▷▶▶ 2026 년 11 월 2 일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀
Economist 김유미 / RA 김정현

반도체 수출 호조, AI 투자 검증 국면

10 월 한국 수출은 전년 대비 93.7% 증가한 1,153 억 달러로 역대 두 번째 실적을 기록하며 반도체 중심의 수출 호조가 지속됐다. AI 투자 확대와 메모리 가격 상승, 장기공급계약 확대 등에 힘입어 반도체 수출은 당분간 높은 수준을 유지할 전망이다. 반면 반도체 가격 상승에 따른 PC 수요 둔화와 AI 투자 수익성 및 자금조달 부담은 투자 모멘텀을 약화시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 피지컬 AI 등으로의 수요 확장성을 고려하면 중장기 성장 전망은 여전히 긍정적이나, 투자 지속성을 뒷받침하기 위해서는 금리 안정과 자금조달 여건 개선이 필요하다. 반도체 수출 호조를 바탕으로 2027 년 한국 경제의 3% 이상 성장 가능성도 여전히 유효할 것으로 예상한다. 결국 현재는 AI 투자 사이클의 종료보다는 높아진 성장 기대와 실제 투자 성과 간의 괴리를 좁혀가는 과정이 필요한 국면으로 판단된다.

10 월 한국 수출은 전년 동월 대비 93.7% 증가한 1,153 억 달러를 기록하며 역대 두 번째로 높은 실적을 달성했다. 수출은 2 개월 연속 1,100 억 달러를 상회했으며, 조업일수를 고려한 일평균 수출도 76.0% 증가한 52.4 억 달러로 높은 수준을 유지했다. 특히 20 대 주요 수출 품목 중 18 개 품목이 증가하고 반도체 제외 수출도 34% 확대되는 등 전반적인 수출 개선세가 지속되었다.

품목별로는 반도체 수출이 글로벌 AI 인프라 투자 확대와 메모리 가격 상승에 힘입어 전년 대비 259.4% 증가한 564 억 달러를 기록하며 전체 수출 증가를 주도했다. 특히 반도체 수출이 전체 수출의 약 49%를 차지하는 가운데, 컴퓨터와 전기기기 수출도 각각 496.6%, 74.0% 증가하면서 AI 투자 확대 효과가 서버 및 데이터센터 관련 산업으로 확산되는 모습이다. 자동차 수출도 하이브리드차 판매 호조와 조업일수 증가에 힘입어 역대 10 월 중 최대 실적을 기록했으며, 화장품과 바이오헬스 등 소비재 및 신성장 산업의 수출도 높은 증가세를 이어갔다. 다만 석유제품과 석유화학은 국제유가 상승에 따른 수출단가 확대가 증가세를 주도한 반면 수출물량은 감소해 산업별 실질적인 수요 개선 정도에는 차이가 있는 것으로 평가된다.

지역별로는 미국과 중국, 아세안을 중심으로 수출 증가세가 두드러졌다. 특히 글로벌 AI 관련 수요 확대에 따른 반도체와 IT 제품 수출 호조가 주요 지역의 수출 증가를 뒷받침했으며, EU 수출도 자동차와 반도체 등을 중심으로 개선세를 이어갔다. 한편 수입은 에너지 가격 상승과 반도체 제조장비 도입 확대 등으로 전년 대비 36.0% 증가했으나, 수출 증가폭이 이를 크게 상회하면서 무역수지는 425 억 달러 흑자를 기록했다. 이에 따라 1~10 월 누적 무역흑자는 2,949 억 달러로 확대돼 경상수지 흑자 기조를 뒷받침할 것으로 보인다.

