IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 'AI투자'와 'Chipflation' 우려의 핵심은 점증하는 신용위험

AI 수요와 함께 반도체 가격 급등이 더해지며 눈덩이처럼 불어나는 AI 투자규모 ➡ 가장 우려되는 것은 자금시장 경색과 신용위험 현실화

최근 미국 기업 알파벳의 실적 발표에서 AI관련 지출이 예상치를 크게 상회하는 것으로 나타나며 투자자들의 우려를 자극했다. 투자 급증이 알파벳의 현금 흐름을 악화시키고 실적을 둔화시켜 향후 주가에 부정적인 영향을 줄 것이라는 우려가 주가를 크게 흔들었지만 우리가 주목하는 것은 투자 급증의 원인과 이 흐름이 향후 어떤 위험으로 나타날 것인지에 대한 것이다. 지난 4/4분기 알파벳(구글)의 AI 투자 규모가 예상치를 상회한 것은 일차적으로 관련 수요가 가파르게 상승한 부분이 있지만 못지 않게 중요한 부분이 투자에서 가장 큰 비중을 차지하는 반도체 가격의 급등 역시 영향을 미쳤다는 점이다. 이 반도체 가격 상승이 지금 우리 수출과 주식시장을 견인하는 가장 중요한 동인이지만 'Chipflation'으로 표현되는 이면의 부정적인 효과가 향후 경기의 변곡점을 형성하는 요인 일 수 있다는 점을 주목하는 것이다.

일반적으로 'Chipflation'은 반도체가 주요 재료로 사용되는 PC나 핸드폰 등의 가격 상승과 이로 인한 수요 둔화 및 물가 지표 악영향으로 받아들여진다. 하지만 우리가 보기에 현재 나타나고 있는 가파른 반도체 가격 상승에서 가장 주목해야 하는 위험은 투자 부담의 가중과 자금 경색 그리고 이로 인한 신용위험 현실화 가능성이다. 실제로 현재 반도체를 가장 많이 사용하고 가격을 상승시키는 가장 주된 수요는 AI와 관련한 투자다. 이 투자 규모가 추산되는 시점마다 기하급수적으로 증가하고 있다. 출발은 'Chat GPT' 발표 이후 가파르게 투자 붐이 형성된 것이지만 이후 같은 기울기로 가파르게 상승하는 GPU나 HBM 및 DRAM 등의 가격은 수요로 형성된 상승 기울기를 더 가파르게 하는 역할을 하고 있다. 실제 빠르게 늘어나는 데이터센터 투자에서 반도체와 관련된 비용은 절반에 육박할 것으로 보고 있다. 투자 비용이 기하급수적으로 늘어남에 따라 당연한 현상이지만 외부 자금의 조달 규모도 빠르게 늘어나고 있다. 이른바 '하이퍼스케일러(알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 메타)'라 불리는 '테크자이언트'들의 올해 회사채 발행 규모는 1,400억 달러에서 3,000억 달러로 지난해 대비 1.5배에서 3배 정도 급증할 것으로 주요 IB들은 전망하고 있다. 전체 투자등급회사채 발행액에서 차지하는 비중도 지난해 5.9%에서 올해에는 7.6%내지 16%로 크게 늘어날 것이라는 전망이다. 하이일드 등급을 포함하면 AI 관련 회사채 발행 규모는 5,000억 달러에서 1조 달러에 이를 것으로 미국 IB업계에서는 추산하고 있다. 회사채 시장뿐 아니라 최근 부실 우려로 뉴스에 오르내리고 있는 사모대출(Private Credit, PC) 시장에서도 AI기업 대출 잔액은 2020년 200억 달러 내외에서 2025년 2,000억 달러를 넘는 수준으로 급증한 상황이다. 비중으로 보면 2% 수준에서 7% 수준으로 상승했다.(BIS 추산) 향후 투자 규모가 기하급수적으로 늘어나는 만큼 자금 시장으로부터의 조달 규모 역시 가파르게 증가할 것이다.

Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@ibks.com

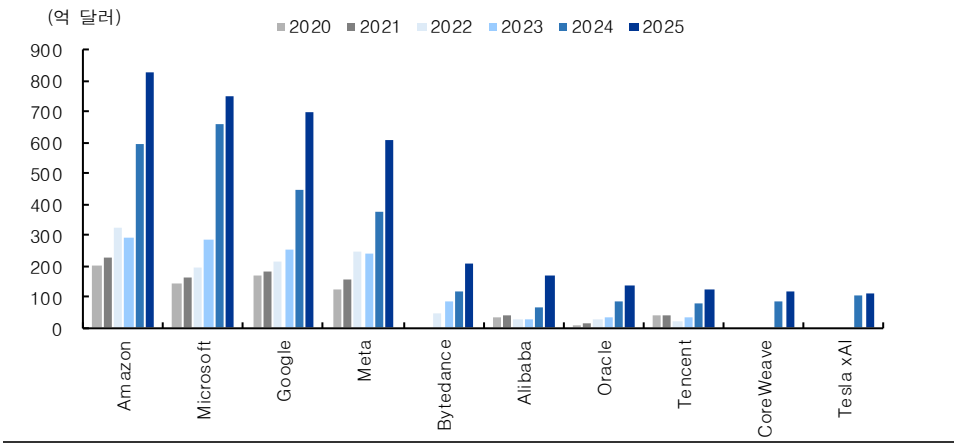
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

AI 기업의 직접적인 위험보다는 장기금리 상승 압박하고 주변 기업들의 부도를 야기시킬 가능성 ➡ 누적되는 부담이 체력을 갉아먹고 이번 경기사이클의 종료로 이어질 가능성

투자금과 외부자금 조달 규모의 급증은 당연히 기업과 자금 시장에 스트레스를 높이고 경색 요인으로 작용한다. 최근 구설수에 올랐던 오라클처럼 투자 주체인 AI 기업들이 직접적으로 위험에 노출 되는 상황을 맞을 수도 있을 것이다. 하지만 현시점에서 주목해야 하는 것은 투자주체들의 직접적인 자금 경색 위험이 아니라 이들로 인한 자금 시장의 경색 심화와 소외된 기업이나 산업군의 부도 위험 증가다. 현재 미국 뿐 아니라 대부분의 국가에서 미래 경쟁력의 핵심으로 AI에 집중적으로 투자하고 있는 만큼 관련 기업들은 투자를 원활하게 유치할 수 있고 당연히 현금 흐름도 원활 할 것이다. 이들 기업들은 대규모 자금 조달이 이루어지고 있음에도 불구하고 신용스프레드는 투자적격등급 평균을 크게 하회하고 있다.

문제는 이들이 자금을 블랙홀처럼 빨아들임으로 해서 다른 산업이나 기업들의 자금경색이 심화되고 부도 위험이 높아지고 있다는 점이다. 실제로 2023년 이후 미국 경제나 주식시장은 호황을 유지하고 있지만 이 기간 미국의 파산기업 수는 계속 증가하고 있다. 지난해 파산한 미국 기업들을 업종별로 분류해 보면, 산업재와 소비재 그리고 헬스케어처럼 AI 투자에서 벗어나 있고 미국 소비경기에 기대고 있는 산업들에 몰려 있다. 최근 더 가팔라지고 있는 반도체 가격의 상승과 AI 투자 규모 증가는 이 흐름과 경향이 더 심화되고 강화될 가능성이 높음을 시사한다. 자금 조달 규모가 크게 증가함에 따라 당연히 금리(특히 장기금리) 상승을 압박하는 요인이 될 뿐 아니라 다른 산업들의 자금 조달 파이는 더 줄어드는 결과로 이어질 것이기 때문이다. AI 중심의 투자가 미국 경제성장률과 주식시장의 기대치를 높이는 동인으로 작용하고 있지만 그 이면의 금리 압박과 신용위험의 증가 발걸음을 무겁게 하고 체력을 갉아 먹고 있는 현실에도 점차 눈을 돌려야 하는 시기가 다가오고 있다는 판단이다.

