ECONOMIC FOCUS

2024. 7. 25

삼성증권

Global Macro Team

양지성
Economist
jisung.yang@samsung.com

구민정
Research Associate
mj.gu@samsung.com

유로존 7월 PMI의 시사점

제조업 부진 지속, 경기 회복세 약화

- 유로존 경기 회복 강도 약화; 현 PMI 유지될 경우 3Q 성장률 0% 내외에 그칠 것
- ECB 9월 추가 인하 전망 유지; 물가 압력이 낮지는 않지만, 경기 모멘텀이 둔화되었다는 점이 추가 인하를 정당화할 것

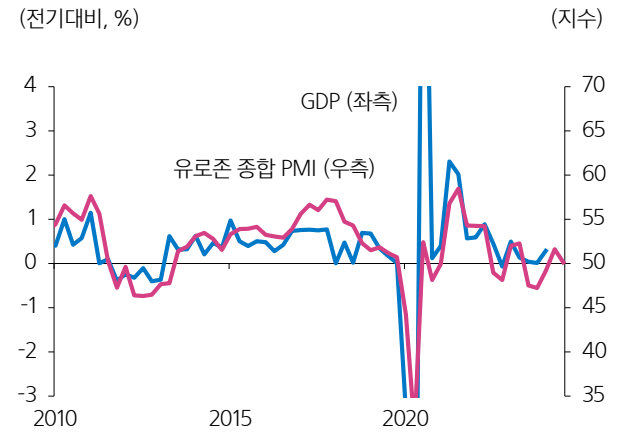
유로존 7월 PMI는 유로존 제조업 부진이 지속되는 가운데 경기 회복의 모멘텀 또한 5월 이후 약화되었음을 보여준다. 종합 PMI는 50.1을 기록해 6월(50.9) 대비 하락했으며 제조업과 서비스 PMI는 각각 45.6과 51.9를 기록해 6월(각각 45.8과 52.8) 대비 하락했다. 주요 내용 및 사시점을 정리하면 다음과 같다.

- **유로존 경기 회복 모멘텀 약화:** 유로존의 경기 회복의 강도가 약화되었다. '23년 10월부터 '24년 5월까지 종합 PMI는 7개월 연속 상승했는데, 이 과정에서 유로존 전기 대비 성장률 또한 '23년 하반기 0% 수준에서 '24년 1분기 +0.3%까지 상승한 바 있다. 유로존 2분기 성장률 역시 +0.3% 내외를 기록할 것으로 예상되나, 7월 PMI가 50.1에 그친 점을 감안하면, 3분기 성장률은 상반기 대비 낮아질 가능성이 높다. 현 수준의 PMI가 유지될 경우 3분기 성장률은 0% 수준에 그칠 전망이다.
- **제조업 부진 지속, 서비스업 모멘텀도 약화:** 제조업 PMI는 45.6에 그쳐 수축 국면이 지속되었다. 유로존 제조업 PMI는 '22년 7월부터 25개월 연속 수축 국면에 있으며, 이는 PMI 작성 이래 최장 기간 수축에 해당한다(유로존 재정위기 당시 23개월 연속 수축을 기록). 제조업 신규 주문 지수는 43.7, 생산 지수는 45.3에 그쳐 모두 '23년 12월 이후 최저치를 기록했다. 대외 수요 역시 부진하다. 해외 신규 주문 지수는 45.5에 그쳤는데, 이는 중국 및 미국 수요의 둔화를 반영한다. 한편, 서비스업은 호조를 지속하고 있으나 그 강도는 소폭 약화된 것으로 나타난다. 금융, 헬스케어 서비스, 관광업 등의 호조가 유로존 서비스업의 양호한 흐름을 유지시키고 있는 상황이나, 향후 서비스업 추가 둔화가 나타난다면 유로존 경제 역시 둔화 국면으로 재차 전환될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다.
- **인플레이션 압력은 '24년 초 이후 비슷한 레벨 유지:** 유로존의 물가 압력은 '24년 초 이후 대체로 비슷한 수준에서 유지되고 있다. 유로존 소비자물가 상승률과 밀접한 관련을 보이는 종합 PMI의 투입 비용 지수는 7월 58.1을 기록했으며, 이는 '24년 이후 유로존 물가 압력이 거의 같은 레벨(57~58)에서 유지되고 있음을 재확인시켜준다. 투입 비용 지수로 평가한 현 수준의 물가 압력은 역사적 평균(57.4) 수준과 큰 차이가 없으며, 해당 레벨이 장기간 유지될 경우 소비자물가 상승률은 2%에 수렴할 전망이다.
- **ECB 9월 추가 금리 인하 전망 유지:** 유로존의 물가 압력만 놓고 보면, 금리 인하를 장담할 수 있는 수준은 아니다. 그러나 유로존 경기 모멘텀이 둔화되었다는 된 가운데 노동시장에서도 둔화 시그널이 나타나고 있다는 점이 9월 추가 인하를 가능케 할 것으로 판단한다(종합 PMI 고용 지수는 50.0까지 하락). 다만, 서비스 소비자물가 상승률과 임금 상승률의 하락이 확인되지 않았다는 점, 4Q 소비자물가 상승률이 기저 효과로 인해 2% 중반 이상으로 높아질 수 있다는 점 등을 고려하면 9월 이후의 인하 시점과 속도에 대해서는 여전히 불확실성이 높은 상황이다. 당사 ECB base 전망은 9월, 12월 추가 인하이다.

