

PLUS MAGAZINE

2026년 9월



한화금융 공동 브랜드 **PLUS**는 새로운 투자 경험을 만드는 금융 서비스 브랜드입니다.

PLUS는 다양한 것에 투자할 수 있다는 신념 아래,

PLUS 매거진은 그 여정의 나침반입니다.

매크로 시황부터 월간 전망까지, 시장을 읽는 언어로 다음을 준비합니다.

테크와 데이터를 기반으로 성공 방정식을 설계하고 끊임없는 기회를 선점하여,

고객의 삶을 탁월한 정점으로 이끄는 여정을 함께합니다.

PLUS 매거진이 당신의 자산을 더 넓은 세계와 연결합니다.

PLUS는 한화생명, 한화손보, 한화투자증권, 한화생명금융서비스, 한화자산운용이 함께합니다.

PLUS 매거진

포트폴리오 전략

박승영

park.seungyoung@hanwha.com

02-3772-7679

김수연

sooyeon.k@hanwha.com

02-3772-7628

Contents

I. PLUS Investment Strategy	학습에서 추론으로	06
	추론에 특화된 반도체	08
	AI 도입률 55%	10
II. Multi Asset Strategy	케빈 워시의 AI	13
NOTICE	전문가 그룹, PLUS 고객 매니저	18
	컴플라이언스 안내	19

I. PLUS Investment Strategy

학습에서 추론으로

AI에는 두 가지 일이 있습니다. 하나는 배우는 일, 하나는 써먹는 일입니다. 우리는 이를 각각 학습(Training)과 추론(Inference)이라고 합니다. 요리사가 몇 년 간 요리를 배우는 게 학습이고, 손님 의 주문을 받아서 한 접시씩 음식을 만들어내는 건 추론으로 비유할 수 있습니다.

전세계 AI 시장의 초점은 학습에서 추론으로 점차 이동하고 있습니다. 요리사들이 요리 학습을 끝내고 어떤 음식을 팔지 고민하는 단계입니다. AI 학습시장은 2023년 450억 달러에서 올해 3,120억 달러로 7배 커질 것으로 예상됩니다. AI 추론시장은 같은 기간 150억달러에서 4,150억 달러로 28배 성장할 것으로 예상되고, 학습시장보다도 30% 커질 것으로 보입니다. 2030년에는 학습 6,350억달러, 추론 1조달러로 추론시장이 학습시장보다 65% 이상 커질 것으로 예상되고 있습니다.

이런 흐름을 반영해 미국 빅테크들의 투자도 달라지는 중입니다. 2023년엔 빅테크가 요리사를 영입했다면 지금 빅테크는 식당과 배달앱을 삽니다.

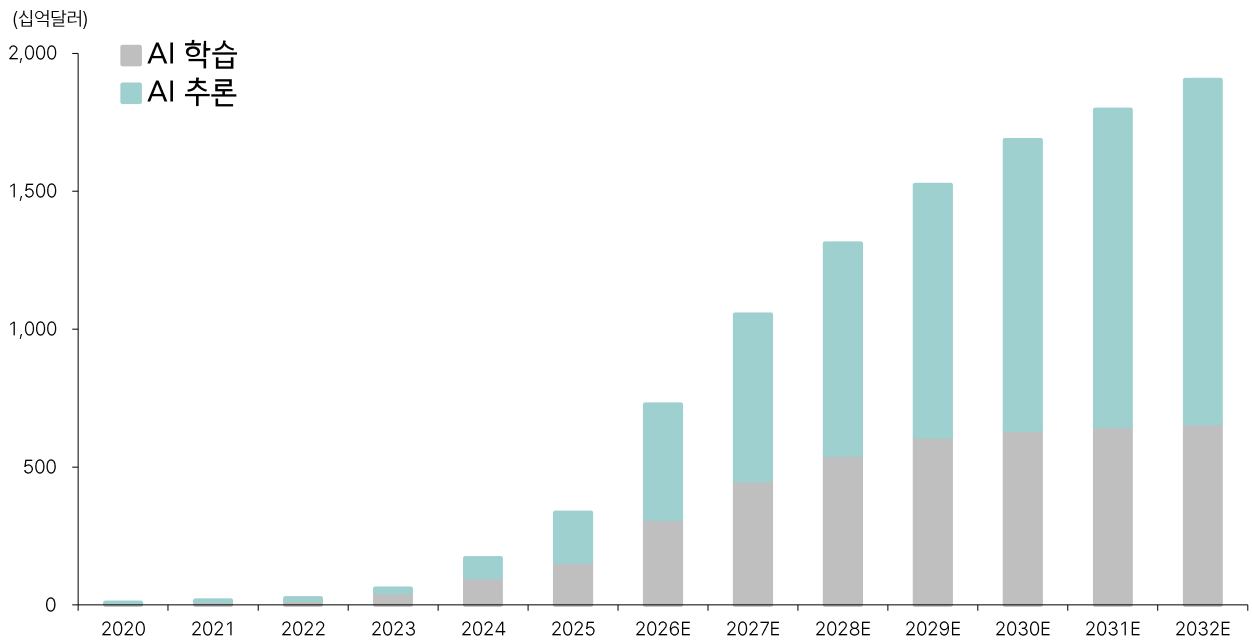
챗GPT가 나온 직후였던 2023년엔 빅테크의 투자가 학습에 집중됐습니다. 마이크로소프트의 오픈AI 100억 달러 투자나 아마존, 구글의 앤트로픽 투자(각 40억, 20억 달러) 등이 대표적입니다.

