CONDERI

GLOBAL OMNIBUS 15호 | 6대 매체 교차 분석

데이터센터는 국경을 넘지 않는다
AI의 병목이 칩에서 세금과 전기로 옮겨갔다

Data Centres Do Not Cross Borders — The Bottleneck Moved from Chips to Taxes and Power

이 호가 모은 여섯 개의 시선

WSJ는 미국 기술주에서 한 주에 4조 달러가 사라지고 나스닥이 연간 마이너스로 돌아선 주를 기록했습니다. FT는 미국이 삼성전자와 TSMC에 중국 고객사 출하 중단을 요구했다고 보도했습니다. Bloomberg는 엔비디아가 CEO 공백과 회계 조사로 주간 23% 빠졌고 1,645억 달러의 재무 약정을 안고 있다고 전했습니다. The Economist는 AI 하드웨어가 세계 수입의 25%가 됐고, 미국 데이터센터 전력이 2030년 최대 15.3%까지 오른다고 분석했습니다. McKinsey는 채택 89%·EBIT 기여 37%의 격차와 파일럿→양산 비용 4배를 수치로 제시했습니다. 여기에 미국 연준·ECB·IMF의 금융안정 분석을 더해, 병목이 어디로 이동했는지 읽습니다.

4조 달러
미 기술주
한 주 시총 감소(WSJ)

25%
세계 수입 중
AI 하드웨어 비중

15.3%
2030년 미국 전력 중
데이터센터 비중(상단)

4배
AI 지출
파일럿→양산 배수

I 시장
4조 달러와
VIX 37

II 국경
세금·수출통제·
주(州) 정치

III 자본
6,800억 달러
AI 채권

IV–VI
전기·실적·
한국 시사점

i. 요약 — 병목이 이동했다

The bottleneck moved, not the demand

−10.4%	4조 달러	6,800억	+69%	4배
나스닥 주간	미 기술주 주간 시총 감소	AI 인프라 채권(달러)	미국 AI 수입 증가	AI 지출 양산 배수

한 문장

AI의 병목이 **칩에서 국경·전기·자본비용**으로 옮겨갔다. 세 병목은 모두 정책과 금리로 결정되므로, 기업이 통제할 수 있는 변수의 수가 줄었다. 이것이 이번 조정의 본질이다.

여섯 매체가 같은 곳을 가리킨다

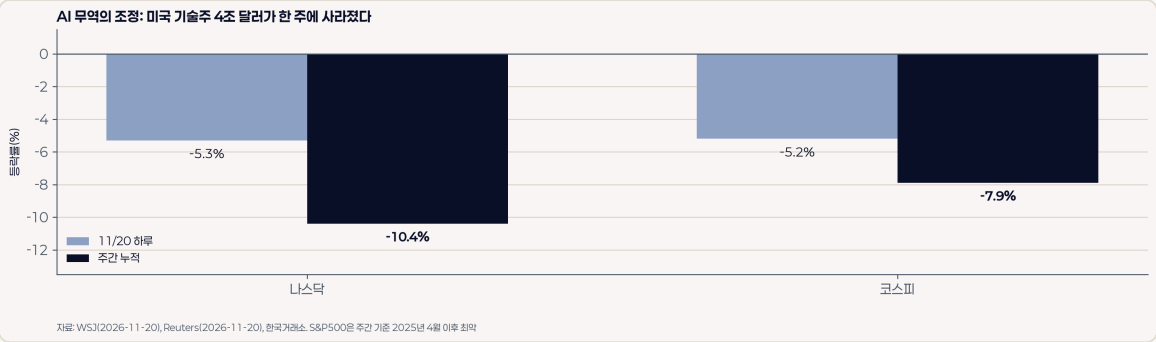
WSJ는 수급과 심리를, FT는 수출통제의 집행을, Bloomberg는 자금 제공자의 흔들림을, The Economist는 무역 구조와 전력 정치를, McKinsey는 기업 내부의 가치 격차를, 연준·ECB·IMF는 조달 구조의 취약성을 각각 측정했습니다. 여섯 개의 렌즈가 하나의 병목을 봅니다.

