

FI Issue

AI & FI, 보이지 않는 필연

채 권 김성수 | sungsoo.kim@hanwha.com | 3772-7616

크레딧 한시화 | shhan1229@hanwha.com | 3772-7737



| Contents |

I.	핵심요약.....	03
II.	물가: 발현된 것 < 발현될 것	04
	1. 발현된 것: 전력요금	04
	2. 발현될 것: 관련제품, 가격전가	07
	3. 연준의 생각: 명백한 상승 압력 그러나 미래는 모른다.....	10
III.	고용: 총량 변화는 제한적, 해고가 아닌 재교육.....	11
	1. 유의미한 총량 변화는 없음	11
	2. 젊은이들의 취업 문턱은 높아질 가능성	13
	3. 해고가 아닌 재교육	15
	4. 연준의 생각: 환경은 바뀌어도 총량은 유지될 듯	16
IV.	성장: 실제로 AI가 이끈다	17
	1. 성장 기여도의 약 절반이 AI.....	17
	2. AI가 끌어올린 주가, 소비에도 영향.....	20
	3. 투자 증가 + 공급환경 개선 병행이 중요	21
V.	통화정책: 완화 명분 부재, 선제적 대응 불가	23
VI.	금리: 발행시장에만 반영된 AI	26
	1. 중립금리: 영향은 부재	26
	2. AI가 장기금리에 영향을 주는 세 가지 경로	27
VII.	크레딧	28
	1. 경쟁적으로 빚내는 세상	28
	2. 하이퍼스케일러 자금조달 구조 변화.....	33
	3. 신용등급과 가격 사이의 괴리	37

I. 핵심요약

물가: 중단기적 상승 재료	AI는 물가에 명백한 중단기적 상승 재료다. 지금까지 AI가 물가에 미치는 영향이 수치화된 것은 전력요금 뿐이다. AI 투자가 끌어올린 전력요금의 헤드라인 PCE 물가상승 기여도는 2026년 0.05%p, 2030년 0.13%p에 불과하다. 그러나 아직 다른 부분들의 상승압력이 구체적으로 수치화되지 않았다. AI에 필요한 제품 가격과 수입물가, 기업들의 비용 → 가격전가 정도는 현 시점에서 확실하게 알 수 없거나 추정하기조차 힘들다.
고용: 총량 변화 제한적 취업 문턱은 높아질 것	인공지능 발전이 변화시킬 고용환경은 상대적으로 물가보다 뚜렷하다. 대다수 연구 보고서들은 AI가 채용 문턱은 높여도 고용의 총량에는 큰 영향을 주지 못할 것으로 예상한다. AI는 사람들의 업무 효율성을 제고시키거나, 업무의 재배치를 촉진할 뿐 대량 해고로 이어지지는 않을 가능성이 높다. 'New Normal'로 받아들여지는 '적은 해고, 적은 채용' 환경은 점차 'Normal'로 인식될 것이다.
성장: 이미 성장의 절반이 AI	성장은 명확하게 숫자로 설명이 가능하다. AI는 성장을 이끈다. AI 관련 투자는 미국의 실질 GDP 성장을 이미 크게 끌어올리고 있다. 2025년 1분기부터 2026년 1분기까지 순기여도는 평균 0.56%p였다. 성장의 절반이 AI한테서 나왔다.
통화정책: 완화 명분 부재, 선제적 대응 불가능	단기적으로 AI 투자수요가 통화정책 완화를 늦출 가능성은 있다. 현재의 AI 효과는 생산성보다 수요 쪽에서 더 명확하게 나타난다. 수요 측면 효과가 공급 부문보다 먼저 나타나면 물가와 성장 모두 단기적 관점에서 정책금리를 높게 유지하는 쪽으로 작용할 수 있다. 또한, 생산성 효과가 아직 확인되지 않은 만큼, 연준이 미래의 디스인플레이션을 미리 반영해 완화할 수는 없다.
금리: 중립금리 영향 없고, 발행부담 큼	ChatGPT 공개시점인 2022년 4분기부터 2026년 1분기까지 주요 중립금리 추정은 모두 하락했다. AI가 중립금리에 미치는 영향은 부재하다. 채권시장 내 AI 자금조달 수요가 장기금리에 영향을 주는 세 가지 경로 모두 장기금리 상승 및 리스크 확대 압력임을 시사한다.
크레딧: 직접적인 영향권 AA 등급 금리가 하위등급과 유사	AI 기업들의 적극적인 회사채 발행으로 채권시장 수급 부담이 커지고 있다. 연초 이후 5대 하이퍼스케일러의 회사채 조달액은 2,191억 달러(IG 회사채 발행의 13.8%)다. 투자 규모가 현금 창출력을 웃돌면서 CDS 프리미엄, 발행물 스프레드가 동반 상승하고 있다. 높은 캐리 수요가 현재까지는 공급을 흡수하며 IG 회사채 시장은 안정적인 흐름을 유지 중이지만, 향후 장기물 발행은 시장의 소화력을 시험할 전망이다. 이미 AA 등급인 알파벳과 아마존의 중장기물 금리가 A~BBB 등급 구간에서 형성되는 등 AI Capex가 재무구조에 남길 부담은 신용등급 조정보다 앞서 가격에 반영되고 있다.

II. 물가: 발현된 것 < 발현될 것

1. 발현된 것: 전력요금

발현된 효과만 봐도
AI는 물가 상승재료

AI 투자는 명백한 중단기적 물가상승 재료다. 지금까지 AI가 물가에 미치는 영향이 수치화된 것은 전력요금 뿐이다. AI 투자가 끌어올린 전력요금의 헤드라인 PCE 물가상승 기여도는 2026년 0.05%p, 2030년 0.13%p에 불과하다. 그러나 아직 다른 부분들의 상승압력이 구체적으로 수치화되지 않았다. AI에 필요한 제품 가격과 수입물가, 기업들의 비용 → 가격전가 정도는 현 시점에서 확실하게 알 수 없거나 추정하기조차 힘들다.

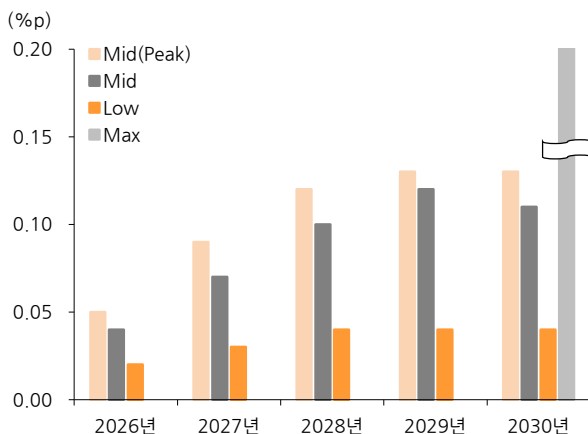
물가에 영향을
미치는 경로
1) 전력요금

AI가 물가에 영향을 미치는 경로는 1) 전력요금, 2) 관련제품 가격과 수입환경, 3) 가격전가 흐름 등 크게 세 가지다. 달라스 연은 시나리오에 따르면 전력요금의 물가 상승 기여도는 연간 기준 2026년 0.05%p, 2030년 0.13%p다. 여기서 재생에너지 인프라 확충이 지연되는 시나리오(태양광발전소 증설이 기존 계획의 25%에 그침)에서는 2030년 상승 기여도가 0.23%p까지 올라간다. 전력요금이 PCE 지수에서 차지하는 비중이 1.27%임을 감안하면 꽤나 높은 수치다.

데이터센터 집중된
지역 전력요금
상승폭 커

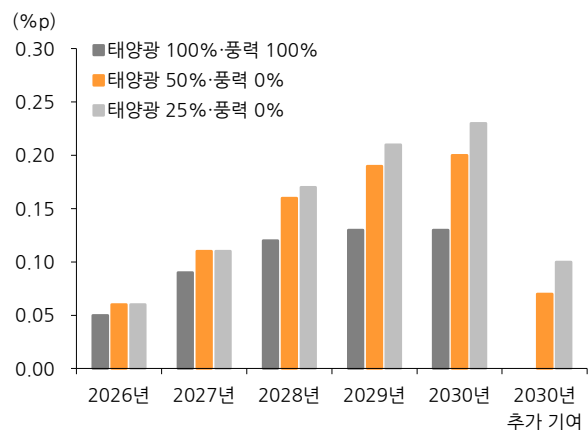
AI는 이미 전력 요금을 끌어올리고 있다. 7월 CPI 기준 전력가격(Electricity)은 전년 동기 대비 4.2% 상승, 헤드라인 상승률(3.3%)을 웃돈다. 1~7월 평균 상승률은 전력가격이 5.1%, 헤드라인이 3.3%다. 실제로 전력요금 상승은 데이터센터가 많은 지역에서 나타난다. 2024년 ~ 2025년 3분기까지 데이터센터가 집중된 미국 SRVC, NWPP에서 데이터센터 전력수요 증가로 도매 전력가격은 MWh당 각각 5달러, 4달러 추가 상승했다. 같은 기간 텍사스 전체 도매 전력요금 상승분은 0.76달러였다.

[그림1] 전력 요금 상승에 따른 PCE 물가 상승 기여도



주: Max 시나리오 하 2030년 PCE 상승 기여도는 1.02%p. 2026~2029년은 미제시
자료: Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신재생 발전설비 확충 정도에 따라 추가 상승 가능



주: 2030년 추가 기여는 신재생 발전설비가 예상 대비 덜 확충되었을 경우 추가 기여분
자료: Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

향후 발전소 Mix,
데이터센터
분산 여부가 관건

앞으로 전력가격 상승의 정도는 발전소 조합과 데이터센터 수요의 지역 분산, 두 가지 변수에 달려 있다. 2025년 기준 미국 내 석탄, 천연가스, 석유발전소의 한계비용(발전기당 전력 1MWh를 추가 생산할 때 드는 비용)은 31.3달러, 47.2달러, 356.4달러다. 발전사는 생산비용이 낮은 발전기부터 차례로 가동한다. 전력수요가 낮을 때는 데이터센터 수요를 기존 저비용 발전기의 여유분으로 충당할 수 있어 가격 영향이 작다.

재생에너지 공급이
차질 없이 되어야 함

그러나 수요가 저비용 발전기의 공급 한계를 넘으면 더 비싼 발전기를 추가로 가동해야 하고, 이 발전기의 비용이 시장가격을 결정하면서 소폭의 수요 증가도 도매가격을 크게 끌어올릴 수 있다. 재생에너지 증설이 지연되면 저비용 전력 공급이 부족해져 같은 수요에서도 고비용 발전기를 더 일찍 가동하게 된다.

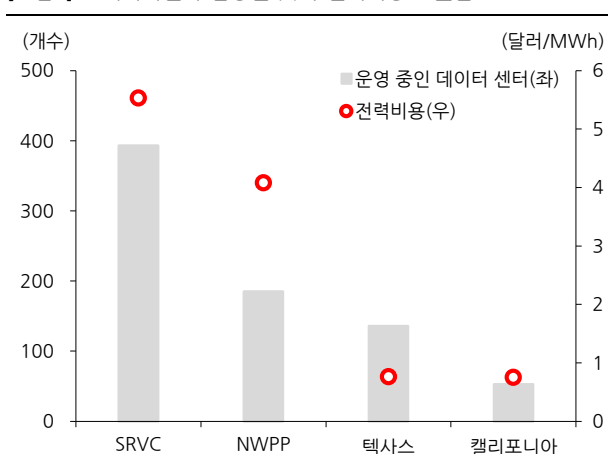
재생에너지 공급에 따라
물가상승 기여도는
0.13%p ~ 0.23%p

재생에너지 공급이 계획대로 늘지 않으면 데이터센터 수요를 충당하기 위해 상대적으로 비싼 가스·석탄 발전의 가동이 늘면서 물가상승 기여가 거의 두 배로 늘어난다. 2030년 태양광·풍력발전소가 기존 계획대로 모두 지어졌을 경우 전력비용의 물가상승 기여도는 0.13%p지만 태양광발전소가 계획 대비 25%만 지어지고, 풍력발전소는 아예 지어지지 않았을 경우에는 여기에 0.10%p 기여도가 추가(총 0.23%p)된다.

전력이 싼 지역에
데이터센터를
지으면 됨

데이터센터의 전력수요는 연산작업의 지역 간 이전을 통해 일부 조절할 수 있다. 전력이 부족하고 비싼 지역에서 처리하던 AI 연산을 전력이 저렴하고 공급 여력이 있는 지역으로 옮기면, 물리적인 송전망을 건설하지 않고도 지역별 전력수요와 도매가격 압력 분산이 가능하다.

[그림3] 데이터센터 집중된 곳이 전력비용도 높음

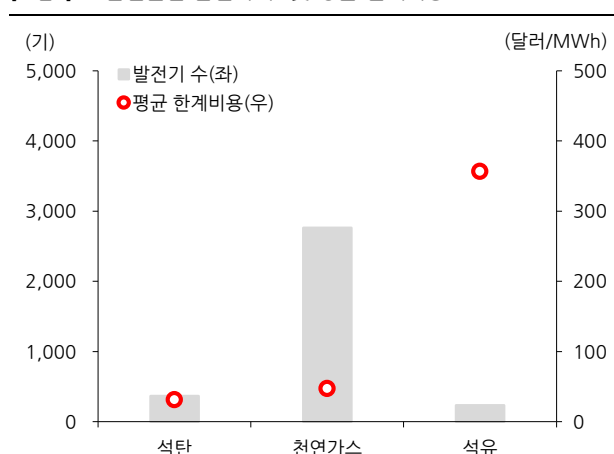


주1: SRVC=SERC Virginia/Carolina, NWPP=Northwest Power Pool(미국 북서부)

주2: 동 코드는 EPA의 전력망 권역 코드이며, 데이터센터가 집중된 미국 지역들

자료: Cleanview, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 발전원별 발전기 수 및 평균 한계비용



자료: Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

싼 동네에 센터 없고,
비싼 동네에 센터 많다

2024년부터 2025년 3분기까지 미국 데이터센터 연산수요의 11.7%가 텍사스 지역(전력망 권역 코드 기준, ERCOT)에서 처리된 것으로 추정됐지만, 전력 생산비용만 고려한 최적 배분 모델을 돌려보면 전체 연산수요의 약 49%를 텍사스에서 감당이 가능한 것으로 나온다.

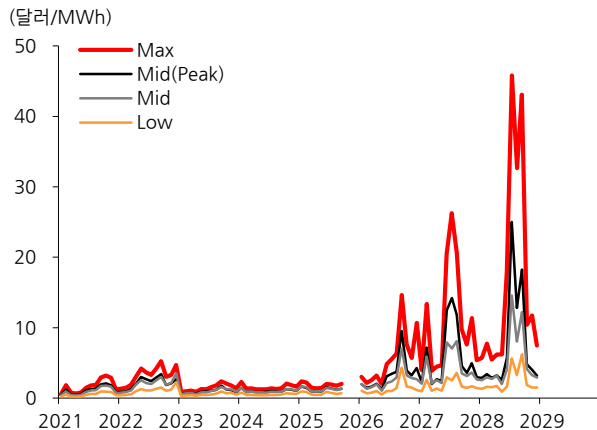
SRVC 내 적정 연산수요
비중은 0.78%지만

이는 데이터센터의 연산작업을 전력 공급 여력이 큰 지역으로 재배치하면 도매 가격 상승압력을 낮출 잠재력이 있음을 뜻한다. 실제로 전력비용이 상대적으로 높은 SRVC는 미국 데이터센터 연산수요의 38.8%를 처리했지만, 비용 최소화 모형 하에서는 0.78%가 배분된다.

미국 전체 연산수요의
38.8%를 담당

데이터센터의 배분은 어디까지나 이론적일 뿐이다. 전력 인프라가 충분하지 않은데도 데이터센터 유치에 적극적인 지역들도 있을 수 있고, 최근 일부 주(州)처럼 데이터센터 건립 허가에 부정적으로 나오는 지역들도 있을 수 있다.

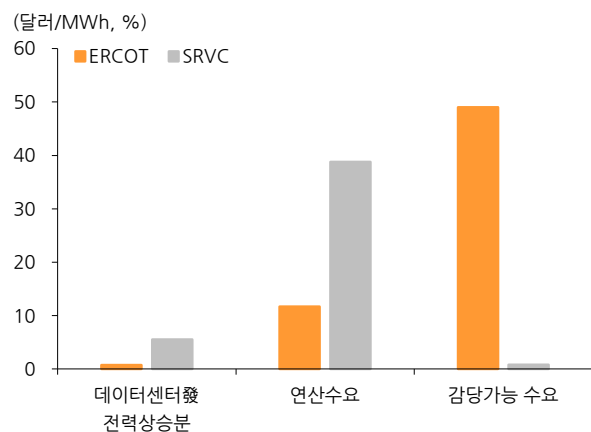
[그림5] 데이터센터의 도매전력가격 영향



주: 2024년부터 2025년 3분기까지의 실제 발전설비·연료비·전력수요를 넣은 뒤, 같은 조건에서 데이터센터 전력수요만 제거한 가상상황을 두 상황의 도매가격 차이를 데이터센터가 유발한 가격효과로 추정

자료: Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 데이터센터 효율적 배분 시 물가 상승 억제 가능



자료: Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 도매전력가격 추정 시나리오

시나리오	가정
Mid-capacity-peak	- 계획된 데이터센터 용량의 60%가 실제 가동되고, 전력사용이 업무시간대의 피크 시간에 집중
Mid-capacity	- 계획된 용량의 60%가 실제 가동되지만, 전력을 하루 종일 고르게 사용
Low-capacity	- 계획된 용량의 30%만 실제 가동되고, 전력을 하루 종일 고르게 사용
Maximum-capacity	- 계획된 데이터센터가 100% 전력망에 연결되고 항상 최대용량으로 가동되는 극단적 스트레스 시나리오

자료: Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

2. 발현될 것: 관련제품, 가격전가

AI 관련 제품 가격
수입물가는
연준도 리스크로 지목

AI 관련 제품(high-tech products)가격과 수입환경은 연준이 2026년 7월 통화 정책보고서 물가상승 요인 세 가지 중 하나(관세, 중동 관련 에너지 가격 상승, 'AI를 뒷받침하는 고기술 제품 수요 증가(increased demand for some high-tech products that support AI applications)'로 꼽은 바 있다.

