Strategy Idea

미국 경제성장 특징과 한국 수출 함의

경제분석
Economist **이승훈**
seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 미국 4Q GDP 특징: 연방정부 활동 위축으로 실망스러웠지만 민간투자 모멘텀 확대 지속
- ✓ 미국 민간투자는 AI 주도. 한국 수출의 반도체 일변도 쏠림과도 무관하지 않음
- ✓ 한국 수출은 반도체 초호황에 힘입어 6개월 연속 서프라이즈. 압도적 Tech 주도력 시현 중

미국 4Q GDP puzzle과 제조업 함의

지난 2월 11일 발표된 미국 4분기 실질 GDP는 전분기대비(연율) 1.4%에 그치며, 애틀랜타 연은의 GDPNow 추정치 3.6% 및 시장 예상치 2.8%를 크게 하회하였다. 연방정부의 소비/투자(Federal government consumption and investment)가 전분기대비 16.6% 감소하면서 성장을 1.15%p만큼 위축시켰기 때문이며, 이는 작년 10~11월 역대 최장기간(43일) 진행되었던 연방정부 셧다운 영향이었다.

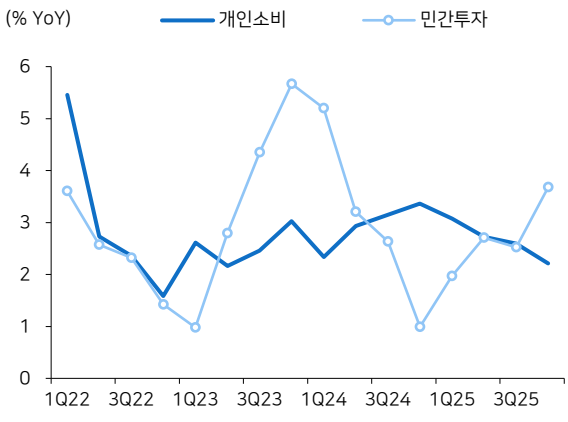
반면, 민간 내수(Final Purchasers of Domestic Product)는 전분기대비 연율 기준 2.4%, 전년대비 2.5% 성장하며 선방했다. 이 중 민간소비와 투자로 나누었을 때, 민간소비는 모멘텀이 약화되는 반면, 투자의 경우 회복세가 더욱 강화되는 모습이다. 이는 AI 관련 투자의 추가적인 약진에서 비롯된다. 민간투자가 작년 4분기 전년대비 3.7% 성장한 가운데, AI 투자가 6.1%p 성장에 기여한 반면 AI 제외 투자는 오히려 투자 성장률을 2.4%p 위축시켰다. AI가 민간투자에서 차지하는 비중도 장기간 21~22%의 박스권을 넘어 2025년 4분기에는 26%까지 올라섰다.

표1 **미국 2025년 분기별 GDP성장률 및 지출항목별 기여도**

(QoQ SAAR)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
GDP	(0.65)	3.84	4.38	1.42
민간소비	0.42	1.68	2.34	1.58
총고정자본형성	1.21	0.77	0.15	0.45
비주거용 투자	1.24	0.98	0.44	0.51
시설투자	(0.10)	(0.23)	(0.15)	(0.07)
설비투자	1.00	0.44	0.28	0.17
정보처리	0.89	0.22	0.17	0.65
IPP	0.34	0.78	0.31	0.40
주거용 투자	(0.04)	(0.21)	(0.29)	(0.06)
정부 소비/투자	(0.17)	(0.01)	0.38	(0.90)
연방정부	**(0.37)**	**(0.35)**	**0.17**	**(1.15)**
주/지방정부	0.20	0.33	0.21	0.25
재화와 서비스의 순수출	(4.68)	4.83	1.62	0.08

자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림1 **미국 실질 개인소비와 민간투자 성장률**

