

▷▷▷ 2026년 2월 27일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

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

반도체가 지탱하는 K자형 성장

한국은행은 기준금리를 동결하는 가운데 2026년 성장률을 2.0%로 상향 조정하며, 반도체 수출 호조와 글로벌 경기 흐름을 긍정적으로 반영했다. 민간소비·수출·설비투자 전망은 상향된 반면, 건설투자는 부진이 지속되며 시장 컨센서스에 부합하는 결과를 보였다. 특히 반도체 경기의 향방이 핵심 변수로, AI 투자 확대 여부에 따라 성장률이 $\pm 0.2 \sim 0.3\text{p}$ 변동할 수 있는 시나리오가 제시됐다. 비 IT 부문 회복 지연과 K자형 성장 심화 속에서 반도체 의존도는 더욱 확대되는 구조로 나타나고 있다. 당사 역시 반도체 수출 호조 등을 반영해 올해 경제성장률을 2.1%로 상향 조정한다. AI 인프라 투자와 HBM 중심의 수요 구조 변화는 반도체 산업의 구조적 성장 가능성을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. B2B 중심의 투자 수요 확대는 경기 하방을 지지하며, 내수 부진에도 불구하고 한국 경제는 완만한 성장 흐름을 유지할 것으로 예상된다.

한국은행 2월 금융통화위원회에서 기준금리를 2.50%로 동결하고, 경제전망 수정치를 발표했다. 2026년 연간 경제성장률을 2.0%로 종전보다 0.2%p 상향 조정하였으며, 소비자물가 상승률 역시 2.2%로 0.1%p 높였다. 올해 경제성장률 상향 조정은 미국 관세 불확실성과 건설투자 부진에도 불구하고, 반도체 수출 호조와 양호한 세계 경제 흐름, 정부의 소비·투자 지원책 등을 반영한 결과이다.

세부 항목별로 보면 민간 소비, 재화 수출, 설비투자 전망치는 상향된 반면, 건설투자는 하향 조정되었다. 주요 예측기관들의 2026년 국내 성장률 전망치 중간값이 2.0% 수준에서 형성되어 있다는 점을 감안하면, 이번 전망은 시장 컨센서스에서 크게 벗어나지 않는 결과로 평가된다.

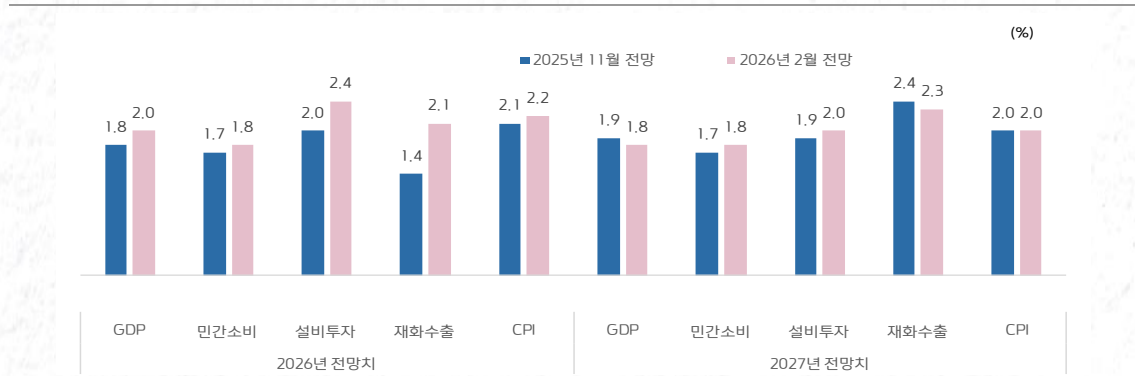
한국은행은 향후 AI 산업 성장 가속화에 대한 기대와 과잉투자 우려가 병존하는 점을 반영해, 반도체 수출에 대한 대안적 시나리오도 제시했다. 기본 시나리오에서는 반도체 수출 물량 증가율이 지난해 16%에서 올해 약 10%, 내년 약 8% 수준으로 점진적으로 둔화되는 것으로 가정했다. 이는 지난해 11월 전망 대비 상향된 수치다.

낙관 시나리오에서는 반도체 수출의 높은 증가세가 지속되는 상황을 가정했다. 피지컬 AI 확산과 국가 주도의 AI 투자 확대에 따라 반도체 수출 증가율이 2025년 수준(16%)에 근접한 흐름을 이어가는 경우다. 이 경우 경제성장률은 기본 전망 대비 올해 +0.2%p, 내년 +0.3%p 높아질 것으로 추정하고 있다.

반면 비관 시나리오에서는 AI 수익성이 기대에 미치지 못하고, 데이터센터 확충 과정에서 전력 부족 등 물리적 병목이 심화되면서 반도체 수출 증가세가 크게 둔화되는 상황을 가정했다. 이 경우 수출 물량 증가율은 올해 약 6%, 내년 약 3% 수준으로 낮아지며, 국내 성장률은 올해 -0.2%p, 내년 -0.3%p 하락할 것으로 추정하고 있다.