수입/투자 배율 1.5배로
2000년 이후 최대치

2025년 상반기 전 세계 서버·GPU·관련 부품(HS 8471.50, 8471.80, 8473.30) 교역액은 전년 동기 대비 65% 증가한 2,720억달러를 기록했으며, 동 제품군의 글로벌 상품교역 비중도 2018년 1%에서 2025년 2%로 증가했다. 미국 내 AI와 관련한 투자가 급격하게 증가하고 있음에도 컴퓨터·주변기기 수입 의존도는 심화되고 있다. 동 품목의 수입/투자 배율은 2026년 2분기 기준 1.5배(수입 5,935억달러, 고정투자 4,064억달러)로 2000년 이후 최대치다.

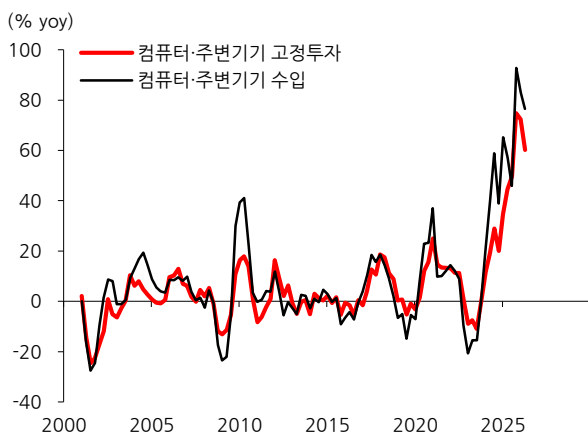
수입, 생산자물가
모두 자극시킬 수 있음

유의미한 숫자로 드러난 것은 아니지만 급증하는 첨단제품 투자와 수입은 향후 생산자물가와 수입물가를 모두 자극시킬 가능성이 있다. 다만, 일시적으로는 이들 품목이 부분적으로 물가에 영향을 주기 시작했다. 연말연초 첨단제품 가격 급등이 대표적인 예다.

이미 산발적으로는
물가 충격에 기여 중

2025년 11월부터 2026년 3월까지 컴퓨터 소프트웨어 및 주변기기(Computer Software and Accessories) 품목 상승률은 4개월 연율 기준 52.0%였다. 같은 기간 근원 PCE 상승폭(4개월 연율)을 +0.50%p 높인 셈이다. 소수 품목가격의 단기 급등이 근원물가의 방향을 일시적으로 크게 끌어올린 것이다.

[그림7] 미국 컴퓨터·주변기기 관련 투자 및 수입 급증

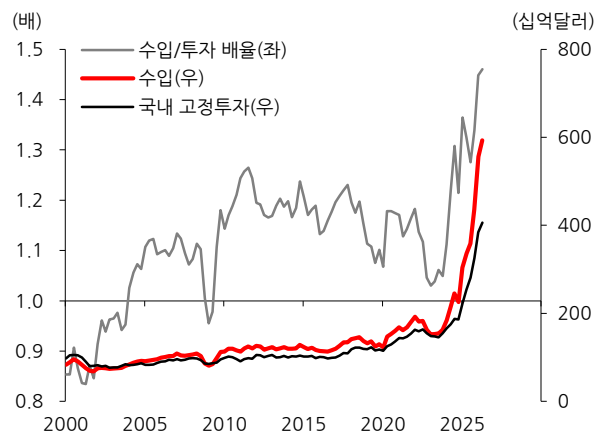


주1: 고정투자=Computers and peripheral equipment

주2: 수입=Computers, peripherals, and parts

자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 컴퓨터·주변기기 수입의존도 심화



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

AI 성능 개선되어도
관련제품들은
물가 상승요인

AI 성능이 개선되어도 인플레이션의 자극은 불가피해 보인다. 같은 기간(2025년 11월 ~ 2026년 3월) AI 벤치마크 평균 성능 향상률을 39.4%로 가정하고, 이 중 실제 소비자가 체감한 성능 개선이 각각 25%, 50%(39.4% 중 25%와 50%만 인정, 따라서 실질 성능 향상률은 9.9%, 19.7%)라고 하면 컴퓨터 소프트웨어 및 주변기기의 PCE 상승 기여도는 25%일 때가 0.24%p, 50%가 0.01%p다. 컴퓨터 소프트웨어 및 주변기기의 장기 가격하락 추세를 적용한 후 예나 AI는 물가흐름에 긍정적인 재료로 작용한다.

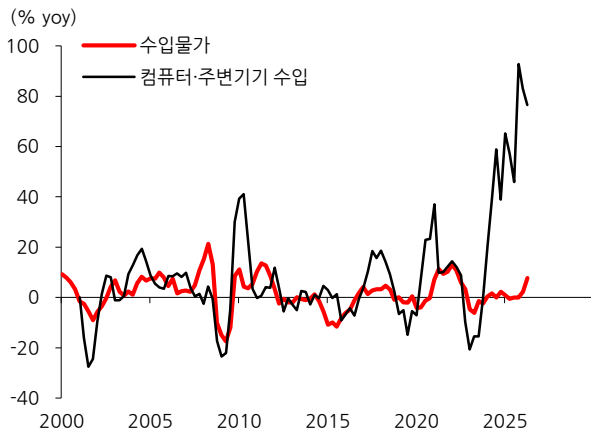
AI 발전은
비용 상승의 가격 전가
속도를 높일 수도 있음

마지막으로 가격전가는 AI가 비용을 높이는 동시에 그 비용이 판매가격에 반영되는 속도도 높일 수 있다는 점이 핵심이다. 기업이 발전된 AI를 통해 수요와 재고, 경쟁사 가격을 실시간으로 파악하면 가격조정 비용이 낮아진다. 전력과 인건비 상승분 등을 더 자주, 더 빠르게 판매가격에 반영할 수 있다는 의미다. 이 경우 같은 비용충격이라도 물가충격이 강해진다.

이러나저러나
AI는 단기적으로
물가를 높임

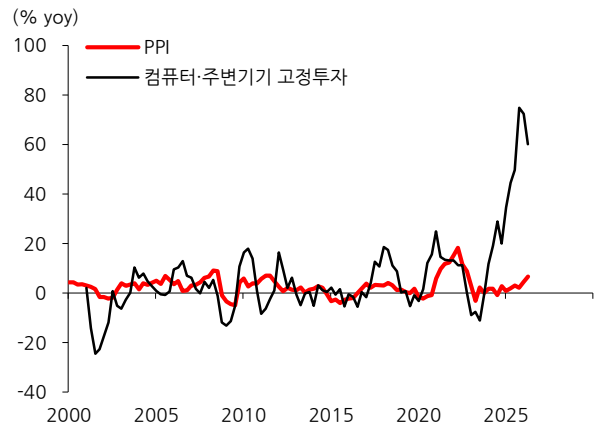
가격조정이 빨라진다고 기업의 마진이 반드시 커지는 것은 아니다. 가격비교가 쉬워지고 신규 업체의 진입이 용이해질 수 있기 때문이다. 그러나 경쟁사 눈치를 보며 가격조정을 미루는 이유도 줄어들기 때문에, 비용 상승분은 오히려 더 빨리 소비자들에게 전가할 수 있다.

[그림9] 미국 컴퓨터·주변기기 수입 및 수입물가 추이



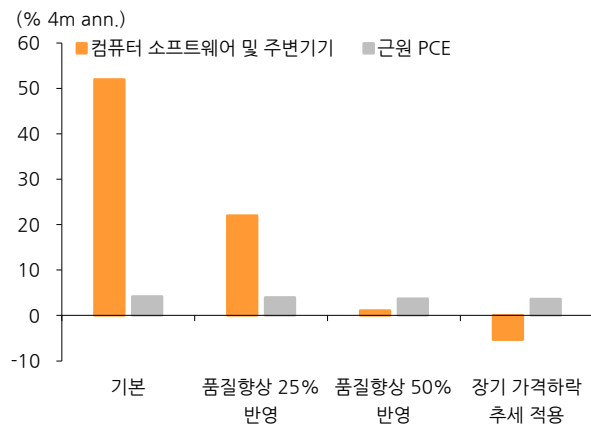
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 컴퓨터·주변기기 고정투자 및 생산자물가 추이



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

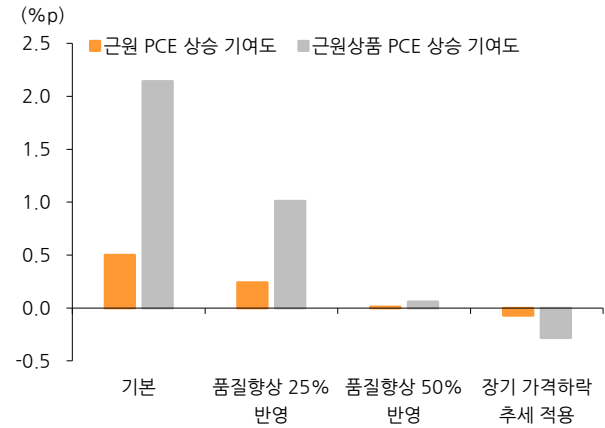
[그림11] AI 관련제품 및 근원 PCE 물가상승률



주: 2025년 11월 ~ 2026년 3월 4개월 연율 기준

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] AI 관련제품의 물가상승 기여도



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

3. 연준의 생각: 명백한 상승 압력 그러나 미래는 모른다

AI를 성장, 고용에서
물가 관점으로
접근 시작

FOMC 위원들의 견해에도 일부 변화가 감지된다. 2026년 1~4월 회의 때까지는 AI의 성장·고용 효과를 중심으로 논의가 이루어졌으나, 6월 회의부터 AI 수요가 물가를 끌어올리는 단기 경로와 AI 생산성이 물가를 낮추는 장기 경로를 바탕으로 본격적인 토론이 이루어졌다.

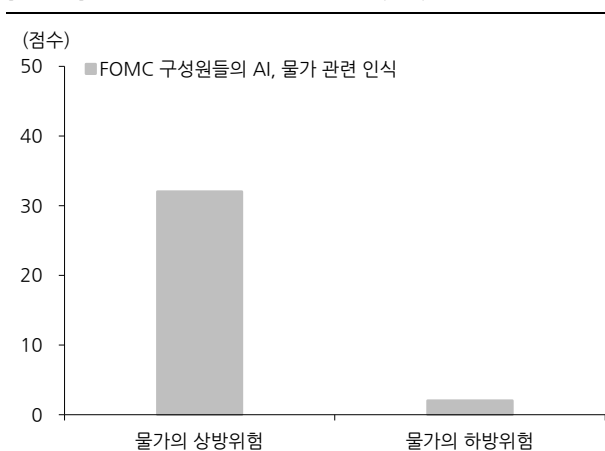
단기는 의심의
여지없는 상승 재료
그러나 대응 주장은 X

6월과 7월 의사록의 견해는 대체로 일치한다. ‘단기적으로 AI 투자가 성장과 총 수요를 끌어올려 물가에 상방압력을 가하지만, 장기적으로는 생산성과 총공급을 확대해 물가를 낮춘다’는 구조를 공유하고 있다. 다만, 7월 의사록에서는 물가 영향의 범위를 두고 의견이 갈렸다.

장기적으로 우호적일 수
있다는 부분에는
공감대가 형성 중

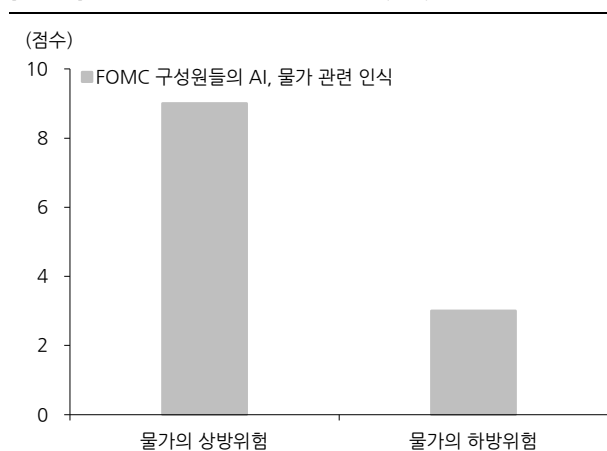
확실한 것은 AI가 단기적으로 물가를 끌어올리는 것에는 대다수가 동의한다는 점이다. 다만, 관세나 에너지 쇼크처럼 AI 대응 필요성을 주장한 사람은 없다. 그리고 장기적 관점에서 긍정적일 수 있는 부분(생산성 개선 → 총 공급 증가 → 물가에 도움)에 대해서 조금씩 공감하는 사람들이 늘어나고 있다.

[그림13] AI와 물가 방향성에 대한 견해(6월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] AI와 물가 방향성에 대한 견해(7월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] FOMC 구성원들의 인식 점수화 방식

동조 그룹	포함 표현	동조 강도 점수	해석
합의	all but one, almost all, generally	7	거의 전원 또는 매우 광범위한 합의
확실한 다수	most, majority	6	과반을 상당히 웃도는 다수 또는 명시적 과반
많은 참석자	many	5	규모가 큰 집단이지만 다수 여부는 불명확
상당수 참석자	some	4	무시하기 어려운 일부 집단
제한된 집단	several	3	비교적 소수의 참석자
극소수	a few	2	소수 의견
개인·최소 집단	a couple of, two, another, one	1	1~2명의 개별 의견

주: 점수 7이 점수 1보다 지지 범위가 넓다는 의미. 점수 6이 점수 3의 정확히 두 배라는 의미는 아님

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 고용: 총량 변화는 제한적, 해고가 아닌 재교육

1. 유의미한 총량 변화는 없음

고용 총량 큰 변화 없음
취업 문턱은 높아짐

AI 발전이 변화시킬 고용환경은 상대적으로 물가보다 뚜렷하다. 대다수 연구 보고서들은 AI가 채용 문턱은 높여도 고용의 총량에는 큰 영향을 주지 못할 것으로 예상된다. AI는 사람들의 업무 효율성을 제고시키거나, 업무의 재배치를 촉진할 뿐 대량 해고로 이어지는 않을 가능성이 높다. 점차 'New Normal'로 받아들여지는 '적은 해고, 적은 채용' 환경은 'Normal'로 인식될 것이다.

정확한 판단을
하기에는 시계열이 너무
짧은 상황

현 시점에서 AI가 고용에 영향을 미치고 있는지 확인하기에는 시계열이 너무 짧다. ChatGPT가 공개되던 때가 2022년 11월 30일이다. 참고로 2022년부터 2023년까지는 월간 비농업 고용자수 증감 평균이 29만 3천명으로 기존 고용자수 BEP인 12만명을 두배 넘게 상회하고, 실업률 평균이 3.6%였던 시절이다.

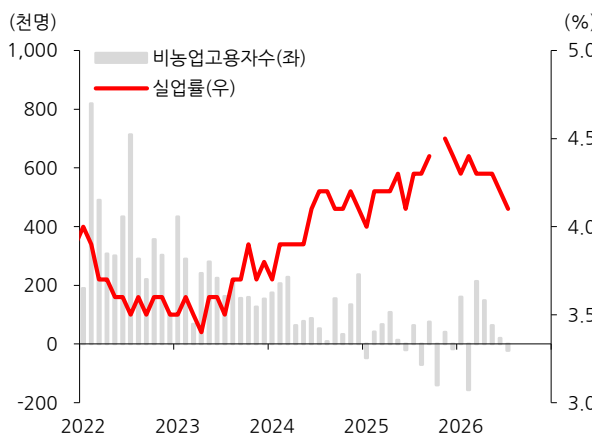
AI 공개 이후
고용시장에는

'지속 가능하지 않은 강력함'이라는 게 저 당시 고용시장을 바라보던 연준의 입장이었다. 이후, 고용시장이 점진적으로 둔화되었지만 AI의 출현을 원인으로 보는 것은 무리가 있다. 2022년 하반기 정보/기술업 고용 둔화는 ChatGPT 공개보다 앞서 시작됐다. 팬데믹 기간의 디지털 수요 급증과 과잉채용이 정상화 되는 가운데, 연준의 공격적인 기준금리 인상, 기술기업의 비용 효율화가 중첩된 결과로 보는 것이 타당하다.

다른 일들이 너무
많았음

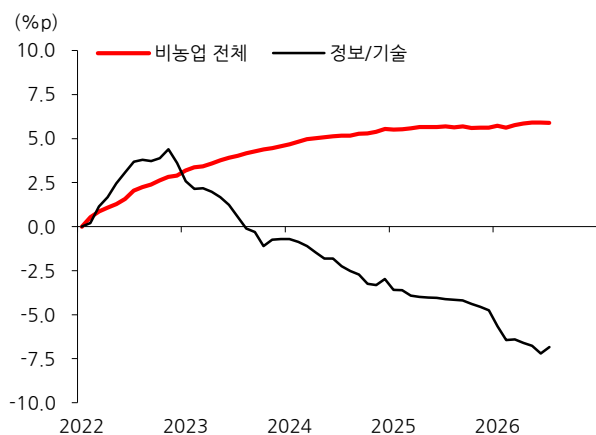
Meta는 ChatGPT 공개 3주 전에 전체 인력의 13%를 감축했다. 뉴욕 연은도 AI 노출도가 높은 직종 구인공고가 상대적으로 감소하기 시작한 시점이 2022년 이전이며, ChatGPT 공개 이후 추세 강화는 뚜렷하지 않다고 분석했다.

