CONDERI

GLOBAL OMNIBUS 13 | 6대 매체 교차 분석 | 대외 공개판

9조 달러의 청구서, AI 부채가 다시 가격이 되는 법

The Nine-Trillion-Dollar Invoice: How AI Debt Finds Its Price Again

이 리포트가 다루는 것

8월 고점 이후 세계 주식 시장에서 약 9조 달러가 사라졌습니다. 이번 주 뉴욕증시는 S&P500이 고점 대비 10% 빠지며 조정장에 들어섰고, 대만 증시는 주간 17% 하락해 1990년 이후 최대 낙폭을 기록했습니다. 같은 주에 앤트로픽은 813억 달러를 조달하는 사상 최대 상장을 마쳤습니다. 자본은 여전히 들어오는데 가격은 무너지는 이 모순을 여섯 매체의 시각으로 교차 분석합니다. 월스트리트저널은 엔비디아의 회계 조사와 경영 공백을, 파이낸셜타임스는 AI 회사채 조달 금리 급등을, 이코노미스트는 붕괴는 예상하되 재앙은 아니라는 판단을, 블룸버그 비즈니스위크는 창업자 퇴진의 마지막 시간을, 맥킨지는 52개 에이전트 사례의 회수 기간 10개월을 각각 보도했습니다. 이 리포트는 그 여섯 개의 사실을 하나의 회계 구조로 묶고, 한국 기업과 창업가를 위한 전략적 시사점을 제시합니다.

9조 달러
8월 고점 이후
세계 주식 시가총액 감소

4조 달러
미국 빅테크 장외 약정
장부에 안 잡히는 부채

8.5%
오라클 회사채 상단 금리
2월 7%에서 상승

10개월
에이전틱 AI 52개 사례
평균 투자 회수 기간

I~II 시장·신용
WSJ·FT — 가격과
조달 비용의 동시 조정

III~IV 회계·거시
ECB 4조 달러,
이코노미스트의 반론

V~VI 인물·성과
블룸버그 르포,
맥킨지 2.9배

VII 교차검증
여섯 매체의 합의와
엇갈림, 전략

Executive Summary / 요약

Six outlets, one balance sheet

9조 달러
8월 고점 이후 세계 주식 감소

4조 달러
미국 빅테크 장외 약정(2026 2Q)

8.5%
오라클 회사채 상단 금리

10개월
에이전틱 AI 평균 회수 기간

오늘의 결론 — 청구서는 이미 발행됐고, 지불 능력이 문제다

이번 주 여섯 매체의 보도는 서로 다른 사실을 전하지만 같은 구조를 가리킵니다. AI 설비투자는 이미 지출되었고, 그 지출의 상당 부분이 부채와 장외 약정으로 조달됐으며, 그 부채의 가격이 다시 매겨지고 있습니다. 파이낸셜타임스는 오라클의 회사채 금리가 2월 5~7%에서 7~8.5%로 올랐다고 보도했고, 유럽중앙은행은 미국 빅테크의 장외 약정이 4조 달러를 넘는다고 집계했습니다. 월스트리트저널은 엔비디아의 회계 조사를, 블룸버그 비즈니스위크는 창업자 퇴진의 배경을 파고들었습니다. 반대편에는 맥킨지의 숫자가 있습니다. 에이전틱 AI 52개 사례의 평균 회수 기간은 10개월, 3년 수익률은 2.9배입니다. 부채가 문제인 것이 아니라, 부채의 값을 설명하지 못하는 사업이 문제입니다.

① 시장 — 9조 달러의 소멸

MSCI 전세계지수는 7거래일 연속 하락(2023년 9월 이후 최장)했습니다. 대만은 주간 17% 빠져 1990년 이후 최대 주간 낙폭을 기록했고, 아시아·태평양 (일본 제외) 지수는 주간 8.3% 하락했습니다. 신흥국 주식은 고점 대비 20% 하락했습니다.

② 신용 — 최상위 기업의 보험료

알파벳의 달러 부채 보험 비용은 원금의 1% 미만, 메타는 1.2%로 정크 등급 국가와 비슷한 수준까지 올랐습니다. AI 관련 차입은 올해 5,000억 달러 늘었습니다. 오라클은 2030년까지 자본시장 조달 상한을 200억 달러로 두겠다고 밝혔습니다.

