

## 한국 11월 수출: 앞으로는 미국 제조업 회복 여부가 중요

### ▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 11월 수출 +1.4%, 반도체, 컴퓨터, 선박이 여전히 주도
- ✓ 반도체/선박 제외한 일평균 수출은 10~11월 역성장; 경제전망 하방 위험
- ✓ 반도체/선박 제외 수출 개선 위해서는 미국 제조업이 살아야 함
- ✓ 불확실성 완화되고 금리인하 시차 작용하는 2Q25가 회복 시점. 트럼프 정책은 변수

### 2024년 11월 수출 1.4% 증가; 반도체/선박 제외 일평균 수출은 2달 연속 (-)

한국 11월 수출은 전년대비 1.4% 증가에 그치며 당사(2.9%) 전망을 하회했다. 11월 하순 들어 풍랑과 폭설로 자동차 등 품목 선적에 차질이 빚어지면서 일평균 수출(3.6%)도 20일까지의 잠정치(5.8%)를 밑돌았다.

일시적 요인의 영향이 있었다는 점을 인정해도, 4분기 들어 수출신장세가 빠르게 약화되고 있음은 우려 요인이다. 10~11월 평균 수출은 3.0%, 선박 제외 일평균 기준으로는 1.3% 늘어난 것에 불과하며, 당사 4Q 수출 전망 7.8%를 크게 하회하는 실적이다. 반도체 수출증가율이 peak-out 하는 환경에서 컴퓨터/선박을 제외한 여타 품목으로 회복의 확산이 미치지 못하기 때문이다. 이에 반도체와 선박을 제외한 일평균 수출은 지탱되지 못하고 10~11월 두 달 연속(-5.1%, -5.9%) 감소했다. 한국 경제전망의 하방 위험이 좀 더 커진 것으로 이해된다(그림 1~2).

물론 희망이 전혀 없는 것은 아니다. 데이터센터 수요에 편승한 컴퓨터와 부속품(SSD: 11월 +194%) 수요는 급증하고 있고, 의약품(+36%)/바이오(+20%)/화장품(+20%) 등 유망품목들도 두 자리 수 수출 신장세를 이어가고 있다. 자동차 수출도 일시적 요인의 영향이 지나고 나면 (+) 전환할 수 있다. 문제는 이들이 전체 수출 신장세를 유지할 만큼의 힘에는 못 미친다는 것에 있다.

### 한국 수출 증가세 유지 위해서는 미국 제조업 업황이 개선되어야

한국 수출이 증가세를 유지하기 위해서는 글로벌 제조업이 살아야 한다. 하지만 유럽은 경쟁력 약화라는 구조적 요인에서 벗어나기 어렵기에, 미국 기업부문 설비투자 환경 개선을 기대해야 한다. 결국 미국 ISM제조업 지수의 회복이 나타나야 한다. 금리인하 개시에도 여전히 설비투자 회복이 더딘 것은 1) 시중금리 하락과 제조업 업황 개선 사이 시차가 존재하고, 2) 미 대선을 앞두고 기업들의 불확실성이 커졌기 때문이다(NFIB의 소기업 불확실성 지수는 10월 110으로 사상 최고치). 여기에, 제조업 시설투자 확대도 IRA, Chips Act 등 정책 영향에 편승한 컴퓨터/전자, 전기에 국한된 것이기에 시설 완공 이후 설비투자 본격화라는 스토리를 전 업종에 적용하기 어렵다. 미국 산업재 설비투자 회복이 더딘 이유이다(그림 3~6).

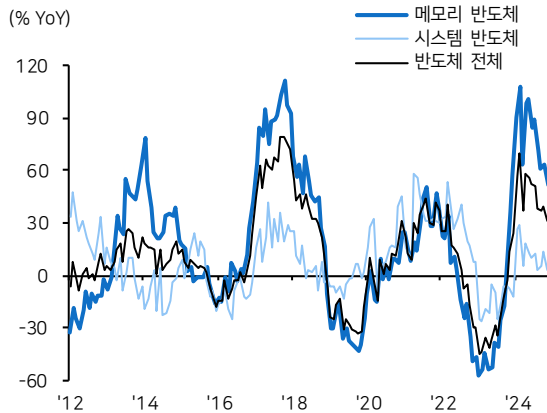
우리는 1) 트럼프 신임 대통령 정책의 윤곽이 드러나고, 2) 시중금리 하락이 현재의 완화적 대출 태도와 맞물려 투자여건을 개선시키게 될 내년 2분기 전후를 ISM제조업 지수 회복 시점으로 예상하고 있다. 이러한 전망의 변수로는 트럼프 신임 대통령의 보편관세 부과라는 공약 자체보다는 취임 초기부터 국가별 차별적 관세부과 예고 등을 통해 교역정책 불확실성이 커질 위험을 들 수 있겠다.