[그림15] AI 등장은 불과 4년 전, 고용 변화를 주기에는 부족



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] AI 관련 고용 감소했으나 고용 총량은 오히려 증가



주: 2022년 1월 대비 증감률

자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

연준 조사 결과: 연준은 2023년 9월부터 2025년 11월까지 AI 도입·노출 지표(Census BTOS
AI와 구인공고 간 (Business Trends and Outlook Survey), 2023년 9월부터 기업들의 AI 사용 실태
상관관계는 조사 시작)와 이후 구인공고(Lightcast) 등의 관계를 1·3·6·12개월 시차로 추정
했다. 그 결과 산업·기업 단위 모형의 20개 계수 가운데 유의한 음의 계수는 하
나도 없었고, 음수로 추정된 2개 계수도 통계적으로 유의하지 않았다.

사실상 없다 유의한 10개 계수는 모두 양의 방향이었으나 경제적 크기가 작아, 연구진은 이
를 ‘정밀하게 추정된 0에 가까운 효과(precisely-estimated null effects)’로 해석
했다. 이는 AI 도입이 특정 직종의 채용을 줄이지 않았다는 뜻이 아니라, 현재
까지 기업·산업의 총 구인공고를 순감소시켰다는 증거가 없다는 의미다.

[표3] 연준이 분석한 AI 관련도가 높은 산업들의 구인공고 감소 여부

AI 도입 지표·표본	1개월 시차	3개월 시차	6개월 시차	12개월 시차
산업별 실제 AI 사용	+0.341, 유의하지 않음	+0.286, 유의하지 않음	-0.0324, 유의하지 않음	+0.494, 유의하지 않음
산업별 AI 사용 계획	+0.551, 5% 유의	+0.111, 유의하지 않음	+0.129, 유의하지 않음	+0.142, 유의하지 않음
전체 기업	+0.082, 1% 유의	+0.056, 1% 유의	+0.028, 1% 유의	-0.0002, 유의하지 않음
AI 관련 공고 경험 기업	+0.084, 1% 유의	+0.057, 1% 유의	+0.029, 1% 유의	+0.001, 유의하지 않음
대기업	+0.210, 1% 유의	+0.157, 1% 유의	+0.072, 1% 유의	+0.015, 유의하지 않음

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

2. 젊은이들의 취업 문턱은 높아질 가능성

청년층 신규취업
문턱은 높아지는 중

‘적은 채용, 적은 해고’ 관점에서 보면 사회진출을 준비하는 청년층(18~24세)의 타격이 가장 크다. 세인트루이스 연은의 모형은 AI 숙련을 요구하는 구인공고의 확대가 신규 노동시장 진입자의 취업 문턱을 높이고 있음을 시사한다.

아직은 전반적인 구인
감소가 설득력 커

그러나 AI가 청년층 고용 전반을 유의미하게 악화시켰다는 인과적 증거는 확립되지 않았다고 한다. 청년 고용 악화의 최대 요인은 AI가 아니라 전반적인 구인 감소라는 것이 이들의 설명이다.

18~24세 위주로
고용환경 악화

2023년 4월부터 2025년 12월까지 미국 18~24세 고용률과 실업률, 경제활동참가율 변동은 각각 -2.24%p, +3.51%p, -0.35%p다. 참고로 같은 기간 25~54세 고용환경 변화는 고용률 0.0%p(80.7%), 실업률 +0.6%p(3.1% → 3.7%), 경제활동참가율 +0.5%p(83.3% → 83.8%)다.

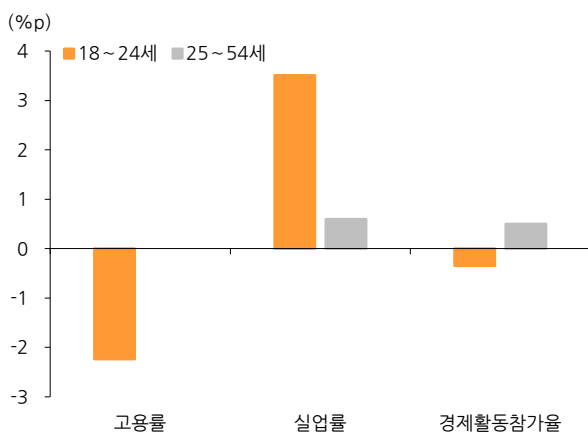
고용부진의 두 번째
이유가 AI

청년 고용에 부정적인 영향을 주는 요인은 1) 미국 전체 구인공고 감소, 2) AI 기술을 요구하는 구인공고 증가, 3) 제조업 고용 감소, 4) 외국 출생 인구 변화, 5) 연방정부의 여성 고용 변화 등 크게 다섯 가지다.

젊은 층은 AI보다 짧은
경력 때문에 피해

분석 결과 가장 큰 요인은 AI가 아니라 미국 전체 구인공고 감소였다. 경기가 둔화되면서 기업들이 기존 근로자는 해고하지 않되 신규채용부터 줄였고, 경력이 부족한 청년층이 가장 먼저 타격을 받았던 것이다.

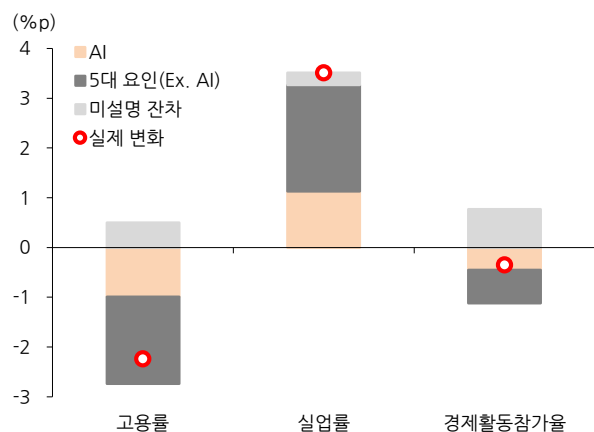
[그림17] 청년층 고용환경이 악화된 것은 사실이지만



주: 분석 기간은 2023년 4월 ~ 2025년 12월

자료: Bureau of Labour Statistics, St. Louis Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] AI 탓을 하기에는 미설명 잔차가 너무 크다



주1: 분석 기간은 2023년 4월 ~ 2025년 12월

주2: 요인별 고용환경 변화 기여도

자료: Bureau of Labour Statistics, St. Louis Fed, 한화투자증권 리서치센터

신입 직원들에게는
처음부터 AI 관련
기술을 요구

AI 관련 공고의 증가는 두 번째로 추가적인 부담을 준 요인으로 추정되었다. 기업이 신입 직원 공고에도 머신러닝·생성형 AI 등의 기술을 요구하면서 청년층의 취업 문턱이 높아졌다는 논리다. 청년(18~24세) 고용환경 변화에서 AI 관련 기여분은 고용률 -2.24%p 중 -0.99%p, 실업률 +3.51%p 중 +1.13%p, 경제활동참가율 -0.35%p 중 -0.45%p다. 18~24세 전체의 고용률과 실업률 변화는 모형이 비교적 그럴듯하게 설명하지만, 경제활동참가율과 일부 취약집단에서는 미설명 잔차가 커 추정 기여도의 안정성이 떨어진다.

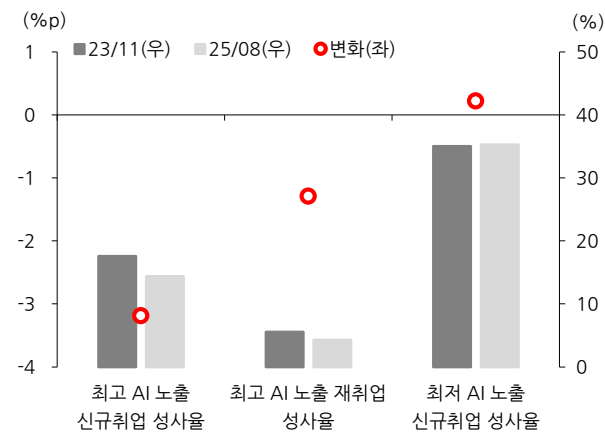
해고율은 높지 않음

달라스 연은의 분석도 비슷하다. 청년(25세 미만) 고용의 부진은 해고율이 높아져서가 아니라 취업률(비경제활동 상태에서 취업)이 낮아진 것이다. AI 노출이 가장 높은 직군의 취업률은 2023년 11월 17.57%에서 2025년 8월 14.38%로 3.19%p 낮아졌다. 반면, AI 노출이 가장 낮은 직군은 35.03%에서 35.25%로 거의 변하지 않았다.

고용 총량에
미치는 영향은 제한적

그럼에도 고용 총량에 미치는 충격은 제한적이다. AI 노출이 가장 큰 산업 고용자수 변화(-0.77%)는 전체 비농업 고용자수 증가(+2.50%)를 되돌릴 크기가 아니고, 20~24세는 노동력의 약 9%다. 최신 공식 통계도 같은 방향을 가리킨다. 2022년 11월 대비 2026년 7월 컴퓨터시스템설계·관련 서비스 고용은 4.69%, 정보는 10.75% 감소했으나 전체 비농업은 2.99% 증가했다.

[그림19] AI 활용도 높은 직군일수록 청년 취업 어려움

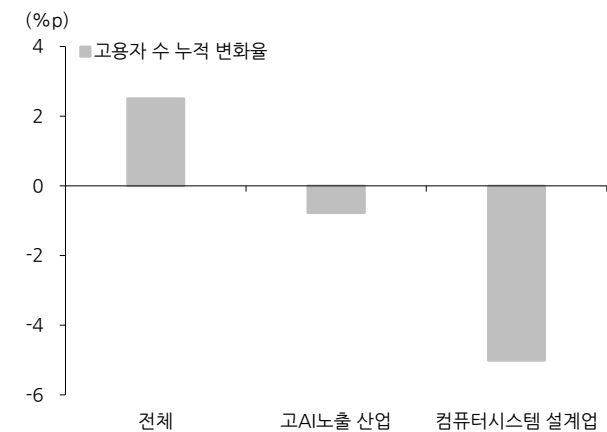


주1: AI 노출도는 1점 만점. 점수가 높을수록 노출도가 커짐을 의미

주2: AI 노출도가 가장 높은(낮은) 직군은 상위(하위) 3분의 1

자료: Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] AI가 전체 고용에 미치는 영향은 매우 제한적



주1: 분석 기간은 2022년 11월 ~ 2025년 6월

주2: 컴퓨터시스템 설계업=Computer Systems Design and Related Services (NAICS 5415)

주3: 고용자 수 기준

자료: Bureau of Labour Statistics, Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

3. 해고가 아닌 재교육

기업들은
해고가 아닌 재교육
기회로 생각하는 듯

AI를 인력 감축의 기회가 아닌 기존 인력 개발로 생각하는 기업들이 훨씬 많다. 뉴욕 연은 서베이에서 AI를 업무에 사용하고 있는 서비스기업 비중은 2024년 25%에서 2025년 40%로, 제조 기업은 16%에서 26%로 각각 15%p, 10%p 증가했다. 이 중 유료 AI를 도입한 기업 비중은 서비스업과 제조기업이 50%, 46%였다. 또한, 추가적으로 서비스기업의 3.9%, 제조기업의 7.1%가 향후 6개월 내에 AI를 도입할 계획이라고 응답했다.

AI 도입으로 채용
확대도 존재,
해고는 사실상 X

고용 측면에서는 AI 도입으로 인한 채용 축소는 있었지만 그에 준하는 만큼 채용의 확대도 있었다. 또한, 해고는 사실상 거의 없었다. 무엇보다 중요한 것은 상당수 기업들이 기존 직원들을 해고 대상이 아닌 재교육 대상으로 인식하고 있는 모습이다.

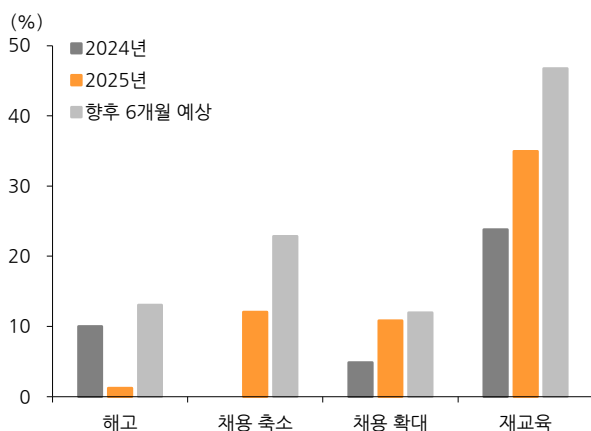
AI 관련 채용 축소와
엇비슷하게 확대도 진행

서비스기업 중 AI 때문에 채용을 축소했다는 기업들은 전체의 약 12%, 반대로 채용을 늘렸다는 비율은 11%였다. 제조업의 경우 축소했다는 기업은 아예 없었으며 7%가 채용을 확대했다고 답했다. 해고는 서비스업이 1%, 제조업이 0%였다. 마지막으로 AI 도입을 기존 인력의 재교육 기회로 활용하겠다는 기업은 서비스업, 제조업 각각 33%, 14%였다.

AI를 노동비용 절감
목적으로 생각 X

아틀란타와 리치몬드 연은 설문조사에서도 해고와 관련한 내용은 찾아볼 수 없다. AI에 투자했다고 응답한 기업은 2025년 58.5%였고, 2026년 투자 계획을 포함한 비중은 85.4%였다. 투자 목적은 생산 효율성, 노동생산성, 의사결정·경영 순이었다. 노동비용 절감은 상위 목표에 포함되지 않았다.

[그림21] 서비스기업들의 AI 활용계획: 재교육

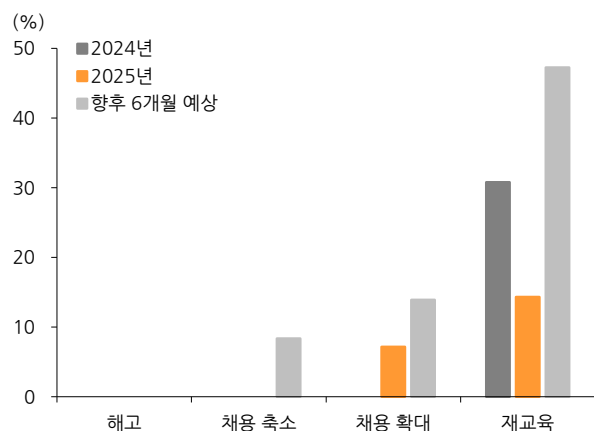


주1: 서비스기업 AI 사용 비중은 2024, 2025년 각각 25.1%, 40.3%

주2: 향후 6개월 내 도입을 예상하는 기업까지 합치면 44.2%

자료: New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 제조기업들의 AI 활용계획: 재교육



주1: 제조기업 AI 사용 비중은 2024, 2025년 각각 16.1%, 25.9%

주2: 향후 6개월 내 도입을 예상하는 기업까지 합치면 33.0%

자료: New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

4. 연준의 생각: 환경은 바뀌어도 총량은 유지될 듯

조금씩 구체적이고
덜 비관적으로 바뀌는
연준 생각

Michael Barr 이사는 2025년 11월과 2026년 2월 연설에서 AI와 고용에 대해 언급한 바 있다. 11월 AI에 따른 채용축소가 낮은 일자리 창출에 기여했을 수 있었다던 그가 2월에는 AI가 아직 고용 전체에 실질적인 영향을 주지 않았다고 평가했다. 또한, 영향이 있다면 AI와 밀접한 관련이 있는 산업 근로자 중 커리어 초기 인력에 국한될 가능성이 있다고 덧붙였다.

생산성과 생활수준을
높일 가능성이
매우 높음

이전 연설에서 Barr 이사는 AI의 미래 시나리오 두 가지를 제시했는데, 연초 연설에서는 정체 시나리오를 추가했다. 그러면서 AI의 경제적 효과는 “장기적으로 생산성과 생활수준을 높일 가능성이 매우 높다”고 설명했다. 11월 “아직 어느 방향인지 예측하기 어렵다”던 의견이 한층 더 전향적으로 바뀐 모습이다.

청년층은 우려

다만, 청년층에 대한 우려는 유지되었다. AI 노출도가 높은 직종에서 신규·청년 근로자의 고용이 상대적으로 감소했다는 연구를 제시하며 총량 고용과 취업 진입을 구분하기 시작했다고 설명했다.

AI 붐은 금리 인하의
근거가 되지 못한다

통화정책 판단도 명확해졌다. 2025년에는 생산성 향상과 과잉투자 위험을 함께 언급했지만, 2월에는 AI가 중립금리와 전력가격을 높일 수 있기에 AI 붐이 금리 인하의 근거가 되기 어렵다고 했다.

일자리 대체를
일자리 창출이 상쇄

7월 의사록을 보면 소수 참석자(a few)가 일부 근로자의 일자리 대체와 AI 인프라 구축에 따른 일자리 창출이 병존하면서 현재까지 순효과는 제한적이라고 평가했다. 여러 참석자(several)도 AI 發 광범위한 해고가 현실화되지 않았다고 보았다. 6월에는 없었던 실제 고용에 대한 평가가 추가된 것이다.

생산성 향상으로
채용, 해고 모두
낮은 수준

또한 여러 인사(several)들이 AI 관련 불확실성과 예상 생산성 향상으로 기업의 채용과 해고가 모두 낮게 유지되고 있다고 진단했다. 동시에 다른 여러 참석자(several)는 AI 인프라 업종에서 전기기사·기계공학·엔지니어 등 숙련근로자 수요와 임금이 크게 상승했다고 언급. 6월의 포괄적 고용 우려에서 7월의 직종별 대체·보완 효과 분석으로 구체화되었다.