③ 회계 — 장부 밖 4조 달러

미국 회계기준상 하이퍼스케일러의 사용 약정은 부채로 잡히지 않습니다. 유럽중앙은행은 이 장외 약정이 4조 달러를 넘는다고 추정했습니다. 칩의 경제 수명이 부채 만기보다 짧다는 점도 지적했습니다.

이코노미스트의 반론

붕괴는 예상하되 금융 대재앙은 아니라고 봤습니다. 하이퍼스케일러 부채·리스는 시가총액의 약 6%, AI 설비투자의 미국 GDP 직접 노출은 0.3% 수준입니다. 문제는 자금 조달 방식이 주식에서 부채로 옮겨간 속도입니다.

맥킨지의 반증

52개 에이전틱 AI 사례의 평균 회수 기간은 약 10개월, 3년 ROI는 2.9배입니다. 다만 개인 생산성 이득을 보고한 응답은 80%인데, EBIT의 5% 이상을 AI에서 얻는다는 응답은 6%에 그쳤습니다.

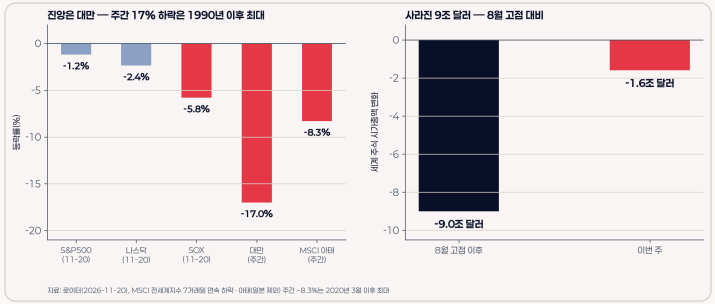
이 리포트의 방법 — 여섯 매체를 하나의 표에 놓는 방식

월스트리트저널·파이낸셜타임스·더 이코노미스트·블룸버그 비즈니스위크·맥킨지의 11월 보도를 중심으로, 유럽중앙은행 금융안정리뷰와 로이터·CNBC의 시장 데이터를 교차 확인했습니다. 각 매체가 제시한 수치는 해당 매체의 표현을 유지하되, 상충하는 값은 양쪽을 함께 적었습니다. 추정치는 추정이라고 표시했고, 이 리포트의 해석은 콘데리 연구실의 판단입니다.

한 줄 지출은 이미 끝났고 조달 비용은 올랐다 — 남은 질문은 그 지출이 언제 현금이 되는가다

I. 시장 — 9조 달러가 사라진 자리

Nine trillion dollars, and a rotation underneath



자료: 로이터·CNBC(2026-11-20)

월스트리트저널이 본 것 — 조정이 아니라 재가격

11월 20일 뉴욕증시에서 S&P500은 1.20% 내린 7,089.64로 마감하며 고점 대비 10% 하락, 기술적 조정장에 들어섰습니다. 나스닥은 2.37% 빠진 23,314.06으로 2026년 상승분을 모두 반납했습니다. 반면 다우는 0.08% 오른 49,135.56이었습니다. 같은 날 필라델피아 반도체지수는 장중 6% 가까이 밀렸습니다. 지수 하락이 아니라 업종 교체라는 뜻입니다. 소비재·헬스케어가 상승을 이끌었고, 기술주에서 빠진 자금이 방어주와 국채로 이동했습니다.

아시아의 진앙 — 대만

대만 가권지수는 주간 17% 하락해 1990년 이후 최대 주간 낙폭을 기록했습니다. AI 서버·칩 공급망이 집중된 시장이 가장 크게 흔들렸다는 것은, 조정의 중심이 응용 서비스가 아니라 하드웨어 공급망이라는 신호입니다.

피난처의 실종

금은 1% 내리며 2025년 9월 이후 최저로 밀렸습니다. 안전자산으로 갈아타는 것이 아니라 현금을 확보하려는 매도입니다. 반대로 미 10년물 국채 금리는 4.948%로 3주 만에 5% 아래로 내려왔습니다.

