

▶▶▶ 2026년 2월 2일

KIWOOM **매크로** 따라잡기

키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ RA 김정현 jiyun.yoo@kiwoom.com

반도체 수출 호조 속 이중 구조 국면

2026년 1월 한국 수출은 전년동월 대비 큰 폭으로 증가하며 역대 1월 중 최고 수준을 기록했고, 조업일수 효과를 감안하더라도 일평균 수출 흐름은 양호했다. 이러한 수출 호조의 중심에는 AI 수요 확대에 따른 반도체 수출 급증이 주로 기인하고 있으며, 반도체 비중 확대는 한국 수출 구조의 핵심 변화로 나타나고 있다. 글로벌 반도체 산업은 AI 인프라 확산을 계기로 소비재 중심에서 산업 인프라 중심으로 전환되며 구조적 성장 국면에 진입하고 있다. 특히 HBM 등 고부가 메모리와 데이터센터 수요 확대는 반도체 수익성과 안정성을 동시에 강화하고 있다. 다만 AI 투자 과잉 가능성과 메모리 가격 사이클에 따른 변동성 재확대 가능성은 여전히 위험 요인으로 남아 있다. 한국 반도체 산업은 순환적 특성과 구조적 성장성이 공존하는 '이중 구조' 국면에 진입했으며, AI 투자 사이클의 확장 여부가 중장기적으로 한국 수출과 경제 성장의 핵심 동력으로 작용할지를 좌우할 것으로 예상된다.

2026년 1월 수출은 전년동월 대비 33.9% 증가하며 역대 1월 중 최고 실적을 기록했다. 수출액은 658.5억 달러로, 1월 기준 사상 처음으로 600억 달러를 상회했다. 설 연휴 이동에 따른 기저효과가 긍정적으로 작용한 점도 감안할 필요가 있으나, 조업일수를 고려한 일평균 수출 역시 전년동월 대비 14% 증가한 28억 달러를 기록하며 양호한 흐름을 이어갔다.

품목별로 보면 15대 주력 수출 품목 중 선박과 석유화학을 제외한 13개 품목의 수출이 모두 증가했으며, 이 가운데 반도체 수출이 전년동월 대비 102.7% 급증하며 전체 수출 증가를 견인했다. 반도체 수출은 인공지능(AI) 수요 확대와 메모리 가격 상승세가 지속되며 견조한 흐름을 보였고, 10개월 연속 해당 월 기준 역대 최대 실적을 경신했다. 수요 측면에서는 빅테크 기업들의 설비투자 확대에 따른 서버 및 SSD 수요가 견조했던 반면, 메모리 가격 인상 등의 영향으로 PC·모바일 수요는 부진했다. 반도체 가격은 DRAM과 NAND 모두 초과 수요가 지속되며 고가가격이 상승했으며, 세부 품목별로도 메모리와 시스템 반도체 수출이 모두 증가했다.

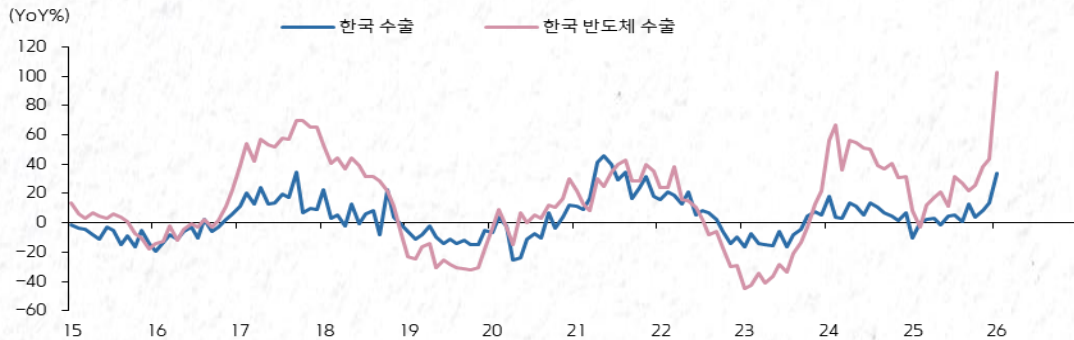
이와 함께 AI 인프라 수요 확대에 따른 SSD 수출 호조로 컴퓨터 수출은 4개월 연속 증가했으며, 디스플레이는 IT-TV 수요 회복에 힘입어 2개월 연속 증가세를 보이면서 IT 전 품목 수출이 플러스를 기록했다. 특히 컴퓨터 수출은 AI 추론 수요가 AI 전용 서버뿐만 아니라 범용 서버로까지 확대되면서 SSD 수출 증가세가 이어졌고, 역대 1월 중 최대 실적을 달성했다.