2025년부터 이들의 투자는 추론으로 옮겨가고 있습니다. 작년 말 엔비디아의 추론 전용 반도체 그록 200억 달러 라이선스 계약과 올해 스페이스X의 AI 코딩 에이전트 커서 600억 달러 인수가 대표적입니다.

올해 8월까지 주요 빅테크인 매그니피센트7 기업들(과 스페이스X)의 AI 스타트업 인수 및 투자 금액은 820억달러로 작년 전체 금액인 370억달러의 두 배를 넘었는데, 이 중 추론 분야의 비중이 90%에 달합니다. 지난주엔 엔비디아의 AI 검색 에이전트 퍼플렉시티와 오픈소스 AI 유통 플랫폼 허깅페이스 인수 소식이 동시에 전해지기도 했습니다.

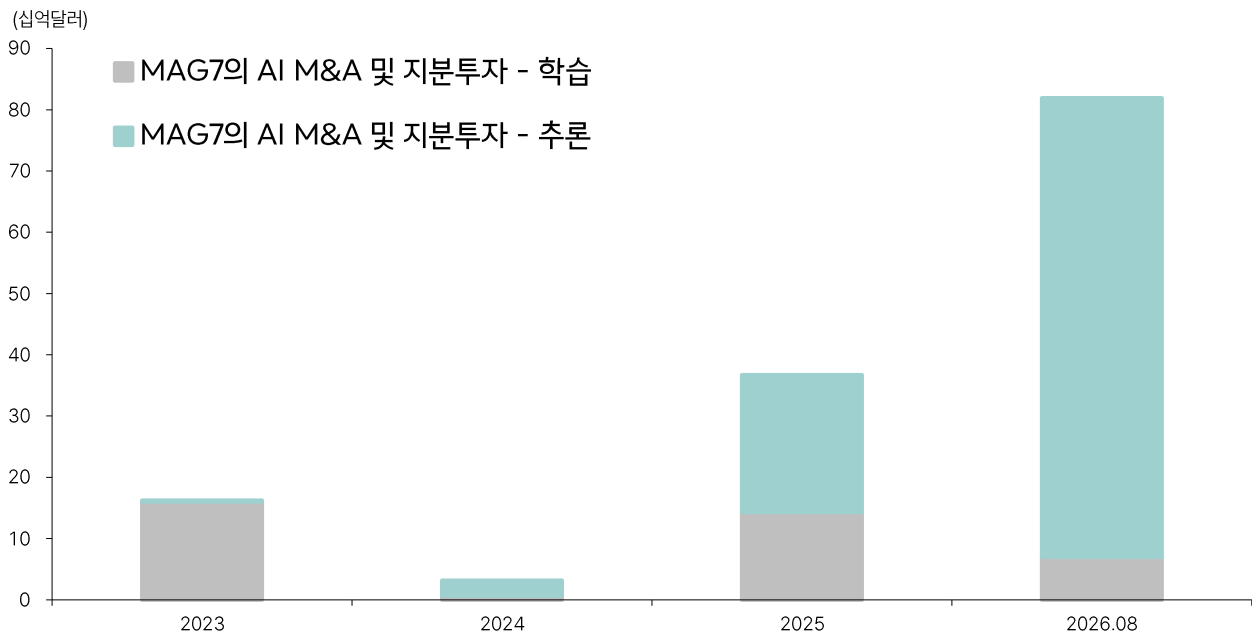
엔비디아는 지난 5~7월 실적 발표를 하면서 2028회계연(27.02 ~ 28.01)의 매출 가이드를 전년비 70% 증가로 제시했습니다. 젠슨 황 CEO는 실제 수요는 이보다 훨씬 높지만 공급 가능한 물량이 70%밖에 안 된다고 했습니다. 여전히 학습 분야의 수요가 높다고 얘기하면서도 그록에 투자해 추론 시대를 대비하고 있습니다.

