

iM Credit Spot

미국 회사채 발행 업데이트와 최근 AI 속도조절론에 대한 소고(小考)

Credit Spot

[크레딧] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

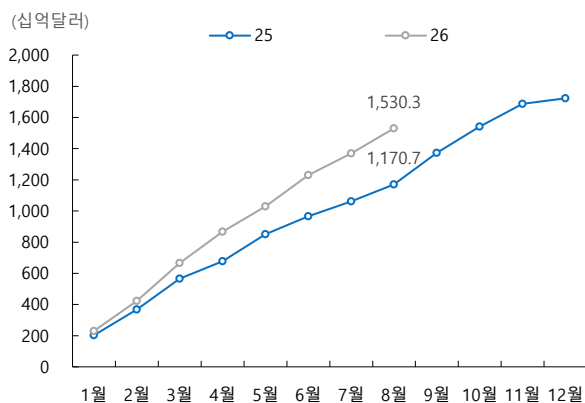
Check Point

1. 미국 8월 회사채 업데이트: 발행(2,028억달러, YoY +45.6%), 거래(588억달러, YoY +23.0%), 잔존액 12.13조달러
2. 최근 대두되는 AI 속도조절론(감속론) VS. E/ACC(효과적 가속주의)
3. 결국엔 투자 대비 수익 흐름이 중요할 것. 단기적으로는 9월 금리 인상 여부와 장기 금리의 안정 여부가 핵심

미국 8월 회사채 업데이트: 발행(2,028억달러, YoY +45.6%), 거래(588억달러, YoY +23.0%), 잔존액 12.13조달러
 미국 8월 회사채 발행량은 IG등급 1,602억달러, HY등급 123억달러를 기록했다. IG등급은 전년동기(1,036억달러) 대비 +54.6% 증가했으며 HY등급에서는 오히려 -51.6%로 감소하는 상반된 모습을 보였다. 이외 전환사채의 경우 303억달러가 발행되면서 총 발행량 2,028억달러를 기록했으며 전년동기대비 +45.6% 증가했다. 이로써 연간 IG등급 누적 발행량은 1.53조달러, HY등급은 2,274억달러를 돌파했다. 전년 동기 IG등급 누적 발행량과 대비하면 +30.7%, HY등급은 +4.7% 상승률을 기록했다. 현재 미국 회사채 잔존액은 2Q26 기준 12.13조달러 수준으로 10년전(16년) 잔존액 대비 +52.41% 증가했다.

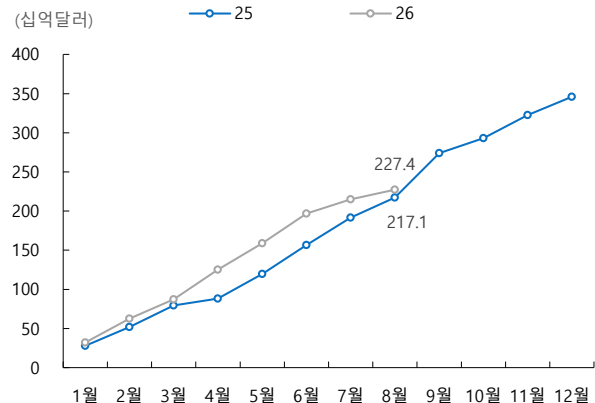
AI 인프라 구축 (AIDC, AI Computing) 관련 자금 수요가 증가하면서 AI 관련 회사채 발행량이 증가한 영향이 존재한다. 전년 5대 하이퍼스케일러 회사채 발행량이 연간 1,080억달러를 기록했던 것과 비교해 현재는 9월 초박에 되지 않았음에도 약 2,290억달러 규모의 회사채 발행을 기록했다. 이미 작년 총 발행량의 두 배 수준 이상을 기록한 것이다. 5대 하이퍼스케일러의 등급 분포가 투자등급에 속해있다는 점을 감안한다면 전체 IG등급 누적 연간 발행액 중 AI 관련 회사채가 차지하는 비중과 영향은 지속적으로 증가하고 있다고 파악된다.