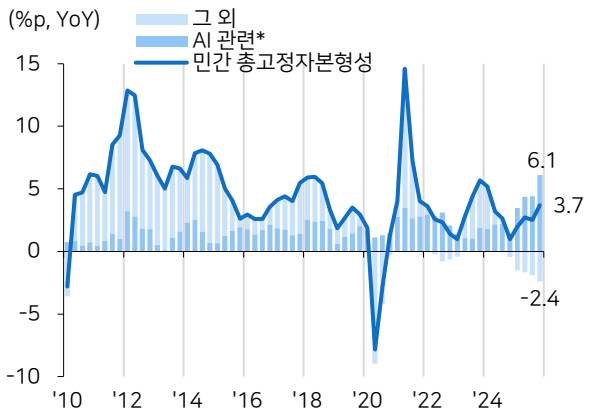


자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

AI투자 확대는 미국 지역 연은 제조업 서베이의 향후 6개월 capex 전망 개선으로도 이어져 왔다. 작년 4월, 이제는 위법이 된 보편/상호관세 발표에 따른 극심한 불확실성 확대로 제조업의 capex 전망이 크게 악화된 바 있었으나, V자형 회복 이후 순항 중이다. 이는 미국 설비투자의 proxy인 비국방 항공제외 자본재 주문(Nondefense capital goods orders ex Aircraft) 증가세 확대로 귀결되고 있다.

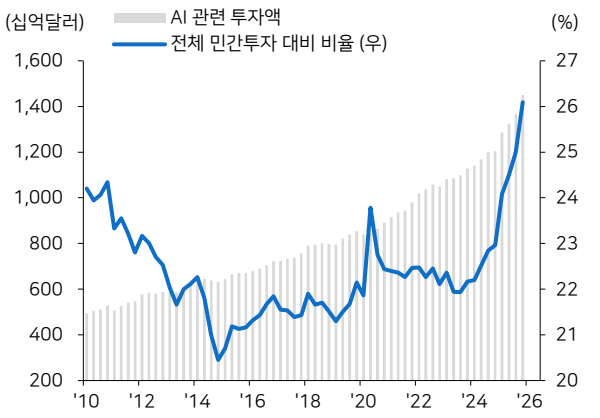
다만 평소 capex 전망 개선과 동행해 오던 ISM제조업 지수는 올해 1월에야 기준선을 넘기 시작했고, 이 마저도 고객재고(customer inventories) 급감에 따른 재고수요일 가능성이 있다. 해석을 해 보자면, Capex는 AI와 관련한 것에 집중이 되어 있는 반면, 제조업의 광범위한 회복을 아직 논하기는 어렵다는 것이다. 2월 이후 전기전자 이외의 업종 코멘트에서 긍정적인 부분이 포착된다면, ISM 제조업 지수 회복이 일시적이기 보다는 수 개월 더 이어질 가능성을 높게 봐야 하겠다. 그 때는 한국 수출에서 일반기계 등 산업재 기회를 모색할 구간일 것이다.

그림2 **미국 민간투자 실질 성장률 분해: AI 관련 vs 그 외**



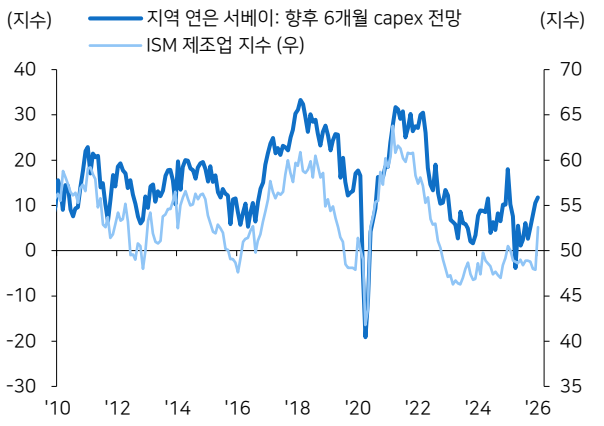
자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림3 **미국 명목 AI 투자액 및 전체 민간투자 대비 비율**