[그림1] AI 시장, 올해부터 추론이 훈련을 넘어서기 시작



자료: Bloomberg 한화투자증권 PLUS자산전략팀

[그림2] 미 빅테크 AI 투자 학습에서 추론으로



주: 엔비디아, 애플, 알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 메타, 테슬라(스페이스X 포함)
 자료: Bloomberg 한화투자증권 PLUS자산전략팀

추론에 특화된 반도체

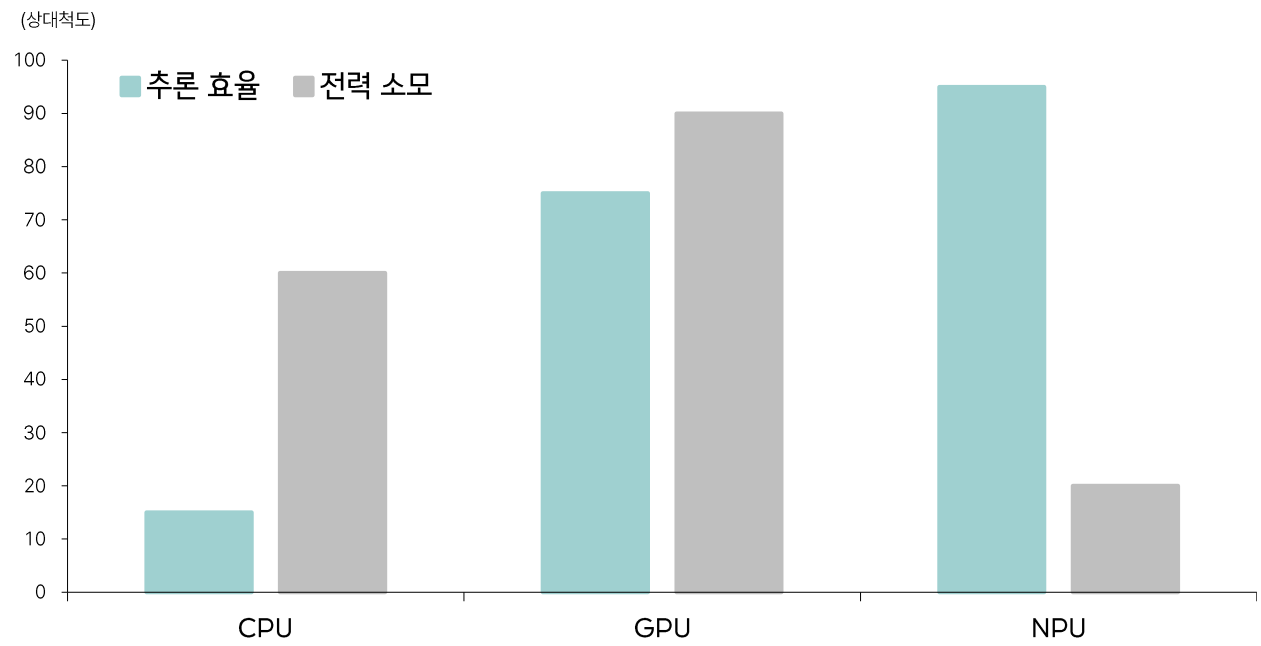
AI에서 학습과 추론의 성격이 다른 것처럼, 이를 잘 다루는 반도체도 다릅니다. 추론 분야에서 CPU(중앙처리장치), GPU(그래픽처리장치), NPU(신경망처리장치)의 효율을 비교해볼 수 있는데, GPU의 추론 효율이 75라면 NPU의 효율은 95로 관측됩니다. 게다가 GPU가 전력을 90 소모할 때 NPU의 전력 소모량은 20 수준으로 알려져 있습니다. 추론 시장에선 NPU의 성과가 GPU보다 좋습니다.

이런 차이가 나타나는 이유는 GPU는 모든 게 갖춰진 만능 주방으로, NPU는 전용 요리기구에 비유할 수 있기 때문입니다. GPU는 오븐도 있고 화구도 있고 튀김기도 있고 디저트 기계도 있는 큰 주방이어서 뭐든 만들 수 있습니다. 한식, 중식, 양식, 신메뉴까지. 대신 자리를 많이 차지하고 전기를 많이 씁니다.

NPU는 하나의 음식을 만드는 기구입니다. NPU1은 피자를 만들 수 있는 화덕, NPU2는 와플 기계로 표현할 수 있습니다. NPU1은 피자만 만들고 NPU2는 와플만 만드니까 음식 하나를 만드는 데 드는 전기와 시간은 GPU보다 훨씬 적습니다.

메뉴가 계속 변하는 범용 시장에선 GPU를 쓰는 게 유리하지만 메뉴가 고정돼 있고 AX를 추진하는 산업에선 NPU가 유리할 수 있습니다. NPU 시장이 이제 열리기 시작했습니다.

[그림3] NPU, 추론 효율 높고 전력 소모 적어



자료: Google, 한화투자증권 PLUS자산전략팀

AI 도입률 55%

기업들의 AI 도입률은 얼마나 될까요? 미국의 기업 지출관리 플랫폼인 램프AI에 따르면 미국 기업들의 유료 AI 도입률은 지난 7월 55%를 넘었다고 합니다. 작년 말 45%에서 10%p가 늘었습니다. [그림4]에서 도입률의 기울기를 보면 도입 속도는 아직 둔화될 기미가 보이지 않고 있습니다.

