K자형 경제 구도는 점차 강화될 가능성이 높다. 에너지 비용 부담이 저소득층의 재량적 지출을 제한하고, OBBBA의 세제 혜택이 고소득층과 중산층 위주로 분배되면서 소득 분위 별 체감 경기가 달라지고 있다. 소득 하위 분위의 소비심리는 큰 폭으로 하락한 반면, 소득 상위 분위의 소비심리는 양호하다. 고소득층의 소비는 하반기에도 견조할 것으로 전망되나, 높은 물가로 실질 가처분소득이 줄어들며 가계 전반적인 소비 모멘텀은 다소 약화될 수 있다.

한편 최근 4분기 동안 미국 GDP는 비주거용 투자의 기여도가 높아졌고, 이는 AI 관련 데이터센터 및 인프라 구축 수요 영향이 컸다. AI 투자 사이클이 지속되는 동안 투자 중심의 경제 성장은 이어질 전망이다. 그런데 AI 투자는 막대한 초기 투자 비용 등으로 진입장벽이 높아 소수 빅테크 기업 위주로 단행될 수 밖에 없다. 실제로 샌프란시스코 연은 분석 자료를 보면, AI에 긍정적인 기업들의 투자가 전체 투자보다 더 빠른 속도로 증가했는데, 그 중에서도 자산 규모가 상위 1%인 대형 기업이 2025년 물적 자본 투자 증가율 11% 중 10%p를 차지했으며, R&D 증가율 8% 중에서도 7%p를 차지했다. AI에 긍정적인 중소 기업들은 투자에 직접적으로 기여하기보다는 AI 서비스에 대한 수요를 늘려 빅테크들의 투자 확대 요인으로 작용하고 있다. 즉, 자본력에 따라 투자도 양극화되는 양상이다.

### AI 사이클, 성숙기 돌입 전까지 과도기 국면 전개. 세 가지 구조적 변화 주목

1990년대 후반 IT 사이클이 10년 이상의 기간에 걸쳐 확산, 성숙된 것처럼, AI가 안정적으로 자리잡는 데도 상당한 시간이 소요될 것이며, 현재는 과도기에 위치해 있다고 판단한다. 이 과정 속에서 중장기적인 구조적 변화도 동반될 가능성이 높다. 크게 세 가지에 주목해야 한다: 1) 장기적인 자본 조달 여력과 선두주자 지위 확보 여부, 2) AI 투자 사이클에 따른 고용 시장 수요 변화, 3) 산업 구조에 따른 국가별 편차 확대

1) 빅테크들은 영업현금흐름을 대부분 자본 지출에 쓰고 있어 현금이 소진되어가는 모습이다. 올해 하반기 5대 하이퍼스케일러의 잉여현금흐름은 10년래 최저치다. 이에 주요 기업들은 회사채 발행, 구조화금융 등을 통해 외부 차입을 크게 늘리고 있다. 그런데 AI 서버 등의 경제적 수명은 2~3년 정도로 짧아 데이터센터 구축 이후에도 운영 과정 중 주기적인 장비 보수/교체 비용이 동반될 수 밖에 없다. 수익화가 지연되는 기업은 상대적으로 자금 조달 위험이 커질 수 있어 강한 기업만 살아남을 것으로 보인다.