자동차 수출은 설 연휴 이동('25년 1월 → '26년 2월)에 따른 조업일수 증가와 하이브리드차·전기차 등 친환경차의 호조에 힘입어 전년동월 대비 21.7% 증가하며 역대 1월 중 두 번째로 높은 실적을 기록했다. 석유제품 수출은 유가 하락에도 불구하고 정제마진 개선에 따른 가동률 상승이 수출 물량 확대에 이어졌으며, 바이오헬스는 대형 수주 계약 체결 등의 영향으로 3개월 연속 증가세를 이어갔다.

반면, 석유화학 수출은 글로벌 공급과잉에 따른 수출 단가 하락 영향으로 감소했으며, 선박 수출은 높은 수출 단가가 유지됐음에도 불구하고 인도 물량 감소로 전년동월 대비 0.4% 감소했다.

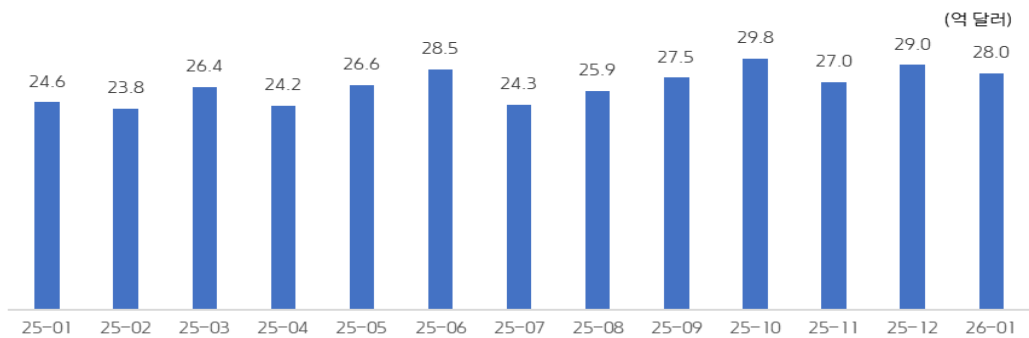
지역별로는 9대 주요 수출 지역 중 7개 지역에서 수출이 증가했다. 대중국 수출은 설 연휴와 춘절 시기가 전년 1 월에서 올해 2 월로 이동하면서 조업일수가 늘어난 영향으로 전년동월 대비 46.7% 급증했으며, 반도체와 일반기계 등 주요 품목이 고르게 증가했다. 대미국 수출은 관세 영향으로 자동차, 자동차부품, 일반기계 등 다수 품목이 부진했으나, 반도체 수출이 세 자리수 증가세를 보이며 역대 1 월 중 최대 실적을 경신했다. 대아세안 수출 역시 반도체와 디스플레이를 중심으로 증가세를 기록했으며, 대EU 수출은 철강, 컴퓨터, 무선통신기기 등을 중심으로 전년동월 대비 6.9% 증가했다.

한국 수출과 반도체 수출 증가율 추이



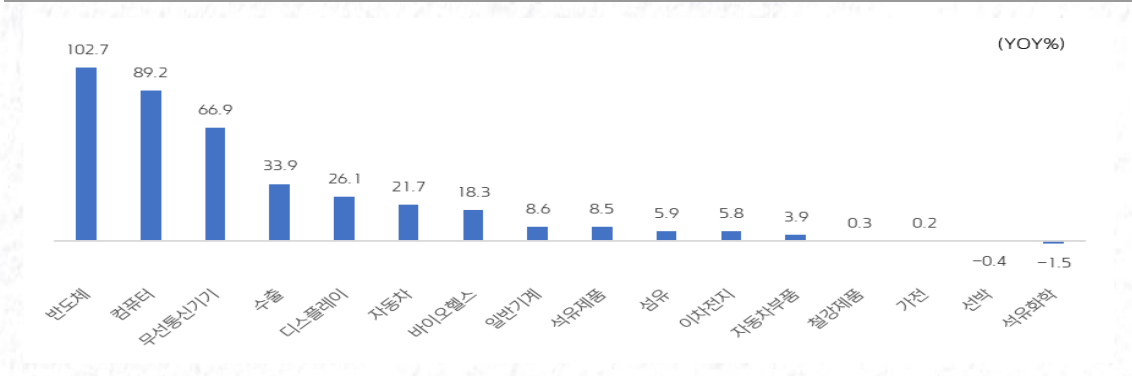
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 일평균 수출액 추이