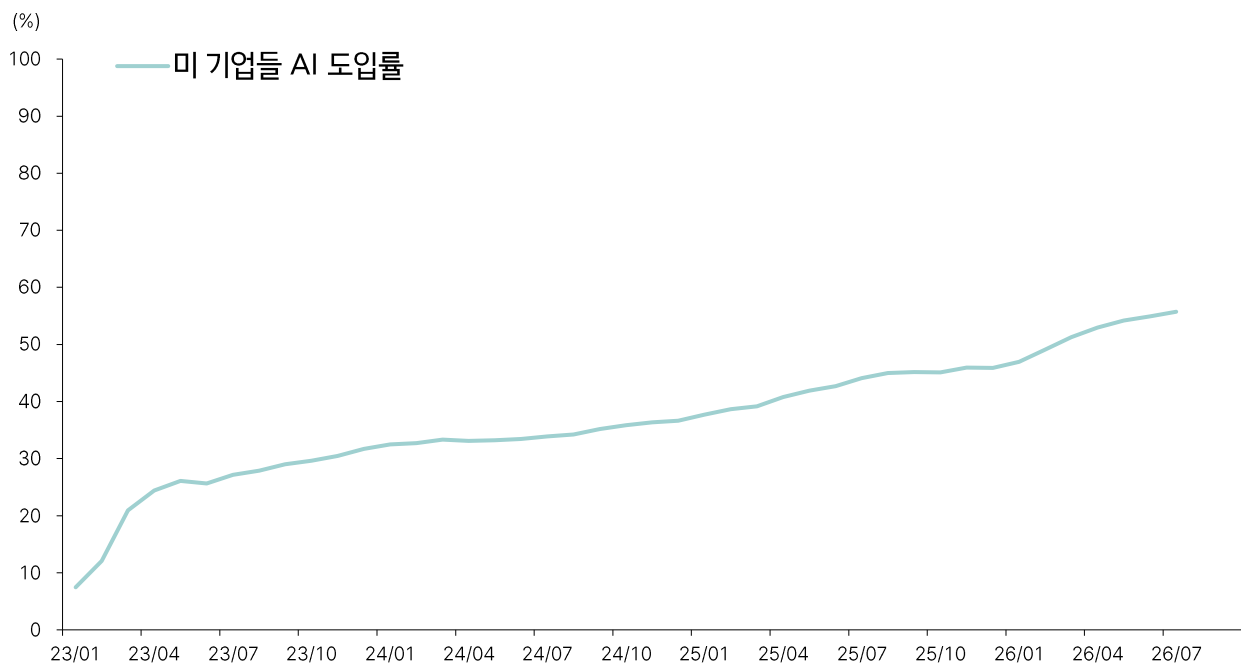
업종별로 보면 도입률에 차이가 있습니다. 기술 및 미디어 81%, 금융 및 보험 73%, 제조업 60% 순입니다. 기술 및 미디어의 도입률이 80%를 넘었다는 건 기본적인 침투가 어느 정도 마무리됐다고 볼 수도 있을 것 같습니다. 숙박 및 음식서비스, 건설 등의 침투율은 각각 32%, 42%여서 아직 침투율이 50%를 넘지 못했습니다.

기술, 금융 업종은 AI 침투율이 높아져 앞으로 AX 전환의 깊이가 중요해질 것으로 보입니다. 코딩, 리서치 에이전트가 얼마나 사람을 대체하느냐에 따라 추론량이 달라질 것입니다. 이 시장이 커질 때 국내 퓨리오사AI, 리벨리온 등 NPU 기업들에게도 기회가 생기게 됩니다.

제조, 건설 업종 등 현장 AX는 순서가 있습니다. 사무 자동화, 비전 검사, 안전 감시, 예지보전, 공정 파라미터 최적화 등입니다. 현재 AI 도입은 사무 자동화, 비전 검사, 안전 감시 정도로 볼 수 있고, 가장 마지막 단계인 공정 파라미터 최적화는 숙련공의 암묵지를 AI화하는 것까지 포함합니다. 그리고 현장 AX가 고도화될수록 추론 수요도 높아집니다. 국내에선 딥엑스가 이 시장의 NPU를 담당하고 있습니다.