이는 올해 경제성장률 전망에서 반도체 경기의 방향성이 그만큼 중요함을 시사한다. 비 IT 부문의 회복이 더디고 K 자형의 성장 구조가 심화되고 있는 점을 고려할 때 반도체 경기가 예상보다 부진할 경우 성장률 하방 압력은 더욱 커질 가능성이 있다.

한국 경제성장률 및 주요 변수 전망치 변화



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

당사는 지난해 10월 경제전망 보고서를 통해 올해 경제성장률을 1.9%로 제시한 바 있다. 이후 건설투자는 예상보다 부진했지만, 반도체 중심의 수출이 예상보다 양호했고 설비투자 개선 가능성과 정부의 재정지출 확대 등을 반영해 성장률 전망치를 0.2%p 상향한 2.1%로 조정한다.

다만 산업별·계층별 양극화는 더욱 심화될 가능성이 높아, 체감 경기는 헤드라인 지표에 미치지 못할 수 있다. 그럼에도 신산업 확산 국면에서는 변화가 유발하는 산업 및 거시경제 효과를 과소평가하기 어렵고, 반도체를 중심으로 한 한국 경제 사이클은 당분간 긍정적인 흐름을 이어갈 가능성이 높다.

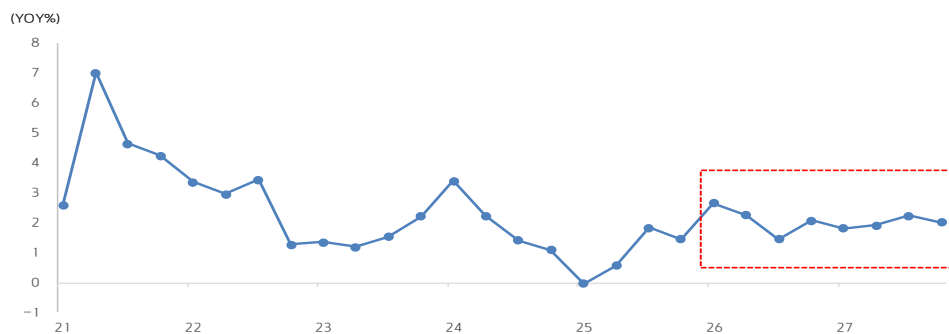
물론, 한국 반도체 수출은 본질적으로 경기 순환적 성격이 강하다. 다만 최근에는 AI 인프라 투자 확대와 수요 구조 변화로 인해 점차 구조적 성격이 강화되는 모습이 나타나고 있다. 과거 범용 메모리 중심 시장에서는 가격 변동에 따른 실적 변동성이 컸다면, 최근에는 HBM 등 AI 특화 메모리 비중 확대를 통해 매출과 수익의 안정성이 개선되고 있다는 점이 특징적이다.

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 변화가 사이클의 진폭과 주기를 재정의하는 과도기에 해당하며, 산업의 안정성과 장기 성장 잠재력을 동시에 강화하는 요인으로 작용할 가능성이 높다.

AI 투자 사이클이 소프트웨어 중심에서 하드웨어 자본지출(Capex) 사이클로 확장될 경우, 과거 대비 반도체 경기의 이익 변동성은 완화될 수 있다. 이는 전체 수출과 경제성장의 하방을 지지하는 요인으로 작용할 전망이다. 과거에는 최종 수요가 주로 가계 소비에 의해 결정되면서 소비 둔화 시 경기 변동성이 확대되는 경향이 있었다. 반면 현재는 기업 간(B2B) 투자와 거래 중심의 수요가 확대되며, 소비 둔화에 따른 수요 공백을 일정 부분 보완할 수 있는 구조로 변화하고 있다.

이러한 점을 고려할 때, 반도체 업황을 평가함에 있어 단순히 B2C 수요만으로 사이클을 판단하기 보다는 B2B 수요 확대와 산업 구조 변화까지 함께 반영할 필요가 있다. 이는 내수 부진에도 불구하고 보다 낙관적인 경기 인식이 가능한 배경으로 작용할 수 있다.

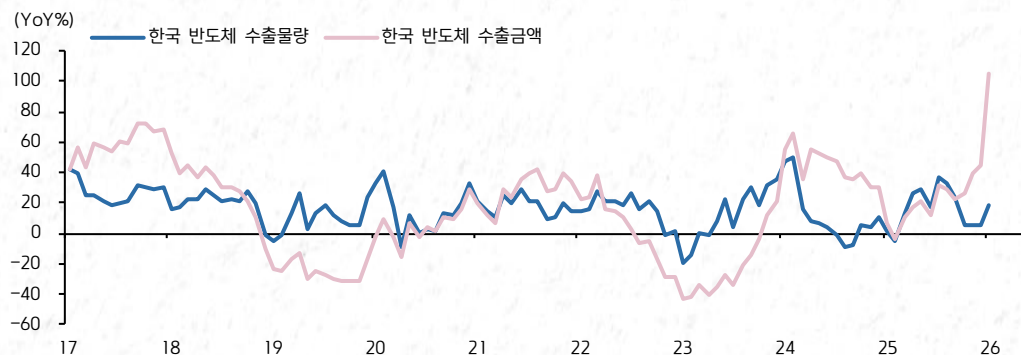
한국 경제성장률 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주: 붉은 박스는 당사 전망치

한국 반도체 수출물량과 수출금액 추이



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 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-