2026-11-09

Economy Brief

AI 투자 공포 과도: 증가율 속도의 문제일뿐

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

AI 투자 공포 부각되었지만 충격이 확산되는 분위기는 아님. AI 사이클을 주도하고 있는 하이퍼스케일러보다 미국 경우 반도체업체, 국가별로는 한국, 일본 및 대만 등 반도체 벨류체인 국가에 충격이 국한됨

AI관련 주가 급락 현상, AI 투자 붐의 종료보다는 하이퍼스케일러 자본지출 전망치에 대한 일부 하향 수정 리스크를 반영

AI 투자 공포심리 안정과 관련하여 주목할 지표와 이슈: 1) 하이퍼스케일러의 CDS 추이, 2) 엔트로픽 상장 이슈, 3) 국내 반도체 수출 추이임

블루웨이브에 따른 AI 투자 공포는 과도해 보인다

블루웨이브가 데이터센터 건설 중단 우려를 자극하면서 AI 공포가 글로벌 금융시장에 큰 충격을 주었다. 그러나 주목되는 것은 AI 투자 공포가 부각되었지만 충격이 전방위로 확산되는 분위기는 아니다. AI 사이클을 주도하고 있는 하이퍼스케일러보다 미국 경우 반도체업체, 국가별로는 한국, 일본 및 대만 등 반도체 벨류체인 국가에 충격이 국한되었다. <그림1>에서 볼 수 있듯이 미국 중간선거 직전일 대비 미국 주요 주가와 주요국 주가지수간에는 확연한 차이를 보여주고 있다. AI 투자 공포 쓰나미의 직격탄을 맞은 것은 하이퍼스케일러보다 필라델피아 반도체지수 및 국가별로는 한국, 일본 및 대만이다.

이러한 주가 차별화는 이번 블루웨이브 쇼크를 닷컴 버블 붕괴와 같은 금융위기 충격으로 확대 해석하는 것을 경계해야 함을 의미한다. 즉, AI 투자 붐의 종료보다는 데이터센터 건설지출, 더 나아가 하이퍼스케일러 자본지출 전망치의 일부 하향 조정 리스크가 부각된 정도로 해석해야 한다.

<표1>에서 볼 수 있듯이 그 동안 금융시장은 27년 데이터센터를 포함한 하이퍼스케일러 자본지출에 대해 긍정적 시각을 유지해왔다. 27년에도 데이터센터 지출은 10% 초반~30% 증가하고 하이퍼스케일러 자본지출 규모는 약 40% 내외 증가한 1조 달러를 전망했다. 그런데 이러한 낙관적 AI 투자 지출에 대해 투자 수익성 우려와 함께 블루웨이브발 데이터센터 건설 우려가 동시에 부각되면서 낙관적 AI 투자 시나리오에 불확실성이 드리워진 것이다.

텍사스 등 데이터센터 건설이 활발하게 진행되던 일부 주에서 민주당 상원 의원뿐만 아니라 민주당 주지사가 당선되면서 데이터센터 건설이 차질을 빚을 가능성은 커졌다. 당선인 입장에서 데이터센터 건설지출과 관련된 주민들의 반발을 무시하기 어렵기 때문이다. 그러나 이러한 분위기가 곧바로 데이터센터 건설 중단을 의미하지는 않는다. 지역 여론을 의식해 건설 지연 내지 일부 축소 정도로 이어질 공산이 높아 보인다. 데이터건설 지출액 및 하이퍼스케일러 자본지출 증가율이 다소 둔화될 수 있음을 시사할 뿐이다.

또 하나 주목할 것은 하이퍼스케일러의 전체 자본지출액대비 데이터선터 건설비 지출액은 약 11% 수준에 불과하다. 따라서 데이터선터 건설 지연이 하이퍼스케일러 자본지출에 미치는 영향도 크지 않을 수 있다. 하이퍼스케일러 자본지출 증가율이 블루웨이브으로 소폭 둔화될 수 있지만 하이퍼스케일러 자본지출이 중단 내지 급격히 감소할 가능성이 극히 낮다.

더욱이 투자 수익성 우려가 제기되고 있음에도 하이퍼스케일러는 자본지출을 위한 대규모 회사채 발행 등을 이어가고 있음은 올해는 물론 내년에도 자본지출을 확대하겠다는 의지로 해석된다. 물론 일부 중소형 AI 기업들을 중심으로 생존게임이 격화되면서 파산 혹은 M&A 등이 증가할 여지는 있지만 이러한 현상이 하이퍼스케일러 자본지출의 급격한 둔화를 의미하지는 않는다는 판단이다.