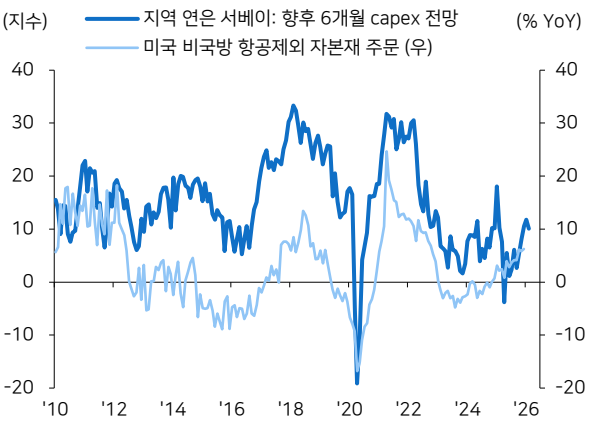
자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 **미국 지역연은 capex 전망 vs ISM제조업 지수**



자료: Regional Fed Survey, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 **미국 지역연은 capex 전망 vs 핵심 자본재 주문**



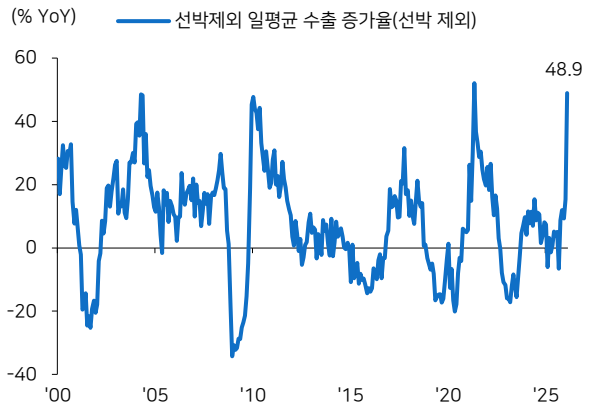
자료: Regional Fed Survey, US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

한국 2월 수출의 시사점: 기승전 Tech의 연장

미국 민간투자가 AI에 쏠려 있는 것과 마찬가지로 한국 수출도 반도체, 컴퓨터(SSD) 등 AI 유관품목에 쏠려 있다. 2026년 2월 수출은 전년대비 29.0% 증가하며 시장과 당사가 예상했던 25.1%를 또 다시 상회했다. **6개월 연속 서프라이즈로 2016~2017년 사이클과 타이 기록**이며, 설 연휴에 따른 조업일수 부족(19일, 전년대비 3일 적음)을 딛고 30% 가까운 수출증가율을 기록했다는 것이 이례적이다. 2월 선박제외 일평균 수출은 48.9%로, 글로벌 경기침체 직후 수요회복기에서나 볼 수 있는 숫자였다. 1~2월 합산 선박제외 일평균 수출은 32%에 달했다.

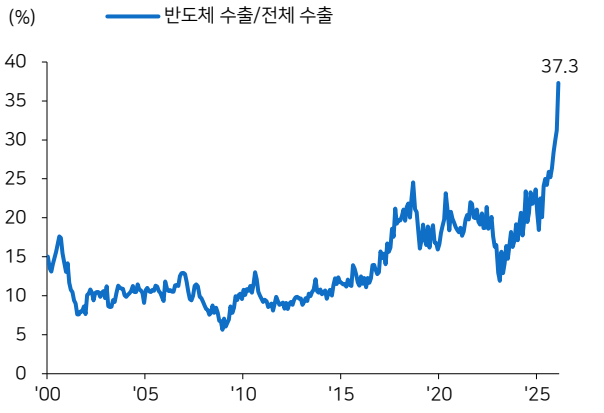
반도체와 컴퓨터 수출이 전년대비 160.8%와 154.3% 급증한 것이 핵심 동인이며, 반도체 쇼티지 혹은 Chipflation 현실화를 앞두고 발생하는 무선통신기기 완제품/부품 수요(무선통신기기 +12.7%)도 연관이 있다. **2월의 경우 반도체 혼자서만 전체 수출의 37.3%, 컴퓨터를 합칠 경우 41.1%로 쏠림**이 심하며, 이러한 양상은 연중 이어질 가능성이 농후하다. 당사 반도체 담당 애널리스트는 연간 메모리 반도체 매출이 전년대비 100% 이상 늘어날 것으로 전망하고 있다. 반도체 때문에라도 올해 한국 통관수출 눈높이는 20% 내외까지 올려야 할 것으로 보인다.