그림1. 미국 IG등급 회사채 연간 누적 발행량 추이



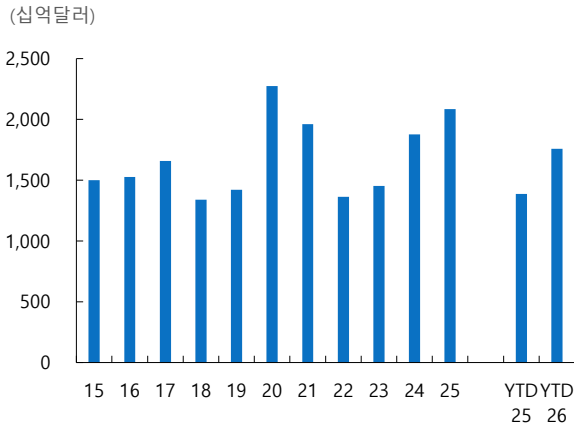
자료: SIFMA, iM증권 리서치본부

그림2. 미국 HY등급 회사채 연간 누적 발행량 추이



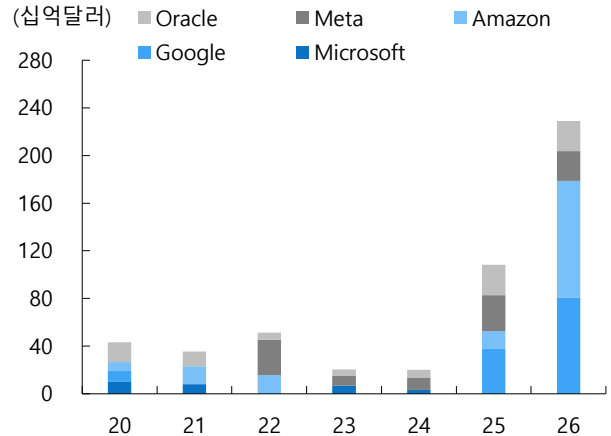
자료: SIFMA, iM증권 리서치본부

그림3. 25년대비 월등하게 증가한 26년 누적 회사채 발행량(IG, HY, Convertible 합산)



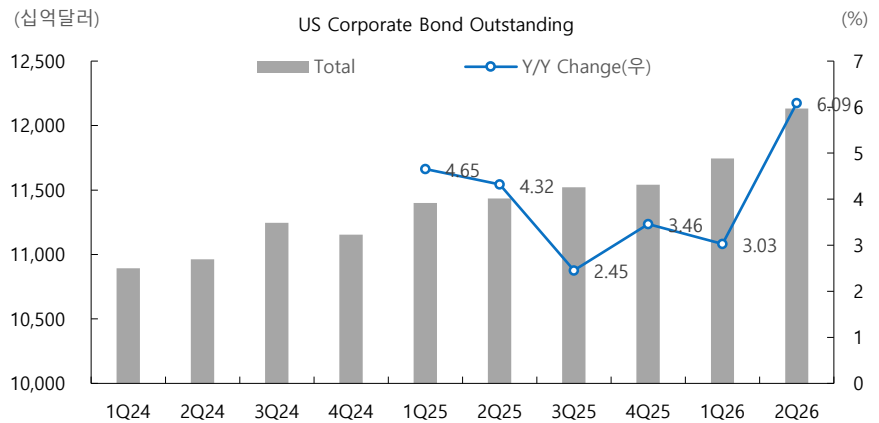
자료: SIFMA, iM증권 리서치본부

그림4. 하이퍼스케일러 5개사 회사채 연간 발행액: 26 YTD 약 2,290억달러로 이미 작년 총 발행량 1,080억달러의 두 배 수준을 상회



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 회사채 잔존액 분기별 추이: 2Q26 기준 YoY +6.09%, 12.13조달러 수준



자료: SIFMA, iM증권 리서치본부

최근 대두되는 AI 속도조절론(감속론) VS. E/ACC(효과적 가속주의)