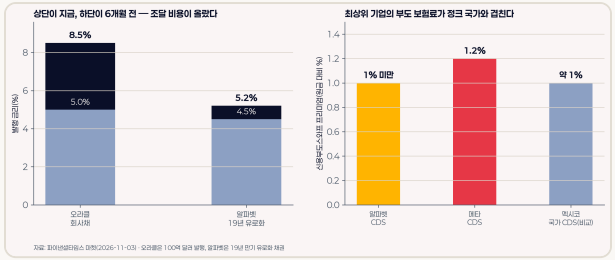
변동성의 층위

VIX는 장중 30을 넘어 3월 이후 최고를 기록했지만, 국채 변동성(MOVE)과 주요 통화 내재변동성은 지난달 고점을 밑돕니다. 스트레스가 아직 주식에 머물러 있다는 뜻입니다.

시장 지수는 2% 빠졌지만 업종은 6% 갈렸다 — 팔린 것은 시장이 아니라 AI 하드웨어다

II. 신용 — 조달 비용이 먼저 움직였다

When triple-A pays junk-country spreads



자료: 파이낸셜타임스 마켓(2026-11-03)

파이낸셜타임스가 본 것 — 신용의 겨울이 아니라 신용의 가격

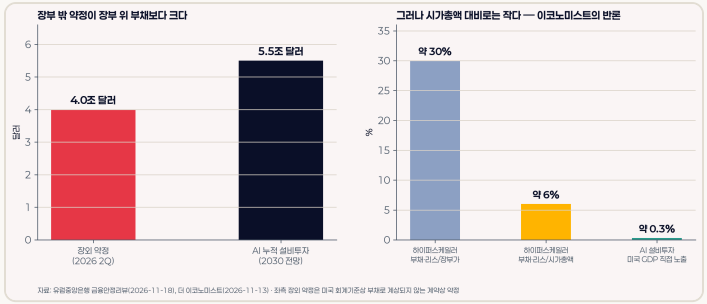
파이낸셜타임스는 11월 초 "AI 신용 시장에 부는 찬 바람"에서 조달 비용이 빠르게 오르고 있다고 보도했습니다. 알파벳·메타·오라클이 이번 주에만 수백억 달러 규모의 회사채를 발행했고, 올해 AI 관련 차입은 5,000억 달러 늘었습니다. 오라클은 100억 달러를 7~8.5% 금리로 발행했습니다. 지난 2월 5~7%였던 금리입니다. 알파벳의 19년 만기 유로화 채권도 4.5%에서 5.2%를 넘어섰습니다. 11월 17일에는 은행들이 데이터센터·칩 관련 대출을 줄이거나 넘기고 있다는 보도가 이어졌습니다.

지표	수치	해석
오라클 회사채 금리	5~7% → 7~8.5%	6개월 만에 조달 비용이 1.5%p 이상 상승
알파벳 19년 유로화	4.5% → 5.2% 이상	최상위 신용등급도 예외가 아니다
알파벳 달러 부채 CDS	원금의 1% 미만	멕시코 국가 부도 보험료와 비슷한 수준
메타 CDS	1.2%	남아프리카공화국과 유사
AI 관련 차입	올해 5,000억 달러 증가	하이퍼스케일러가 채권 시장의 큰 손이 됐다
오라클 조달 상한	2030년까지 200억 달러	자본시장 조달에 스스로 상한을 둔 첫 사례

신용 최상위 기업이 정크 국가의 금리를 낸다 — 시장은 이미 등급을 다시 매기고 있다

III. 회계 — 장부 밖의 4조 달러

Four trillion dollars that never touch a balance sheet



지료: 유럽중앙은행 금융안정리뷰(2026-11-18), 더 이코노미스트(2026-11-13)

장부에 없는 부채 — 4조 달러의 약정

유럽중앙은행은 11월 금융안정리뷰에서 AI 투자 자금 조달 구조를 분석했습니다. 핵심은 세 가지입니다. 첫째, 미국 빅테크의 AI 설비투자는 2030년까지 누적 5조5,000억 달러에 이를 전망이고, 연평균으로는 미국 GDP의 3%를 넘습니다. 둘째, 2026년 들어 대부분의 하이퍼스케일러 잉여현금흐름이 마이너스로 돌아섰습니다. 셋째, 하이퍼스케일러의 계약상 약정이 2분기 말 기준 4조 달러를 넘어 재무상태표에 잡힌 부채보다 큽니다.