이번 수출실적은 최근 AI 투자 사이클의 지속 가능성에 대한 우려에도 불구하고 반도체를 중심으로 한 실물 수요가 여전히 견조하다는 점을 보여준다. 특히 주요 반도체 기업들이 글로벌 빅테크 및 서버 관련 고객사와 장기공급계약을 확대하면서 단기적인 수요 변화에 따른 공급물량의 급격한 변동 가능성이

이전보다 낮아질 것으로 예상한다. 이는 최근 AI 투자 수익성에 대한 우려와 금융시장 변동성 확대에도 불구하고 반도체 수출이 당분간 높은 수준을 유지할 수 있음을 시사한다. 또한 AI 인프라 구축이 지속되는 가운데 피지컬 AI와 로보틱스 등으로 AI 활용 영역이 확대될 가능성을 고려하면 중장기적인 반도체 수요의 성장 방향성은 여전히 유효한 것으로 본다.

다만 최근 반도체 가격의 가파른 상승이 PC 등 전통적인 IT 제품의 생산비용과 소비자 가격에 부담을 주면서 수요 위축 우려가 점차 가시화되고 있다는 점은 경계할 필요가 있다. 특히 AI 관련 메모리 수요 확대와 공급능력의 집중이 범용 메모리 가격 상승으로 이어질 경우 PC 와 스마트폰 등 가격에 민감한 수요처의 구매 감소와 생산 조정 가능성이 높아질 수 있다.

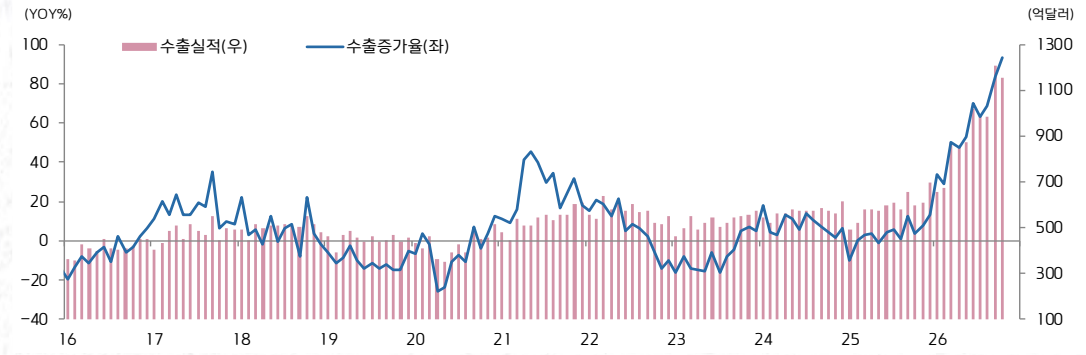
또한 글로벌 빅테크 기업들의 AI 투자 확대가 지속되고 있지만, 막대한 투자 규모에 비해 수익화 속도가 충분히 뒷받침되지 못할 경우 투자 증가세가 점진적으로 둔화될 가능성도 상존한다. 특히 외부 자금조달에 대한 의존도가 높은 AI 인프라 투자 기업들은 고금리 지속에 따른 자본조달 비용 상승과 투자 수익성 악화에 상대적으로 취약할 수 있다. 이는 AI 수요 자체의 구조적인 성장 가능성과 별개로 단기적인 투자 모멘텀을 약화시키는 요인으로 작용할 수 있다.

따라서 향후 AI 투자 사이클의 지속성을 판단하는 데 있어서는 최종 수요의 성장 가능성뿐 아니라 이를 뒷받침할 투자 여력과 자금조달 여건이 더욱 중요해질 전망이다. 특히 AI 인프라 투자가 대규모 선행투자를 필요로 한다는 점에서 높은 자본비용이 지속될 경우 투자 확대 속도에 대한 부담은 불가피하다. 이에 AI 투자 수익성에 대한 우려가 완화되기 위해서는 기업들의 현금창출력과 투자 성과 개선이 필요하며, 우선적으로는 시장금리의 안정과 자금조달 여건 개선이 중요한 조건으로 작용할 것으로 예상된다. 이러한 측면에서 향후 미 연준의 통화정책 기조뿐 아니라 유동성 공급 및 금융시장 안정과 관련한 정책 변화에도 주목할 필요가 있다.