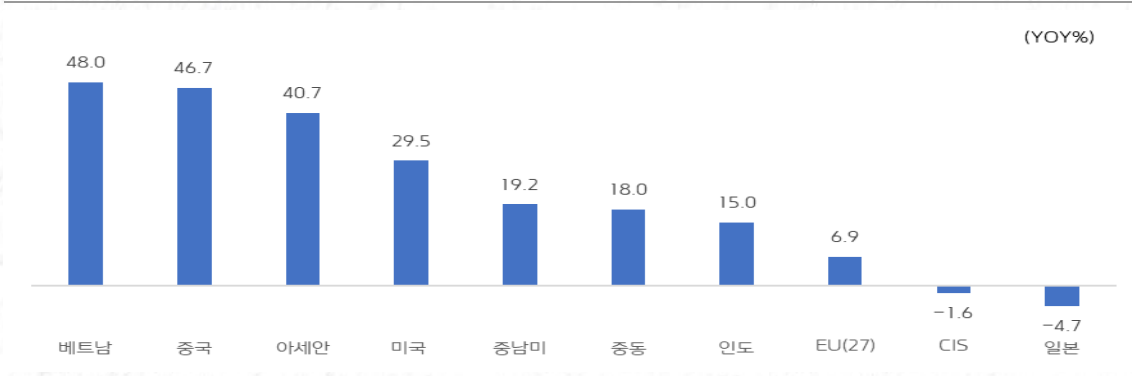
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 수출, 15대 품목별 1월 수출 증감률



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 수출, 지역별 1월 수출 증감률



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 수출은 전반적으로 양호한 흐름을 이어가고 있다. 1월 수출은 설 연휴에 따른 조업일수 증가라는 우호적인 기저효과의 영향을 무시할 수는 없으나, 이를 감안하더라도 일평균 수출액이 28억 달러 수준을 유지하며 시장 예상보다 견조한 흐름을 보이고 있다.

이러한 흐름의 중심에는 반도체 수출 호황이 자리하고 있다. 최근 한국 수출에서 반도체 비중은 지속적으로 확대되며 수출 구조의 편중 현상이 더욱 뚜렷해지고 있다. 2025년 반도체 수출 비중은 전체의 24.4%로 2024년(20.8%) 대비 큰 폭으로 상승했으며, 2026년 1월에는 31.2%까지 확대됐다. 이는 반도체 산업의 경기 변동과 글로벌 수요 변화가 한국의 전체 수출 실적뿐 아니라 기업 이익, 주식시장, 나아가 거시경제 전반에 미치는 영향력이 상당히 커졌음을 시사한다. 특히 반도체 사이클이 회복 국면에 진입하거나 둔화될 경우 수출, 투자, 세수 등 다양한 경제 지표에 연쇄적인 영향을 미칠 수 있어 반도체 경기 흐름과 전망의 중요성은 어느 때보다 커진 상황이다.

한국 반도체 수출은 메모리 가격 상승과 고부가가치 제품에 대한 글로벌 수요 확대에 힘입어 역대 최대 실적을 기록하고 있다. 특히 AI 서버 투자 확대와 HBM, DDR5 중심의 수요가 견조하게 유지되며 수출 증가의 핵심 동력으로 작용하고 있다. 다만 메모리 반도체는 여전히 가격 사이클에 따라 수출 실적의 변동성이 큰 산업이라는 점은 유의할 필요가 있다. 한국의 주력 수출 품목인 D램과 낸드플래시는

수요·공급 불균형과 재고 축적·소진 과정에 따라 단가 변동성이 크며, 이에 따라 수출 흐름 역시 민감하게 반응하는 구조를 갖고 있다. 이러한 특성은 반도체 경기가 전방 산업의 투자 심리와 글로벌 IT 수요 변화에 의해 쉽게 좌우될 수 있음을 의미하며, 한국 수출의 안정성 측면에서는 잠재적인 위험 요인으로 작용할 수 있다.