왜 위험한가 — 만기와 자산 수명의 불일치

유럽중앙은행이 지적한 가장 중요한 문제는 규모가 아니라 기간 구조입니다. 부채의 만기가 부채로 산 물리적 자산, 특히 최첨단 칩의 경제 수명보다 길다는 점입니다. 칩은 3~5년이면 감가되지만 채권은 10~30년입니다. 여기에 칩 제조사가 고객의 구매를 금융으로 지원하고, 그 지원이 다시 제조사의 매출로 잡히는 순환 구조가 겹칩니다. 유럽중앙은행은 이를 닷컴 거품과 서브프라임의 "역사적 유사성"이라고 표현했습니다.

이코노미스트의 반론

하이퍼스케일러의 부채·리스는 장부가의 약 30%, 시가총액의 6%에 불과합니다. AI 설비투자의 미국 GDP 직접 노출은 0.3% 수준으로, 대만(연 성장률 14%)이 미국보다 훨씬 취약합니다. 붕괴가 오더라도 2001년형 얕은 침체에 그칠 가능성이 큽니다.

두 기관이 합의하는 지점

위험은 부채의 크기가 아니라 불투명성과 순환성에서 나옵니다. 장외 구조, 상호 금융, 사모시장 평가가 겹치면 손실이 한 번에 드러납니다. 두 기관 모두 "지금은 아직"이라고 말하지만, "언제"는 말하지 않습니다.

IV. 거시 — 이코노미스트의 두 가지 판단

A crash is likely; a cataclysm is not

이코노미스트 — 붕괴는 예상하되, 재앙은 아니다

이코노미스트는 11월 13일자에서 AI 거품의 붕괴 가능성을 인정하면서도 금융 대재앙으로 번지지는 않을 것이라고 정리했습니다. 근거는 세 가지입니다. 첫째, AI 설비투자는 대부분 주식으로 조달됐습니다. 둘째, 하이퍼스케일러의 기존 사업이 여전히 큰 현금을 만듭니다. 셋째, 1873년 철도 거품과 달리 지금은 중앙은행이 있고, 금리 인하로 대응할 수 있습니다. 다만 이코노미스트는 자금 조달이 주식에서 부채로 빠르게 옮겨간 점, 그리고 AI 관련 상위 10개 종목이 S&P500의 약 40%를 차지한다는 점을 위험으로 남겼습니다.

이코노미스트가 제시한 수치	값	의미
AI 투자 수요(2025~2032 연평균)	미국 GDP의 3.6%	국가 투자 사이클에 준하는 규모
AI 노출 상위 10개 종목	S&P500의 약 40%	지수 자체가 소수 종목에 걸려 있다
가계 순자산 중 주식 비중	38%	닷컴 고점보다 약 4분의 1 높다
미국 주식 순유입(2025.9~2026.8)	1조 달러 초과	2010년대 전체보다 큰 규모
하이퍼스케일러 부채·리스/시가총액	약 6%	아직은 equity-financed

2027년 전망 — 세계는 무엇을 준비하는가

11월 17일 발간된 이코노미스트의 연례 전망 특집은 AI 반발(backlash)을 2027년의 핵심 주제로 꼽았습니다. AI 기업이 더 많은 부채를 복잡하고 불투명한 구조로 조달할수록 붕괴 위험이 커진다고 보면서도, 일자리와 환경에 대한 우려는 과장됐다고 정리했습니다. 같은 보고서는 채권시장 압력을 별도 주제로 다뤘습니다. 프랑스만의 문제가 아니라 많은 선진국이 분수에 넘게 살고 있고, "무언가가 어딘가에서 끊어져야 한다"는 표현으로 금리 상승의 한계를 지적했습니다.