엔트로픽 CEO 다리오 아모데이가 최근 'We Must Pace the Frontier' 라는 제목의 기고문을 게시하면서 AI 기술 발전에 대한 속도조절론, 소위 감속론을 제시했다. 기고문에서는 AI 시스템 통제력 상실, 사이버 공격 및 생물 테러에 AI가 악용될 가능성 등을 우려해왔다고 밝혔다. 이에 AI 모델의 성능을 향상시키는 속도를 늦춰야 하며, 외부 평가, 공동 안전기준 등을 도입해야 한다고 주장했다. 투자자, 개발자 등 AI 사이클 속 자신의 위치에 따라 AI 기술 발전 속도에 따른 평가 차이가 존재하나, AI Lab 진영에 소속된 개발자들 사이에서는 이러한 속도조절론에 동의하는 분위기도 나타나고 있다. 오픈 AI CEO 샘 올트먼 또한 미국의 경쟁 압력이 무모한 개발을 정당화해서는 안 되며, 안전 검증·모니터링에 따른 비용과 지연을 감수해야 한다는 입장을 밝혔다. 다만 동시에 속도 조절은 개발 중단이 아니라고 강조했다.

한편 AI 발전 속도조절론에 반론을 제기하는 인물들도 존재한다. 9/14 미국 현지시간으로 엔비디아 CEO 젠슨 황은 All-In Summit에서 AI가 인류를 파멸시킬 수 있다는 극단적 위험론에 대해 "과학적 근거가 부족하다"고 지적했다. 트럼프 대통령 또한 행사 도중 젠슨 황과의 공개 통화를 통해 AI 속도조절론에 대한 반론 입장을 분명히 했다. AI 개발 속도를 늦추려는 움직임이 결과적으로 중국에게 유리하게 작용할 수 있다고 주장했다.

현재 논쟁이 되고 있는 사안에서 시사해볼 수 있는 부분은 '효과적 가속주의(Effective Accelerationism·E/ACC)'이다. 인공지능 발전 과정에서 AI 안전과 실존위험을 강조해 온 효과적 이타주의(Effective Altruism·EA)·장기주의 계열의 논의와 이에 기반한 감속론에 대한 반작용 속에서 기술 발전과 경쟁을 중시하는 효과적 가속주의가 부상했다고 볼 수 있다. 효과적 가속주의는 기술 진보와 경쟁을 통한 문제 해결을 중시하며, 과도한 규제나 인위적인 개발 지연이 혁신의 편익을 제약할 수 있다고 보는 입장이다. 결국 AI 개발을 주저하거나 속도를 늦추는 것은 인류의 발전을 저해하고 오히려 잠재적 위험 발생 가능성을 높인다는 의미로 귀결된다.

다만 현재의 AI 속도조절론에 반대하는 인물들의 입장을 단순히 E/ACC로 치부할 수는 없다. 트럼프 대통령 발언은 AI 기술발전이 늦춰질 경우 중국과의 AI 경쟁에서 상대적으로 뒤쳐질 수 있다는 입장, 즉 소버린 AI의 관점과도 연관성이 있다. 한편 GPU, 메모리 등을 판매하는 벤더의 입장에서는 AI 발전 속도가 늦춰질 경우 기존 대비 수요가 둔화되고 가격방어력이 약화될 수 있다는 우려를 반영할 수 있다. 한편 반대의 입장, AI 개발사와 인프라 구축 기업의 입장에서는 AI 추론 등에 사용되는 컴퓨팅 비용과 인프라 구축비용이 기하급수적으로 증가하는 것에 따른 부담을 고려하고 있을 가능성이 있다.

예를 들어 오픈 AI는 26년 8/18일 공식 웹페이지에서 고성능 모델의 학습·평가 과정에 적용하는 모니터링 안전장치가 "모니터링 대상 추론 컴퓨트의 약 20%"에 해당하는 추가 연산 오버헤드를 발생시킨다고 밝혔다. 다만 전체 Chat GPT 사용량에 일괄적으로 20%가 비용으로 가산된다는 의미가 아닌, 고성능 AI가 코드를 실행하거나 외부 시스템을 조작하는 일부 작업에 적용되는 수치라고 파악할 수 있다. 속도조절론 관점에서 바라본다면, 기업 입장에서라도 고성능 모델의 개발 주기가 짧아질수록 그 모델을 서비스할 때마다 추론비용과 안전관리 비용까지 같이 늘어나는 구조 또한 부담으로 다가올 수 있다. 기존 모델을 조금 더 오래 판매하고, 늘어나는 연산비용을 소화할 시간을 확보하는 편이 경제적으로 유리할 가능성도 존재한다.