교차 검증 방식

같은 사건에 대해 두 곳 이상의 출처가 일치하는 수치만 본문에 실었습니다. 예컨대 11월 20일 나스닥 하락률은 WSJ·Reuters·AP 모두 5%대(−5.3%)로 일치했고, 미국 기술주 주간 시가총액 감소 4조 달러는 WSJ 집계입니다. 서로 다른 수치가 있는 경우(예: 코스피 외국인 순매도 1조1,320억~1조2,682억 원)는 범위와 집계 기준을 함께 표기했습니다.

I. 시장 — 4조 달러가 사라진 다섯 세션

Five sessions, four trillion dollars



자료: WSJ(2026-11-20), Reuters(2026-11-20), 한국거래소

WSJ — 숫자로 본 한 주

나스닥은 11/20 하루 5.3% 빠지고 주간 10% 넘게 하락해 연간 수익률이 마이너스로 돌아섰습니다. 미 기술주에서 한 주에 약 4조 달러의 시가총액이 사라졌고, S&P500과 다우는 고점 대비 10% 넘게 밀려 조정 국면에 들어갔습니다. VIX는 33% 오른 37, 10년물은 12bp 내린 4.93%였습니다.

WSJ — 해석

"AI 트레이드의 바퀴가 빠지는 것 같다"는 시장 관계자의 표현이 기사에 그대로 실렸습니다. 엔비디아의 견조한 실적(4분기 매출 전망 1,300억 달러)과 앤트로픽의 기록적 상장조차 매수세를 만들지 못했습니다. 할인율과 자금 조달, 두 변수가 서사를 이겼습니다.

이번 주의 반전 — 실적은 통과, 밸류에이션은 낙제

금요일의 하락은 실적 시즌의 실패가 아닙니다. 오히려 엔비디아는 시장 예상을 웃도는 가이던스를 냈습니다. 무너진 것은 "성장의 가격"입니다. 10년물이 5%에 가까운 상태에서 먼 미래의 이익을 현재가치로 환산하면, 성장률이 5%포인트 올라도 할인율 0.5%포인트가 그 이익을 상쇄합니다. 시장 참가자들이 "가격에 얼마나 반영됐는가"를 묻기 시작한 순간입니다.

II. 국경 — 세계에서 가장 자유로운 무역, 가장 정치적인 건설

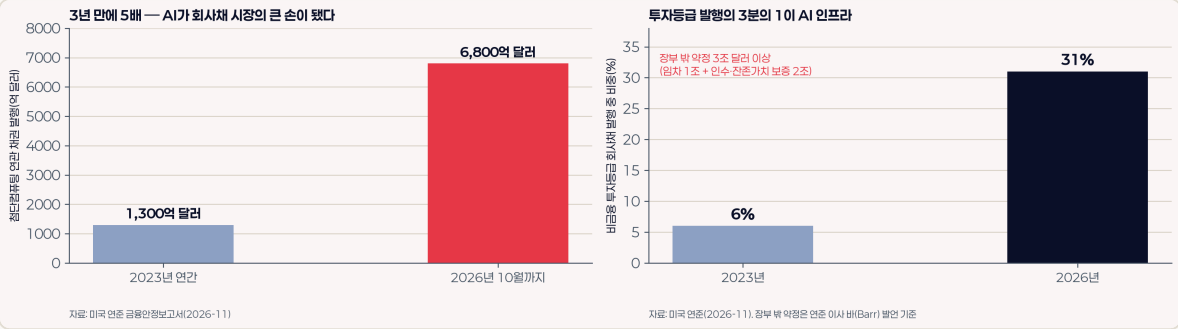
The most global trade, the most political construction