그림 1. 가파르게 증가하는 AI 관련 기업들의 투자 규모 ➡ AI에 대한 폭발적인 수요 증가가 기본적인 배경



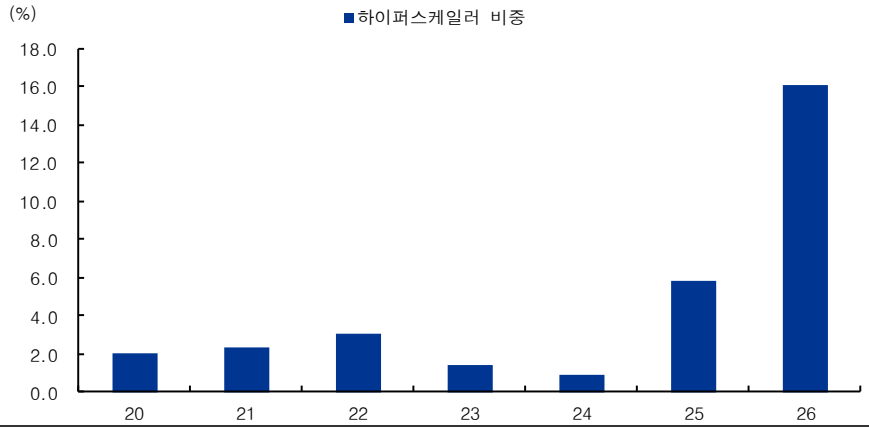
자료: Omdia, IBK투자증권

그림 2. 장비 타입별 데이터센터 투자 추이와 전망 ➡ 반도체와 연관된 투자가 절반을 차지하는 만큼 반도체 가격 급등은 AI 관련 투자 규모에 큰 영향을 미침

장비 구분	장비 타입	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	25년 비중	30년 비중
IT Infrastructure	**Computing**	**105,429**	**121,466**	**228,952**	**306,455**	**330,456**	**360,456**	**390,056**	**417,056**	**440,101**	**51.3%**	**44.2%**
	Networking	22,198	28,119	32,175	36,639	41,705	48,159	54,139	58,430	62,226	6.1%	6.2%
	Other IT Infrastructure	6,875	7,328	7,427	7,958	8,198	8,421	8,436	8,368	8,268	1.3%	0.8%
	Storage	**62,916**	**56,724**	**66,723**	**79,734**	**86,994**	**96,785**	**108,399**	**117,071**	**124,095**	**13.3%**	**12.5%**
Physical Infrastructure	Backup power	10,867	12,472	14,551	17,194	19,039	21,345	23,792	25,879	27,887	2.9%	2.8%
	Other physical infrastructure	33,572	37,812	43,941	52,064	61,516	72,921	86,178	101,362	118,777	8.7%	11.9%
	Power Distribution Infrastructure	23,827	27,330	33,412	41,562	51,334	62,619	75,375	89,803	106,273	7.0%	10.7%
	Racks and accessories	2,258	2,094	2,333	2,519	2,673	2,776	2,783	2,789	2,800	0.4%	0.3%
	Thermal Management	6,099	7,673	10,510	13,343	16,320	18,989	21,070	23,112	25,086	2.2%	2.5%
Other (Land & Building)		25,321	29,589	34,979	40,183	46,179	52,918	60,923	70,080	80,605	6.7%	8.1%