[표4] Barr 이사가 제시한 AI의 미래 시나리오 세 가지

시나리오	내용
① 점진적 도입 시나리오 (Scenario of Gradual Adoption)	- AI가 서서히 확산되면서 생산성이 상승. 일부 일자리는 사라지지만 새로운 일자리와 재교육이 이를 보완해 대규모 실업은 발생하지 않는 경우
② AI 능력·도입의 급성장 시나리오 (Scenario of Rapid Growth in AI Capabilities and Adoption)	- AI가 매우 빠르게 발전해 생산성은 크게 높아지지만, 전문직과 서비스직까지 대규모로 대체되는 ‘고용 없는 호황’(Jobless Boom)이 발생하는 경우
③ AI 능력·도입의 정체 시나리오 (Scenario of Stalled Growth in AI Capabilities and Adoption)	- 데이터·전력·자금 부족 등으로 AI 발전이 정체. AI가 이메일처럼 널리 사용되더라도 생산성 효과는 제한되고, 과잉투자로 금융시장 손실이 발생할 수 있는 경우

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

IV. 성장: 실제로 AI가 이끈다

1. 성장 기여도의 약 절반이 AI

그나마 성장 영향이
큰 편

물가는 상승하겠지만 얼마나 더 상승할지 모르고, 고용은 확실하게 어떠한 영향을 주었는지 깔끔한 해석이 어렵다. 성장은 상대적으로 명확하게 숫자로 설명이 가능하다. AI는 성장을 이끄는 재료다. AI 관련 투자는 미국의 실질 GDP 성장을 이미 크게 끌어올리고 있다. 2025년 1분기부터 2026년 1분기까지 순기여도는 평균 0.56%p였다.

관련 CAPEX를 합해서
계산해보면

AI 투자를 정확히 따로 떼어 측정하는 공식 통계는 없다. 연준은 대신 광의 AI 투자 대리 계열을 사용한다. 대리 계열이란 직접 보이지 않는 대상을 대신 보여주는 지표다. 여기서는 소프트웨어, 컴퓨터 및 주변기기, 데이터센터, 전력설비 투자를 합산한다. 여기에 관련 순수출을 반영한다.

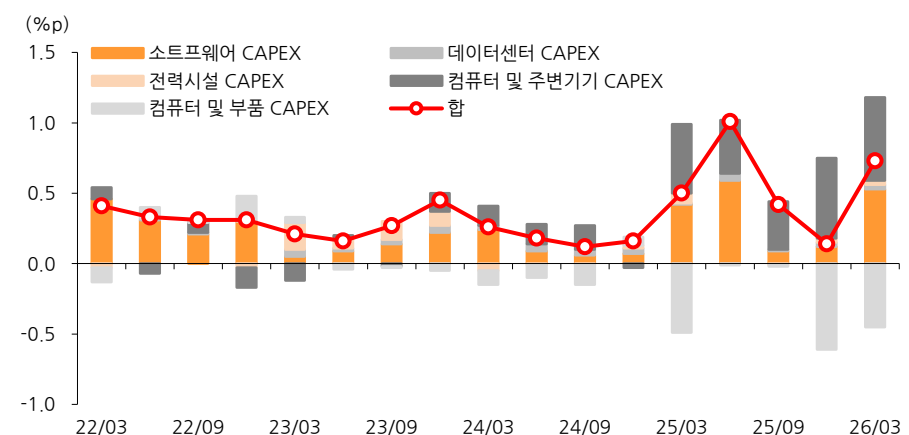
AI 성장 기여도는
0.56%p

이 방식으로 추산한 2025년 1분기~2026년 1분기 평균 성장기여도는 조정 전 0.87%p, 수입을 반영한 뒤에는 0.56%p다. 분기별 순기여도는 0.14~1.01%p로 변동 폭이 컸다. 핵심은 분명하다. AI 관련 투자는 이미 성장률을 높이고 있다.

2025~2026년 성장의
약 절반을 AI가 주도

세인트루이스 연은의 AI의 GDP 성장 기여도 추적(정보처리장비, 소프트웨어, 연구개발, 데이터센터 건설 등의 기여도를 2026년 7월 30일 발표 자료로 다시 계산) 방식도 같은 방향을 가리킨다. 2026년 상반기 네 부문의 성장 기여도 합계는 1.08%p였다. 같은 기간 연율 기준 평균 성장률의 60%다. 2025년 연간 기여도는 0.93%p로 성장률의 46%였다.

[그림23] AI 관련 투자의 성장 기여도



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

데이터센터 투자,
2026년 2분기
3,700억달러

미국의 명목 데이터센터 투자는 2024년 4분기 약 600억달러에서 2025년 4분기 1,800억달러, 2026년 2분기에는 3,700억달러까지 증가하는 것으로 추정된다. 여기에는 2025년 9월 이후 발표되었거나 취소된 투자 계획이 포함되어 있지 않기 때문에 실제 투자액은 3,700억달러보다 작거나 클 수 있다.

투자 모멘텀은
꺾이지 않을 것

이러한 불확실성에도 불구하고, 작년 3분기까지의 계획만 보더라도 당분간 투자 모멘텀이 쉽게 꺾이지 않을 것으로 예상된다. 연준 역시 6월 FOMC 의사록에서 기업들이 종전 예상을 웃도는 자본지출 계획을 계속 발표했고 AI 관련 투자가 둔화할 조짐이 없다고 평가한 바 있다.

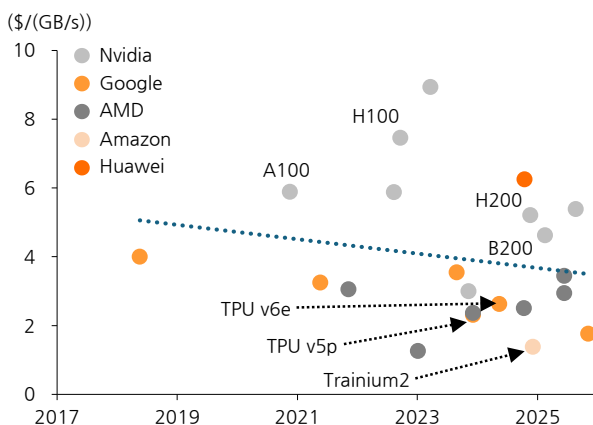
2027년도 마찬가지로

2027년의 불확실성은 크지만 모멘텀이 크게 훼손될 일은 없을 것 같다. 향후 신규 계획의 유입 속도를 2024~2025년 평균의 4분의 1, 동일, 두 배로 가정하면 2027년 4분기 투자금액은 각각 약 3,600억달러, 6,100억달러, 9,300억달러다. 기존 계획 물량이 수년간 집행을 지지하므로 신규 계획이 급감해도 투자액이 즉시 붕괴하지는 않는 것이다.

수입을 빼면
투자의 성장 기여도는
낮아짐

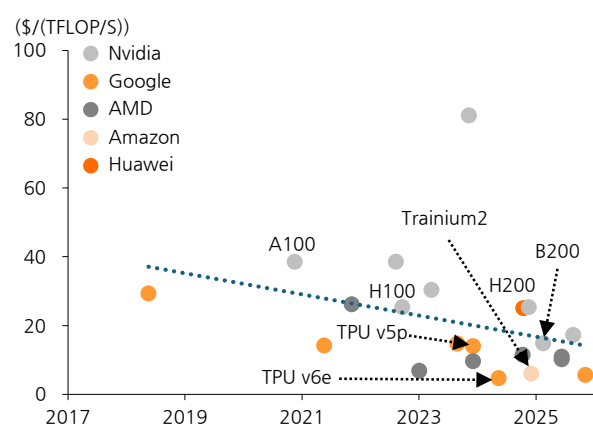
물론 프로젝트 투자액이 그대로 미국 GDP 증가로 연결되는 것은 아니다. 데이터센터 총투자의 30%를 미국 내 구조물, 70%를 첨단장비로 보고 첨단장비의 80%가 수입된다고 가정하면 전체 투자 중 미국 내 생산분은 44%다. 데이터센터 투자의 2026년 명목 GDP 성장기여도는 0.75~1.11%p지만, 국내 생산분만 반영하면 0.33~0.49%p로 낮아진다. 공급망이 해외에 집중될수록 자본지출과 총생산 간 괴리가 커진다는 의미다.

[그림24] 주요 GPU의 연산 성능 개선



주: 하드웨어 출시일을 기준으로, 메모리 대역폭 단위당(GB/s당 달러) 연산 성능
자료: Epoch AI, the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 주요 GPU의 연산 성능 비용 감소



주: 하드웨어 출시일을 기준으로, 성능 단위당(TFLOP/s당 달러) 비용
자료: Epoch AI, the Fed, 한화투자증권 리서치센터

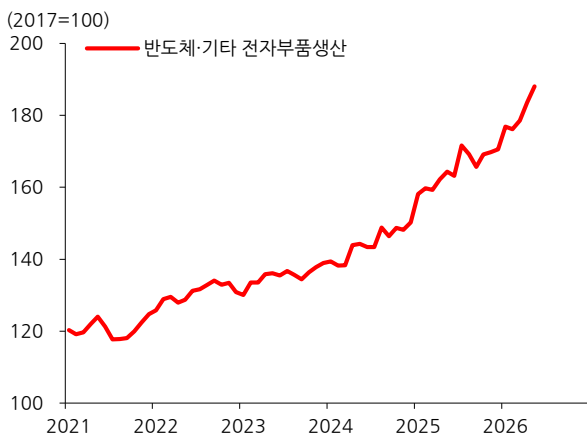
단기 성장은
강한 투자 + 변동성
높은 성장

이 차이를 감안하면 단기 성장의 모습은 ‘강한 민간 최종수요(투자)와 변동성 높은 GDP 증가’로 정리된다. 6월 FOMC 의사록에서도 소비와 민간고정투자로 구성된 실질 민간 국내 최종소비가 2분기에 GDP보다 빠르게 증가했고, 데이터센터·첨단장비·소프트웨어 지출이 실질투자를 계속 끌어올렸다고 보았다.

전체 성장 이전에
투자, 소비증가 이끌 것

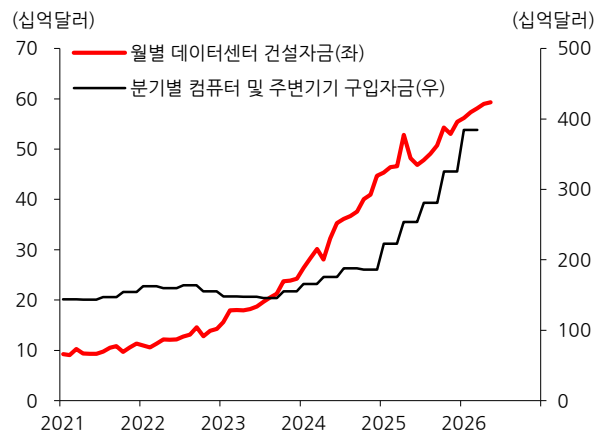
수입이 GDP 증가분을 일부 상쇄하더라도 기업의 지출과 관련한 고용은 견조한 국내 수요를 지지한다. 단기적으로 경기의 체감 강도는 전체 GDP 수치보다 민간 국내 최종소비, 투자에서 더 명확하게 드러날 가능성이 높다.

[그림26] 투자 모멘텀은 쉽게 꺾이지 않는다(1)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 투자 모멘텀은 쉽게 꺾이지 않는다(2)



자료: U.S. Census Bureau, Bureau of Economic Analysis, the Fed, 한화투자증권 리서치센터

2. AI가 끌어올린 주가, 소비에도 영향

AI는 금융경로를 통해서도 수요를 창출

AI 발전의 영향은 설비투자뿐만 아니라 금융경로를 통해서도 추가 수요를 창출해낸다. 2025년 초 이후 S&P 500 지수가 약 31.9%p 상승하는 동안 기술주 섹터는 52.4%p 올랐다. 기술주 주도로 주식시장이 강세를 보인 것이다. 이 상승분의 상당 부분은 기술기업의 이익 전망 상향에서 발생했다. 연준도 AI 낙관론이 광범위한 주가 상승을 지지했다고 평가했다. 미국 IPO 활동도 가속할 것으로 예상됐고, 조달자금 일부는 AI 인프라 투자에 투입될 것으로 전망했다.

위험자산 강세임에도
변동성 감소,
크레딧 스프레드 축소

위험자산 강세는 자금조달 여건을 통해 다시 투자능력을 높였다. 같은 기간 VIX는 역사적 중간값 아래로 낮아졌고 회사채 스프레드는 다소 축소됐다. 시장금리가 상승했음에도 대기업의 금융여건은 대체로 완화적인 수준을 유지했으며, 은행대출과 회사채 발행도 견조했다.

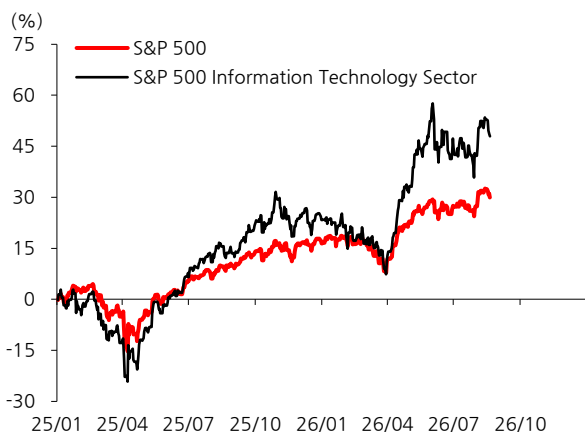
AI가 끌어올린 주가는
소비에도 영향

주가 상승은 가계소비에도 파급됐다. FOMC 참가자들은 주식시장 상승과 연초 연방소득세 환급이 소비를 지지했으며, 그 효과가 주식 보유 비중이 높은 고소득층에서 두드러졌다고 보았다. 이를 AI만의 부의 효과로 분리할 수는 없지만 AI 기대가 기술주 가치와 기업이익 전망을 높이는 동안 고소득층 소비가 견조하게 유지되는 연결 고리는 확인된다.

직접 투자
+ 간접 금융효과
종합한 성장경로
세 가지

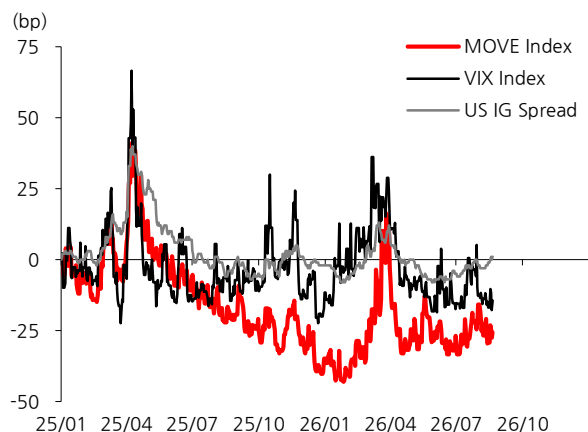
직접 투자와 간접 금융효과를 합치면 2026년의 성장경로는 세 가지다. 첫째, 데이터센터 건설, 장비·소프트웨어 구매가 민간투자를 늘린다. 둘째, 강한 기업 이익과 AI 수익성 기대가 우호적인 자금조달 여건을 조성, 지속적인 투자를 가능하게 한다. 셋째, 자산가격 상승이 고소득층 소비를 방어한다. 연준이 AI 투자, 가계소비, 재정정책을 2026년 하반기 성장의 주요 지지요인으로 함께 제시한 것은 이들 경로가 독립적이라기보다 서로 맞물려 있음을 뜻한다.

[그림28] AI는 금융경로를 통해서도 수요를 창출



주: 2025년 초 대비 등락률. 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 변동성도 줄고, 크레딧 스프레드도 축소



주: 2025년 초 대비 등락률. 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 투자 증가 + 공급환경 개선 병행이 중요

지속적인 성장에는
투자증가와 공급개선
병행이 필요

향후 안정적인 AI 효과가 지속적인 성장으로 이어지려면 투자와 공급능력의 증가, 개선이 병행되어야 한다. 데이터센터 착공 이후 반도체 생산과 전력공급이 함께 늘고, 기업의 AI 도입이 심화되며, AI 노출이 많이 되어 있는 산업의 생산성 우위가 기존 추세를 넘어 지속적으로 확대되어야 한다.

이래야 생산성 개선으로
이동이 가능

이때 성장의 중심은 공사·장비 구매에 따른 자본투자에서 비용 절감과 잠재자산 활용 확대에 따른 생산성 개선으로 이동한다. FOMC 구성원들도 AI 생산성 향상이 결국 잠재성장률을 높일 수 있다고 보면서도, 그 시점과 크기가 불확실하고 현재의 수요 진작보다 늦게 나타날 것으로 판단했다.

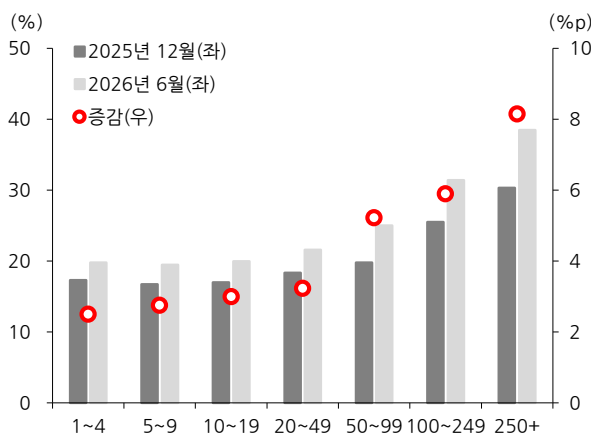
AI 기대감 약화 시
급격한 투자위축과
경제의 하방 압력으로
작용 가능

반대의 경우에는 투자공백 위험이 생긴다. 주요 AI 기업들의 예상수익률이 낮아지거나 금융여건이 긴축되고 전력·장비 제약으로 착공이 지연되면 신규 계획이 감소할 수 있다. 2027년 투자 전망 범위가 3,600억~9,300억달러로 벌어지는 것이 이에 대한 방증이다. 생산성 향상이 충분히 나타나기 전에 자본지출 증가율이 둔화하면, 그동안 성장을 주도하던 투자 부문 기여도가 약해지는 동시에 추가조달·소비의 파급경로도 반대 방향으로 나타날 수 있다.