V. 인물과 회계 — 한 사람에게 집중된 신뢰

Businessweek on the final hours, WSJ on the accounting

시점	사건	시장 반응
11월 12일	젠슨 황 최고경영자 사임(회사 행동강령 위반)	이사회, 법률사무소·사외이사 중심 조사 착수
11월 17일	실적 발표 — 2028 가이던스 상향, 매출 성장 75% 전망	주가 하락 지속(실적 호재 무시)
11월 18일	월스트리트저널, SEC 조사 보도	조사 초점은 확인되지 않음
11월 19일	캘리포니아 법무장관, 투자자 기만 여부 소환장	주가 추가 하락
11월 20일	로이터, SEC 조사 초점이 회계라는 보도	주가 −14%, 7주 연속 하락

블룸버그 비즈니스위크 — 마지막 38분

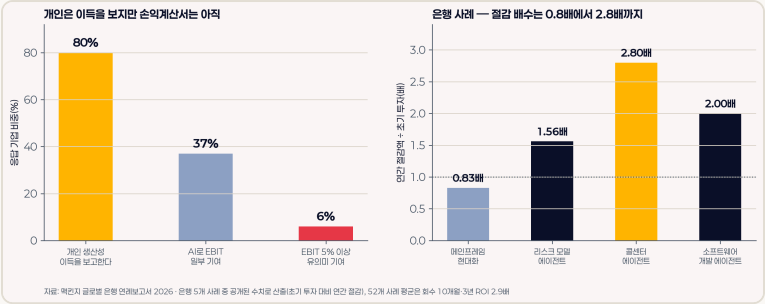
블룸버그 비즈니스위크 데일리는 11월 14일 방송에서 창업자 퇴진의 마지막 시간을 다뤘습니다. 패널들은 이사회가 "선택이 없었다"고 말하면서도, 그가 삼성·SK하이닉스·TSMC와 맺어 온 관계와 대외 발표 능력이 회사의 핵심 자산이었다는 점을 인정했습니다. 한 패널은 한국에서 그가 연예인급 대우를 받았다는 점을 언급하며, 퇴진이 아시아 파트너와의 관계 재설정을 강요한다고 말했습니다. 논점은 사생활이 아니라, 한 사람에게 집중된 대외 신뢰가 기업 가치에서 얼마나 큰 비중을 차지했는가입니다.

월스트리트저널 — 회계가 조사의 중심이 되다

월스트리트저널은 11월 17일 SEC가 엔비디아를 조사하고 있다고 처음 보도했고, 로이터는 20일 조사 초점이 회계 관행이라는 취재를 추가했습니다. 이 조합이 중요한 이유는, 시장이 문제를 "성능"이 아니라 "숫자의 신뢰"로 재분류했다는 뜻이기 때문입니다. 같은 날 엔비디아의 선행 주가수익비율은 8.4배까지 내려왔습니다. AMD가 29배인 것과 비교하면, 시장은 이 회사의 이익이 지속 가능하지 않을 수 있다고 이미 가격에 반영한 셈입니다.

VI. 성과 — 맥킨지가 찾은 10개월

Fifty-two agentic use cases, and what they returned



자료: 맥킨지 글로벌 은행 연례보고서 2026

맥킨지 — 52개 사례, 회수 10개월, 3년 2.9배

맥킨지의 2026 글로벌 은행 연례보고서는 은행들이 실제로 운영 중인 에이전틱 AI 사례 52건을 분석했습니다. 평균 투자 회수 기간은 약 10개월, 3년 수익률은 약 2.9배였습니다. 구체적 사례로는 3,000만 달러를 투자해 연 2,500만 달러를 절감한 메인프레임 현대화, 3,200만 달러 투자로 연 5,000만 달러 절감을 기대하는 리스크·컴플라이언스 자동화, 500만 달러로 1년 내 2.8배를 회수한 콜센터 에이전트가 소개됐습니다. 같은 보고서는 개인 생산성 이득을 보고한 응답이 80%인데 EBIT의 유의미한 기여(5% 이상)를 보고한 응답은 6%에 그친다고 밝혔습니다.

왜 개인 이득이 손익으로 가지 않는가

맥킨지는 두 가지를 지적합니다. 하나는 업무가 "과업" 단위로 설계되어 개인의 1~2시간 절감이 조직 성과로 재배치되지 않는다는 점, 다른 하나는 도구가 고립되어 데이터·애플리케이션과 연결되지 않는다는 점입니다.