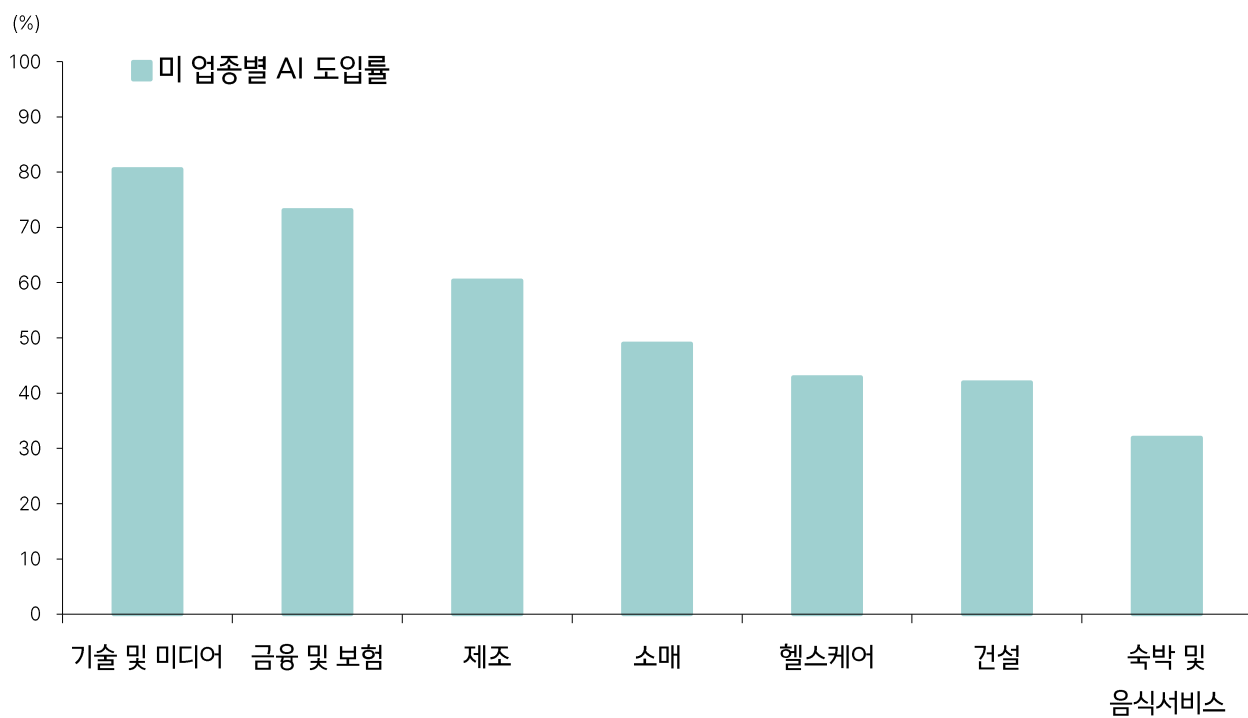
AI가 학습에서 추론으로 넘어가고 여기에 AX가 결부되면서 NPU 기업들의 기회가 커지고 있습니다. 국내 NPU 기업들에 주목할 필요가 있습니다.

[그림4] 미 AI 도입, 올해 들어 기율기 가속



자료: RampAI, 한화투자증권 PLUS자산전략팀

[그림5] 기술·미디어 81%, 금융 73%, 제조 60% 순



자료: RampAI, 한화투자증권 PLUS자산전략팀

II. Multi Asset Strategy

케빈 워시의 AI

8월 28일 전세계 금융시장의 주목을 받은 잭슨홀 회의가 열렸습니다. 이 회의가 어떻게 시작됐고 어쩌다 이렇게 주목받게 됐는지 아시나요?

1978년 캔자스시티 연방준비은행은 지역의 농산물 수출과 중서부 경제 현안을 다루는 소규모 세미나를 열었습니다. 캔자스시티 연은은 1982년 회의의 규모를 키우기로 하고 세미나 장소를 와이오밍주의 휴양지인 잭슨홀로 옮겼습니다.

장소를 바꾼 건 낚시광 폴 볼커 전 Fed 의장을 참석시키기 위해서였습니다. 톰 데이비스 캔자스시티연은 조사국장은 볼커가 청정수역에서 송어 낚시를 거부하지 못할 것이라고 생각했습니다. 의도는 적중했고 볼커는 이 세미나에 적극 참석했습니다. 그를 따라 전세계 주요 경제학자와 중앙은행 총재들도 모이기 시작했습니다. 세미나의 권위는 자연스레 높아졌습니다.

잭슨홀 회의는 중앙은행 관계자들의 세미나입니다. 주제도 그만큼 학술적일 수밖에 없습니다. 연도별로 주제를 살펴보면 '향후 10년의 항해: 통화정책에 주는 시사점(2020년)', '불균형 경제 속 거시경제 정책(2021년)', '경제 및 정책 제약요인 평가(2022년)', '세계 경제의 구조적 변화(2023년)', '통화정책의 효과성과 파급경로 재평가(2024년)', '전환기의 노동시장 : 인구통계, 생산성, 그리고 거시경제 정책(2025년)' 등이었습니다.

그래서 세미나 내용은 별로 금융시장의 관심을 끌지 못합니다. 대신 언론들은 각국 중앙은행장들이 세미나 중 틈틈이 던지는 통화정책 방향을 보도합니다.

이번에도 그랬습니다. 이번 잭슨홀 회의에 대한 보도는 케빈 워시 Fed 신임 의장이 매파적이었다는데 맞춰졌습니다. 금리선물 시장이 9월 기준금리 인상 가능성을 31.2%에서 54.8%로 높여 반영했다는 소식이 같이 전해졌습니다.

