

# HK market insight



## 악화되는 경제환경에도 견조한 AI 성장 기대

흥국투자전략 이영원 / (02)739-5848 / youngwon@heungkuksec.co.kr

- 미국 중국 정상회담, 미국 이란간 회담에도 불구하고 지정학적 긴장 고강도 지속
- 높은 에너지 가격, 인플레이션 부담, 금리의 상승으로
- AI성장에 대한 기대는 유효, AI 속도조절 논쟁에도 성장에 대한 기대 지속

### UN총회와 미국 중국 정상회담에도 지정학적 긴장 지속

추석 연휴를 거치는 동안 세계 경제환경은 연휴 이전과 유사한 구도를 이어가고 있다. UN총회 기간동안 미국과 중국의 정상회담, 미국과 이란의 접촉 등 외교적 노력이 이어진 기간이었으나 지정학적 긴장은 여전히 높은 수준을 이어가고 있으며 에너지 가격의 고공행진에서 비롯되는 인플레이션 압력도 이어지고 있다. 채권 금리의 상승에 따른 금융시장의 부담도 지속되는 양상이다.

그러나 미국 주식시장은 나스닥 종합지수가 9월 22일 사상 최고가를 경신하는 등 AI 성장에 대한 기대를 바탕으로 여전히 견조한 모습을 기록하고 있다.

### 여전히 긴장이 지속되는 호르무즈 해협

뉴욕에서 22일 미국(스티브 워트코프 특사와 제러드 쿠슈너)과 이란(압바스 아라그치 외무장관)간의 협상이 진행되었으며 협상의 진전에 대한 기대로 국제유가가 소폭 하락하는 등 기대감이 시장에 일부 반영되었다(WTI기준 15일 105.83달러에서 25일 92.41달러). 하지만 협상의 내용이 알려지는 가운데 이란의 “7일 휴전, 호르무즈 개방”안에 대해 미국 트럼프 대통령이 거부 의사를 밝히면서 긴장 수위는 재차 고조될 가능성이 높아지고 있다.

이란의 7일 제안은 호르무즈 해협의 정상통행(⇔ 미국의 해상봉쇄 해제), 핵협상 재개(⇔ 이란의 석유제재 해제), 미국과 최종합의 협상(⇔ 동결된 이란 자산 해제), 정상적인 해상 교통 복원(⇔ 전선 전반에서 휴전 복원) 등으로 조건이 충족될 경우 7일 이내 호르무즈 해협의 정상 통항을 복원한다는 제안이었다. 지난 7월 휴전안의 내용과 대동소이한 제안으로 결국 미국과의 합의에 이르지 못하게 되면서 호르무즈 해협 관련 긴장은 미국 중간선거(11월 3일) 이후 예고된 미국의 대규모 공격 이후까지 연장될 가능성이 높아졌다.

최근 뉴욕에서의 협상에 대한 기대가 일부 반영되었으나 에너지 시장은 상당한 압력이 누적되고 있는 상태다. WTI 유가는 배럴당 100달러 아래로 내려섰지만, Brent 기준으로 배럴당 100달러를 웃도는 고유가 행진이 이어지고 있으며 휘발유, 디젤, 등 석유 정제제품의 가격 강세는 더욱 강화되는 양상이다. 특히 미국 전국 주유소 평균 디젤 유가는 갤런당 6.5달러를 넘나들고 있으며 휘발유 가격 역시 갤런당 4달러를 넘어선 강세가 이어지고

있다.

트럼프 대통령이 디젤유 수출 금지 방안을 지지한다고 밝힐 정도로 실생활에 미치는 영향이 본격화되고 있으며, 미국 이외 EU 등 여러 국가에서 석유제품 수급에 차질을 빚으면서 전쟁의 여파가 전세계적인 에너지 가격 상승으로 확산되고 있다. 물론, 이러한 석유 정제유 시장의 혼란은 수출 여력을 갖추고 있는 한국 석유정제산업의 수익성 개선을 장기화하고 있기도 하다.