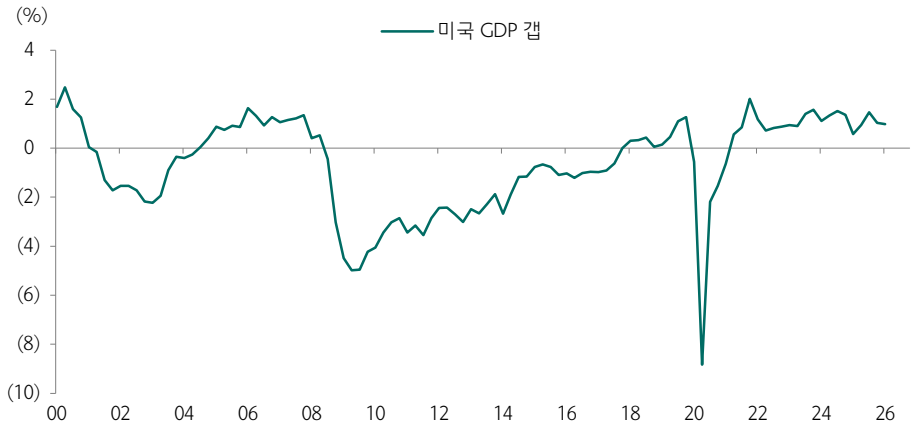


Economist 권규연 kychun@hanafn.com  
RA 이태석 taeseoklee@hanafn.com

2) 경제주체들이 보다 직접적으로 변화를 체감하는 부문은 고용시장일 것이다. 데이터센터 건설 단계에서 고속권 건설노동자에 대한 수요가 확대되고 있다. 건설업 숙련 인력은 44만 명 가까이 부족한 것으로 추산되고 있으며, 데이터센터 산업으로 이직한 노동자들은 이전보다 25~30% 가량 더 높은 임금을 받고 있다고 알려졌다. 일시적으로 건설업 고용 증가 흐름이 지속될 가능성이 높다. 반면 AI 도입률이 높은 정보업, 전문사업서비스, 금융업 등은 AI로 인해 취약성이 부각될 듯 하다. AI에 적응, 변화하며 생산성을 높일 수 있는 인력은 필요성이 높아지는 반면, AI가 대체할 수 있는 인력은 자동화 될 위험이 있다. 숙련 노동자와 그렇지 않은 직종들 사이의 격차가 벌어질 것이다.

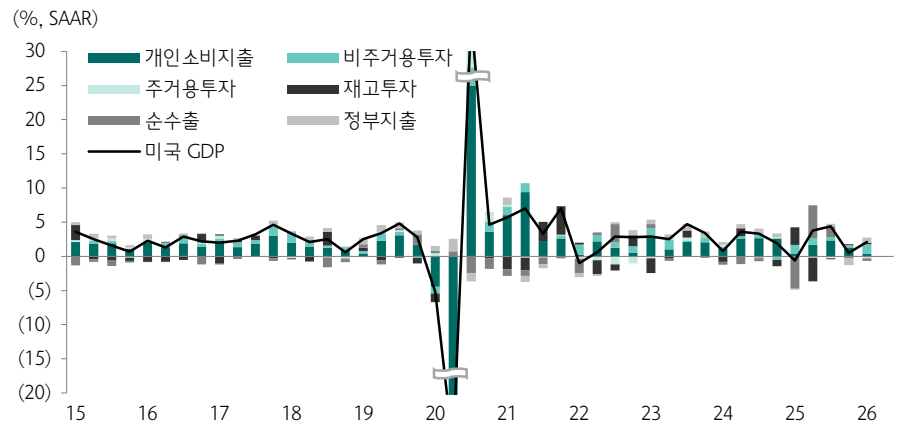
3) AI 투자는 미국 경제 성장에 크게 기여하고 있지만, 미국이 AI 하드웨어 수입 의존도가 높다는 점을 감안하면 수입액 증가가 성장 기여도를 낮추는 부분도 존재하게 된다. 이를 역으로 생각하면 AI 하드웨어를 수출하는 국가들의 반사 수혜가 커진다는 것이고, 그만큼 산업 구조에 따른 국가별 격차 확대 가능성이 높아질 것이다. AI 하드웨어 순수출 상위 4국인 한국, 대만, 태국, 말레이시아 등의 성장 동력이 확대될 듯 하다. IMF는 7월 수정경제전망에서 올해 세계 경제성장률을 3%로 하향 조정했지만, 한국 성장률은 1.9% → 2.6%로 큰 폭 상향 조정했다. 반면 AI 투자와 프론티어 기업 개발에 뒤쳐지고 있는 유럽, 전통 제조업 중심의 신흥국은 상대적으로 취약해질 공산이 크다.