표1 한국 수출 실적 (23년 10월 ~ 24년 11월)																
(% YoY)	비중(%)*	'23.10월	11월	12월	'24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	YTD*
전체	-	4.9	7.3	5.0	18.2	4.2	3.0	13.6	11.4	5.6	13.5	10.9	7.1	4.6	1.4	8.3
일평균 (선박제외)	-	7.4	7.3	11.8	5.9	11.9	9.8	11.1	8.9	13.0	6.7	13.2	12.5	(0.2)	3.6	8.5
지역별																
미국	18.6	17.1	24.7	20.7	27.2	9.1	11.3	24.2	15.5	17.7	9.4	10.9	3.4	3.4	(5.1)	18.6
EU	10.0	(10.7)	2.3	(19.9)	5.2	(8.4)	(6.8)	(7.1)	(0.6)	(18.2)	(1.5)	15.5	4.7	5.7	0.9	10.0
일본	4.3	9.7	10.5	2.4	10.8	1.2	(11.8)	18.0	1.6	(6.8)	9.9	5.8	(1.3)	(2.9)	(1.9)	4.3
중국	19.5	(9.6)	(0.3)	(3.0)	16.2	(2.4)	0.4	10.0	7.5	1.9	14.8	7.9	5.6	10.8	(0.6)	19.5
ASEAN	16.8	14.0	8.1	1.1	6.0	0.8	(1.2)	9.5	21.2	11.8	11.7	0.8	(0.1)	(4.5)	0.4	16.8
중동	2.8	8.8	(7.2)	(0.7)	14.0	(13.1)	(15.0)	1.0	(3.7)	2.1	41.0	(2.8)	15.4	(0.8)	17.6	2.8
중남미	4.3	8.3	7.6	(7.2)	28.3	24.6	14.2	38.1	25.2	(9.0)	29.9	28.5	(5.7)	21.3	20.2	4.3
품목별																
반도체	20.5	(3.1)	12.9	21.7	56.2	66.7	35.7	56.1	54.4	50.9	50.2	38.8	37.1	40.3	30.8	40.9
평판디스플레이	2.8	15.5	5.9	10.9	2.1	20.2	16.1	16.3	15.8	26.0	2.4	(4.9)	(4.3)	(22.7)	(22.0)	1.4
무선통신기기	2.5	(4.5)	8.3	(3.0)	(14.2)	(16.9)	5.1	11.3	9.3	3.8	53.3	50.1	16.5	19.7	(3.3)	11.7
가전	1.2	5.7	13.9	2.9	14.1	(4.5)	(2.7)	9.3	6.9	(0.3)	9.1	(4.9)	(14.0)	5.0	(13.9)	1.1
컴퓨터	1.9	(30.5)	(29.3)	(34.5)	37.5	17.8	24.5	75.5	48.5	58.9	61.7	181.6	132.0	54.1	122.3	70.9
자동차	10.4	19.7	21.5	17.8	24.7	(7.9)	(5.0)	10.2	4.7	(0.4)	(9.2)	(4.4)	4.9	5.5	(13.6)	(0.3)
자동차 부품	3.3	(3.8)	3.5	(10.8)	10.2	(3.1)	(6.8)	2.9	(5.3)	(11.7)	2.3	(3.6)	(6.6)	5.9	(8.0)	(1.7)
선박	3.7	101.8	31.6	46.6	76.1	12.0	98.9	5.6	115.6	(39.8)	(36.5)	77.8	75.2	(28.4)	70.8	14.4
일반기계	7.5	10.3	13.8	2.1	13.7	0.3	(10.5)	(0.4)	(3.9)	(8.2)	12.6	(5.9)	(13.5)	(8.1)	(18.9)	(4.7)
철강제품	4.9	(0.9)	(11.1)	(5.2)	2.0	(10.1)	(7.9)	(5.8)	(12.0)	(24.3)	(5.2)	(2.0)	(4.5)	8.6	1.3	(5.4)
석유화학	7.1	(3.2)	6.1	4.0	4.6	(2.6)	(1.6)	13.0	7.6	11.9	18.4	6.5	(1.3)	9.9	(5.6)	5.3
석유제품	7.4	16.1	(6.7)	(4.0)	13.7	(3.7)	3.7	18.2	6.5	10.5	15.7	(2.0)	(18.6)	(34.9)	(18.7)	(2.8)
섬유류	1.5	(9.0)	0.5	(10.1)	7.9	(11.9)	(14.3)	1.0	1.4	(11.2)	1.2	(5.0)	(8.5)	2.4	(3.8)	(4.3)
유망 품목																
OLED	2.0	15.5	1.4	5.6	(14.9)	12.7	6.9	6.4	11.6	30.8	3.4	(3.2)	(1.1)	(26.4)	(23.4)	(2.1)
SSD	1.5	(42.9)	(42.2)	(38.4)	57.4	21.7	29.5	107.2	60.5	81.2	82.5	250.0	168.7	67.8	194.4	97.9
MCP	5.3	12.2	49.6	69.9	76.4	117.1	69.0	119.6	112.2	74.6	108.8	100.4	83.4	88.8	78.1	90.5
바이오헬스	2.2	(1.6)	18.0	4.3	3.3	9.2	9.9	21.4	18.7	(6.0)	29.0	39.1	10.0	18.5	19.7	14.8
의약품	1.4	(1.7)	26.4	8.6	6.5	21.6	13.0	29.5	34.2	(5.5)	41.5	73.8	19.8	25.2	36.3	24.9
이차전지	1.2	(14.5)	23.1	(0.7)	(25.4)	(18.7)	(23.0)	(20.0)	(19.4)	(20.4)	(0.3)	(4.6)	(11.8)	(9.1)	(26.4)	(16.8)
화장품	1.5	10.7	20.8	17.3	70.4	11.0	0.5	26.0	14.3	5.7	29.6	18.1	11.0	35.9	19.5	20.1