지금은
투자와 금융이
성장을 이끄는 국면

지금과 같은 단계에서는 기존 프로젝트 파이프라인과 우호적 금융여건이 경기 확장을 지지하되, 총투자 대비 미국 내 부가가치가 작고 성장효과가 특정 기업·자산 보유층에 집중된 만큼 GDP 기여도의 변동성도 높다. 향후 판단의 핵심은 자본지출 규모가 아니라 그 지출이 국내 생산능력과 광범위한 기업 생산성으로 얼마나 빠르게 전환되는지에 있다.

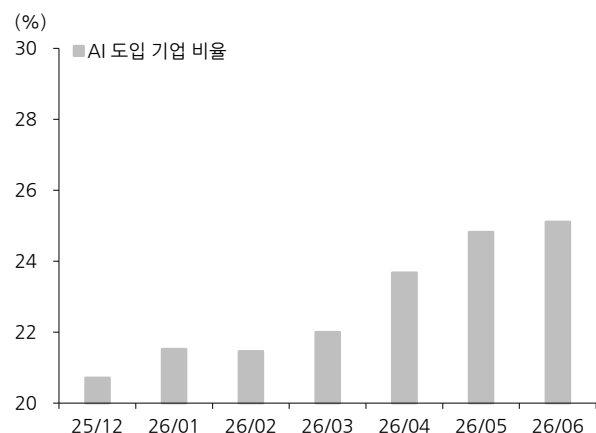
[그림30] 사업장 규모(인원)별 AI 도입기업 비율 변화



주: Business Trends and Outlook Survey

자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

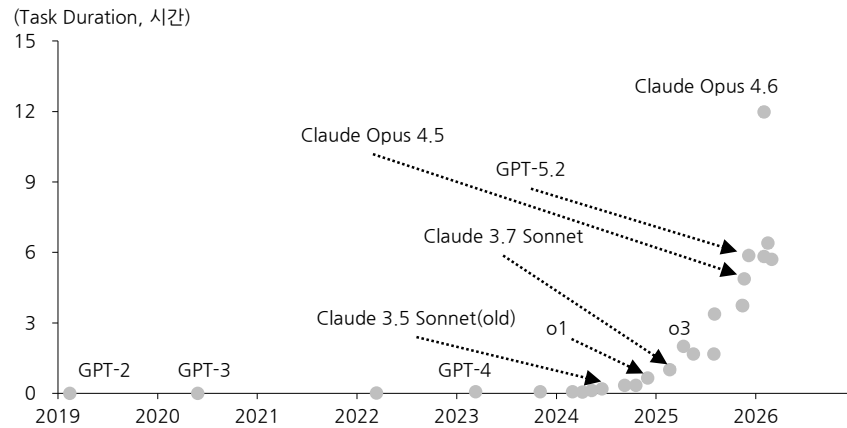
[그림31] AI 도입기업 비율 21.0%에서 25.1%까지 증가



주: Business Trends and Outlook Survey

자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

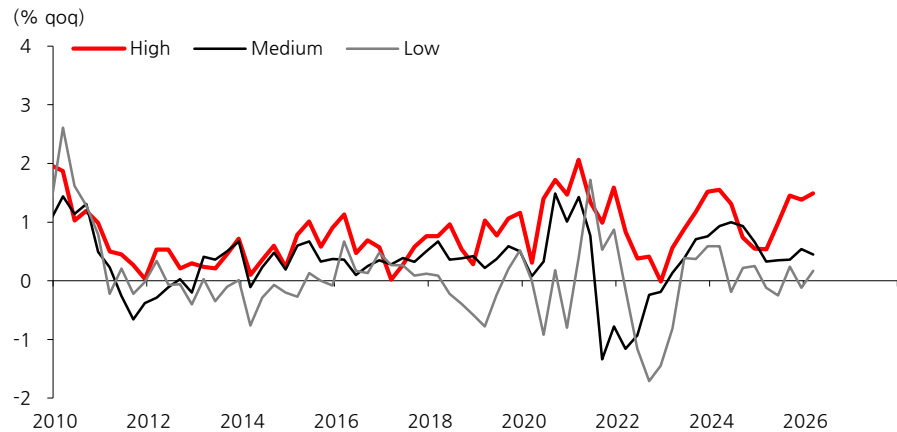
[그림32] AI 성능은 빠르게 개선되지만



주: Task Duration이 1시간이면 인간에게 1시간 걸리는 작업을 AI가 약 50%의 확률로 완수할 수 있다는 의미

자료: METR; Kwa et al, the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 모두가 생산성 개선의 수혜를 누리는 것도, 뚜렷하게 수혜를 받는지도 아직은 불확실



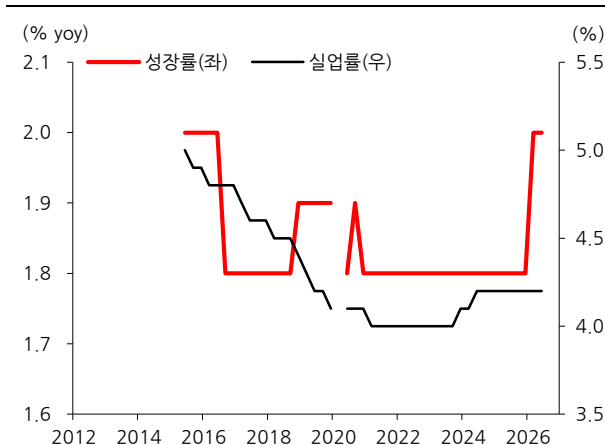
주: 생산성 증가율. 전 산업을 AI 노출 빈도(High, Medium, Low)로 구분

자료: Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, the Fed, 한화투자증권 리서치센터

V. 통화정책: 완화 명분 부재, 선제적 대응 불가

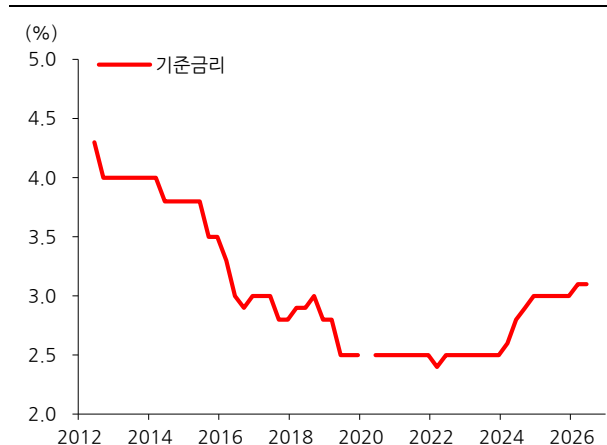
단기적 완화 명분 X	단기적으로 AI 투자수요가 통화정책 완화를 늦출 가능성은 있다. 현재의 AI 효과는 생산성보다 수요 쪽에서 더 명확하게 나타난다. 수요 측면 효과가 공급 부문보다 먼저 나타나면 물가와 성장 모두 단기적 관점에서 정책금리를 높게 유지하는 쪽으로 작용할 수 있다. 또한, 생산성 효과가 아직 확인되지 않은 만큼, 연준이 미래의 디스인플레이션을 미리 반영해 완화할 수는 없다.
연초는 성장과 고용, 2분기부터는 물가 위주로 논의	1~3월 FOMC에서는 AI가 성장과 생산성을 높이는 동시에 기업의 채용을 지연·축소할 가능성에 대한 논의가 집중됐고, 물가 영향은 직접적으로 언급되지 않았다. 4월부터 AI 투자에 따른 투입비용 상승을 지적했으며, 6월에는 참석자 대부분이 AI 투자수요의 성장·물가 상방 효과에 동의했다. 7월에는 AI의 단기 성장효과는 유지하면서도 물가 영향의 범위, AI 투자 실패 위험, 직종별 고용 대체·창출을 함께 검토하는 방향으로 논의를 구체화했다.
단기 물가 상승 + 장기 물가 하락 가능성	7월 FOMC 기준 물가는 여러 참석자가 일부 품목에 국한된 영향으로 평가한 반면 비슷한 숫자의 다른 이들은 총수요를 통한 광범위한 상승압력으로 판단했다. 일부는 장기 생산성 향상에 따른 물가 하락을 예상했다.
고용은 대체로 중립적 성장에는 긍정적	성장은 참석자들이 대체로 AI 투자를 단기 성장의 핵심 동력으로 평가하고 여러 사람들이 장기 생산성·잠재성장률 개선을 예상했으나, AI 기대 약화에 따른 주가소비 하락 위험도 제기되었다. 고용은 소수 구성원이 현재까지 순효과가 제한적이라고 평가하고 여러 참석자가 광범위한 해고는 발생하지 않았다고 판단했으나, 숙련직 수요 증가와 일부 근로자의 대체가 병존한다고 했다. FOMC 전원이 높은 불확실성을 인정한 상황이다.

[그림34] 연준의 장기 성장 및 실업률 전망치



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 연준의 장기 기준금리 전망치



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표5] AI 관련 FOMC 구성원들의 견해(6월)

AI 관련 의견	동조한 인원	물가·고용·성장에 미치는 영향
근원물가와 전체물가가 모두 상승한 원인으로 관세의 잔존 효과, 호르무즈해협 폐쇄에 따른 공급망 차질, 그리고 강한 AI 관련 투자에서 비롯된 일부 상품·서비스 수요 증가를 대체로 지목	Generally	물가(▲, 수요) 고용(X) 성장(▲, 수요)
AI 인프라에 대한 지속적인 강한 수요가 기술제품과 전력 가격의 상승압력을 유지할 가능성이 큼	Many	물가(▲, 수요) 고용(X) 성장(X)
강한 AI 기업투자의 영향도 일부 반영돼 경제활동 증가세가 잠재산출 증가세를 웃돌 경우, 물가상승압력이 더 지속될 수 있음	Most	물가(▲, 수요) 고용(X) 성장(X)
AI 도입에 따른 생산성 향상이 결국 생산비용을 낮추고 총공급을 늘려 물가에 하방압력을 가할 것. 다만 이러한 효과가 나타나기까지 시간이 걸릴 가능성이 큼	Some	물가(▼, 공급) 고용(X) 성장(▲, 공급)
AI가 시간이 지나면서 일부 직군 근로자의 고용 전망에 영향을 미칠 가능성	Some	물가(-) 고용(-) 성장(-)
기업투자의 강세가 AI 관련 지출에 집중돼 있으며, 기업들이 중전 예산을 웃도는 자본지출 계획을 계속 발표함에 따라 이러한 지출이 둔화할 조짐을 보이지 않음	Generally	물가(X) 고용(X) 성장(▲, 수요)
투자가 앞으로 몇 년간 생산성과 잠재산출의 증가율을 높일 가능성이 큼. 그러나 생산성 향상의 시기와 크기에는 상당한 불확실성이 있으며, 생산성 효과는 AI 도입이 현재 수요를 끌어올리는 효과보다 늦게 나타날 것	Some	물가(▼, 공급) 고용(X) 성장(▲, 공급)
전반적인 금융여건이 수요를 뒷받침. 강한 기업이익과 AI에 대한 낙관론이 주가를 끌어올렸음	Some	물가(X) 고용(X) 성장(▲, 수요)
올해 남은 기간에도 견조한 실질 GDP 성장이 이어질 것으로 예상. 지속적인 AI 관련 투자, 가계지출 및 재정정책이 성장 지속의 요인	Generally	물가(X) 고용(X) 성장(▲, 수요)
노동시장 여건이 안정적인 상황에서도 강한 AI 관련 수요, 중동분쟁 또는 관세의 영향으로 물가상승률이 높은 수준에 머무는 시나리오도 존재	Most	물가(▲, 수요) 고용(-) 성장(X)

주: 동조한 인원은 all but one, almost all, generally, most, majority, many, some, several, a few, a couple of, two, another, one 순

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표6] AI 관련 FOMC 구성원들의 견해(7월)

AI 관련 의견	동조한 인원	물가·고용·성장에 미치는 영향
AI 인프라 구축이 소비자물가에 미친 영향이 지금까지 일부 품목에 국한	Several	물가(▲, 수요) 고용(X) 성장(X)
AI 투자가 총수요를 끌어올리면서 이미 물가에 더 광범위한 영향을 미치고 있다고 보거나, 비교적 이른 시일 안에 그렇게 될 가능성이 큼	Several	물가(▲, 수요) 고용(X) 성장(▲, 수요)
AI 관련 발전이 주로 상품·서비스 간 상대가격 변화로 이어질지, 아니면 물가상승률에 더욱 광범위하고 지속적인 영향을 미칠지 판단하기에는 아직 이른	a few	물가(-) 고용(X) 성장(X)
AI 도입에 따른 생산성 향상이 결국 생산비용을 낮추고 총공급을 늘려 물가에 하방압력을 가할 것. 다만 이러한 효과가 나타나는 데 걸리는 시간에 대해서는 다양한 견해가 존재	Some	물가(▼, 공급) 고용(X) 성장(▲, 공급)
AI 관련 발전에 대한 불확실성과 현재 및 향후 예상되는 생산성 향상으로 인해 채용과 해고가 모두 낮은 수준에 머물고 있음	Several	물가(X) 고용(-) 성장(X)
진행 중인 AI 인프라 구축과 관련된 업종에서 전기기사·기계공·엔지니어 등 숙련근로자에 대한 수요가 강해 이들의 임금이 뚜렷하게 상승	Several	물가(▲, 수요) 고용(▲, 수요) 성장(X)
일부 근로자가 일자리를 잃은 반면 다른 근로자는 AI 인프라 구축으로 생긴 일자리의 혜택을 받으면서, 지금까지 AI 관련 발전이 고용에 미친 순효과는 제한적	a few	물가(X) 고용(-) 성장(X)
AI가 광범위한 해고를 초래할 것이라는 우려가 지금까지 현실화되지 않았음	Several	물가(X) 고용(-) 성장(X)
AI 관련 발전이 노동시장에 미칠 잠재적 영향을 둘러싸고 상당한 불확실성이 존재	전원	물가(X) 고용(-) 성장(X)
기업투자의 강세가 여전히 AI 관련 지출에 집중	전원	물가(X) 고용(-) 성장(▲, 수요)
단기적으로 견조한 실질 GDP 성장세가 이어질 것으로 예상. 지속적인 AI 관련 투자와 가계지출 등이 성장세 지속을 뒷받침할 요인	Generally	물가(X) 고용(-) 성장(▲, 수요)
AI 관련 투자가 향후 몇 년간 생산성과 잠재산출의 증가율을 높일 가능성이 큼. 다만 잠재적인 생산성 향상의 시기와 크기에는 상당한 불확실성이 남아 있음	Several	물가(▼, 공급) 고용(X) 성장(▲, 공급)
AI 관련 기업의 높은 주식 가치평가가 해당 부문의 장기 이익 전망에 대한 낙관적인 평가를 반영하고 있으며, 그 평가가 크게 하향 조정되면 광범위한 자산가격 재평가, 금융여건 긴축 및 관련 금융기관의 부담으로 이어질 위험	Some	물가(X) 고용(X) 성장(▼, 수요)

주1: 동조한 인원은 all but one, almost all, generally, most, majority, many, some, several, a few, a couple of, two, another, one 순

주2: ▲=상방압력이 우세, ▼=하방압력이 우세, ‘=중립적이거나 방향성 불명확

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

VI. 금리: 발행시장에만 반영된 AI

1. 중립금리: 영향은 부재

중립금리에
AI의 흔적은 없음

뉴욕 연은의 Laubach-Williams(LW)와 Holston-Laubach-Williams(HLW), 리치몬드 연은의 Lubik-Matthes(LM) 중립금리 흐름은 비슷하다. ChatGPT 공개시점인 2022년 4분기부터 2026년 1분기까지 LW 중립금리는 1.72%에서 1.70%로 낮아졌고, HLW 역시 1.06%(-0.19%p)로 낮아졌다. LM은 중간값 기준 2.00%에서 1.74%로 하락했다. AI가 중립금리에 미치는 영향은 부재하다.

중립금리는
오히려 하락

LW 모형에서 추세성장률 g 는 2022년 4분기 2.12%에서 2026년 1분기 2.51%로 0.39%p 올랐다. HLW의 g 도 0.2%p 올라 2.42%가 됐다. 생산성 기대가 조금 개선됐다는 해석과 맞을 수 있다. 그러나 중립금리는 오히려 하락했다.

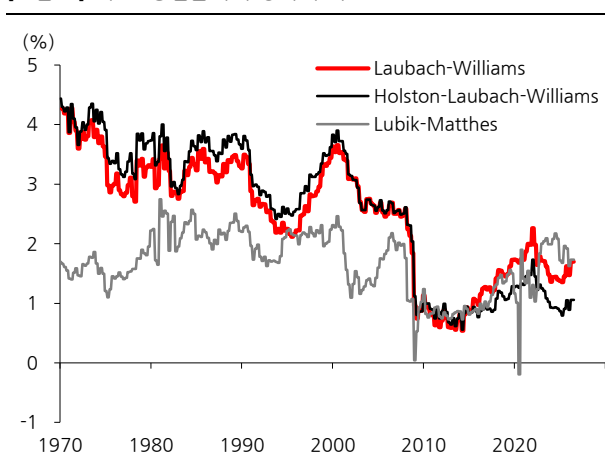
성장의 상승분을
기타요인이 상쇄

기타요인 z 때문이다. 2026년 1분기 z 는 LW -0.99%, HLW -1.65%로 내려가 g 상승을 상쇄했다. z 는 하나의 경제변수가 아니다. 재정, 인구구조처럼 성장률로 설명되지 않는 여러 요소들을 한데 담은 잔차다. 'AI 효과를 z 가 눌렀다'는 해석은 가능하다. 그러나 지금은 모형이 새로운 구조변화를 아직 제대로 포착하지 못했을 수 있다는 해석이 적절해 보인다.