하지만 워시는 원론적인 얘기를 했을 뿐입니다. 그는 "기저 인플레이션이 목표를 향해 명확하고 충분한 속도로 움직인다는 확신이 필요하다. 정부 집계 재화 서비스 가운데 3% 이상 오른 비중이 팬데믹 이전 20년 평균을 크게 웃돈다"고 말했습니다.

워시 의장의 연설에서 주목해야 할 부분은 따로 있다고 생각합니다. 그가 연설의 가장 서두에 애기한 AI입니다.

다음은 케빈 워시 잭슨홀 연설 시 관련 전문 번역입니다.

[그림6] 잭슨홀 연설에서 케빈 워시 의장



자료: Kansas Fed YouTube

AI 붐: 인공지능(AI)의 진보는 예견자들의 예상보다 훨씬 더 빠르게 진행되었습니다. AI 관련 인프라 전반에 걸쳐 막대한 자본이 유입되고 있으며, 일종의 '슈퍼 무어의 법칙(Super Moore's Law)'이 작용하는 듯한 모습을 보이고 있습니다. 스케일링 법칙(Scaling laws) 역시 혁신의 방법과 속도 모두를 변화시키고 있습니다. 자본과 노동력이 결합하여 AI의 핵심인 거대 언어 모델(LLM)을 만들어냈고, 사용자들은 이 모델에 접근하기 위해 토큰을 구매합니다.

토큰 경제학: 보고에 따르면 선도적인 두 개 주요 연구소의 변환산 토큰 매출은 1,000억 달러를 넘어섰으며, 이는 불과 12개월 전과 비교해 500% 증가한 수치입니다.

연방준비제도(Fed)의 주요 질의 과제: 저희 연준은 이 모든 현상을 주의 깊게 지켜보고 있으며, AI가 경제와 통화 정책 운용 모두에 결과를 가져올 새로운 변수이자 잠재적인 새로운 생산 요소임을 인식하고 있습니다. 이는 다음과 같은 몇 가지 주요 탐구 과제로 이어집니다.

AI의 적용이 경제 전반에 걸쳐 지속적이고 상당한 생산성 향상을 가져올 것인가? 그렇다면 그 시기는 언제인가?

토큰 사용량이 노동력을 보완하는(complementary) 성격을 가질 것인가, 아니면 대체하는(competitive) 성격을 가질 것인가?

차세대 AI 모델은 훨씬 더 큰 자본 집약도를 요구할 것인가, 아니면 모델 자체적으로 자본 집약도를 낮춘(capital-light) 해법을 찾아낼 것인가?

아직 밝혀지지 않은 미지의 요소들 중에는 그로 인한 시장 구조의 문제가 있습니다. 과연 누가 돈을 벌게 될 것인가? 자본에 대한 수익이 어디에, 어떤 시차를 두고 귀속될 것인가는 명확하지 않습니다. 초기에는 잉여 가치의 얼마나 많은 부분이 희소 자산 소유자, AI 연구소, 칩 제조사, 에너지 생산자, 클라우드 제공업체에게 돌아갈 것인가? 시간이 지남에 따라 그 가치의 얼마큼이 기업과 소비자에게 귀속될 것인가?

그리고 중요하게도, 노동자와 연준의 책무 중 '고용' 측면에 미치는 영향은 무엇인가?

이와 유사하게, 우리는 이러한 모델에 접근할 수 있게 해주는 토큰의 균형 가격이 얼마가 될지 아직 알지 못합니다. 최첨단 모델에 접근하기 위해 점점 더 많은 비용을 지불하는 반면, 구형 모델의 토큰 가격은 한계 비용 수준으로 떨어지게 되는 토큰의 이질성(heterogeneity)이 나타날 수도 있습니다.

저희는 '생산성 및 고용 태스크포스(Task Force on Productivity and Jobs)'의 도움을 받아 이러한 문제들을 깊이 고찰해 나갈 것입니다. 이 태스크포스 리더들 및 다른 관계자들과의 초기 점검은 매우 고무적이었습니다. 분명히 말씀드리건대, 이들의 권고안은 나중에 나올 것이며 현재의 정책 국면에서 우리가 내리는 결정과는 무관합니다. 하지만 미래의 정책적 난제들에 대비하여 오늘 이러한 지적 투자를 해두는 것이 내일을 훨씬 더 잘 준비할 수 있도록 만들어 줄 것이라고 믿습니다.

워시 의장의 말처럼 AI는 생산성을 높일까요? 발언에도 드러나 있지만 토큰 가격의 하락이 중요한 척도가 될 것입니다. 비싼 모델은 비싸겠지만 싼 모델들이 등장하고 많은 생산현장에서 AI를 사용할 수 있게 된다면 투입비용대비 생산이 늘어날 수 있습니다.

하루가 멀다하고 AI 모델들이 쏟아지고 있습니다. 어떤 모델들이 있는지조차 알기 어렵지만, 2024년에 출시된 모델보다 2025년에 출시된 모델이, 2025년보다 2026년에 출시된 모델들이 보다 생산성이 좋다는 사실만은 분명합니다.