다시 AI 투자 공포의 벽을 넘어갈 것으로 예상

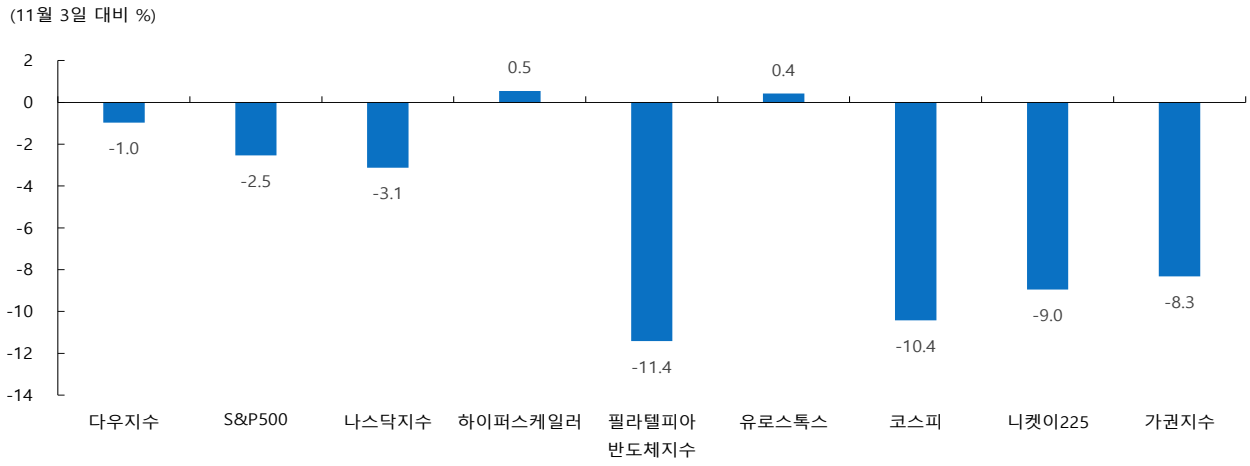
AI 투자 공포심리가 안정을 찾기 위해서는 다소 시간이 필요할 것이다. 관련하여 주목할 지표와 이슈로는 우선 하이퍼스케일러의 CDS 추이다. AI 투자 공포가 궁극적으로 하이퍼스케일러의 신용 우려를 자극할 수 있다는 점에서 하이퍼스케일러의 CDS 추가 상승 혹은 안정 여부를 주시해야 할 것이다.

두번째는 엔트로픽 상장 이슈다. 엔트로픽은 이번 주 공식 로드쇼를 시작해 11월 26일 추수감사절 이전에 나스닥에 상장한다는 목표를 가지고 있다. 엔트로픽 상장이 예상대로 진행되고 동시에 1.000억 달러 안팎으로 예상되는 공모 규모의 달성 여부가 AI 투자 공포 심리를 좌우하는 변수가 될 것이다.

마지막으로 국내 반도체 수출 추이다. 11월 혹은 12월에도 강력한 국내 반도체 수출증가율이 이어진다면 AI 투자 공포를 안정시키는데 큰 기여를 할 것이다.

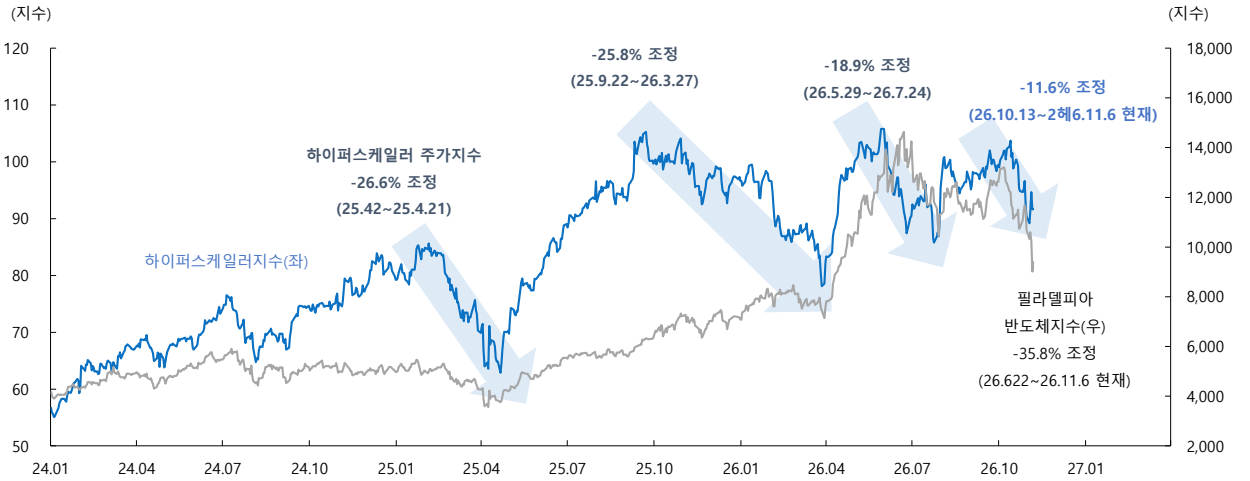
현재 주식시장은 AI 투자 붐 중단보다는 당초 예상보다 AI 증가율이 둔화될 수 있음을 반영하고 있는 국면으로 여겨진다. 중요한 것은 AI 투자 증가율 둔화, 즉 하이퍼스케일러 자본지출 증가율 둔화 폭이 시장 우려보다는 크지 않을 수도 있다는 점이다.