반도체 가격 사이클과 글로벌 수요 전망은 여전히 한국 수출과 경기 흐름의 핵심 변수로, 한국 반도체 수출은 본질적으로 경기 순환적 특성이 강한 산업이다. 다만 최근에는 AI 인프라 투자 확대와 수요 구조 변화로 인해 점진적으로 구조적 성격이 강화되는 모습도 나타나고 있다. 과거 범용 메모리 중심의 시장에서는 가격 변동에 따른 실적 변동성이 컸다면, 최근에는 HBM 등 AI 특화 메모리 비중 확대를 통해 매출과 수익의 안정성이 개선되고 있다는 점이 특징적이다.

전통적으로 한국 반도체 수출은 미국 ISM 신규주문지수 등 경기 선행 지표와 높은 상관관계를 보여왔으나, 최근에는 수요 주체가 개인 소비자에서 기업으로 이동하면서 경기 민감도가 다소 완화되는 흐름이 관찰된다. 이는 AI 기반 자본투자 확대, 추론형 AI 시장 성장, 글로벌 공급망 재편 등의 영향에 기인하며, 반도체 산업이 전통적인 경기 순환 국면을 넘어 구조적 성장 단계로 이행하고 있음을 시사한다. 현재는 이러한 구조적 변화가 반도체 사이클의 진폭과 주기를 재정의하는 과도기에 해당하며, 이는 산업의 안정성과 장기 성장 잠재력을 동시에 강화하는 핵심 요인으로 작용할 가능성이 있다.

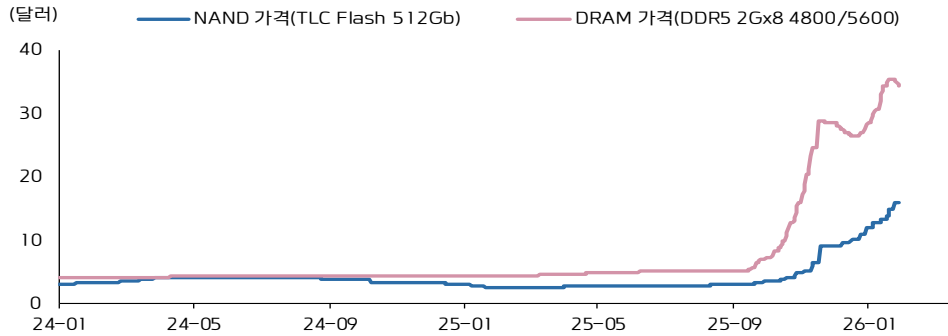
즉, 반도체 수출을 둘러싼 수요 구조는 과거 소비자(B2C) 중심에서 최근에는 기업(B2B) 수요가 결합되는 방향으로 변화하고 있다. AI 투자 사이클에 따른 기업 수요는 경기 둔화 국면에서 일정 부분 완충 역할을 할 수 있으며, 이에 따라 과거의 경기 지표만으로 반도체 경기를 판단할 경우 예측 오차가 확대될 수 있음을 시사한다.

한국 반도체와 메모리 반도체 수출



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

D램 가격과 낸드 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 반도체 수출과 미국 ISM 제조업 신규수주



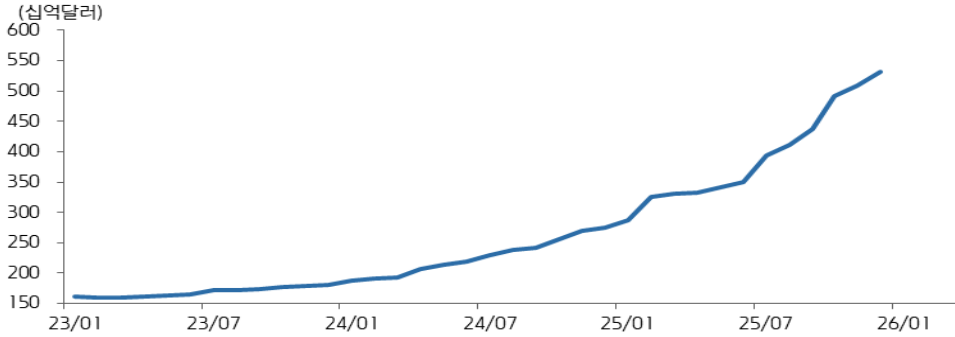
자료: 산업통산자원부, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2026년 글로벌 반도체 산업은 AI 인프라 확산을 중심으로 시장 구조와 가치사슬이 재편되는 '전환기'에 진입할 것으로 전망된다. 세계반도체무역통계기구(WSTS)에 따르면, 2026년 글로벌 반도체 시장은 전년 대비 25% 이상 성장할 것으로 예상되며, 이 가운데 메모리 반도체는 30% 이상 성장할 것으로 보인다. 특히 서버 및 데이터센터용 제품이 고성장을 주도할 것으로 전망된다. 과거 반도체 시장은 소비자 중심의 PC·스마트폰 교체 수요가 성장을 견인했으나, 최근에는 AI 인프라 투자를 확대하는 빅테크 기업들이 핵심 수요 주체로 부상하고 있다. AI 추론 수요 증가에 따른 고사양 메모리(HBM 등) 수요 확대와 함께 글로벌 하이퍼스케일러의 자본지출(Capex)이 두 자릿수 증가세를 보이면서, 메모리 반도체의 전략적 중요성과 시장 내 비중은 지속적으로 확대되고 있다.