### 장기금리의 상승, 금리의 뉴노멀

미국의 견조한 경제상황과 에너지 가격 상승세의 장기화 등으로 장기금리의 상승세가 이어지고 있다. 미국채 10년만기 금리는 5% 이상의 등락을 보이고 있으며 30년만기 금리는 5.5%에 육박하고 있다. 지난 FOMC회의에서 기준금리가 4%로 상향되었음에도 연내 추가 상승, 2027년에도 추가 상승을 예상하는 시각이 늘고 있는 점도 부담스럽다. 트럼프 대통령과 베센트 장관이 금리 상승에 부정적 입장을 밝히고 금리결정에 개입하는 발언(트럼프 대통령)과 장기 국채 매입규모의 조절 등 실질적인 금리 정책수단을 동원하고 있으나 시장의 반응은 반대 방향으로 이어지고 있다.

높은 금리 수준은 재정적자가 확대되고 있는 미국 정부의 재정운용 뿐 아니라 막대한 자금 소요에 직면한 하이퍼스케일러 등 데이터센터 투자기업들의 자금 부담을 가중시키고 있다.

### 논란이 증폭되는 AI성장

에너지 가격과 물가, 금리의 부담에도 불구하고 AI 투자에 기초한 성장 기대는 여전히 유효한 모습이다. 미국 주식시장은 AI성장에 대한 기대를 반영하는 나스닥 종합지수가 지난 주 사상최고가를 경신하는 강세기조를 이어가고 있고 META의 AI에이전트 MUSE에 대한 기대감은 9월 8일 출시 이후 주가 상승률이 누적 26.9%, 8월말 이후 상승률 누적 36%에 이르는 등 여전히 강하게 반영되고 있다.

여기에 마이크로소프트에서 기업 사용자를 대상으로 Copilot을 AI 에이전트 플랫폼으로 확대하면서 AI의 세대구분이 LLM, 추론 모델, 에이전트, 멀티-에이전트에 이어 에이전트 플랫폼으로 진화하는 모습을 본격화하고 있다.

물론 지난 7월 발생했던 Open AI의 Hugging Face 해킹사건의 여파가 이어지고 있는 가운데 호주 정부의 보건 데이터 포털에까지 Open AI 에이전트가 침입했던 사실이 공개되는 등 AI의 위험성에 대한 경고가 이어지고 있어 속도 조절에 대한 논쟁이 격화되고 있기도 하다.

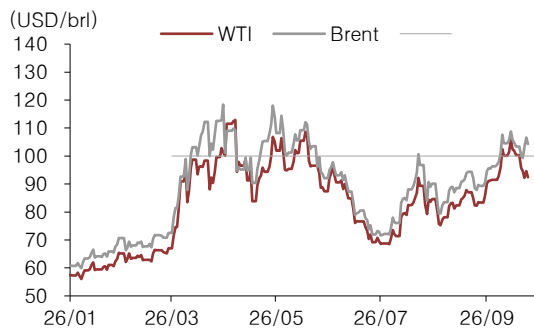
하지만 AI투자는 이미 경제 성장의 강력한 엔진으로 기능하고 있다. WSJ의 23일자 기사에 따르면 미국의 AI관련 인프라 투자규모는 2025~2032년까지 총 10조 3천억달러에 달할 것으로 추산되며 이는 연평균 GDP의 3.6%에 해당, 미국 역사 이래 가장 막대한 규모의 인프라 투자 시대에 돌입할 것으로 평가된다(컬럼비아 비즈니스스쿨, 부르크링스 연구소의 Stijn van Nieuwerburgh).

높은 금리수준에 대한 부담과 에이전트 AI 속도조절논란 등 많은 제약요인에도 불구하고 AI투자가 지속적인 성장을 지속할 경우, 주식시장의 긍정적인 반응이 이어질 개연성은 높아 보인다. 이를 검증하는 과정은 핵심 기업들

의 분기 실적 발표를 통해 제공될 것으로 예상되며 9월 30일 마이크론 테크놀로지의 분기실적 발표와 10월 삼성전자, SK하이닉스의 분기실적 공개가 중요한 분기점을 형성할 것으로 예상된다.