그림6 한국 선박제외 일평균 수출 증가율



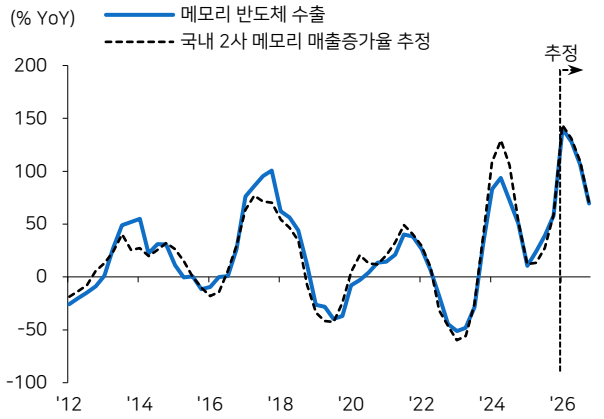
자료: 산업통상부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림7 전체 수출에서 반도체 수출이 차지하는 비중



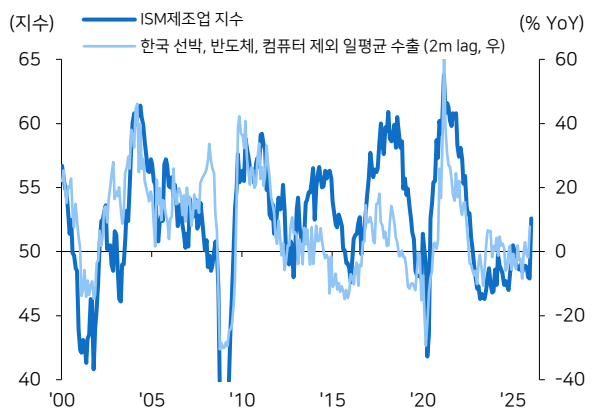
자료: 산업통상부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림8 메모리 반도체 수출액과 국내 2사 메모리 매출증가율



자료: 각 사, 산업통상부, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림9 미 ISM제조업 vs 한국 선박/반도체/컴퓨터 제외 수출



자료: US ISM, 산업통상부, 메리츠증권 리서치센터

한국의 대미 수출에도 상당한 지형변화가 관찰되고 있다. 통상 우리나라 대미 수출의 주력품목으로는 자동차와 부품을 지목한다. 2025년 대미 반도체 수출의 약진 속에서도 이들 두 품목은 전체 대미 수출의 30.7%를 차지했다. 이들은 품목관세(25% → 15%) 대상이었기에 수출 실적이 양호하지 못했다. 대신 반도체, 전력용 기기, 무선통신기기가 작년 4분기부터 모멘텀을 받았다.

올해 1월의 경우 대미 반도체, 전력기기 수출이 188%와 102% 증가했고, 2월 들어서는 반도체 수출이 25일까지 342%나 늘면서, 1위 품목에 해당되었던 자동차를 반도체가 뛰어넘은 것으로 추정된다. 이상은 관세 압력에도 대미 수출이 계속 성장할 가능성을 시사해 준다. 1~2월 대미 수출은 전년대비 29.7% 늘어나 있다.