반도체 수출의 중심이 소비재에서 산업 인프라로 이동함에 따라, 산업 전반은 경기 민감성을 완화하고 구조적 성장 산업으로 전환되는 모습이다. AI 인프라 투자 확대에 따라 서버 1대당 D램·HBM 탑재량과 eSSD 등 스토리지 수요가 함께 증가하면서, 메모리와 스토리지는 핵심 구성 요소로 자리매김할 것으로 보인다. 2026년 현재 한국 반도체 수출의 절반 이상은 AI 서버 및 데이터센터 수요에 기반하고 있으며, 이는 글로벌 빅테크 기업들의 Capex 확대가 뒷받침하고 있다. 아울러 전장용 반도체 수출 비중도 과거

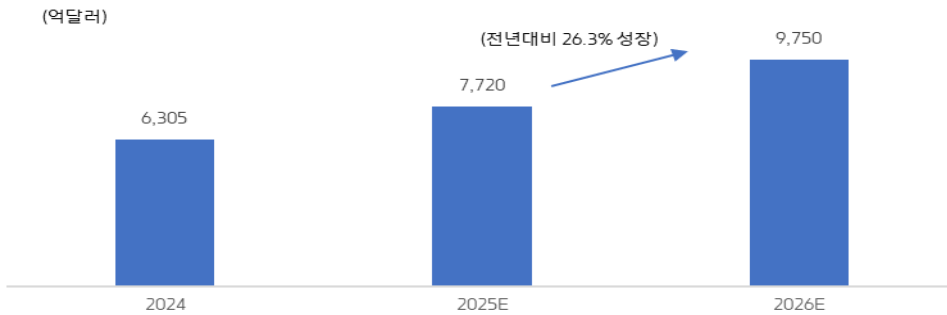
2~3% 수준에서 10% 내외로 확대되며, 자동차 산업 내 안정적인 중장기 수요처로 부상할 가능성이 있다.

미국 주요 기업의 AI 투자 전망



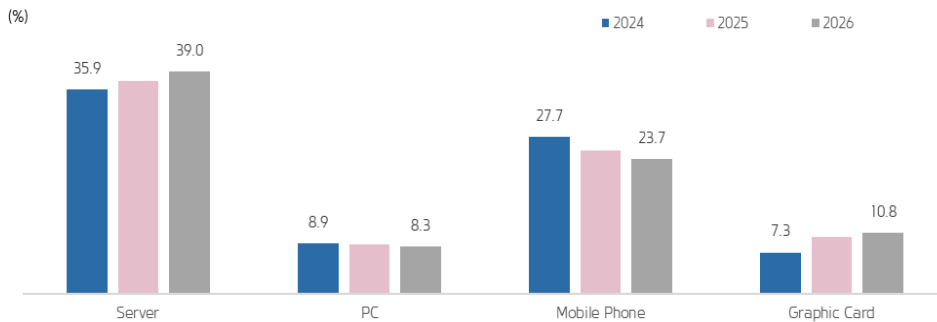
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 5대 주요 기업은 구글, MS, 아마존, 메타, 오라클

글로벌 반도체 시장 규모



자료: 세계 반도체 무역통계기구(WSTS), 키움증권 리서치센터

D램 수요 비중 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

물론 AI 투자 과잉에 대한 우려 역시 제기되고 있다. 과거 1990년대 인터넷 버블 사례에서 보듯, 과잉 투자에 따른 부작용 가능성을 배제하기는 어렵다. 또한 메모리 가격 상승세가 장기간 지속되기 어려운 만큼, 과거 업황 사이클에 따라 이익 변동성이 다시 확대될 가능성도 존재하며, 이로 인한 수출 실적 둔화 폭 확대 가능성 역시 무시하기 어렵다.