도표 1. 잠재성장률 이상의 성장 흐름을 이어가고 있는 미국



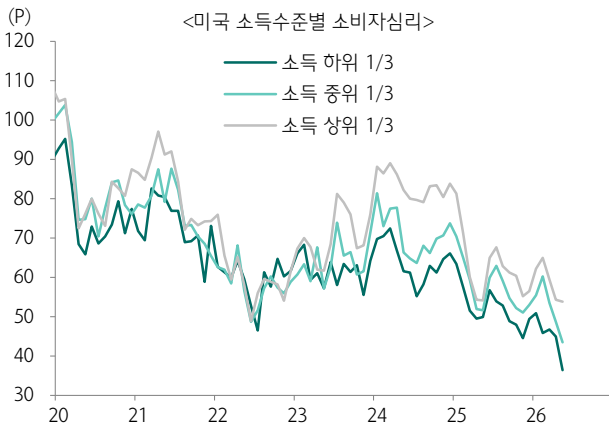
자료: FRED, 하나증권

도표 2. AI 투자 확대에 미국 GDP 내 비주거용 투자의 성장 기여도 높아



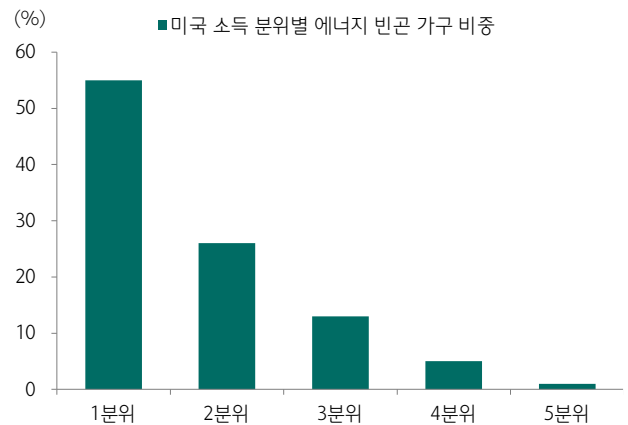
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 소득 상위 분위의 소비심리는 크게 훼손되지 않음



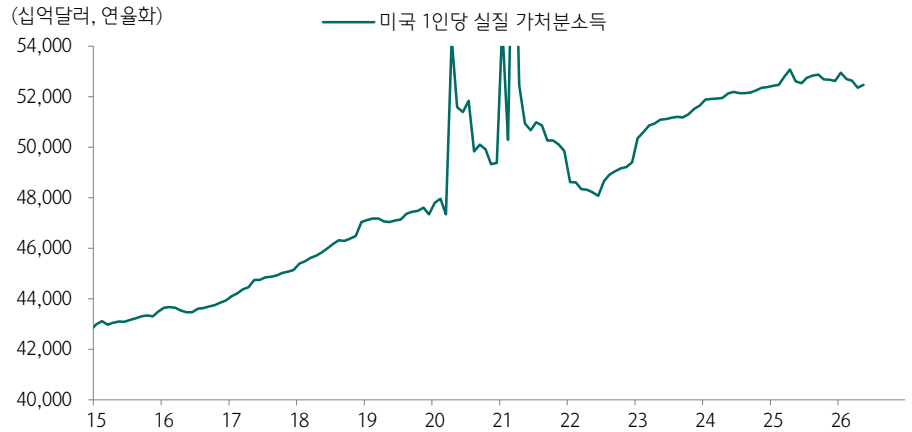
자료: CIBC, 하나증권

도표 4. 가처분소득 대비 에너지 비용 지출 비중이 높은 저소득층



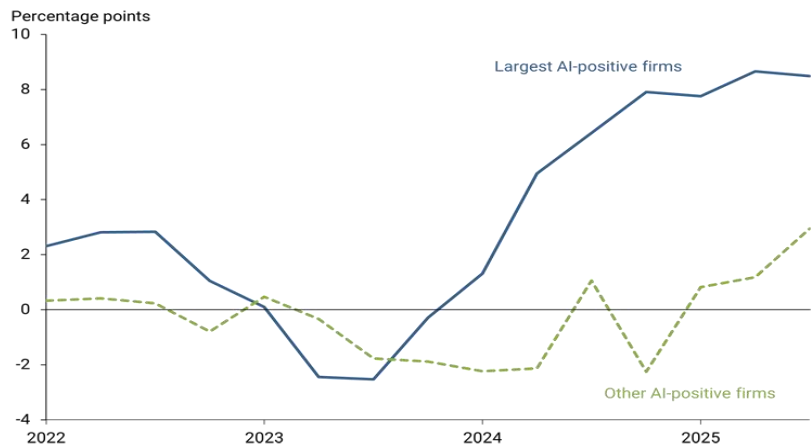
주: 에너지 빈곤 가구 = 소득 대비 에너지 비용 지출 비율이 중간값의 2배를 초과  
자료: FRB, 하나증권