매체	확인된 사실	의미
FT	미국 정부가 새 수출통제 규정에 따라 삼성전자와 TSMC에 일부 중국 고객사 칩 출하 중단을 요구(11/19 보도)	규제가 기업의 매출 지역을 직접 다시 그린다
WSJ·Bloomberg	트럼프 대통령이 11/20 기자회견에서 "미국 기업의 해외 데이터센터 건설을 허용하지 않고, 지으면 막대한 세금을 부과"한다고 발표	데이터센터의 지리적 전제가 정책 변수
The Economist	AI 관련 하드웨어가 세계 수입의 약 25%(2023년 15%). 미국의 AI 관련 수입은 1~8월 69% 늘고 그 외 수입은 10% 감소	보호무역의 시대에 AI만 자유무역
The Economist	미국 데이터센터 전력은 2023년 4.4%에서 2030년 9.5~15.3%. 30개 주가 대형부하 요금제를 도입·제안	전기요금이 곧 정치 이슈
Reuters·TechCrunch	엔비디아는 신임 CEO 체제에서 H200의 중국 판매를 중단하고, 새 규정은 중국 고객에게 원격 서비스하는 해외 데이터센터의 미 첨단칩 사용을 금지	칩의 이동 경로가 봉쇄되고 우회로도 닫힌다

역설 AI는 가장 세계화된 산업이면서, 가장 국경에 민감한 산업이 됐다

III. 자본 — 장부 밖 3조 달러

Three trillion dollars that do not appear as debt



자료: 미국 연준 금융안정보고서(2026-11), 연준 이사 발언, ECB 금융안정리뷰(2026-11-18)

연준 — 처음 나온 절

"데이터센터 건설의 레버리지". 첨단컴퓨팅 연관 채권 발행은 10월까지 6,800억 달러로 2023년 전체의 5배, 비금융 투자등급 발행의 3분의 1입니다. 장부 밖 약정은 3조 달러를 넘고, 설문 응답자의 87%가 AI를 금융시스템 위험으로 지목했습니다(5월 50%).

ECB·IMF — 구조의 취약성

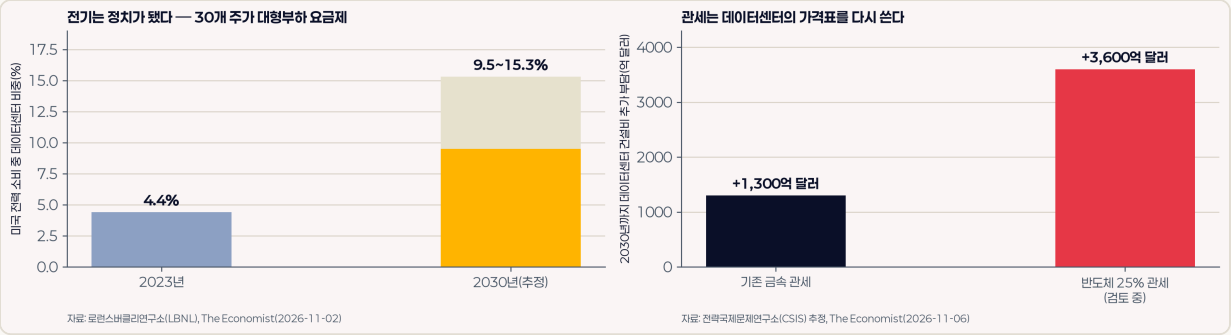
ECB는 미국 빅테크의 2030년까지 누적 설비투자를 약 5조5,000억 달러로 추정하며, 하이퍼스케일러의 무료현금흐름이 2026년 대부분 마이너스로 돌아섰다고 지적했습니다. IMF는 AI 순환금융을 1조 달러 조금 넘게, 그 3분의 2를 부채 조달로 추정합니다.

Bloomberg — 자금 제공자의 흔들림

엔비디아는 최근 실적 보고서에 1,645억 달러의 재무 약정을 기재했습니다. 오하이오 데이터센터에 대한 최대 1,050억 달러의 의무와 임차·용량 보증 500억 달러 이상이 포함됩니다. 이 회사가 "AI의 중앙은행" 역할을 하는 이유입니다. CEO 교체와 회계 조사는 그래서 단순한 인사가 아니라 **AI 생태계의 신용 이벤트**로 읽혔습니다. 주가는 주간 23% 빠졌지만 4분기 가이던스는 오히려 올라갔다는 사실이 이 국면의 성격을 말해 줍니다.