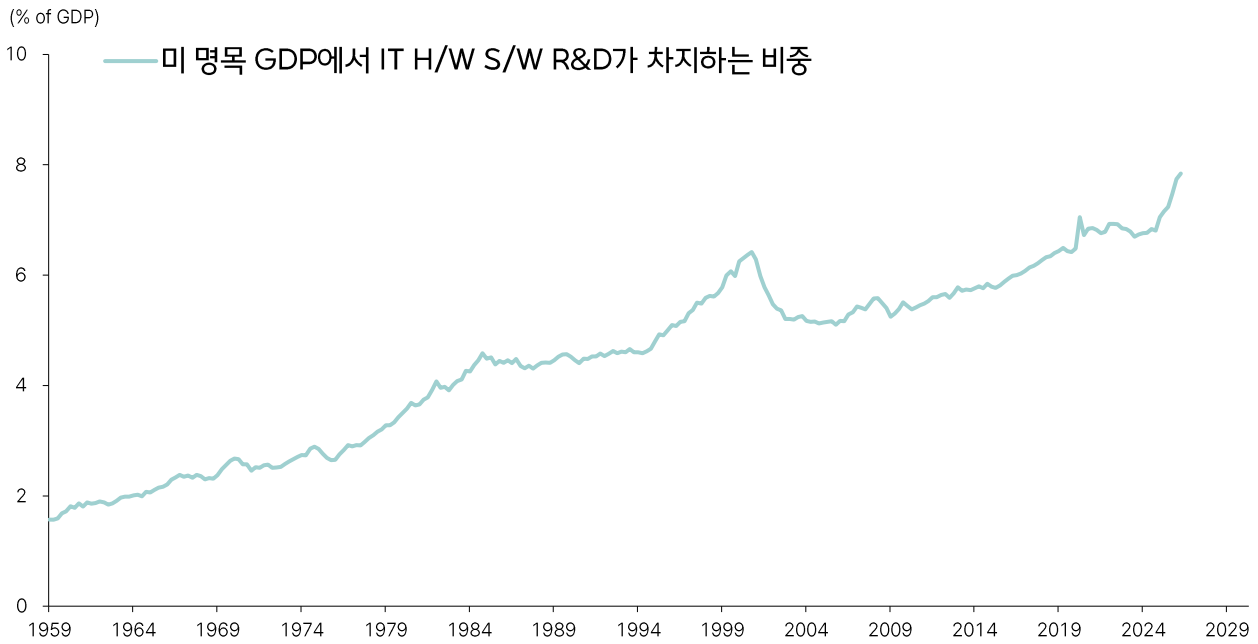
2025년 AI 모델들이 성능을 두고 경쟁했다면 2026년엔 가성비를 두고 경쟁하고 있습니다. [그림 8]을 보면 2025년 모델들은 위아래로 분포했지만, 2026년엔 좌우로 분포해 있는 것을 확인할 수 있습니다.

워시 의장은 Fed 태스크포스의 초기 검토가 고무적이었다고 말했습니다. 2026년 잭슨홀은 지금까지 봐왔던 어떤 세미나보다 투자자들에게 준 힌트가 많았다고 생각합니다. 그리고 그 핵심은 매파적 통화정책 스탠스가 아니라 AI가 생산성을 높일 수 있다는 Fed 의장의 낙관론이었습니다.

비관론자들은 AI 붐을 2000년 인터넷 버블에 비교합니다. 하지만 지금과 가장 유사한 시기는 1980년대 중반 PC 붐이었다고 생각합니다. 실제로 오일쇼크 이후 미국의 GDP에서 IT 투자 비중은 높아지기 시작했습니다. 불황이 오면 기업들은 효율성을 높이는데 초점을 맞추기 마련입니다.

PC는 1975년 처음 등장했고 애플2도 1977년 출시됐지만 기업에 본격 보급된 건 1980년대 중반이었습니다. 지금 LLM 혁명을 가져온 트랜스포머(Transformer) 8인의 논문 'Attention Is All You Need'가 발표된 것이 2017년이었습니다. 어느덧 10주년을 눈 앞에 두고 있습니다. AI가 지금부터 생산성을 높일 것이라고 기대하는 게 너무 이르진 않은 것 같습니다.