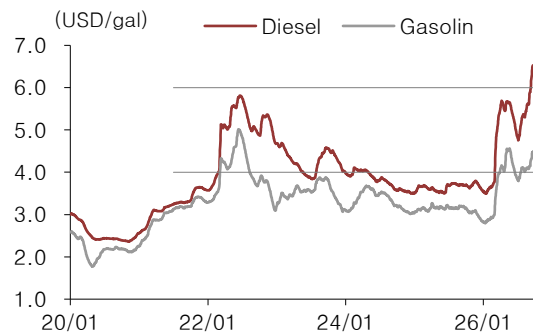
한국시장은 반도체 기업들의 실적은 물론 관련 장비, 부품과 전력망 관련 산업, 배터리, 태양광, 원자력 등 에너지 전반의 실적 동향이 관건이 될 전망이다.

그림 1 WTI, Brent 유가



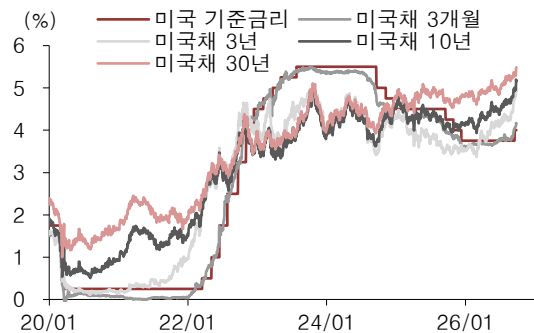
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 2 미국 주유소 평균 가솔린, 디젤 판매가격



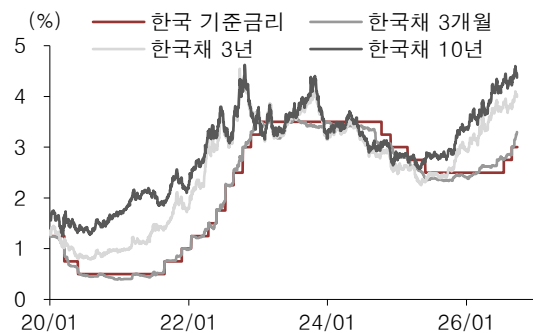
자료: Bloomberg, AAA, 흥국증권 리서치센터

그림 3 미국 국채금리, 기준금리 추이



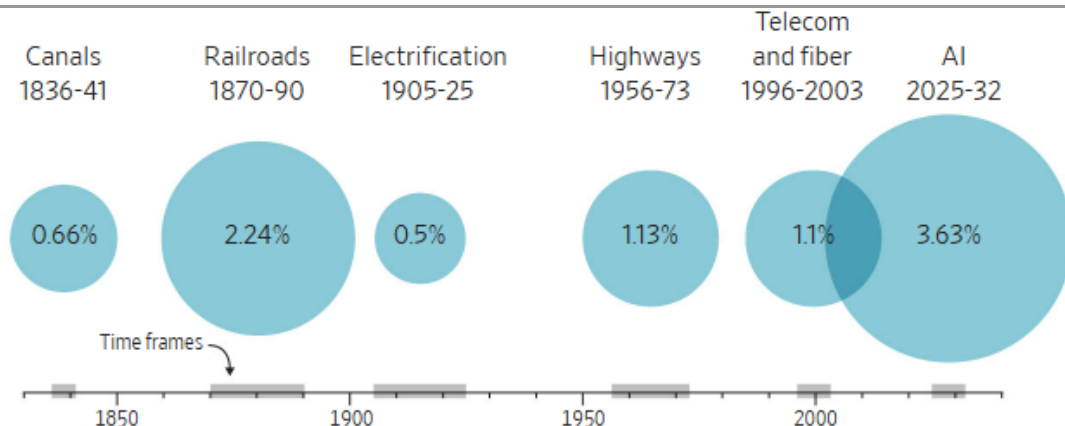
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 4 한국 국고채 금리, 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 5 GDP대비 주요 인프라 투자의 비중



자료: WSJ 흥국증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

## 흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)  
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286