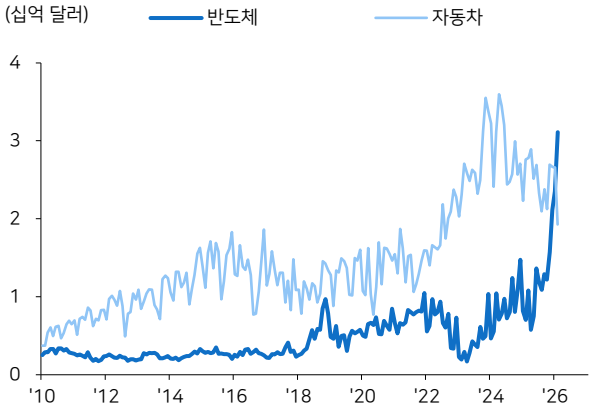
반도체 가격 급등에 기반한 수출 호조는 이미 높아진 올해 기업실적 전망의 추가 상향으로도 연결되고 있다. 2026년 메모리 2사의 순이익 전망은 276조원으로, 상장기업 전체 지배주주순이익 전망은 460조원에 육박하며 작년 이익의 2배를 넘기 시작했다. 그간의 증시 급등에도 밸류에이션 부담이 여전히 제한적인 이유이겠다.

표2 **한국의 대미 수출 상위 15개 품목 (2025)**

품목	수출액(백만 달러)	비중(%)	증감률(%)
전체	122,851	100.0	-3.8
자동차	30,154	24.5	-13.2
반도체	13,768	11.2	28.9
자동차부품	7,666	6.2	-6.7
컴퓨터	5,660	4.6	-2.2
석유제품	5,457	4.4	6.9
건전지 및 축전지	3,707	3.0	-5.2
전력용기기	2,924	2.4	25.9
무선통신기기	2,504	2.0	83.3
원동기 및 펌프	2,493	2.0	6.0
비누치약 및 화장품	2,199	1.8	15.3
플라스틱 제품	2,147	1.7	2.0
농약 및 의약품	2,023	1.6	30.6
산업용 전기기기	1,757	1.4	1.5
항공기 및 부품	1,694	1.4	13.9
합성수지	1,504	1.2	-23.1

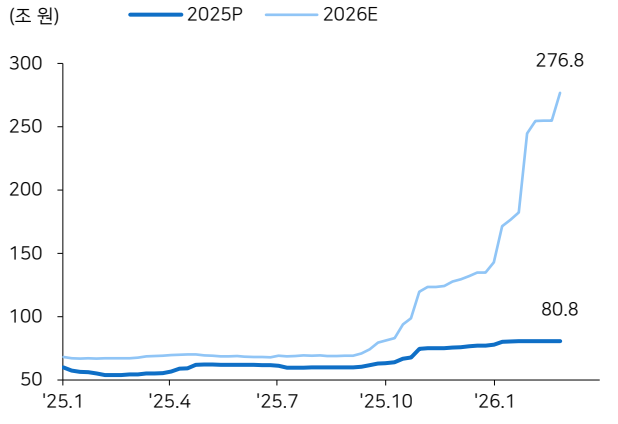
자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림10 **한국의 대미 반도체와 자동차 수출액 추이**



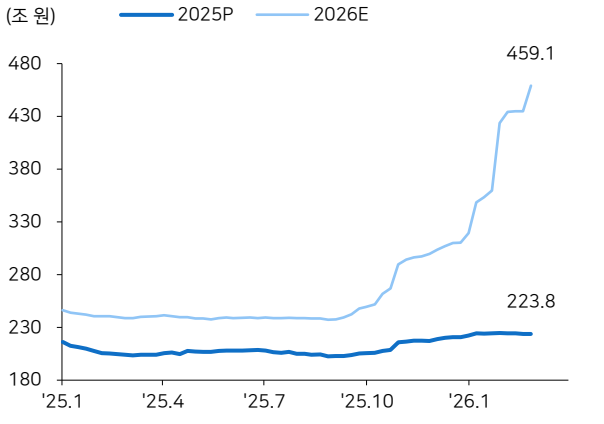
자료: 한국무역협회, 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