주: \* 2024년 1~11월 누계 기준임.

자료: 산업통상자원부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림1 한국 반도체 수출 증가율 추이



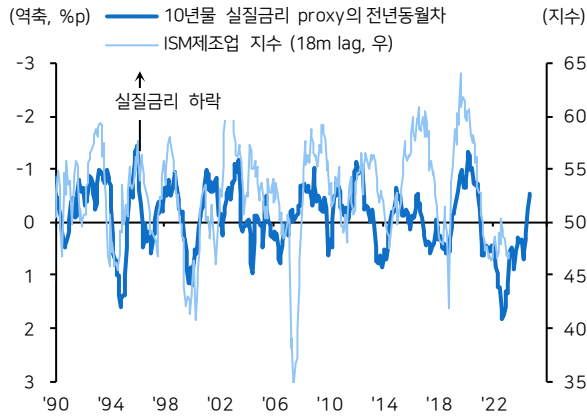
자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 ISM제조업 vs 한국 선박, 반도체 제외 일평균 수출



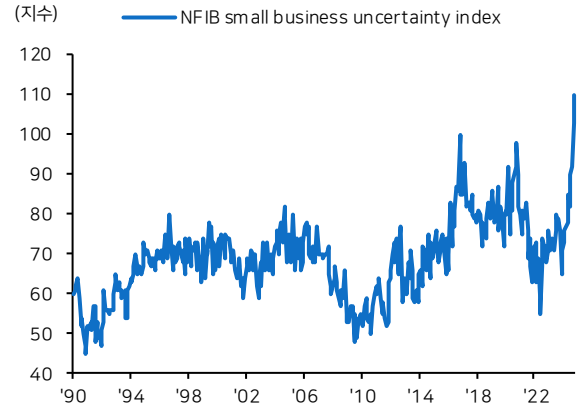
자료: US ISM, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 10년물 실질금리 전년동월차 vs ISM제조업 지수



주: 실질금리 proxy = 실질 단기금리 기대 + 실질 기간 프리미엄의 합  
 자료: Kim et al(2019), US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 NFIB 서베이: 소기업 불확실성 지수



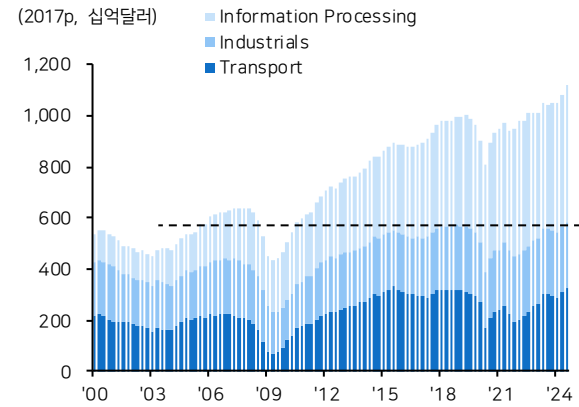
자료: NFIB(전미 자영업 협회), Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 제조업 건설지출: 컴퓨터/전자, 전기 vs 기타



자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 실질 설비투자: 정보처리기기, 산업재, 운송장비



자료: US BEA, 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.