최근 AI 투자 사이클에 대한 우려는 AI 수요의 구조적인 성장 방향성이 훼손되었다기보다는 그동안 빠르게 높아진 투자 확대와 수익성에 대한 기대가 실제 성과에 맞춰 조정되는 과정으로 볼 수 있다. 반도체 기업들의 장기공급계약 확대와 AI 인프라 투자 수요를 고려하면 한국의 반도체 수출은 당분간 높은 수준을 유지할 가능성이 크며 이는 2027 년에도 한국 경제가 3% 이상의 성장률을 달성할 수 있다는 전망을 뒷받침하는 핵심 요인이다.

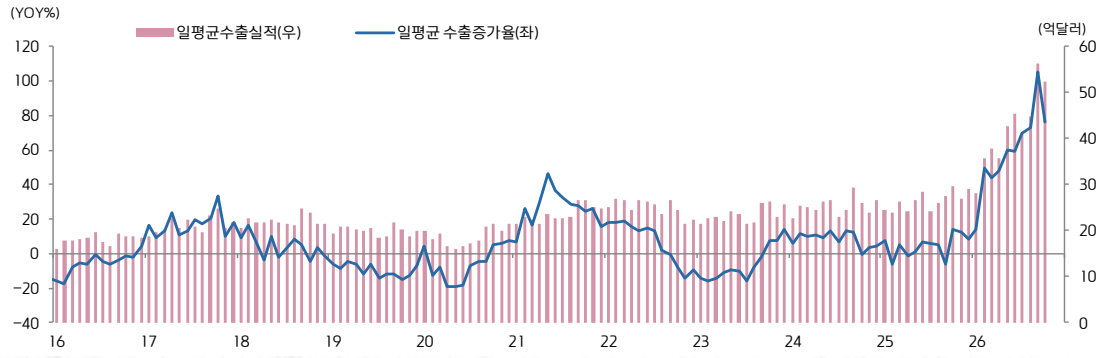
특히 반도체 수출 호조가 국내 설비투자와 기업이익 개선으로 이어지는 가운데 대규모 무역흑자에 따른 외화 공급 확대는 단기적으로 원화 강세 압력을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 다만 높은 기저효과와 AI 투자 증가 속도의 정상화, 고금리에 따른 자본비용 부담 등을 고려하면 향후 성장의 방향성보다는 확장 속도와 기업별 수익성에 대한 차별화는 더욱 뚜렷해질 것으로 본다. 결국 현재 금융시장은 AI 투자 사이클의 종료를 반영하기보다는 높아진 성장 기대와 실제 실적 간의 괴리를 축소하는 과정에 있으며, 향후 금리 안정과 AI 투자 수익성에 대한 가시성 확보가 성장 모멘텀의 지속 여부를 결정하는 핵심 변수가 될 것으로 예상한다.

한국 수출 실적과 증가율



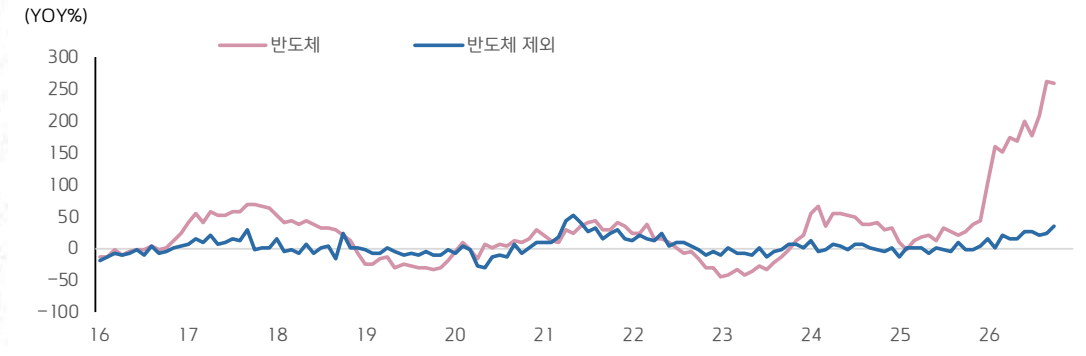
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 일평균 수출 실적과 증가율



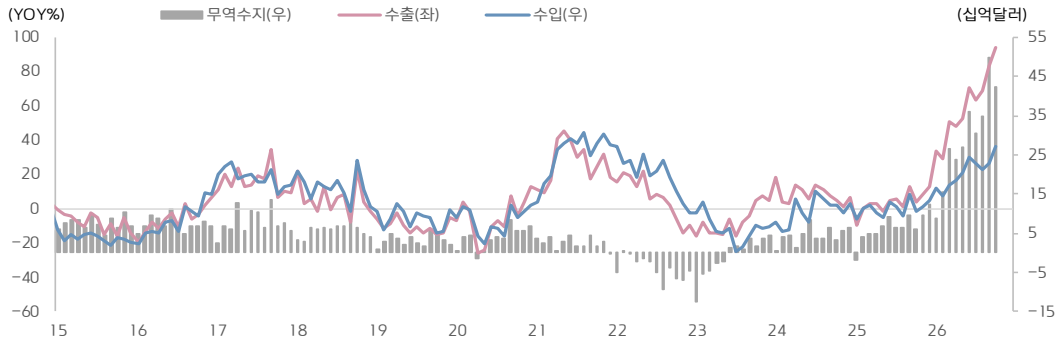
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 반도체와 반도체 제외 수출 증가율



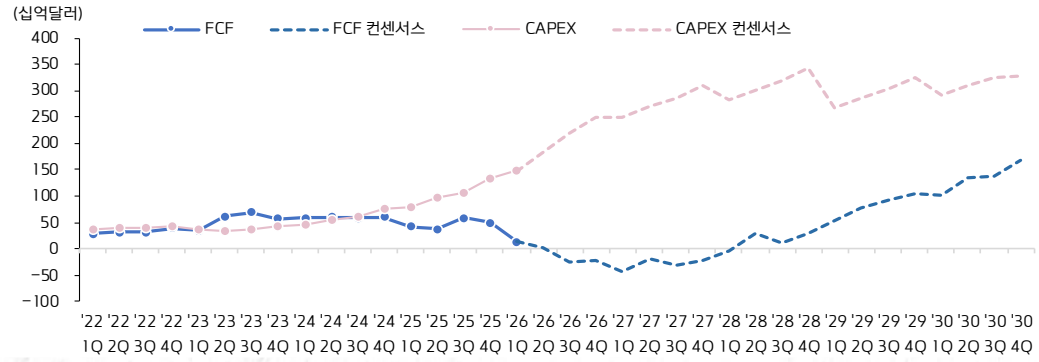
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 수출입 증가율과 무역수지



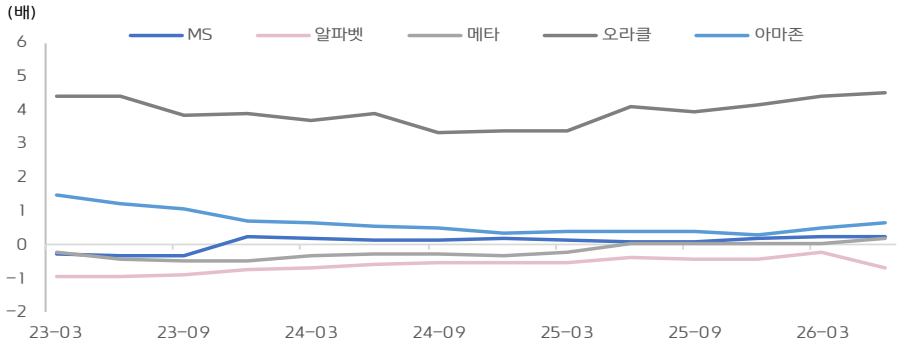
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 하이퍼스케일러 설비투자와 잉여현금흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle 5 개사 분기 합산

미국 하이퍼스케일러 Net Debt / EBITDA



자료: Bloomberg, 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.