그림1. 미국 중간선거 전후 미국 주요 주가지수 및 주요국 주가지수 비교



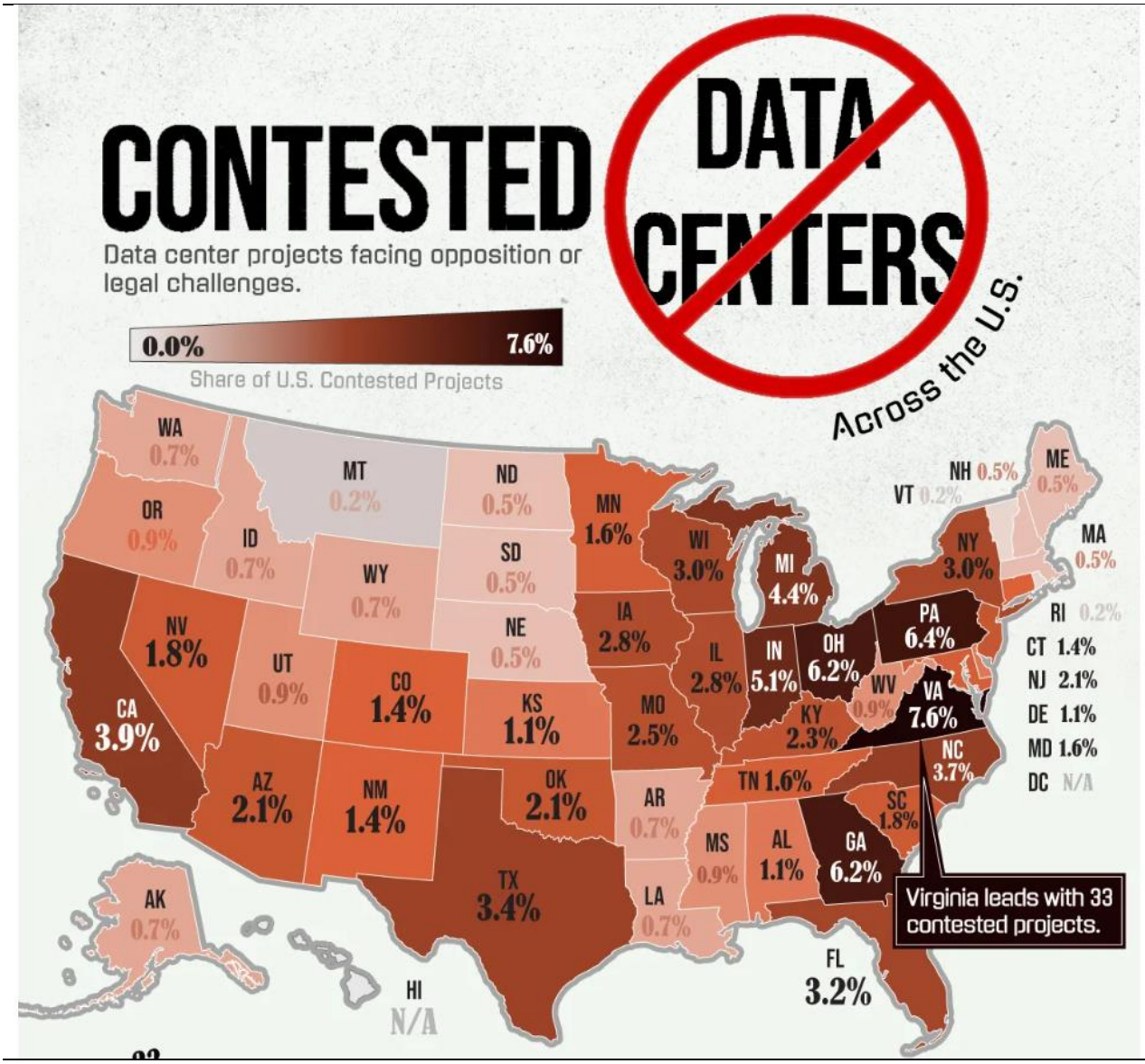
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 하이퍼스케일러 지수보다 필라델피아 반도체 지수 하락 폭이 상대적으로 큰 상황임