그림11 **삼성전자, SK하이닉스 순이익 전망치 추이**



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 **KOSPI 상장기업 지배주주순이익 전망치 추이**



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국 월별 수출 실적 (2024년 12월 ~ 2026년 2월)

(% YoY)	비중(%)*	'24.12월	25.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	'26.1월	2월	YTD*
전체	-	6.6	(10.1)	0.4	2.7	3.4	(1.3)	4.3	5.7	1.1	12.6	3.5	7.9	13.3	33.8	29.0	31.3
일평균	-	6.6	7.9	(6.4)	5.1	(0.9)	1.0	6.8	5.7	5.6	(6.2)	13.8	10.3	8.6	13.9	49.3	31.3
(선박 제외)	-	8.1	7.4	(6.1)	3.2	(1.4)	0.8	5.2	3.7	5.0	(6.5)	8.7	12.0	9.3	15.4	48.9	32.1
지역별																	
미국	18.7	5.4	(9.5)	0.8	2.1	(7.0)	(8.2)	(0.8)	1.5	(12.3)	(1.4)	(16.2)	(0.2)	3.7	29.4	29.9	29.7
EU	8.2	15.2	(11.6)	(10.4)	9.7	17.2	3.9	14.4	8.7	(9.8)	19.3	(2.3)	(1.9)	0.5	6.9	10.3	8.6
일본	3.4	6.3	(7.0)	(4.6)	1.5	(5.5)	(9.0)	2.4	(4.4)	(4.9)	3.3	(8.4)	(7.4)	(7.1)	(4.9)	0.6	(2.2)
중국	19.7	8.4	(13.9)	(1.4)	(4.4)	3.8	(8.2)	(2.6)	(3.0)	(3.1)	0.5	(5.1)	6.6	10.1	46.8	34.1	40.3
ASEAN	18.4	2.2	(1.9)	12.4	8.3	4.0	(1.3)	2.5	9.3	11.8	17.7	(6.9)	6.3	27.7	40.3	30.4	35.1
중동	2.5	(0.7)	(20.0)	19.7	13.0	1.8	(8.4)	17.1	(36.6)	1.0	17.4	(1.4)	33.3	25.3	18.1	0.5	8.2
중남미	3.4	15.8	(6.8)	(6.1)	(17.2)	3.9	(11.9)	3.1	3.2	(9.7)	33.7	98.5	(7.1)	4.1	19.2	(2.0)	8.2
품목별																	
반도체	34.3	31.5	8.1	(3.0)	11.9	17.2	21.2	11.5	31.5	27.1	22.0	25.2	38.6	43.2	102.8	160.8	131.1
평판디스플레이	1.9	(3.3)	(16.0)	(5.8)	2.9	(7.7)	(17.9)	(36.1)	(9.0)	(9.2)	0.9	(8.7)	(2.9)	0.8	26.1	(4.2)	9.8
무선통신기기	2.6	16.0	(9.4)	26.5	11.7	26.6	3.9	(3.8)	(17.8)	(14.1)	(7.4)	(10.9)	1.2	24.7	66.9	12.7	38.8
가전	0.8	3.7	(17.3)	(4.2)	(7.7)	(4.7)	(15.0)	(15.6)	(12.1)	(14.0)	12.0	(20.1)	(2.5)	(1.6)	0.3	(19.9)	(10.5)