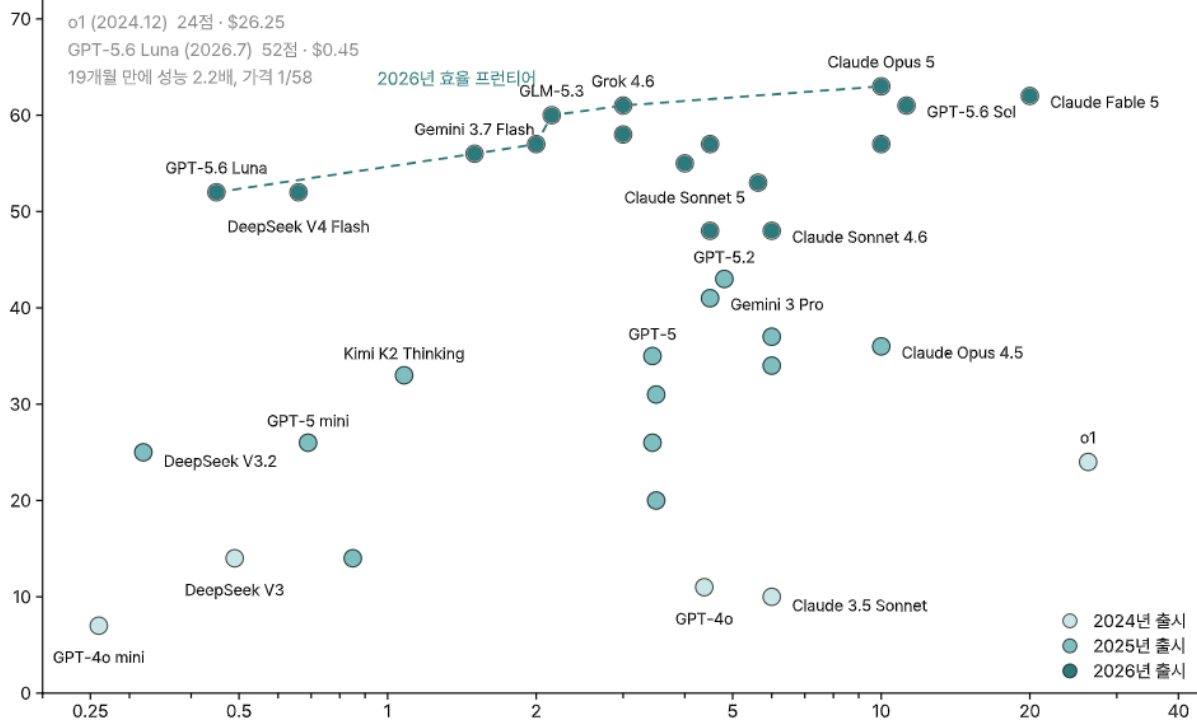
[그림7] 미국 GDP에서 IT H/W 비중 다시 높아지는 중



자료:CEIC, 한화투자증권 PLUS자산전략팀

[그림8] AI 토큰당 가격과 성능 비교

(세로축: Artificial Analysis 지능지수 v4.1.1, 점)



자료:Artificial Analysis, 한화투자증권 PLUS자산전략팀

NOTICE

전문가 그룹, PLUS 고객 매니저

전문가 그룹

박승영 팀장
park.seungyoung@hanwha.com
02-3772-7679

김수연 국내외 비상장
sooyeon.k@hanwha.com
02-3772-7628

박종일 상품전략
jongil.park@hanwha.com
02-3772-7605

이희선 PLUS 디자인
heesun@hanwha.com
02-3772-7288

PLUS 고객 매니저

이동언 부장
dongeon.s.lee@hanwha.com
02-3772-7572

김지우 PLUS PB
jw901@hanwha.com
02-3772-2492

PLUS자산전략팀

pluspb@hanwha.com
02-3772-8090

NOTICE

컴플라이언스 안내

투자자 유의사항

투자자는 금융투자상품<국내주식, 해외주식>에 대하여 한화투자증권으로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관 등을 반드시 읽어보시기 바랍니다.

이 금융투자상품<국내주식, 해외주식>은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. 다만, 예탁금 중 증권매수 미사용 현금잔액은 예금자보호법에 따라 원금과 소정의 이자를 합하여 1인당 "1억원까지"(본 금융회사의 여타 보호상품과 합산)보호됩니다.

금융투자상품<국내주식, 해외주식>은 <자산가격변동>, <환율 변동>, <신용등급 하락> 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.

국내주식 거래 시 수수료는 모바일 기준 0.1496%~0.15%(KRX, NXT 포함/대표수수료율 기재)이며, 기타 자세한 사항은 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다. NXT(넥스트레이드)는 자본시장법상 다자간 매매 체결 회사로 대체거래소(ATS:Alternative Trading System)입니다.

미국주식 거래의 경우 매수 시, 모바일 기준 0.25%이며, 매도 시 SEC Fee는 0.00206%(2026.07.06 기준, 추후 변동 가능)입니다. 기타 자세한 사항은 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다.

해외직접투자는 매매차익에 관해 연 250만원 기본 공제 후 양도소득세가 22%(지방세 포함) 과세됩니다.

ETF 거래 시에는 추종하는 벤치마크와 추적오차가 발생할 수 있습니다.

ETF는 보수, 수수료, 증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다.

미국주식 거래는 시세제공, 주문체결, 주문전송, 현지브로커, LP 등 기타 사유로 인해 거래에 불편이 발생할 수 있어 매매에 유의하시기 바랍니다.

한화투자증권 준법감시인 심사필 제2026-505호(2026.09.01~2026.10.15)

2026년 8월 31일

PLUS MAGAZINE

특별함에 투자할 수 있는 당신만의 권리