불확실성이
너무 큰 상황

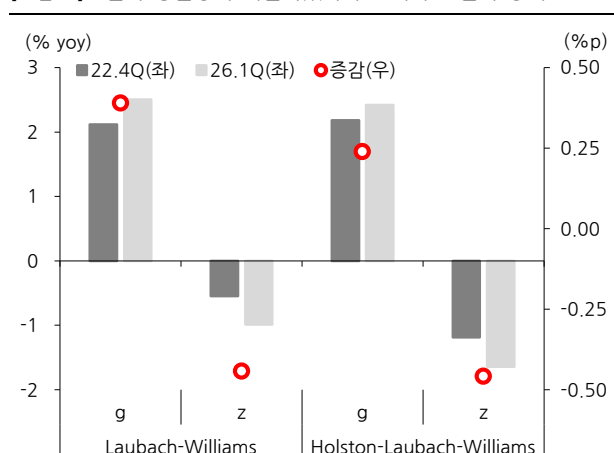
마지막으로 LM의 중간값(Median)은 1.74%지만 상, 하단(Lower, Upper)은 각각 0.97%, 2.53%다. 중간값만 보면 LW보다 조금 높지만 상, 하단 폭은 156bp나 된다. 금리의 방향성을 저울질하기에는 현재 여러 가지 불확실성이 매우 큰 상황임을 시사한다. AI는 아직 중립금리에 영향을 줄 수 있을 정도가 아니다.

[그림36] 주요 중립금리 추정치 추이



자료: New York Fed, Richmond Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 설사 생산성이 개선되었더라도 기타 요인이 상쇄



자료: New York Fed, Richmond Fed, 한화투자증권 리서치센터

2. AI가 장기금리에 영향을 주는 세 가지 경로

AI는 장기금리의
상승, 장기채권의
리스크 요인

달라스 연은은 향후 3~5년 간 AI 관련 자금조달 수요를 3~5조달러로 보면서 이 수요가 장기금리에 영향을 주는 경로를 직접, 합성, 대체 경로 세 가지로 제시했다. 무엇이 되었든 AI 관련 채권 공급량 증가는 장기 구간 중심으로 금리의 상승 및 리스크 확대 압력이다.

직접 경로: 발행량
증가로 공급부담 확대

직접 경로는 AI 관련 기업이 장기 투자등급 회사채를 발행하면 시장이 소화해야 할 채권이 많아진다는 내용이다. 달라스 연은 기준 2026년 AI 관련 투자등급 회사채 발행 전망의 중간값은 약 3,000억달러다. 이를 만기와 금리민감도를 반영해 10년물 기준의 금리위험으로 환산하면 최대 약 3,600억달러다. 이는 미국 국채 발행량의 약 8분의 1 수준이다.

합성 경로: 금리스왑

합성 경로는 기업이 사모신용 시장에서 변동금리로 대출받고, 금리스왑에서 고정금리를 지급하는 것을 뜻한다. 이렇게 하면 기업들은 회사채를 발행하지 않고 고도 시장에 장기채를 발행한 것과 유사한 압력이 발생한다. 2025년 4분기 기준 합성 경로를 통한 10년 등가 기준 발행량은 500억달러 이상으로 추정된다.

대체 경로: 금융채
발행 억제

마지막 경로인 대체 경로는 AI 기업들의 회사채로 자금이 쏠려 금융채로 가는 자금이 부족해지는 루트다. 보통 금융회사는 고정금리로 채권을 발행한 뒤 금리스왑을 이용해 실제 이자 부담을 변동금리로 바꾸는 경우가 많다. 그런데 투자자 자금이 하이퍼스케일러의 장기채로 이동해 금융회사가 채권을 덜 발행하면, 금융회사가 고정금리를 받는 금리스왑도 줄어든다. 그 결과 시장이 떠안아야 할 장기 금리위험이 늘어나 장기금리와 기간프리미엄이 오를 수 있다.

[표7] AI가 장기금리에 영향을 주는 세 가지 경로

경로	내용
① 직접 경로(Direct Effects)	- AI 기업이 장기 고정금리 회사채를 발행하는 경로 - 투자자가 장기채의 금리변동 위험을 직접 떠안기 때문에 듀레이션 부담 증가
② 합성경로(Synthetic Duration Supply)	- 데이터센터 기업이 변동금리로 빌린 뒤 금리스왑에서 고정금리를 지급하는 경로 - 실제 장기채를 발행하지 않아도 시장에는 장기 고정금리채 발행과 유사한 금리 상승압력 발생
③ 대체 경로(Substitution effects)	- AI 기업의 회사채 발행이 금융회사의 채권 발행을 밀어내는 경로 - 금융회사가 채권 발행 후 사용하는 고정금리 수취 스왑이 줄어들면서 시장의 듀레이션 수요가 감소하고, 결과적으로 순듀레이션 부담 증가 - 금융회사: 고정금리채 발행 → 고정금리 수취 스왑 → 부채를 변동금리로 전환 - 하이퍼스케일러: 장기 고정금리채 발행 → 고정금리 부채를 그대로 유지 - 금융채가 하이퍼스케일러 채권으로 대체되면 금융회사가 실행하던 고정금리 수취 스왑도 감소 - 시장에서 장기 금리위험을 받아줄 수요가 줄어들어 장기금리와 기간프리미엄에 상승 압력

자료: Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

VII. 크레딧

1. 경쟁적으로 빚내는 세상

정부도, 기업도
경쟁적으로 채권 발행

2020년대 들어 주요국 정부 재정정책은 뚜렷하게 확장적 기조로 전환되었다. 코로나 직후 시장금리 상승이 물가 급등과 이로 인한 공격적인 통화정책 대응에서 비롯되었다면, 그 이후부터는 절대적인 채권 공급량 확대에 따른 수급 부담이 금리 상승의 주된 요인 중 하나로 작용하고 있다. 여기에 더해 이제는 기업들도 채권시장의 문을 두드리고 있다.

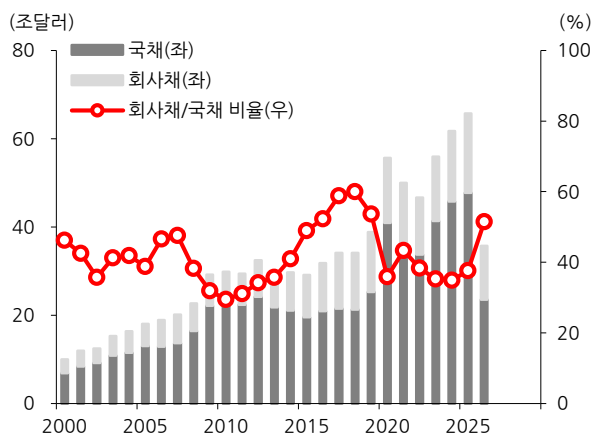
글로벌 회사채/국채 비율
2019년 이후 최대치
미국은 증가 추세

채권시장에서 정부와 기업의 경쟁적인 자금조달은 2026년부터 본격화됐다. 8월 13일까지 글로벌 국채 발행량은 23.6조달러, 회사채는 12.1조달러다. 국채 대비 회사채 발행 비율은 51.5%로 전년 대비 13.8%p 확대됐으며, 2019년 이후 최대치를 기록 중이다. 미국은 절대적인 비율이 16.1%로 주요국(유로존 123.3%, 영국 152.1%, 일본 18.1%) 대비 낮지만 꾸준히 축소되던 비율이 최근 3년 연속 증가 추세로 전환됐다.

기업투자가 정부지출을
크게 앞서는 나라는
미국

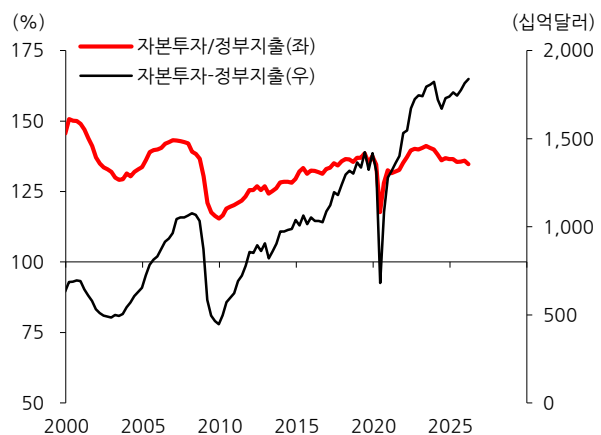
GDP 계정을 토대로 보면 회사채 발행량이 계속 늘어날 것 같은 국가는 미국이다. 주요국 대부분 총고정자본투자/정부최종소비 비율이 2018년 고점을 기록한 후 코로나를 거치며 급격하게 하락했다. 이후 일부 반등했지만 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 미국만 유일하게 코로나 이전 수준을 상회한다. 금액 측면에서는 기업투자와 정부지출 간 격차가 가파르게 확대되는 국가는 미국과 일본뿐이다.

[그림38] 글로벌 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 글로벌 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이

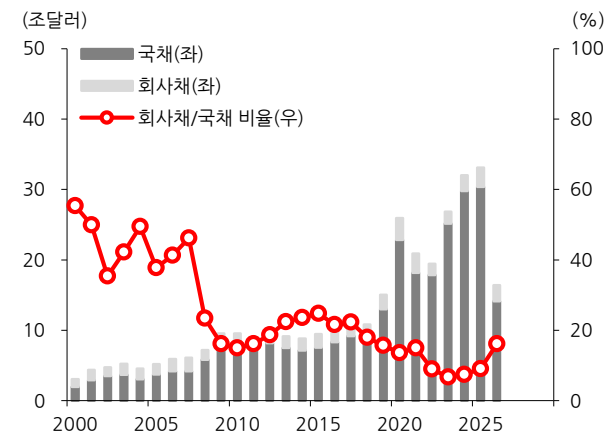


주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

공급 측면에서 금리 하락 어려움

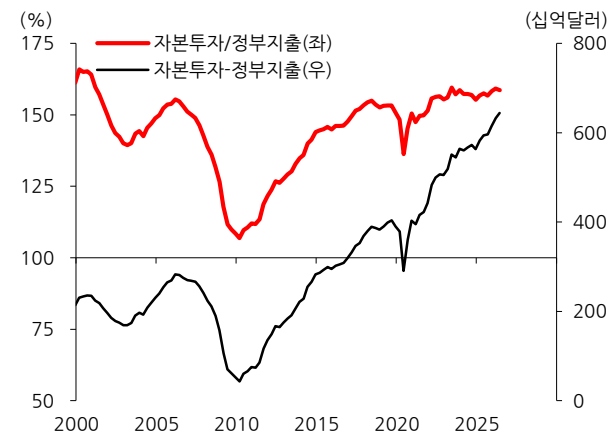
글로벌 채권시장에서는 정부가 국채 발행을 계속해서 늘려 나간다. 여기에 기업들도 가세했다. 특히 미국 기업들의 자금 조달이 적극적이다. 미국 금리가 쉽게 내려가기 어려운 이유 중 하나다. 단기적으로 미국을 비롯한 글로벌 채권시장이 강제로 전환되려면 AI 투자의 급격한 위축이 필요하고, 장기적으로는 AI가 충공급을 늘리지 못하는 경우에 금리 하락이 가능하다. 다만, 두 가지 시나리오 모두 쉽게 실현되기는 어려워 보인다.

[그림40] 미국 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이



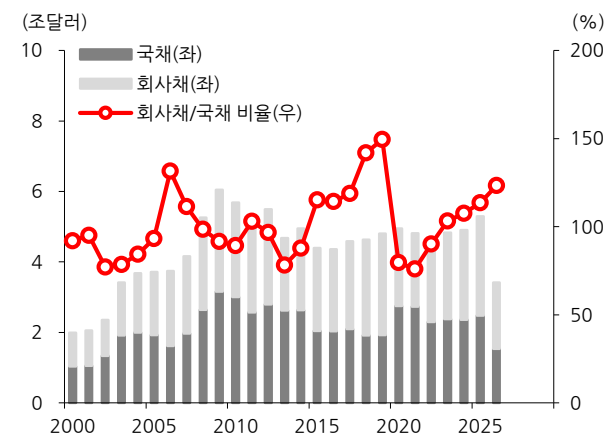
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 미국 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이



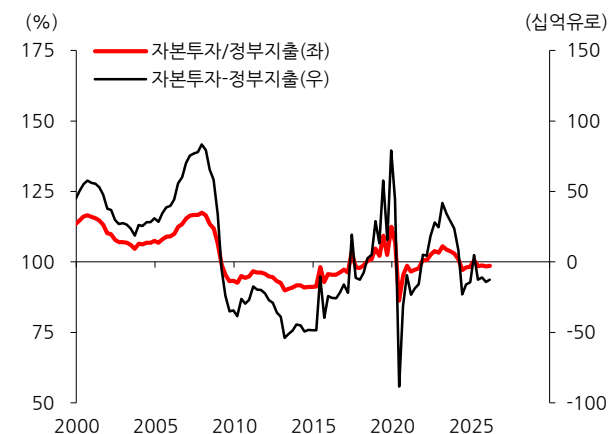
주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 유로존 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이



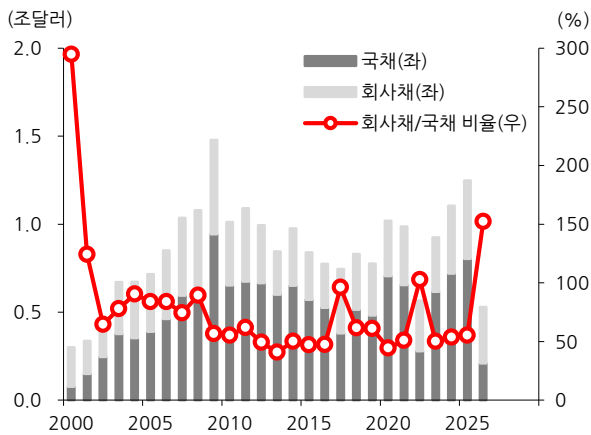
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 유로존 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이



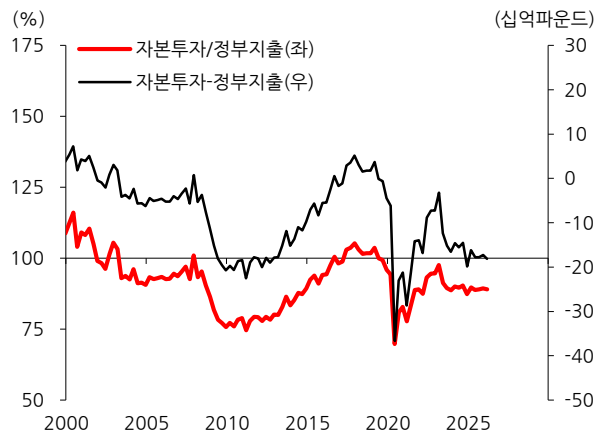
주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 영국 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이

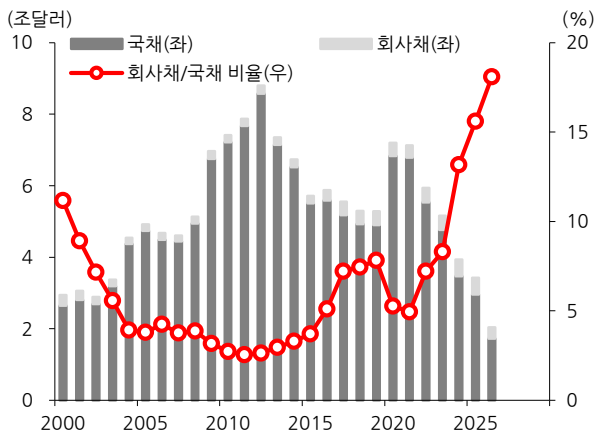


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 영국 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이

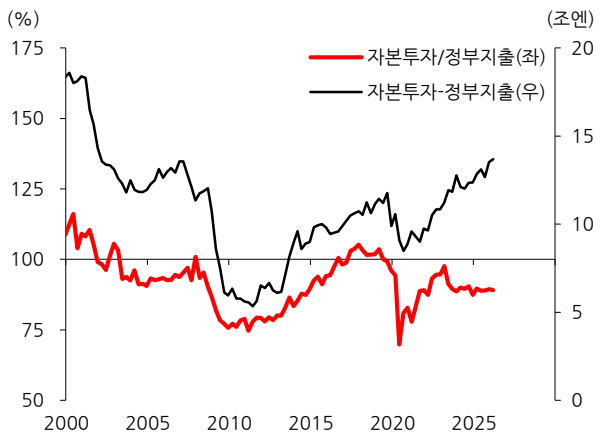
주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: Office for National Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 일본 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 일본 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이

주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: Cabinet Office, 한화투자증권 리서치센터

하이퍼스케일러
Capex 예상치
상향 조정 지속

이러한 현상은 앞으로도 지속될 가능성이 크다. AI 투자 수요가 쉽게 꺾일 것 같지 않기 때문이다. 미국 하이퍼스케일러 5개사의 합산 Capex는 2024년 2,391억달러에서 2025년 4,115억달러로 72% 증가했다. 컨센서스 기준 2026년과 2027년에는 각각 7,854억달러, 1조 864억달러까지 확대될 전망이며, 전망치는 지금도 상향 조정이 이어지고 있다.