IV. 전기 — AI의 다음 병목은 정치다

The next bottleneck is political, and it is measured in gigawatts



자료: 로런스버클리연구소(LBNL), CSIS 추정, The Economist(2026-11-02, 11-06)

The Economist — 데이터센터는 이제 선거 이슈다

미국에서 데이터센터는 원자력발전소보다 인기 없는 인프라가 됐습니다. Fox News 여론조사에서 반대 이유로 에너지·수도·교통 같은 **지역 영향**을 든 응답이 75%였고, AI 자체를 든 응답은 11%였습니다. 전력은 실제로 늘고 있습니다. 로런스버클리연구소는 데이터센터가 2023년 미국 전력의 4.4%를 썼고 2030년 9.5~15.3%가 될 것으로 봅니다. 30개 주가 대형부하 요금제를 도입·제안했고, 조지아파워·PG&E·인디애나미시간파워는 데이터센터가 오히려 요금을 낮췄다고 밝혔습니다.

관세는 건설비를 다시 쓴다

철강·알루미늄·구리 관세는 2030년까지 미국 데이터센터 건설비에 1,300억 달러를 더합니다. 반도체 25% 관세가 서버까지 확대되면 3,600억 달러가 추가됩니다(CSIS 추정). 흥미로운 것은 이 정부가 AI 하드웨어에는 관세를 거의 물리지 않았다는 점입니다. 컴퓨팅 하드웨어 수입의 97%, 네트워킹 장비의 85%가 면제 목록에 있습니다. 보호무역과 AI 성장 사이에서 정책이 이미 예외를 만들었다는 뜻입니다.

V. 기업 — 수요는 남고, 가격이 바뀐다

Demand persists; the price of funding it changed

매체	핵심 수치	전략적 의미
McKinsey	AI 정기 사용 89%, 전사 확산 44%, EBIT 긍정 기여 37%, EBIT 5% 이상 기여 6%. 파일럿→양산 지출 약 4배. 5곳 중 1곳은 비용 때문에 사용 제한	도입은 보편, 가치는 희소. 다음 단계는 사용 확대가 아니라 **가치 집중**
McKinsey·Equinix	AI 수요가 훈련에서 추론으로 이동하면서 인프라 요구가 분산형·근거리로 바뀜. 병목은 컴퓨트가 아니라 **연결성**과 지연	"더 큰 데이터센터"에서 "더 가까운 데이터센터"로 투자 지형이 이동
Bloomberg·Reuters	엔비디아 4분기 매출 전망 1,300억 달러(예상 1,251억), FY2028 성장 전망 75%로 상향. 그러나 주가는 주간 23% 하락	가이던스는 수요를, 주가는 조달 구조를 반영한다
한국거래소·언론	코스피 11/20 −5.21% 4,869.96, 외국인 6거래일 누적 −5조965억 원, 시총 4천조 원 붕괴. 같은 주 국내 스타트업 공개 투자 666억 원	공개시장은 할인율로, 사적 시장은 계약으로 가격을 매긴다

왜 실적이 좋은데 주가가 빠지는가 — 세 문장

첫째, 주가는 이익의 크기가 아니라 **이익이 유지될 기간**에 값을 매깁니다. 엔비디아의 4분기 가이던스는 1,300억 달러로 예상을 웃돌았지만, 2028년 HBM 수요 전망이 30% 깎이면 2029년 증설의 근거가 약해집니다. 둘째, 성장률보다 할인율이 빠르게 움직이는 국면에서는 좋은 뉴스가 주가를 받쳐주지 못합니다. 셋째, 자금을 대주던 주체가 흔들리면 수요 자체가 아니라 수요의 **조달 가능성**이 재평가됩니다. 엔비디아의 1,645억 달러 약정은 그래서 재무제표 위의 숫자이면서 동시에 업계 전체의 신용 지표입니다.