결론적으로 현재의 속도조절론과 관련된 논쟁은 정답과 오답을 가르는 문제라기보다는 여러 이해관계가 복잡하게 얽혀 있는 문제로 접근하는 것이 타당하다.

표1. AI 속도조절론과 이에 반대하는 입장을 가진 인물 및 주장 정리

구분	인물	소속/직책	핵심 주장
감속·규제 강화	다리오 아모데이	Anthropic CEO	- AI 성능 향상 속도 조절 필요 - 안전 연구·검증 시간 확보 - 외부 평가·공통 안전기준 도입 - 개발은 지속
	샘 올트먼	OpenAI CEO	- 안전 검증에 따른 지연·비용 감소 - 경쟁 압력이 무리한 개발 정당화해선 안 됨
	데미스 허사비스	Google DeepMind	- 최첨단 AI 공통 안전기준 필요 - 업계 차원의 감독·표준체계 마련
	일론 머스크	Tesla/xAI CEO	- 아모데이의 감속 제안 지지 - AI 개발 속도 조절 필요성에 동의 - 배포 전 안전성 입증 필요
	요슈아 벤지오	AI 연구자	- 설계 단계부터 인간 통제 보장 - 사후 대응보다 사전 규제 중시
	버니 샌더스	미국 상원의원	- 첨단 AI 개발 일시 중단 - 초지능 개발·배포 금지 - 연방 차원의 강한 규제 필요
가속·감속 반대	기욤 베르통	Beff Jezos / E/ACC	- 기술 발전 중단 시 경쟁력 상실 - 자유경쟁·다양한 실험 촉진 - AI 발전 가속 필요
	마크 안드리슨	a16z	- AI의 생산성·사회적 효용 강조 - 규제·전력·인프라 병목 해소 필요 - 혁신 확산 우선
	마크 저커버그	Meta CEO	- AI의 광범위한 보급이 안전에 유리 - 소수 기업의 AI 독점 경계 - 개발 지연보다 확산·경쟁 중시

안 르쿤	AI 연구자	• AI 위험론 과장 가능성 지적 • 감속 논리에 회의적 • 과도한 규제 반대 • 중국보다 AI 우위 유지
도널드 트럼프	미국 대통령	• 개발 감속 반대 • 국가 경쟁력 우선 • 성급한 규제는 혁신 저해
마이크 존슨	미국 하원의장	• 중국과의 경쟁에서 불리 • 규제보다 경쟁력 중시
젠슨 황	NVIDIA CEO	• AI 종말론은 과학적 근거 부족 • 안전은 확보하되 AI 발전을 늦춰선 안 됨 • 미국의 AI 리더십·혁신 지속 필요

자료: 언론 보도, 생성형 AI 활용, iM증권 리서치본부

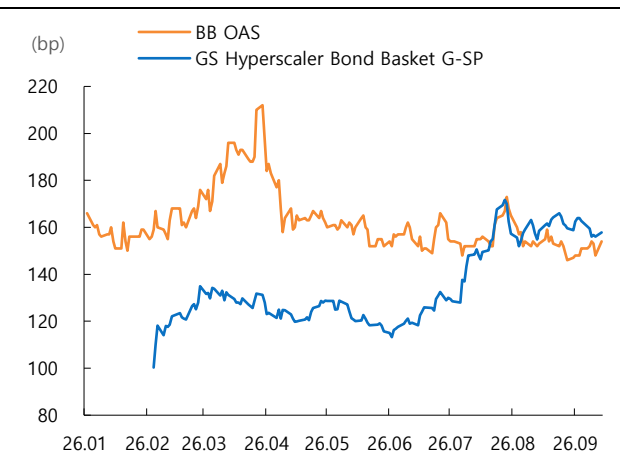
결국엔 투자 대비 수익 흐름이 중요할 것. 단기적으로는 9월 금리 인상 여부와 장기 금리의 안정 여부가 핵심