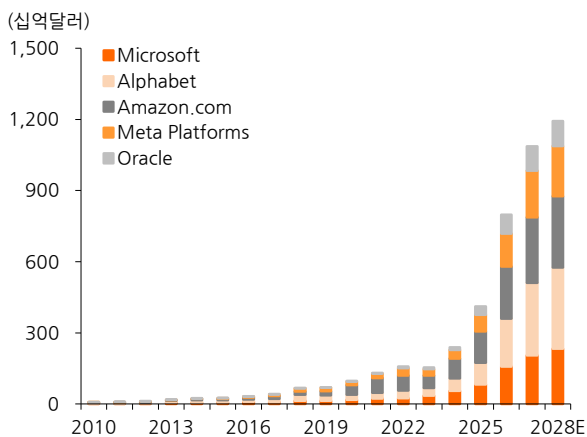
보수적으로 산정해도
AI 투자 모멘텀은
꺾이지 않을 듯

연준 보고서에 따르면 명목 기준 2024년 4분기 600억달러였던 데이터센터 투자는 2025년 4분기 1,800억달러, 2026년 2분기에는 3,700억달러까지(실제 집행금액은 약 2,710억달러) 증가할 것으로 추정된다. 보수적 시나리오(4분기 연율, 데이터센터 투자 계획이 기존 추세 대비 0.25배로 감소)를 기준으로 봐도 2026년과 2027년 4분기 투자 금액은 각각 4,130억달러, 3,570억달러다. 부정적 환경을 가정하더라도 투자 모멘텀이 급격히 꺾일 가능성은 낮다는 의미다.

AI 투자가
회사채 발행 증가
이끌 것

연초부터 지금까지 미국 주요 하이퍼스케일러 기업들의 회사채 발행액은 2,191억달러로, 투자등급(IG) 회사채 발행에서 차지하는 비중이 13.8%까지 높아졌다. 지난해 비중(6.2%)의 두 배를 웃돌고, 직전 5년 평균(3.9%)과 비교하면 3배가 넘는 수준이다. 미국 전체 회사채 발행 기준으로도 약 9.6%에 달한다.

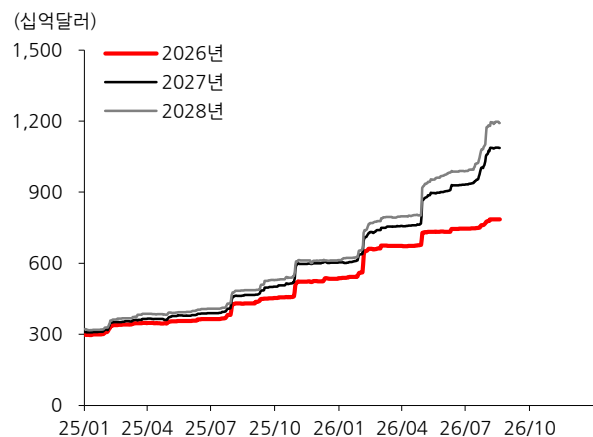
[그림48] 미국 하이퍼스케일러 Capex 추이



주: 2026년, 2027년, 2028년은 예상치

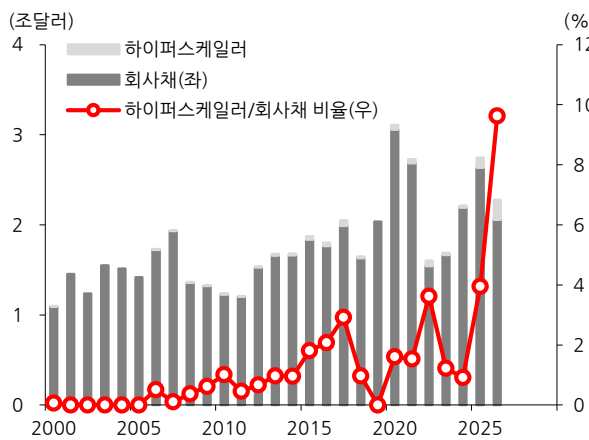
자료: S&P Capital IQ Pro, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 5대 하이퍼스케일러 기업 Capex 예상치 추이



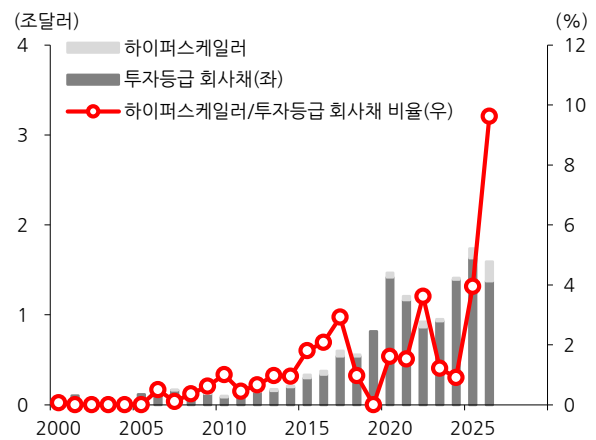
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 미국 회사채 발행량 추이



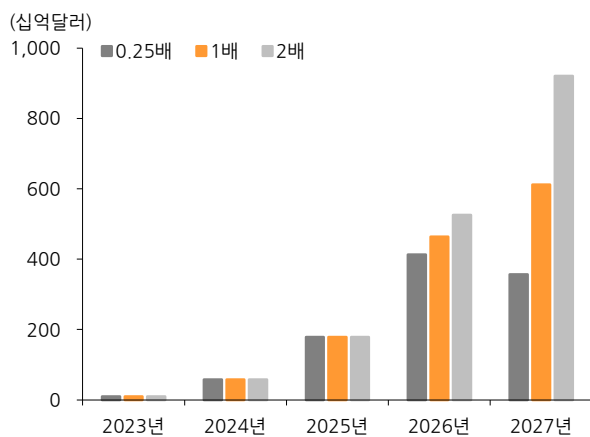
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 투자등급 회사채 발행량의 13.8%



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 2027년 투자 불확실성 존재하나, 모멘텀은 유효

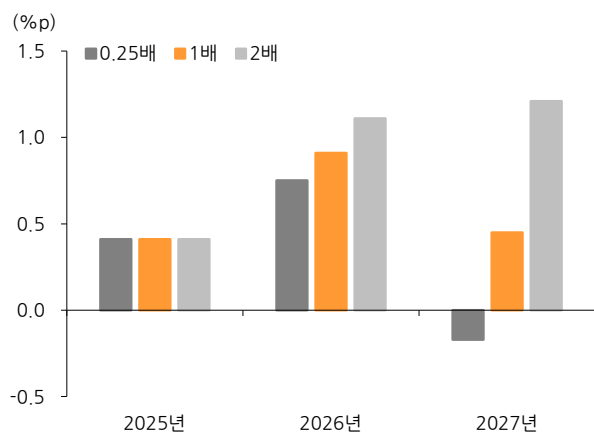


주1: 연도별 4분기 데이터센터 투자금액을 연율로 환산한 값

주2: 배율 기준은 2024년 1월~2025년 9월의 월평균 신규 데이터센터 계획 유입량 대비

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 성장에도 실질적으로 기여



주: 투자금액별 성장 기여도

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

2. 하이퍼스케일러 자금조달 구조 변화

미국 하이퍼스케일러
자금조달 구조 변화

미국 하이퍼스케일러의 자금조달 구조가 빠르게 변화하고 있다. Alphabet, Amazon, Meta, Oracle 등 5대 하이퍼스케일러 가운데 Microsoft를 제외한 4개 기업은 지난해부터 회사채 발행 규모를 본격적으로 확대했다. 2026년 8월 현재 해당 기업들의 회사채 조달액은 2,191억달러로 2025년 1,000억달러의 2배를 넘어섰다. AI 데이터센터와 반도체, 전력 인프라 등에 대한 투자 규모가 내부 현금창출력을 웃돌면서 외부 차입에 대한 의존도가 높아진 결과다.

2026년 들어
CDS 프리미엄
상승세 가속

최근 하이퍼스케일러 CDS 프리미엄이 가파르게 상승하며 시장의 경계감이 높아지고 있다. 2025년 4분기부터 오르기 시작한 CDS 프리미엄은 2026년 들어 상승폭이 확대됐다. 내부 현금흐름 범위 내에서 투자를 소화해 온 하이퍼스케일러가 구조적으로 차입을 반복하는 기업으로 전환될 가능성을 시장이 가격에 반영하기 시작한 것으로 보인다.

발행 스프레드에도
시장의 경계감 반영

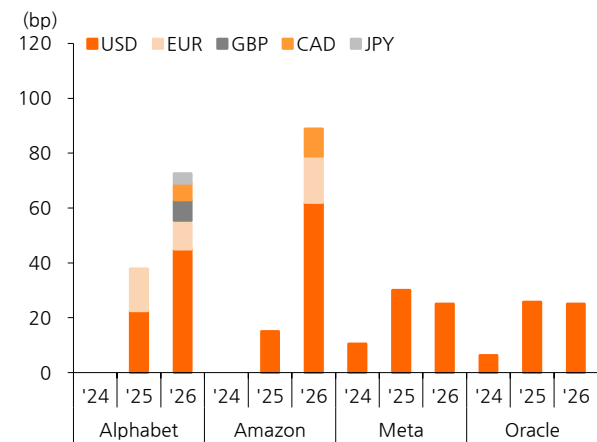
Alphabet의 신규 발행 조건에서도 재무정책 변화에 대한 시장의 달라진 시각이 확인된다. Alphabet은 2분기 잉여현금흐름(FCF)이 적자로 전환된 뒤 8월 처음으로 채권 발행에 나섰고, 만기 10년 채권의 발행 스프레드가 +85bp로 결정됐다. 올해 2월 발행된 10년물(+63bp)보다 22bp 확대됐으며, 같은 시기 발행된 30년물(+83bp)마저 소폭 웃도는 수준이다. 반년 전에는 30년 만기로 빌리던 가격에 지금은 10년 만기도 빌리지 못하는 셈이다.

[표8] Alphabet 달러채 발행 조건

발행일	Title	신용등급	만기 (년)	발행규모 (백만달러)	YTM (%)	발행 스프레드 (bp)	Benchmark Treasury
2026년 2월	3.700% Notes due 2029	Aa2 (Stable)	3	2,500	3.83	27	3.500% due January 15, 2029
	4.100% Notes due 2031	Aa2 (Stable)	5	3,000	4.17	43	3.750% due January 31, 2031
	4.400% Notes due 2033	Aa2 (Stable)	7	3,000	4.50	53	4.000% due January 31, 2033
	4.800% Notes due 2036	Aa2 (Stable)	10	4,250	4.83	63	4.000% due November 15, 2035
	5.500% Notes due 2046	Aa2 (Stable)	20	1,500	5.54	75	4.625% due November 15, 2045
	5.650% Notes due 2056	Aa2 (Stable)	30	4,000	5.67	83	4.750% due August 15, 2055
2026년 8월	4.500% Notes due 2028	Aa2 (Stable)	2	1,250	4.58	33	4.250% due July 31, 2028
	4.625% Notes due 2029	Aa2 (Stable)	3	2,000	4.73	43	4.125% due July 15, 2029
	4.875% Notes due 2031	Aa2 (Stable)	5	3,500	4.99	60	4.375% due July 31, 2031
	5.200% Notes due 2033	Aa2 (Stable)	7	2,500	5.28	75	4.375% due July 31, 2033
	5.450% Notes due 2036	Aa2 (Stable)	10	4,500	5.52	85	4.375% due May 15, 2036
	6.250% Notes due 2046	Aa2 (Stable)	20	3,000	6.28	105	5.000% due May 15, 2046
	6.375% Notes due 2056	Aa2 (Stable)	30	4,500	6.38	115	4.750% due February 15, 2056
	6.500% Notes due 2066	Aa2 (Stable)	40	2,500	6.53	130	4.750% due February 15, 2056

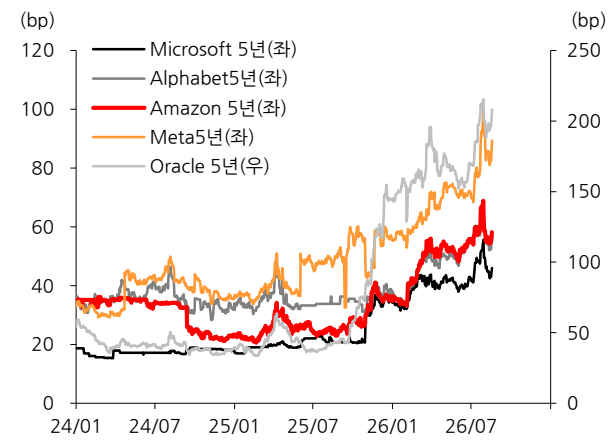
자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 미국 하이퍼스케일러 기업 회사채 발행 추이



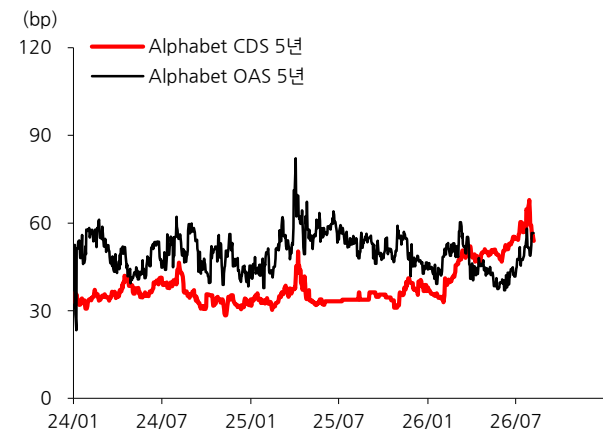
자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 미국 하이퍼스케일러 CDS 프리미엄 추이



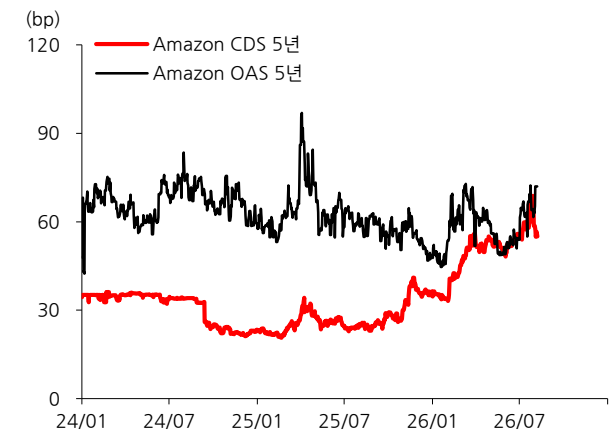
자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 5년 CDS, OAS 추이 - Alphabet



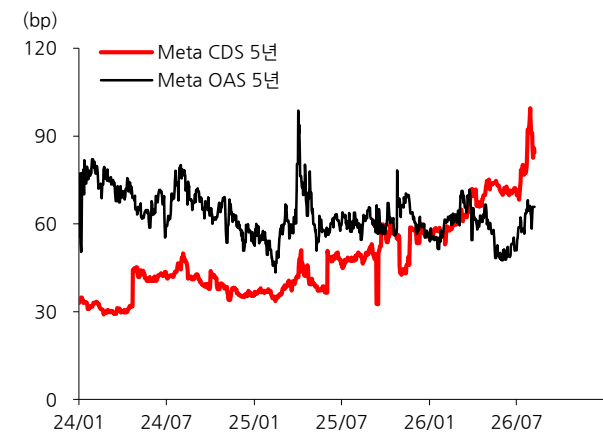
자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 5년 CDS, OAS 추이 - Amazon



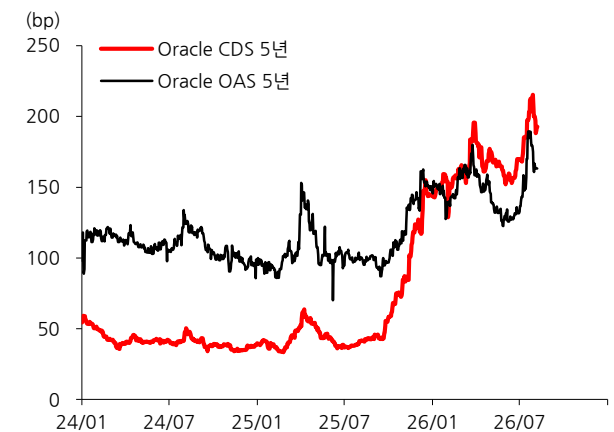
자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 5년 CDS, OAS 추이 - Meta



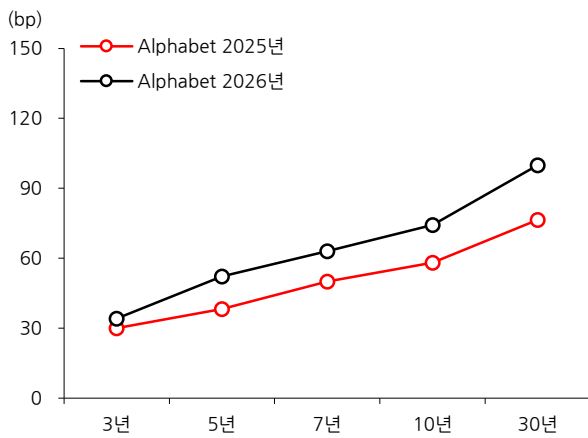
자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 5년 CDS, OAS 추이 - Oracle



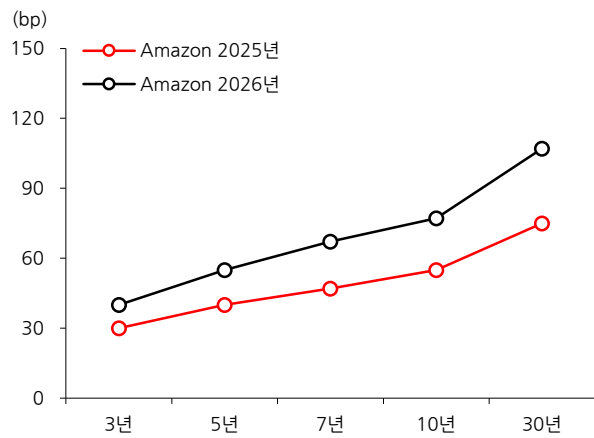
자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 발행 스프레드 - Alphabet