컴퓨터	3.1	118.1	14.9	28.5	33.1	(15.3)	2.3	14.9	(18.6)	(18.2)	(13.6)	1.7	3.4	36.6	89.0	221.6	154.3
자동차	8.2	(5.3)	(19.7)	17.7	1.0	(3.8)	(4.5)	2.3	8.8	8.5	16.8	(10.6)	13.6	(1.5)	21.7	(20.8)	(1.6)
자동차 부품	2.3	5.6	(17.4)	(4.3)	(3.7)	3.3	(9.4)	2.5	(7.2)	(8.8)	6.2	(18.8)	(11.1)	(2.1)	4.0	(22.4)	(10.4)
선박	3.5	(15.6)	(1.3)	(9.9)	51.1	17.4	4.5	64.0	107.7	11.3	21.9	131.1	(26.4)	(1.9)	(0.1)	41.2	15.9
일반기계	5.2	(7.4)	(21.4)	(12.2)	(3.5)	(6.3)	(5.3)	(7.7)	(17.6)	(10.4)	10.3	(16.0)	(4.3)	(2.2)	8.5	(16.3)	(4.7)
철강제품	3.7	2.9	(5.0)	(4.3)	(11.1)	5.0	(12.4)	(8.3)	(3.0)	(15.5)	(4.3)	(21.6)	(16.2)	(10.8)	0.2	(7.8)	(3.7)
석유화학	5.2	1.9	(11.1)	(0.6)	(9.8)	(12.1)	(18.7)	(13.8)	(9.1)	(17.2)	(1.5)	(21.3)	(12.7)	(8.2)	(0.9)	(15.4)	(8.5)
석유제품	5.6	(11.6)	(28.1)	(12.5)	(29.2)	(15.9)	(20.8)	1.0	(5.7)	(5.4)	4.8	13.2	(10.3)	5.4	7.7	(3.9)	1.6
섬유류	1.1	(4.4)	(16.1)	(1.7)	(6.1)	(3.5)	(11.9)	(9.8)	(5.5)	(12.6)	7.1	(16.9)	(11.2)	(1.0)	5.8	(14.5)	(4.9)
유망 품목																	
OLED	1.5	6.8	(5.8)	2.2	15.2	(1.4)	(14.4)	(39.4)	(9.6)	(5.2)	4.0	(1.5)	5.7	1.9	32.6	(0.4)	14.6
SSD	2.8	160.5	27.3	38.8	43.4	(21.6)	6.9	17.7	(22.4)	(17.2)	(13.9)	16.1	5.0	43.2	113.8	288.7	200.1
MCP	8.7	71.6	14.1	(0.9)	34.2	31.8	48.5	25.3	40.8	37.6	37.6	35.5	30.3	42.3	118.4	195.1	157.2
바이오	2.0	(2.5)	(1.2)	16.1	7.0	14.6	4.4	36.2	(4.8)	(11.7)	35.6	(6.2)	0.1	23.8	16.2	(3.1)	5.7
의약품	1.4	(4.6)	9.6	7.4	13.2	14.1	14.1	52.5	(10.2)	(10.9)	37.4	(3.4)	0.1	28.0	15.9	16.9	16.4
이차전지	0.9	(13.6)	(12.6)	(9.5)	(4.8)	13.8	(18.5)	(19.6)	(21.1)	(31.3)	(8.8)	(14.1)	2.3	(12.9)	5.6	(5.7)	(0.6)
화장품	1.5	25.5	(5.0)	23.4	20.8	20.8	8.3	21.0	17.8	4.7	25.9	(11.2)	4.2	21.7	36.1	3.6	18.5