단기적으로는 AI 속도조절론과 이에 반론하는 입장이 대립하며 스프레드 변동이 나타날 수는 있다. 속도조절론이 후퇴하는 흐름이 감지된다면 AI 인프라 구축과 투자 사이클이 가속화될 것이라고 시장에서는 판단할 수 있다. 다만 결국 AI 사이클에서 중요한 점은 생태계 내 공급과 수요 사이 적절한 균형이 관건이며, 투하된 자본 대비 수익률, 즉 향후 회수 가능성이라고 판단한다.

한편 9/17일 한국시간으로 9월 FOMC 금리 결정이 예정되어 있다. 최근 미국 10년물 국채 금리가 장중 5%를 돌파할 만큼 상승 속도가 가팔랐다. 8월 물가지표가 매파적으로 해석되는 부분에서 금리인상 가능성이 확대됨과 동시에 베네통의 바이백 확대 조치 등 언급에도 재정 우려 내러티브는 지속되었다.

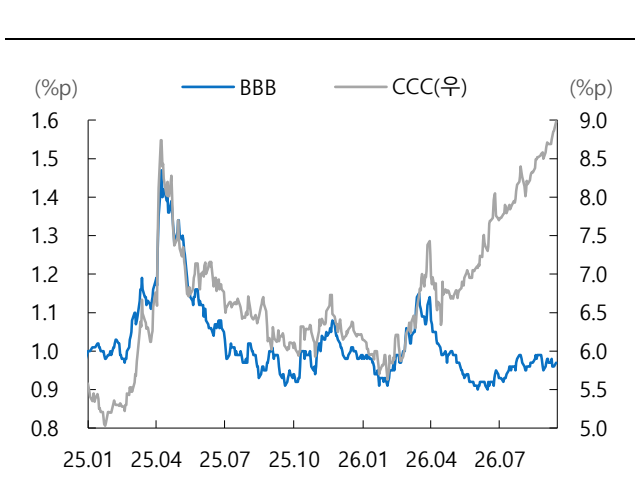
시장 일각에서는 9월 금리인상을 통해 인플레이션 제어 의지가 워시 의장을 통해 확대된다면 장기금리도 기대인플레이션 하락 등으로 소폭 안정될 수 있는 가능성을 바라보고 있다. 미국 회사채 BBB급 금리(10년물)를 분해했을 때 최근 변동을 만들어내는 것은 크레딧 스프레드보다는 국채 10년물 구성 요소인 단기실질기대금리와 기간프리미엄 등이다. 9월 FOMC 금리결정 이후에도 국채 금리에 영향을 미칠 수 있는 이벤트에 주목할 필요가 있다. 한편 명목성장보다 낮은 명목금리는 경기에 상대적으로 부담이 적을 수 있으나 금리가 높은 수준을 지속할수록 기업들의 조달 부담은 증가할 수밖에 없다. 결론적으로 국채 금리(지표 금리)가 안정되지 않으면 크레딧 스프레드 또한 변동성이 확대될 가능성이 있다.

그림6. 하이퍼스케일러 바스켓 회사채 G-스프레드 VS BB등급 OAS 스프레드



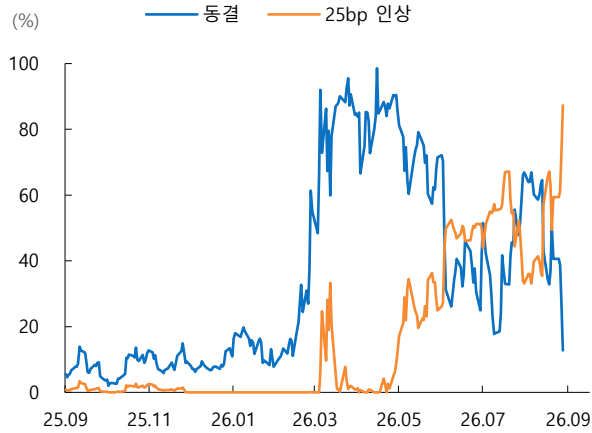
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. IG와 HY간 세부 등급별 스프레드 차별화 지속