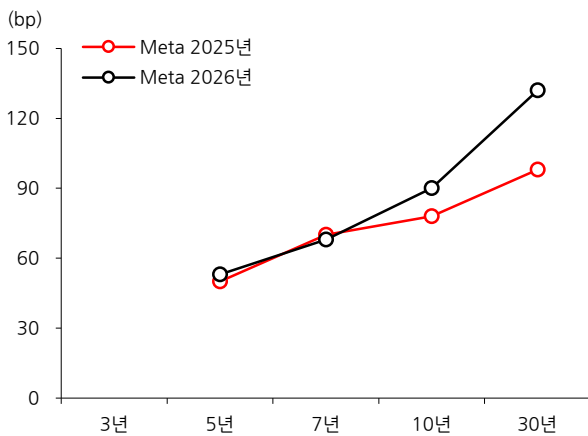
주: 고정금리 달러채 기준, 발행액 가중평균
 자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 발행 스프레드 - Amazon



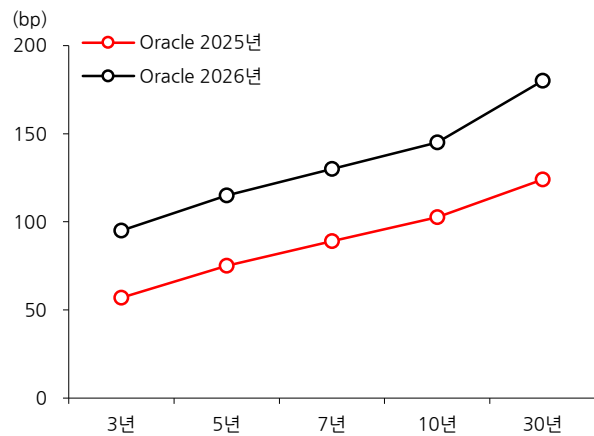
주: 고정금리 달러채 기준, 발행액 가중평균
 자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 발행 스프레드 - Meta



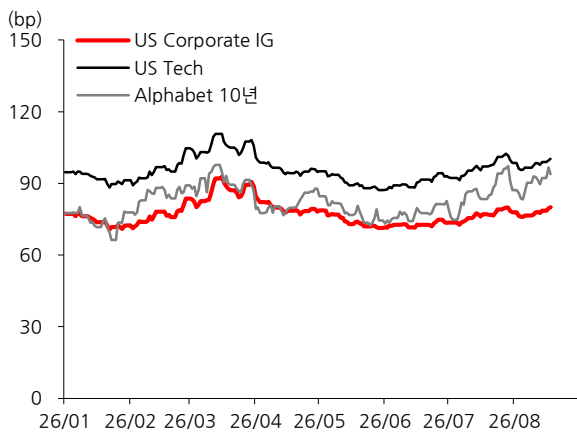
주: 고정금리 달러채 기준, 발행액 가중평균
 자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 발행 스프레드 - Oracle



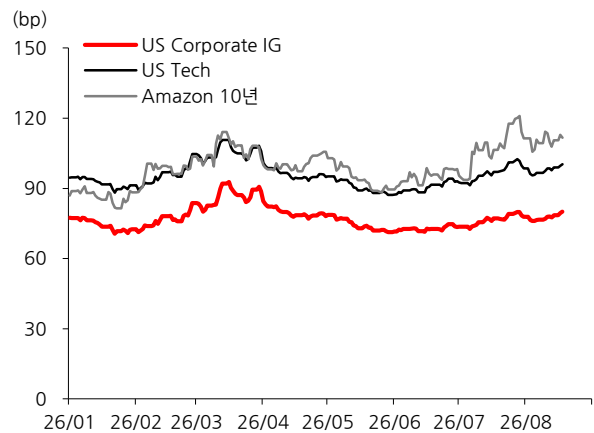
주: 고정금리 달러채 기준, 발행액 가중평균
 자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 중장기 OAS 추이 - Alphabet



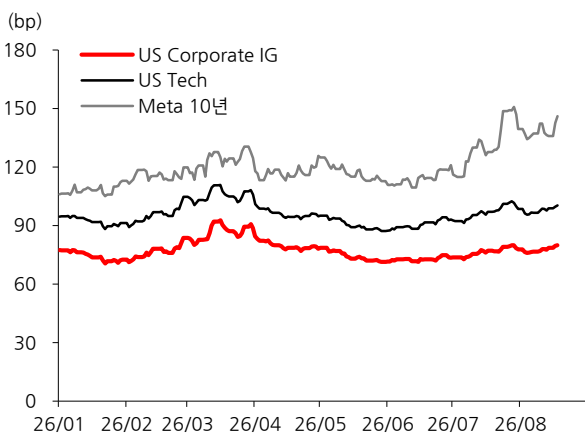
주: Bloomberg US Corporate Index(듀레이션 6.9년),
Bloomberg US IG Technology Index(7.2년), Alphabet 10년물 7.4년
자료: S&P Capital IQ Pro, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 중장기 OAS 추이 - Amazon



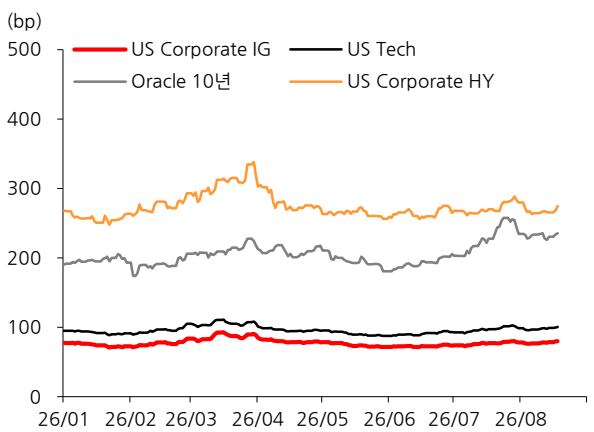
주: Bloomberg US Corporate Index(듀레이션 6.9년),
Bloomberg US IG Technology Index(7.2년), Amazon 10년물 7.7년
자료: S&P Capital IQ Pro, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 중장기 OAS 추이 - Meta



주: Bloomberg US Corporate Index(듀레이션 6.9년),
Bloomberg US IG Technology Index(7.2년), Meta 10년물 7.6년
자료: S&P Capital IQ Pro, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 중장기 OAS 추이 - Oracle



주: Bloomberg US Corporate Index(듀레이션 6.9년),
Bloomberg US IG Technology Index(7.2년),
Bloomberg US Corporate High Yield Index(3.2년), Oracle 10년물 7.4년
자료: S&P Capital IQ Pro, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 신용등급과 가격 사이의 괴리

미국 회사채 시장은
안정적

미국 투자등급 회사채 지수의 OAS는 역사적으로 안정적인 수준에서 움직이고 있다. 8월 현재 미국 투자등급 회사채 OAS는 80bp로 2015년 이후 평균 116bp를 크게 밑돌며, 하위 10% 수준에 머물러 있다. 연중 등락 범위도 71~93bp에 그쳤다. 장단기 스프레드는 2026년 들어 축소되고 있다. 7월 이후 재차 확대되고 있지만, 투자등급 회사채 지수의 장단기 스프레드는 2월 108bp를 고점으로 6월 60bp까지 축소됐다.

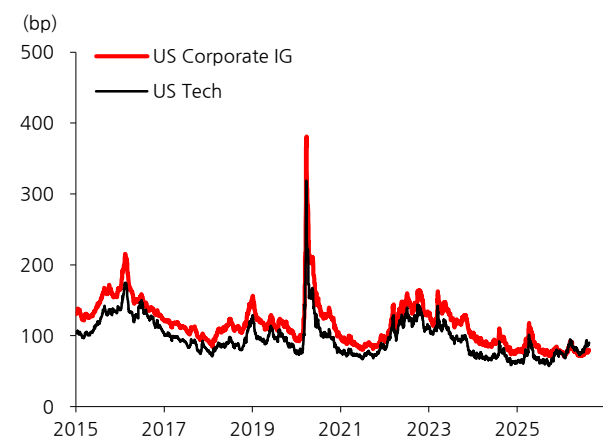
높은 캐리가
공급 부담을 흡수

4~6% 범위에서 형성되고 있는 높은 캐리 매력도가 부각되며 개별 채권의 거래량도 크게 늘었다. Alphabet과 Amazon의 3, 5, 10, 30년물 8개 종목의 월간 거래량은 2025년 1~10월 월평균 13억달러에 그쳤다. 그러나 대규모 발행이 시작된 지난해 11월 92억달러로 급증했고, 2026년 들어서는 월평균 100억달러 내외 수준을 유지하고 있다. 해당 만기 구간 기준 300억달러 내외의 신규 공급이 있었음에도 거래량이 빠르게 늘었다는 점을 고려하면, 높은 캐리 수요가 공급 부담을 무난하게 흡수한 것으로 판단한다.

장기물 발행,
시장의 시험대

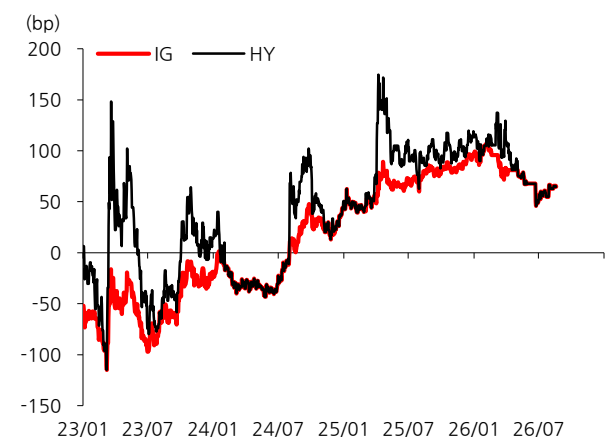
관건은 앞으로 발행되는 물량을 시장이 지금처럼 소화할 수 있느냐다. 그동안 대규모 공급을 받쳐준 것은 높은 캐리 매력이었다. 다만, 6월을 저점으로 장단기 스프레드가 확대되고 있고, 앞서 언급한 것처럼 회사채 발행 스프레드도 벌어지고 있다. 향후 발행되는 하이퍼스케일러 회사채, 특히 장기물은 시장의 소화력을 시험하는 단계에 들어설 전망이다.

[그림68] 미국 투자등급 회사채, 테크 기업 OAS 추이



주: Bloomberg US Corporate Index, Bloomberg US IG Technology Index
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 미국 투자등급, 하이일드 회사채 장단기 스프레드

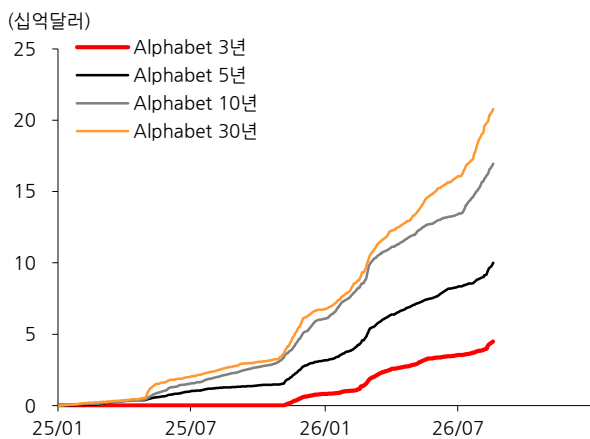


주: 미국 IG, HY 회사채 10년 - 2년 금리
자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

장기 구간 신용등급-가격 괴리 확대 장기 구간을 중심으로 신용등급과 시장 가격 사이에 괴리가 나타나고 있다는 점도 주목할 부분이다. Alphabet과 Amazon의 신용등급은 현재 AA다. 등급 기준으로는 스프레드가 AA 커브 부근에서 형성돼야 하지만 실제 가격은 그렇지 않다. 연초만 하더라도 Alphabet 30년물 수익률은 5.57%로 AAA 커브 5.60%에 붙어서 움직였고, Amazon 30년물도 5.73%로 AA 커브 5.92%를 밀돌았다.

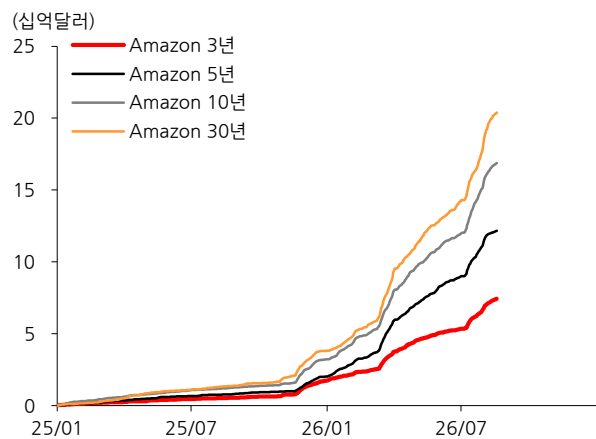
AA등급이지만 가격은 A~BBB에서 형성 반면 8월 현재 양사 중장기 구간 수익률은 A등급과 BBB등급 사이에서 움직이고 있다. Alphabet과 Amazon 30년물 수익률은 각각 6.28%, 6.31%로, A등급 수익률 6.21%를 상회하며, BBB등급 6.42%와의 격차는 각각 14bp, 11bp에 불과하다. 10년물도 각각 5.46%, 5.48%로 A등급 5.44%보다 높고, 5년물 역시 4.89%, 4.91%로 A등급 4.86%를 웃돈다. 신용등급은 아직 AA등급에 머무르고 있지만, 채권시장은 하이퍼스케일러의 AI Capex가 재무구조에 남길 부담을 이미 가격에 반영하기 시작한 것으로 보인다.

[그림70] Alphabet 만기별 채권 누적 거래량



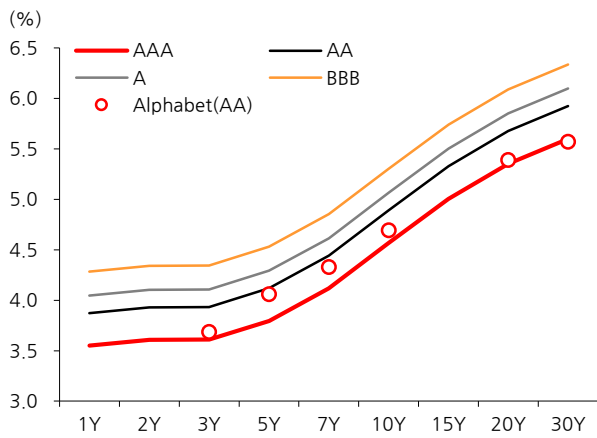
자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] Amazon 만기별 채권 누적 거래량



자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

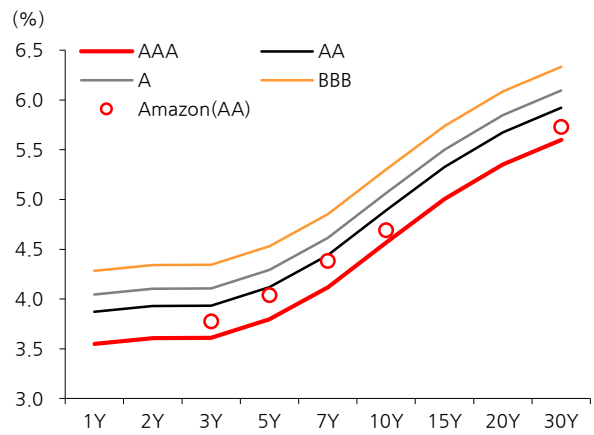
[그림72] 연초 Alphabet 초장기 금리 AAA등급 수준



주: 2026년 1월 1일 기준

자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

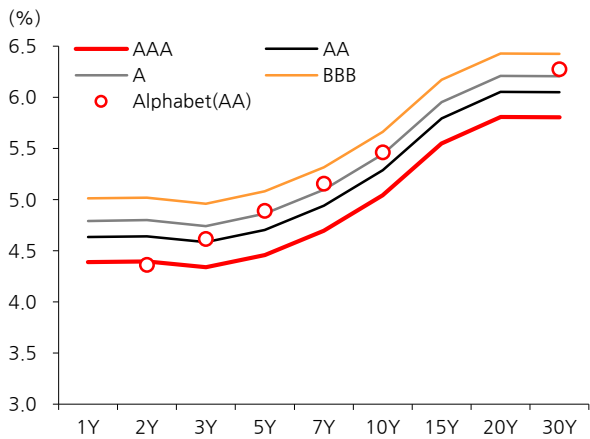
[그림73] 연초 Amazon 초장기 금리 AA등급 대비 낮은 수준



주: 2026년 1월 1일 기준

자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

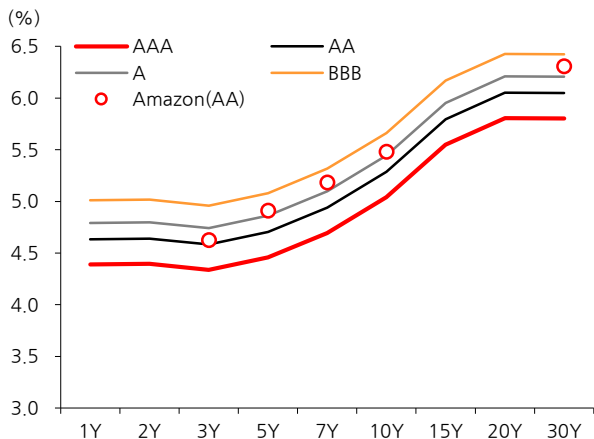
[그림74] 8월 현재 Alphabet 초장기 금리 A등급 대비 높은 수준



주: 2026년 8월 19일 기준

자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] Amazon도 A와 BBB 사이



주: 2026년 8월 19일 기준

자료: S&P Capital IQ Pro, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