이와 관련해 AI 투자 사이클의 지속 가능성에 대한 의문도 제기되고 있다. 일부에서는 과잉 투자 우려를 제기하고 있으며, 뉴욕 증시를 중심으로 AI 투자 대비 수익성에 대한 의구심도 나타나고 있다. 과거 1990년대 인터넷 버블 당시에는 웹 브라우저라는 소프트웨어에 대한 기대가 광케이블 인프라의 과잉 투자로 이어지며 구조적 부작용이 발생했다. 이와 유사하게, 이번 사이클에서도 AI 소프트웨어에 대한 기대가 데이터센터 인프라의 과잉 투자로 이어질 수 있다는 우려가 자연스럽게 제기되고 있다.

다만 최근 반도체 산업은 과거와는 근본적으로 다른 구조적 변화를 겪고 있으며, 한국 반도체 산업 역시 단순한 경기 순환 산업을 넘어 AI 시대의 전략 산업으로 진화하고 있다는 점은 주목할 필요가 있다. AI 인프라 수요 급증으로 HBM, 고용량 SSD 등 고부가가치 제품이 필수재로 부상하면서 산업 패러다임이 빠르게 전환되고 있다. 수요처 역시 기존의 모바일·PC 중심에서 AI 데이터센터, 전기차(EV), 로봇 등으로 다변화되며 특정 제품군에 대한 의존 리스크가 점진적으로 분산되고 있다. 여기에 미·중 기술 경쟁에 따른 글로벌 공급망 재편이 가속화되면서, 한국 반도체 수출 구조도 대중(對中) 의존에서 미국·대만 등으로 이동하고 있으며, 이 과정에서 지정학적 변화와 제품의 고부가가치화가 동시에 진행되고 있다. 이는 한국 반도체 산업의 구조적 위상이 변화하고 있음을 시사한다.

향후 AI가 피지컬 AI로 확장될 경우 이러한 구조적 변화는 더욱 강화될 수 있다. 로봇틱스나 모빌리티 등 실물 산업으로의 확장성이 확보된다면, 반도체 수요는 과거처럼 최종 소비자에 의존하던 구조에서 벗어나 이익 변동성의 급등락이 완화될 가능성이 있다. 특히 AI와 로봇의 결합은 소프트웨어뿐 아니라 하드웨어 부품 수요를 동반하는 영역으로, 제조 역량을 보유한 국가와 기업의 경쟁력이 부각될 수 있는 분야다. 피지컬 AI의 상용화 과정에서 기술적·경제적 실현 가능성에 대한 의구심이 반복적으로 제기될 수 있으나, 현대자동차의 휴머노이드 로봇 개발이나 중국의 로봇 산업 육성 정책 등은 이러한 기대를 점진적으로 뒷받침하고 있다.

한국 반도체 산업은 이제 글로벌 경기에 수동적으로 반응하는 산업을 넘어, AI 시대 핵심 인프라 공급자로서 주도권을 확보할 수 있는 국면에 진입하고 있다. 범용 제품 중심의 포트폴리오에서 고부가가치 주문형 제품, 특히 HBM 중심으로 전환이 가속화될 경우 수익성 기반은 구조적으로 강화될 수 있다. TrendForce에 따르면, 2026년 HBM은 전체 DRAM 매출의 약 41%를 차지할 것으로 전망된다. 선주문·후공급 계약 구조의 확산은 재고 리스크를 축소하고 실적의 예측 가능성을 높여, 전통적인 사이클 산업에서 구조적 성장 산업으로의 체질 전환을 뒷받침할 수 있다. 이러한 변화는 한국 반도체 산업의 이익 체력과 시장 안정성을 동시에 끌어올리는 핵심 동력으로 작용할 가능성이 크다.