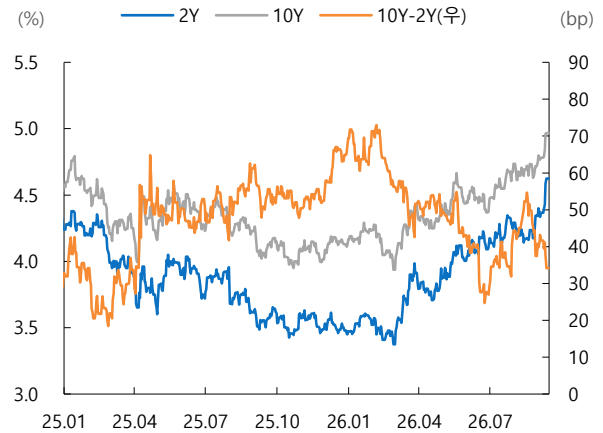
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 9월 금리인상 가능성 87% 수준까지 상승



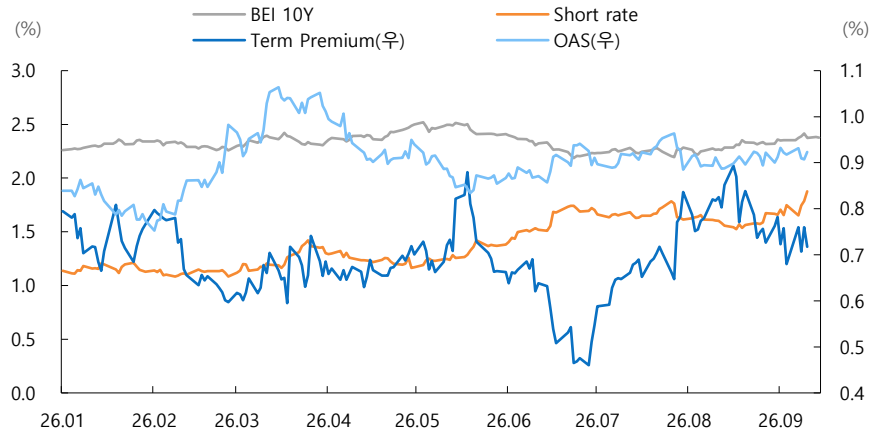
자료: CME FedWatch, iM증권 리서치본부

그림9. 미국 장단기 스프레드는 금리인상 가능성 확대에 베어플랫



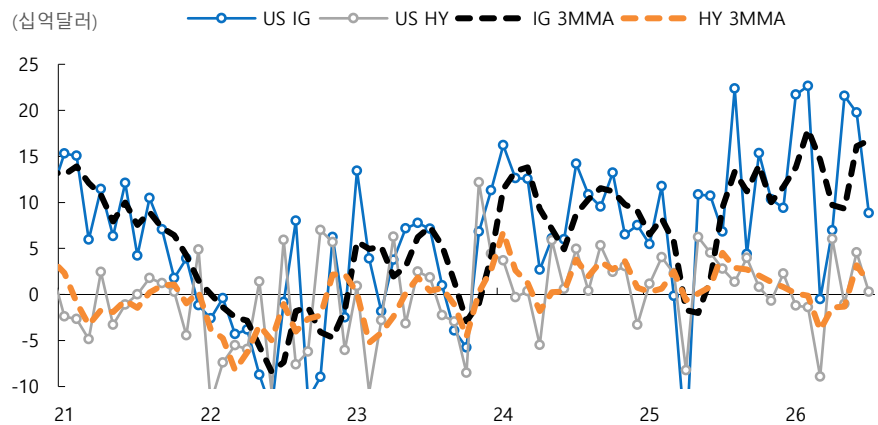
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. BBB등급 회사채 10년물 금리 분해: 크레딧 스프레드 확대보다는 기간프리미엄과 단기 실질기대금리의 변동에 노출된 최근 흐름



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. IG등급과 HY등급 펀드플로우 차별화 지속



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이승재)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.