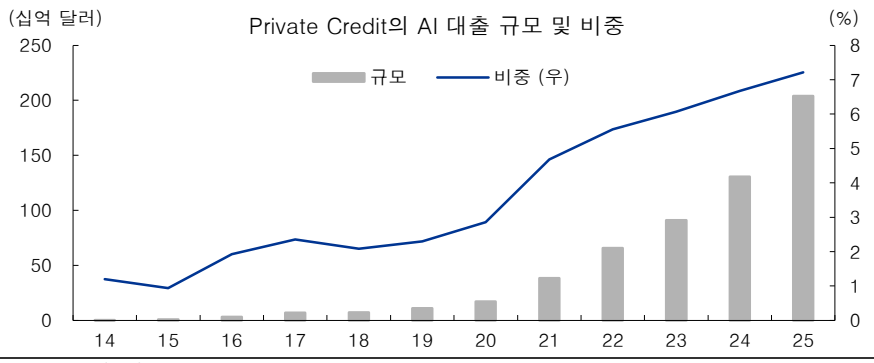
자료: Omdia, IBK투자증권

그림 3. 투자 규모가 급증함에 따라 외부자금 조달 규모도 빠르게 커지고 자금조달 시장에서 차지하는 비중도 가파르게 증가



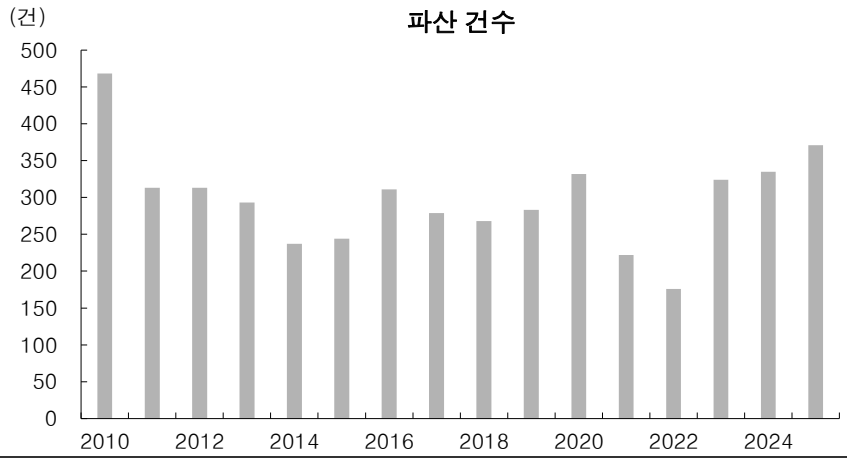
자료: Bloomberg(국제금융센터 자료 재인용), IBK투자증권

그림 4. 회사채 시장뿐 아니라 최근 부실 우려로 뉴스에 오르내리고 있는 사모대출(Private Credit, PC) 시장에서도 AI기업 대출 규모와 비중은 빠르게 증가



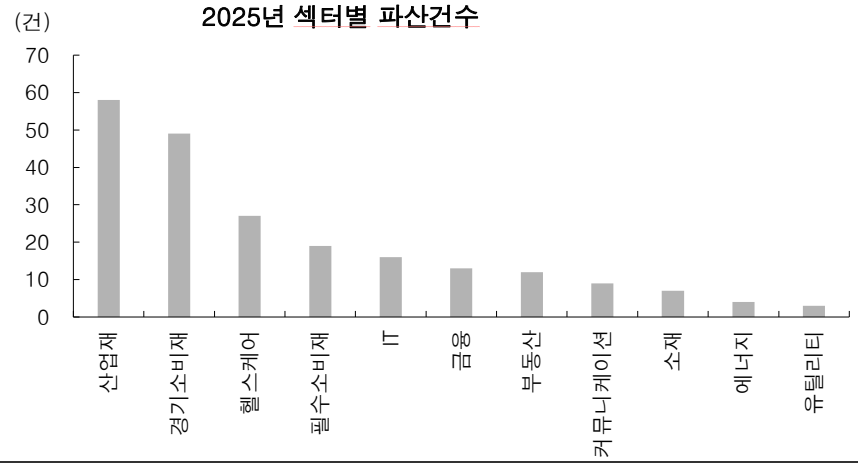
자료: BIS, IBK투자증권

그림 5. 2023년 이후 미국 경제 및 자산시장은 호황이지만 파산 건수는 늘어나는 흐름 ➡ 장기 고정 부담이 높아진 기업 부채와 양극화 심화되는 기업 경기 ➡ 소리없이 증가하는 파산



자료: S&P Global, IBK투자증권

그림 6. 파산한 미국 기업들을 업종별로 분류해 보면, 산업재와 소비재 그리고 헬스케어처럼 AI 투자에서 벗어나 있고 미국 소비경기에 기대고 있는 산업들에 몰려 있음



자료: S&P Global, IBK투자증권