주: * 2026년 1~2월 기준임

자료: 산업통상부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국 일평균 수출 실적 (2024년 12월 ~ 2026년 2월)

(% YoY)	'24.12월	25.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	'26.1월	2월
지역별															
미국	5.4	8.6	(6.1)	4.4	(10.8)	(6.0)	1.6	1.5	(8.4)	(17.8)	(7.8)	2.0	(0.6)	10.1	50.4
EU	15.2	6.1	(16.5)	12.2	12.3	6.3	17.1	8.7	(5.7)	(0.6)	7.5	0.3	(3.7)	(9.1)	27.7
일본	6.3	11.5	(11.1)	3.8	(9.4)	(6.9)	4.9	(4.4)	(0.7)	(13.9)	0.7	(5.4)	(11.0)	(19.0)	16.5
중국	8.4	3.3	(8.2)	(2.2)	(0.6)	(6.1)	(0.3)	(3.0)	1.2	(16.3)	4.4	9.0	5.5	24.9	55.3
ASEAN	2.2	17.7	4.7	10.7	(0.3)	1.0	5.0	9.3	16.8	(1.9)	2.4	8.7	22.4	19.4	51.0
중동	(0.7)	(4.0)	11.6	15.6	(2.5)	(6.2)	19.9	(36.6)	5.5	(2.2)	8.5	36.2	20.1	0.5	16.4
중남미	15.8	11.8	(12.5)	(15.3)	(0.5)	(9.8)	5.6	3.2	(5.7)	11.4	118.4	(5.0)	(0.3)	1.4	13.4
품목별															
반도체	31.5	29.7	(9.6)	14.4	12.3	24.1	14.1	31.5	32.7	1.7	37.7	41.7	37.2	72.6	202.0
평판디스플레이	(3.3)	0.8	(12.2)	5.2	(11.5)	(16.0)	(34.6)	(9.0)	(5.2)	(15.9)	0.5	(0.7)	(3.4)	7.3	10.9
무선통신기기	16.0	8.7	17.9	14.3	21.3	6.3	(1.5)	(17.8)	(10.3)	(22.8)	(2.0)	3.5	19.5	42.0	30.5
가전	3.7	(0.8)	(10.7)	(5.6)	(8.6)	(13.0)	(13.6)	(12.1)	(10.1)	(6.7)	(12.1)	(0.4)	(5.7)	(14.6)	(7.3)
컴퓨터	118.1	37.8	19.8	36.2	(18.8)	4.7	17.6	(18.6)	(14.5)	(28.0)	11.9	5.7	30.9	60.9	272.4
자동차	(5.3)	(3.6)	9.7	3.3	(7.8)	(2.2)	4.7	8.8	13.3	(2.7)	(1.6)	16.2	(5.6)	3.5	(8.3)
자동차 부품	5.6	(0.9)	(10.8)	(1.5)	(1.0)	(7.3)	4.9	(7.2)	(4.7)	(11.5)	(10.7)	(9.1)	(6.2)	(11.5)	(10.1)
선박	(15.6)	18.4	(16.1)	54.6	12.5	7.0	67.9	107.7	16.2	1.6	154.2	(24.7)	(6.0)	(15.0)	63.5
일반기계	(7.4)	(5.7)	(18.2)	(1.3)	(10.2)	(3.1)	(5.5)	(17.6)	(6.5)	(8.1)	(7.6)	(2.1)	(6.3)	(7.7)	(3.1)
철강제품	2.9	14.0	(10.8)	(9.0)	0.6	(10.3)	(6.1)	(3.0)	(11.7)	(20.3)	(13.8)	(14.4)	(14.5)	(14.7)	6.8
석유화학	1.9	6.7	(7.3)	(7.8)	(15.7)	(16.8)	(11.7)	(9.1)	(13.5)	(17.9)	(13.4)	(10.8)	(12.0)	(15.7)	(2.0)
석유제품	(11.6)	(13.8)	(18.5)	(27.6)	(19.4)	(19.0)	3.4	(5.7)	(1.2)	(12.6)	24.6	(8.3)	1.1	(8.4)	11.3
섬유류	(4.4)	0.6	(8.4)	(4.0)	(7.5)	(9.8)	(7.6)	(5.5)	(8.7)	(10.8)	(8.6)	(9.2)	(5.1)	(10.0)	(1.0)
바이오	(2.5)	18.5	8.1	9.4	9.8	6.8	39.4	(4.8)	(7.8)	13.0	3.1	2.3	18.7	(1.1)	12.2
이차전지	(13.6)	4.9	(15.7)	(2.6)	9.0	(16.6)	(17.7)	(21.1)	(28.2)	(24.0)	(5.5)	4.6	(16.5)	(10.1)	9.2
화장품	25.5	14.0	15.0	23.6	15.7	10.8	23.8	17.8	9.4	4.9	(2.4)	6.5	16.6	15.8	20.0

자료: 산업통상부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.