도표 5. 물가 상승으로 실질 가처분소득은 다소 줄어드는 모습



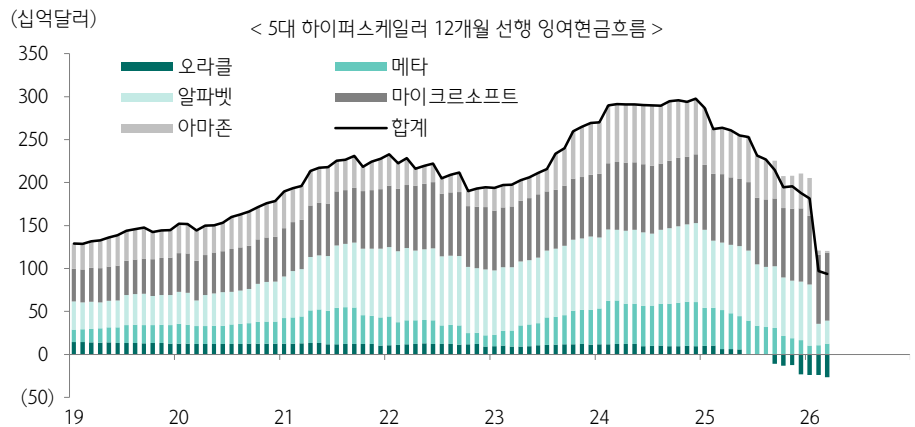
자료: LSEG, 하나증권

도표 6. AI에 긍정적인 기업 중에서도 자산 규모 상위 1%의 대형 기업 위주로 투자 증가



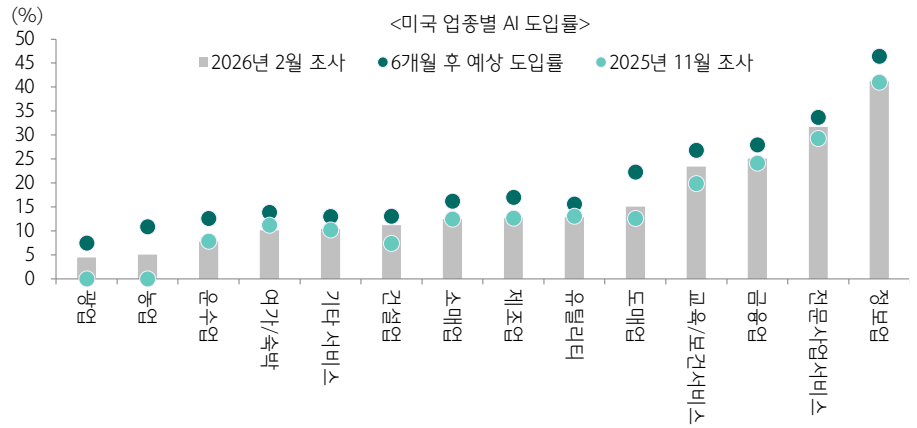
자료: FRBSF, 하나증권

도표 7. 5대 하이퍼스케일러의 잉여현금흐름은 점차 줄어드는 중. 자금 조달력 중요해져



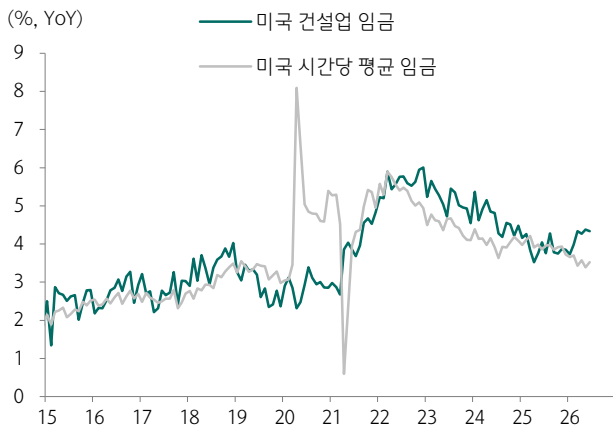
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 전산업에서 AI 도입을 높여지고 있으나, 업종별 편차는 큰 상황