요약 **수요는 여전히 있다. 문제는 그 수요에 값을 매기는 방식이 바뀌었다는 것이다**

VI. 한국 — 다섯 개의 시사점과 확인 목록

Five implications for Korean firms and founders

한국 기업과 창업가를 위한 다섯 가지 시사점

1. 고객 다변화가 방어선이다. SK하이닉스의 최대 고객 비중은 27%에서 14.8%로 내려왔고, 삼성의 5대 고객에는 자체 칩을 만드는 알파벳과 아마존이 있습니다. 한 고객에 집중된 매출은 규제 한 줄에 노출됩니다.

2. 계약 조건을 자산으로 본다. "완판"은 가격 하한·선수금·해지 페널티가 있을 때만 현금이 됩니다. 계약서의 조항이 밸류에이션보다 오래 살아남는 국면입니다.

3. 전력·냉각·연결성이 다음 수출 품목이다. 미국 데이터센터 전력 비중이 2030년 최대 15.3%로 오르고, 추론 경제로 옮겨가면 근거리 인프라가 필요합니다. 변압기·냉각·전력관리·광모듈은 반도체 다음의 병목입니다.

4. 규제의 집행 속도를 달력에 넣는다. 11/19 FT 보도 이후 실제 집행까지의 시차가 곧 기회 비용입니다. 규제 발표일과 집행일을 나눠 시나리오를 만드십시오.

5. 자본비용을 기준선으로 다시 계산한다. 11/26 금통위와 12월 FOMC가 지나면, 2027년 예산과 채용 계획을 3.25%와 4%대 미 금리에서 다시 세워야 합니다.

이번 주 확인할 것

11/26 한은 금통위·수정 경제전망, 12월 FOMC, 미 상무부 수출통제 집행 범위, 트럼프 데이터센터 세제의 입법화 여부, 삼성전자·SK하이닉스의 HBM 계약 조건 공개 여부

이번 호의 한계

장부 밖 약정 3조 달러는 연준 집계 기준이며 할인되지 않은 명목값이라 부채와 직접 비교할 수 없습니다. 순환금융 1조 달러도 IMF 추정치입니다. 수치는 발행 시점 기준이며 이후 개정될 수 있습니다.

English Summary

For global readers and archive

English Summary

Six lenses converged on one conclusion this week: the binding constraint on artificial intelligence has moved from chips to borders, electricity and the cost of capital. The Wall Street Journal recorded the Nasdaq losing more than 10 percent in the week to November 20 and turning negative for the year, with roughly USD 4 trillion of US tech market value erased and the VIX at 37. The Financial Times reported that Washington asked Samsung and TSMC to halt some shipments to Chinese customers, and the White House said companies building data centres abroad would face heavy taxes.

Trade and power

The Economist calculates that AI hardware now accounts for about a quarter of world imports, up from 15 percent in 2023, and that US imports of AI-related goods rose 69 percent in the first eight months of 2026 while other imports fell 10 percent. Data centres consumed 4.4 percent of US electricity in 2023 and could reach 9.5 to 15.3 percent by 2030, with thirty states adopting or proposing large-load tariffs. Metal and prospective chip tariffs could add USD 130 billion and USD 360 billion respectively to the buildout by 2030, according to CSIS estimates.

Capital and value

The Federal Reserve counts USD 680 billion of advanced-computing debt issuance through October, five times 2023, and more than USD 3 trillion of off-balance-sheet commitments; 87 percent of surveyed contacts name AI as a financial-stability risk. The ECB puts cumulative US big tech capex at about USD 5.5 trillion by 2030. McKinsey finds 89 percent regular AI use but only 37 percent reporting positive EBIT impact, with spending nearly quadrupling from pilot to production. Demand has not disappeared; the price of financing it has changed.

Summary **The most globalised industry has become the most border-sensitive one**