은행이 먼저 간 이유

은행은 반복 업무가 많고, 규제로 인해 사람 검토 비율을 정량화할 수 있으며, 실패 비용을 계량할 수 있습니다. 즉 AI의 효과를 측정할 수 있는 조건을 갖춘 산업입니다. 제조·유통·교육도 같은 조건을 만들면 회수 기간을 단축할 수 있습니다.

성과 부채가 문제가 아니라 측정이 문제다 — 회수 기간을 계산할 수 있는 사업만 자본을 받는다

VII. 교차검증 — 여섯 매체가 합의한 것과 갈린 것

Where the six outlets agree, and where they split

매체	핵심 팩트	해석	한국 기업에 주는 의미
월스트리트저널	SEC의 엔비디아 회계 조사, 가이던스 상향에도 주가 하락	문제는 실적이 아니라 숫자의 신뢰	실적 자료보다 검증 체계를 먼저 공개하라
파이낸셜타임스	오라클 7~8.5%, 알파벳 5.2%, AI 차입 5,000억 달러	조달 비용이 사업 모델을 바꾼다	성장률과 조달 비용을 같은 표에 놓아라
더 이코노미스트	붕괴는 예상, 재앙은 아니다(GDP 노출 0.3%)	위험은 부채의 불투명성에서 온다	장외·리스 약정을 주석에 먼저 쓰라
블룸버그 비즈니스위크	창업자 퇴진의 마지막 시간, 아시아 관계 재설정	신뢰가 한 사람에 집중되면 할인된다	대표 리스크를 지배구조로 분산하라
맥킨지	52개 사례 회수 10개월·3년 2.9배, EBIT 기여 6%	측정 가능한 업무가 먼저 돈이 된다	파일럿을 회수 기간으로 평가하라
유럽중앙은행	장외 약정 4조 달러, 만기·자산수명 불일치	회계 구조 자체가 리스크다	차입 만기와 장비 내용연수를 맞춰라

전략적 시사점 — 세 개의 문장

첫째, 자본은 이제 성장률이 아니라 회수 기간을 봅니다. 10개월 안에 절감이 증명되지 않는 프로젝트는 파일럿으로 남습니다. 둘째, 조달 비용이 올라가는 국면에서는 같은 성장도 다른 가격을 받습니다. 매출 성장률과 이자 비용을 함께 제시하는 것만으로도 협상력이 달라집니다. 셋째, 신뢰는 문서로 만들어집니다. 회계·감사·인증·검증은 비용이 아니라 자본 조달의 전제 조건이 됐습니다.

English Summary

For global readers and archive

Overview

About USD 9 trillion has been erased from global equities since the August peak. On November 20 the S&P 500 closed 1.20 percent lower at 7,089.64, ten percent below its record and in technical correction, while the Nasdaq lost 2.37 percent and gave up all of its 2026 gains. Taiwan fell 17 percent for the week, its worst since 1990. Yet Anthropic raised USD 81.3 billion in the largest listing on record and then fell 11 percent on its second day.

The balance sheet

The Financial Times reported that Oracle issued USD 10 billion of bonds at coupons of 7 to 8.5 percent, up from 5 to 7 percent in February, and that Alphabet paid more than 5.2 percent on 19-year euro notes. Credit default swaps on Alphabet trade just under 1 percent of principal, comparable to junk-rated sovereigns. The ECB estimates off-balance-sheet commitments by US hyperscalers above USD 4 trillion, exceeding on-balance-sheet liabilities, and notes that debt maturities exceed the economic lives of the chips they finance. The Economist argues a crash is likely but a financial cataclysm is not: hyperscaler debt and leases are about 6 percent of market value and direct AI capex exposure is roughly 0.3 percent of US GDP.

What it means

McKinsey finds that 52 agentic AI use cases in banking pay back in about ten months with a three-year return of 2.9 times, though only 6 percent of surveyed firms attribute more than 5 percent of EBIT to AI against 80 percent reporting individual productivity gains. Capital now prices verification, not enthusiasm. Korean exporters and founders should present recovery periods, financing costs and audit trails alongside growth.

Summary **The invoice is written; the question is who can show the receipt**