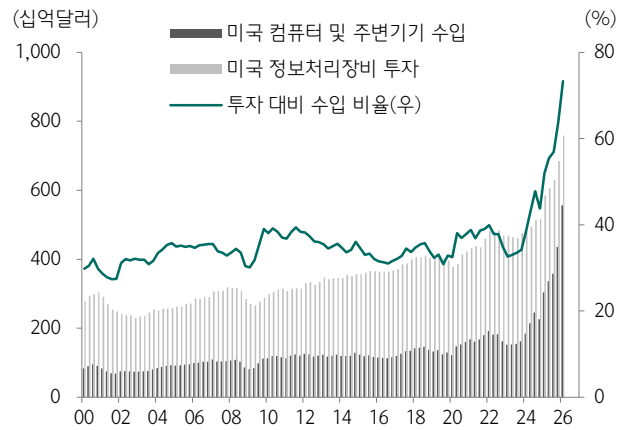
자료: US Census, IMF, 하나증권

도표 9. 건설업 숙련 노동자 부족으로 건설업 임금 상승



자료: LSEG, CEIC, 하나증권

도표 10. 미국 AI 투자는 하드웨어 수입 의존도가 높음



자료: FRED, 하나증권

## 다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 워시 연준 의장 반기 의회 보고	7/14	23:00	★★★	통화정책 관련 상·하원 증언 과정 중 본인 의견 피력 여부
미국 콜스비 시카고 연은 총재 연설	7/15	02:00	★★	인플레이션 지속 가능성 우려. 매파 전환 여부 확인
미국 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 연설		21:45	★★	에너지 가격 안정 이후 물가 낙관. 금리 동결 지지할 듯
미 연준 베이지북 공개	7/16	03:00	★★	고용 둔화와 에너지 비용의 2차 전가 여부 확인
미국 무살렘 세인트루이스 연은 총재 연설		07:30	★★	유가 하락 이후에도 인플레이션 경계 유지 여부
한국 7월 금융통화위원회		--	★★★★	고물가, 건조한 경기 근거로 금리 인상 전망
미국 로건 달러스 연은 총재 연설	7/17	01:30	★★	건조한 경기를 근거로 인상 필요성이 감소할 가능성

주: 날짜와 시간은 한국 기준

자료: 하나증권

## 다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치	
일본 5월 설비가동률	7/14	13:30	%, MoM	★★	--	-0.8	
일본 5월 광공업생산 F		13:30	%, YoY	★★	--	-1.7	
중국 6월 수출/입		--	%, YoY	★★	18.5 / 24.5	19.4 / 27.4	
미국 6월 NFB 소기업 낙관지수		19:00	기준=100	★★	95.5	95.3	
미국 6월 CPI / 근원 CPI		21:30	%, YoY	★★★★	3.9 / 2.9	4.2 / 2.9	
한국 6월 수출/입 물가지수	7/15	06:00	%, YoY	★★	-- / --	46.9 / 24.8	
한국 6월 실업률		08:00	%, YoY	★★	--	2.8	
일본 5월 핵심기계수주		08:50	%, MoM	★★	--	8.7	
중국 2분기 GDP		11:00	%, YoY	★★★★	4.5	5.0	
중국 6월 소매판매		11:00	%, YoY	★★★★	-0.1	-0.6	
중국 6월 광공업생산		11:00	%, YoY	★★	4.6	4.5	
중국 6월 누적 고정자산투자		11:00	%, YoY	★★★★	-5.2	-4.1	
중국 6월 실업률		11:00	%	★★	5.1	5.1	
유로존 5월 산업생산		18:00	%, MoM	★★★★	--	0.1	
미국 6월 엠파이어스테이트 제조업지수		21:30	기준=0	★★	10.0	5.7	
미국 6월 PPI		21:30	%, MoM	★★★★	0.0	1.1	
한국 7월 기준금리			--	%	★★★★	2.75	2.50
미국 6월 소매판매		7/16	21:30	%, MoM	★★	0.3	0.9
미국 7월 NAHB 주택시장지수			23:00	기준=50	★★	35	35
미국 5월 기업재고	23:00		%, YoY	★★	--	0.5	
미국 6월 미결주택매매	23:00		%, MoM	★★	--	3.8	
유로존 6월 CPI / 근원 CPI F	7/17	18:00	%, YoY	★★★★	-- / --	2.8 / 2.4	
미국 6월 수출/입 물가지수		21:30	%, MoM	★★	-- / --	1.3 / 1.9	
미국 6월 주택착공건수		21:30	%, MoM	★★	11.5	-15.4	
미국 6월 건축허가 P		21:30	%, MoM	★★	--	-0.9	
미국 6월 광공업생산		22:15	%, MoM	★★	0.2	0.1	
미국 6월 미시건대 소비자심리지수 P		23:00	기준=100	★★★★	51.3	49.5	

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)

자료: Bloomberg, 하나증권