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 데이터센터 건설과 관련하여 미국 주별 법적 논쟁 사례 비율: 이번 중간선거에서 민주당 상원의원 및 주지사가 당선된 주들이 데이터센터 건설과 관련된 이슈 비율이 여타 주에 비해 상대적으로 높음



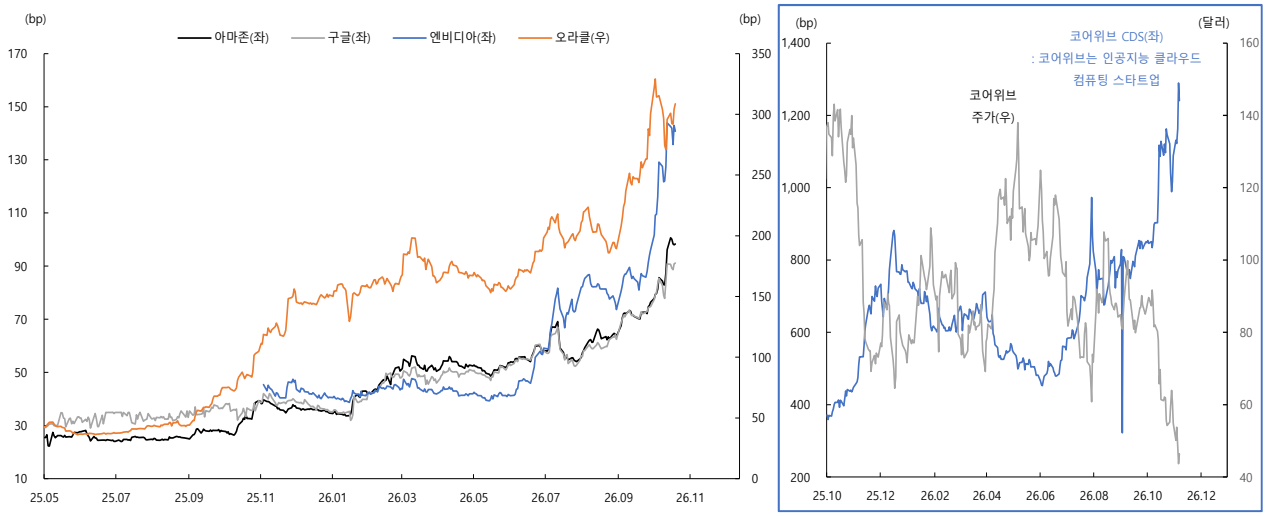
자료: visualcapitalist.com, iM증권 리서치본부

표1. 미국 데이터센터 건설 지출액과 하이퍼스케일러 자본지출 규모 및 전망

연도	데이터센터 건축지출액 (10억 달러)	하이퍼스케일러 자본지출 규모(10억 달러)	명목 GDP대비 %		한국 연간 수출액 (10억 달러)
			데이터센터 건설 지출액	하이퍼스케일러 자본지출	
2021	9.9	96.7	0.04	0.41	644.4
2022	12.6	126.6	0.05	0.49	683.6
2023	20.0	133.6	0.07	0.48	632.2
2024	34.8	231.4	0.12	0.79	683.6
2025	49.7	413.6	0.16	1.34	709.3
2026(전망)	**85.0**	**789.6**	**0.26**	**2.42**	**1160.6**
2027(전망)	**95.0~110.0**	**1104.6**	**0.28~0.32**	**3.21**	

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. AI 투자 공포가 주식시장을 흔들었지만 하이퍼스케일러 CDS는 크게 급등하지는 않고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 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.(박상현)

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.