종합하면, 한국 반도체 산업은 여전히 경기 순환적 특성을 내포하고 있으나, 구조적 성장 기반이 강화되며 '이중 구조' 국면에 진입한 것으로 판단된다. 이번 반도체 사이클은 단기적인 반등 국면이 아니라, 제품 성격(범용 → 맞춤형), 계약 구조(현물 → 선주문), 수요 주체(개인 → 빅테크)로 이어지는 산업 구조 재편의 흐름이라는 점에서 과거와 차별화된다. 단기적으로는 수요 및 재고 요인에 따른 변동성이 지속될 수 있으나, 산업 고도화와 정책 지원을 통한 체질 개선과 안정성 강화가 병행될 것으로 보인다. HBM 중심의 메모리 슈퍼사이클 국면에서도 공급 확대, 가격 조정, 후발업체 진입, 규제 리스크 등 불확실성은

존재하지만, 고성능 HBM 분야에서의 기술 격차를 감안할 때 단기간 내 시장 판도의 급격한 변화 가능성은 제한적일 것으로 전망된다.

한국 반도체 수출은 AI 투자 사이클이 소프트웨어 중심에서 하드웨어 자본지출(Capex) 사이클로 확장될 경우, 과거에 비해 이익 변동성이 완화될 수 있으며 이를 통해 전체 수출과 경제 성장의 하방을 지지할 것으로 기대된다. 전통적인 수요-공급 논리에서 최종 수요는 주로 소비자 가계에 의해 결정됐고, 이들 수요가 약화될 경우 경기 사이클의 진폭 역시 확대되는 경향을 보였다. 반면 기술 혁신이 지속되는 국면에서는 기업 간(B2B) 투자와 거래를 통해 창출되는 수요가 중심이 되며, 소비 둔화로 인한 수요 공백을 일정 부분 보완할 수 있다. 현재는 이러한 국면에 해당하는 것으로 판단되며, 반도체 업황을 평가함에 있어 B2C 수요만을 기준으로 사이클을 판단하기보다는 B2B 수요 확대와 산업 구조 변화에 맞춘 수요 예측이 병행될 필요가 있다.

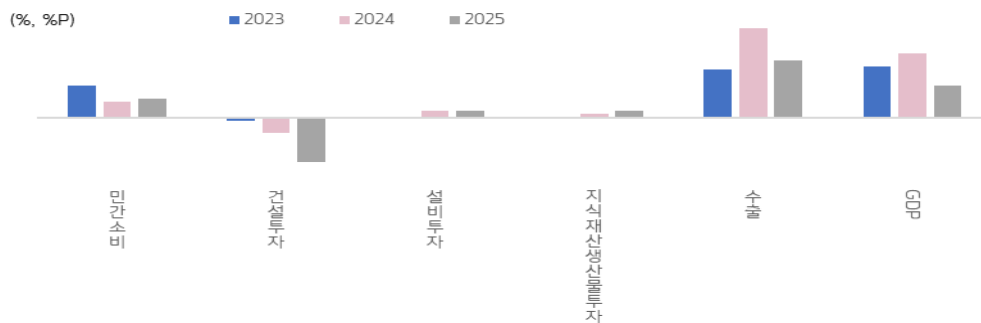
이러한 점을 감안할 때, 반도체를 중심으로 한 한국 경제 사이클은 아직까지 긍정적인 흐름을 유지하고 있는 것으로 보인다. 물론 산업별·계층별 양극화는 더욱 심화될 가능성이 높고, 체감 경기는 헤드라인 지표에 미치지 못할 수 있다. 그럼에도 불구하고 신산업이 확산되는 구간에서는 변화가 견인하는 산업 및 거시경제 효과를 과도하게 평가절하하기보다는, 이로 인해 발생할 수 있는 부작용과 취약 부문에 대해 정책 당국의 대응과 지원 방안을 함께 고민하는 접근이 필요해 보인다.

반도체 사이클 변화: 과거 순환적 사이클 vs 최근 구조적 흐름 전망

구분	과거 (Cyclical)	현재 (Structural)
비즈니스 모델	선생산 후판매 (재고 기반)	선주문 후생산 (수주 기반) → SK하이닉스 2026년 물량 완판 발표
수요처	개인용 PC, 스마트폰	엔터프라이즈 AI, 데이터센터 → 빅테크 Capex 20% 이상 증액
공급 유연성	설비 증설 시 즉각 공급 과잉	공정 난이도 상승으로 공급 제한 → HBM의 웨이퍼 소모량 3~4배 증가
이익 구조	가격 변동에 따른 적자/흑자 반복	고부가 제품 중심 안정적 고수익 → HBM 매출 비중 41% (2026E)
주요 변수	재고 주기 (Inventory Cycle)	AI 투자 지속성 및 맞춤형 칩 수요

자료: 키움증권 리서치센터

한국 경제성장률, 연간 성장기여도



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.
-