Compliance Note

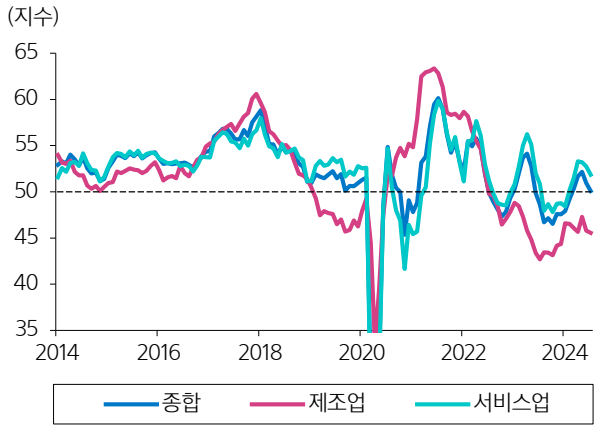
본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

유로존 종합 PMI vs 유로존 GDP



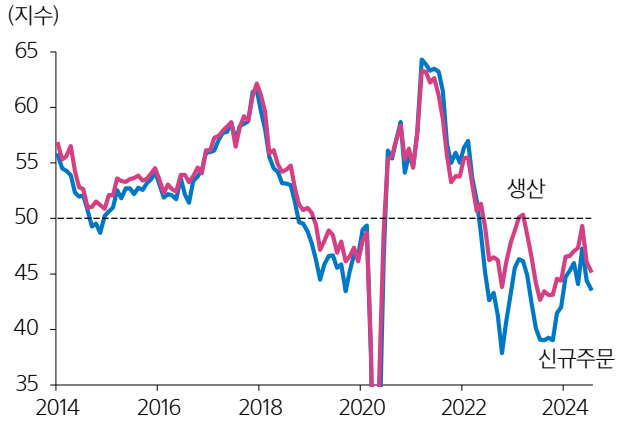
자료: S&P Global, 삼성증권

S&P Global PMI: 종합 vs 제조업 vs 서비스



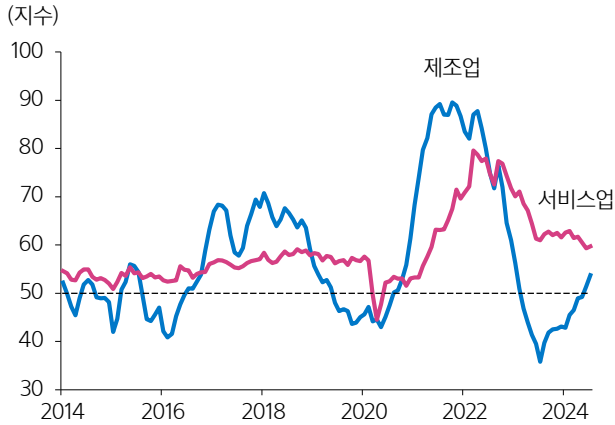
자료: S&P Global

유로존 제조업 신규 주문 vs 생산 지수



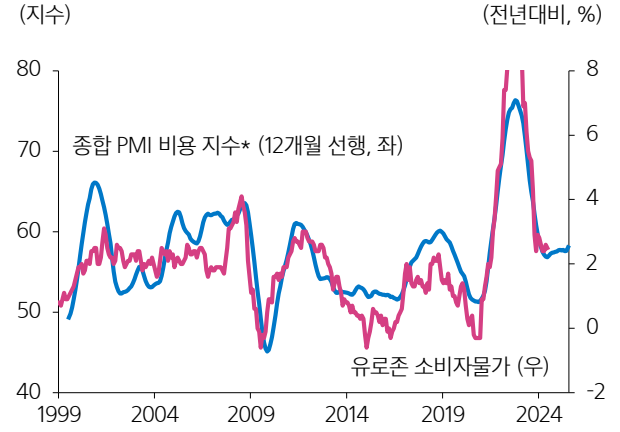
자료: S&P Global

유로존 투입 비용 지수: 제조업 vs 서비스



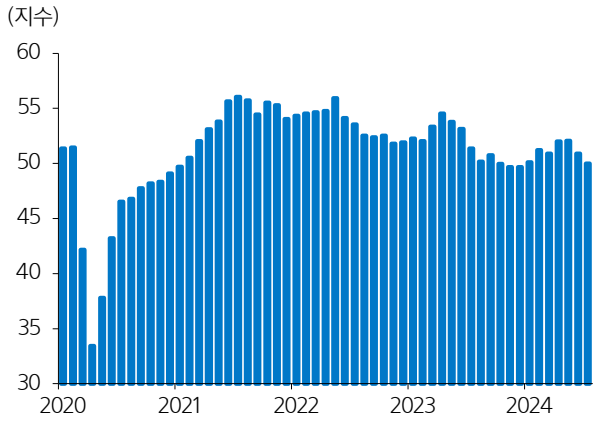
자료: S&P Global

유로존 종합 투입 비용 지수 vs 소비자물가 상승률



참고: 종합 PMI 비용 지수는 12개월 이동평균
자료: S&P Global, Eurostat, 삼성증권

유로존 종합 고용 지수



자료: S&P Global

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA