경제분석 | 2026.03.05

열흘마다 매크로와친구맺기 (3월 5일)

엇갈리는 물가 궤적, 결국 경기로 확인

Chief Economist 정원일
02-3779-3140
wi.jeong@sangsanginib.com

Research Assistant 이나라
02-3779-3139
nara.lee@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

지정학 리스크에도 교역 조건은 개선 지속

최근 **중동의 지정학적 리스크가 확대되는 가운데 2월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 91.2pt를 기록하며 시장 전망치를 상회**하였다. 특히 금번 지수의 개선은 향후 6개월 기대지수의 상승에 기인하는데, 이는 미국-이란 간 지정학적 긴장이 고조된 상황에서도 경제 주체들이 외생적 이벤트보다는 고용과 소비 등 실물 펀더멘털에 보다 큰 비중을 두고 경제 상황을 판단하고 있는 것으로 해석된다.

대외 환경의 불확실성이 확대되는 가운데에서도 한국 수출은 견조한 흐름을 이어가고 있다. 2월 한국 수출은 전년 대비 +29.0% 증가하며 역대 최대 규모의 무역수지 흑자를 기록하였다. 특히 **반도체 수출은 AI 인프라 구축에 따른 메모리 수요 확대 영향으로 2017~2018년 반도체 호황기를 상회하는 수준인 +160.8%의 증가율을 기록하며 수출 호조를 견인**하였다. 이는 메모리 반도체 가격 상승에 따른 가격 효과가 크게 반영된 결과이다. 다만 반도체를 제외한 다수 품목의 증가세는 제한적인 수준에 머무르며 수출 구조의 편중 역시 확인된다.

그럼에도 불구하고 교역조건은 AI 버블론 및 지정학적 불확실성에도 불구하고 개선되는 중이다. 수출물량지수를 반영하는 소득교역조건지수는 가격 측면의 교역여건만을 반영하는 순상품교역조건지수 대비 더욱 가파른 상승 흐름을 보인다는 점에서 **가격 개선뿐 아니라 수출 물량 역시 견조한 증가세**가 예상된다. 이는 지정학적 리스크와 관세 불확실성이 존재하는 환경 속에서도 전반적인 수출 기반이 안정적으로 유지되고 있음을 의미하며, 이는 향후 대외 부문의 성장 기여도 확대가 지속될 것으로 전망하게 하는 요인이다.

PPI에서 확인된 물가 상승 압력

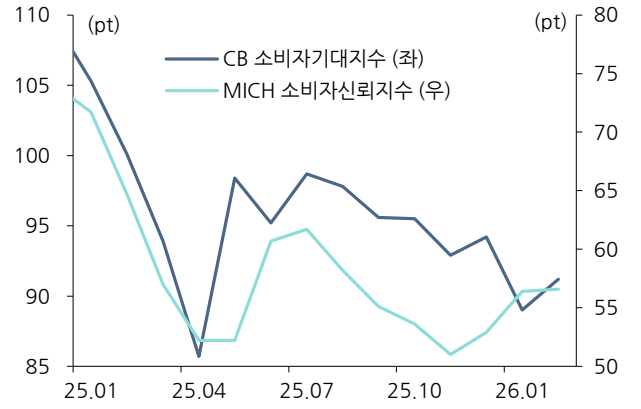
향후 물가 경로를 판단함에 있어서는 최근 발표된 **2월 미국 PPI 상승률이 +2.9%를 기록하며 시장 전망을 크게 상회**한 것에 주목할 필요가 있다. 서비스 물가가 높은 물가 수준을 지지하는 가운데 제조업 경기 개선에 따른 재화의 물가 기여도 상승 가능성이 동시에 나타나고 있다. 여기에 중동 지역 지정학적 긴장에 따른 에너지 가격 상승 가능성 역시 생산자 물가의 상방 요인으로 작용할 수 있다. **PPI가 소비자물가지수에 약 2개월 선행**하는 것을 감안했을 때 향후 CPI 역시 상승 전환될 가능성을 배제하기 어려운 상황이다. 따라서 차주 발표될 CPI 및 PCE 물가지수 결과에 따라 시장 변동성이 확대될 가능성에 대한 확인이 필요한 시점으로 생각된다.

Macro Indicators – Fact check & Our view

Review: 수요의 견조함으로 가격 및 물량에서 개선이 이어지는 한국 수출

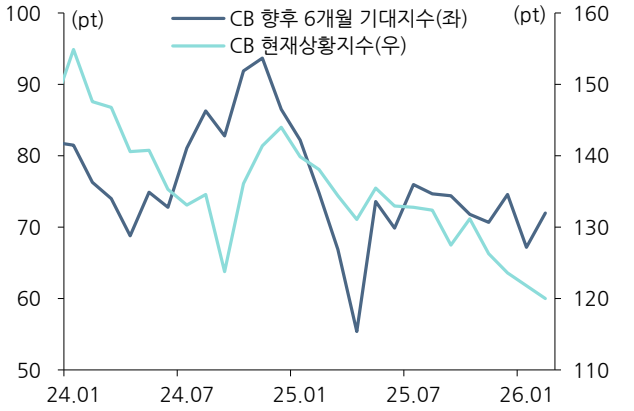
2월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 91.2pt를 기록하며 전망치 87.1pt를 상회하는 견조한 흐름을 보였다. 세부 지수 중 현재상황 지수는 121.8pt로 전월 대비 소폭 하락하였으나 향후 6개월 기대지수는 전월 대비 약 6p 상승한 72pt를 기록하며 소비자들의 향후 경기 전망에 대한 긍정적인 시각이 금번 지수의 반등을 이끌었다. 특히 CB 소비자신뢰지수에서 눈에 띄는 부분은 향후 6개월-현재 지수 간 격차가 점차 확대된 것이다. 작년부터 미국-이란 간의 지정학적 긴장감이 고조되어왔으나 현재 경기 상황 지수에서 해당 이벤트를 반영할 뿐 6개월 이후의 경제 인식은 오히려 개선세가 이어져왔다. 3월 1일 미국-이스라엘의 공습에도 지정학 리스크 인덱스는 급등하였으나, 매크로 리스크 지수는 전방위적 상호 관세가 부과되었던 시기 대비 상승폭이 제한되었다. 이는 경제 주체들이 향후 경제 흐름을 전망함에 있어 이란 사태 등 외적 충격보다는 고용, 소비 등 경제 펀더멘털에 중점을 두고 있는 것으로 해석된다.

그림 1. 2월 주요 소비 심리 지표들은 소폭 반등



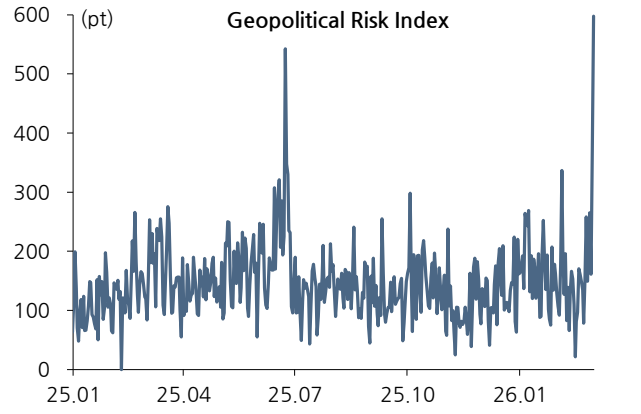
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. CB 소비자기대지수의 반등은 향후 6개월 기대지수 상승에 기인



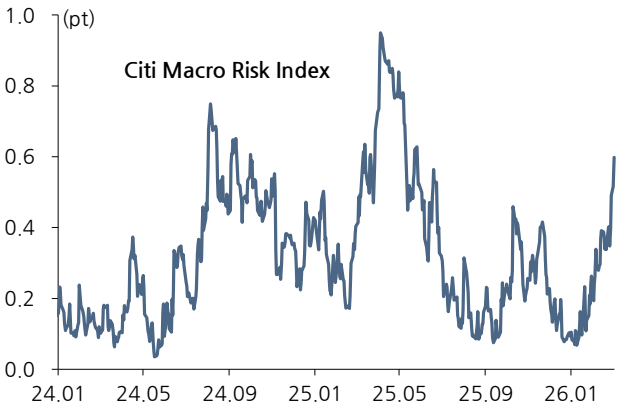
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미-이란 전쟁으로 지정학적 리스크 지수 전년 고점 상회하며 급등



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 매크로 리스크 지수는 상승했으나 전년 고점 대비 낮은 수준

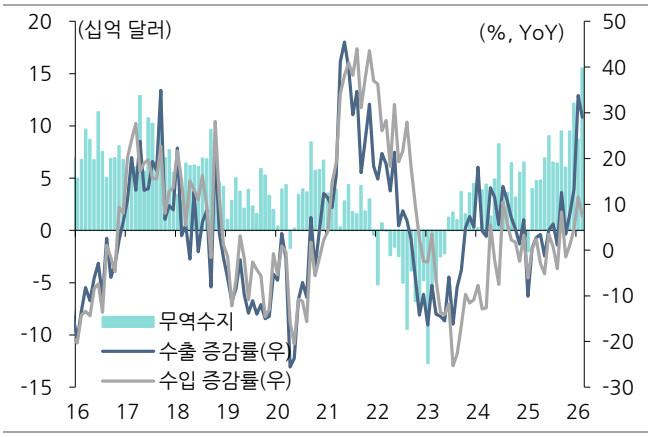


자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

한편 한국 2월 수출은 전년비 +29.0%, 수입은 +7.5% 증가하였으며, 무역 수지는 역대 최대 규모인 155억달러 흑자를 달성하였다. 반도체 2월 수출액은 전년 대비 +160.8%의 성장률을 기록하며 2017-2018년 반도체 호황기를 상회하는 실적을 보이며 수출 호조를 견인하였다. 다만 주요 수출 품목 15개 중 반도체, 컴퓨터, 무선통신기기를 제외하고는 선박, 바이오 헬스 품목만이 전년 대비 수출 규모가 확대되었다. AI 투자 확대로 반도체 및 IT 제품의 수출액 규모는 큰 폭으로 확대된 반면, 그 외 다수의 품목은 상대적으로 낮은 수준에서 등락하는 상황이다.

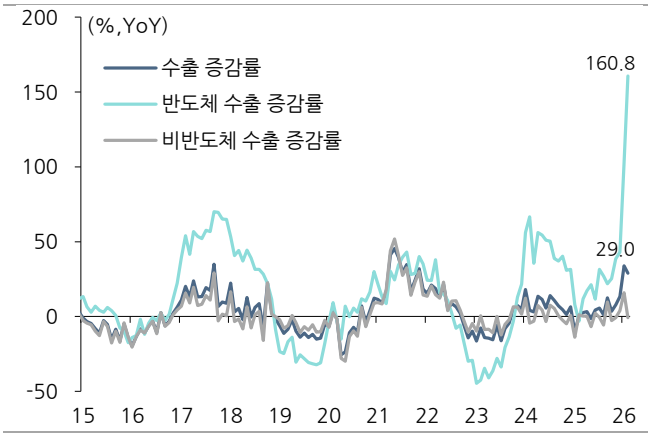
이러한 반도체 수출 호조는 AI 인프라 구축에 필수적으로 요구되는 메모리 반도체 수요가 폭발적으로 증가하며 반도체 가격이 급등한 영향이 크게 반영되었다. 수출 품목 단가의 상승은 대외 부문의 성장성 측면에서도 긍정적인 요인이다. 수출물가지수를 수입물가지수로 나누어 산출되는 순상품교역조건지수는 가격 측면에서의 교역 여건을 나타내는 지표로, 해당 지표 역시 2025년 하반기 이후 뚜렷한 상승세를 보이며 가격 측면에서 교역 여건이 성장하고 있음을 보여준다.

그림 5. 수출 호조로 무역 수지는 역대 최대 규모의 흑자 기록



자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 반도체 수출이 견인하는 수출 호조는 17년 호황기를 상회



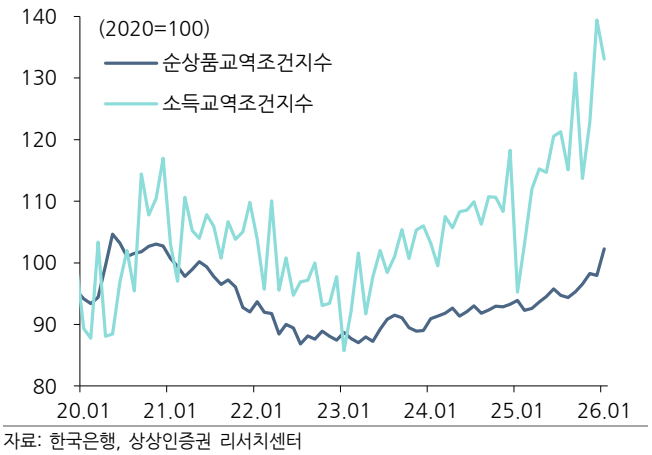
자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 2026년 2월 품목별 수출액 현황

분류	2월 수출액(백만 달러)	수출액 증감률(%, YoY)
전체	67,450	29.0
반도체	25,160	160.8
운송 장비	4,806	-20.8
석유제품	3,726	-3.9
석유화학제품	3,331	-15.4
일반기계	3,259	-16.3
컴퓨터	2,561	221.6
철강	2,358	-7.8
선박	2,210	41.2
무선통신기기	1,473	12.7
자동차 부품	1,449	-22.4

자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 교역 조건에서의 뚜렷한 개선 흐름 확인



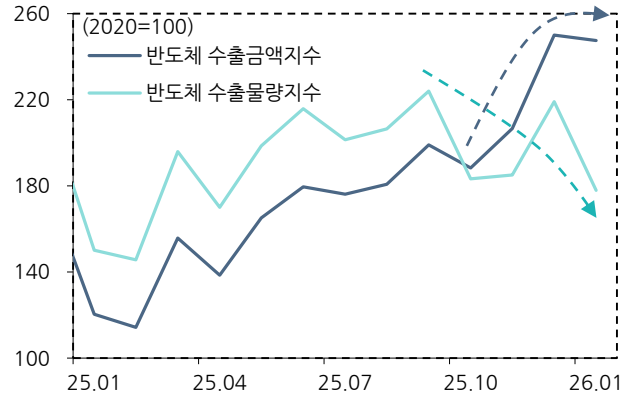
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

수출 가격 효과 외에 수출 물량 부문에서도 견조한 흐름이 이어지고 있다. 교역 여건을 나타내는 주요 지표 중 소득교역조건지수는 순상품교역조건지수에 수출물량지수를 곱해 산출되는 지표로, 가격과 물량 변화를 동시에 반영한다. 소득교역조건지수는 순상품교역조건지수보다 더 가파른 상승세를 보이고 있는데, 이는 가격 개선과 함께 수출 물량 역시 확대되고 있음을 시사한다.

특히 반도체 품목의 수출금액지수와 수출물량지수가 서로 상반되는 추이를 보이는 것을 통해 반도체 수출에서는 확실히 가격 효과가 반도체 수출 호조를 이끈 것을 알 수 있으나, 총수출에서는 물량지수와 금액지수가 높은 수준에서 소폭 등락하였다. 이는 결국 가격뿐만 아니라 물량 측면에서도 견조함이 유지되고 있는 것이며, 미-이란의 충돌 및 관세 불확실성과 같이 대외부문의 불안정성이 고조되는 환경 하에서도 대외부문에서의 안정적인 성장이 이어지는 것으로 생각된다.

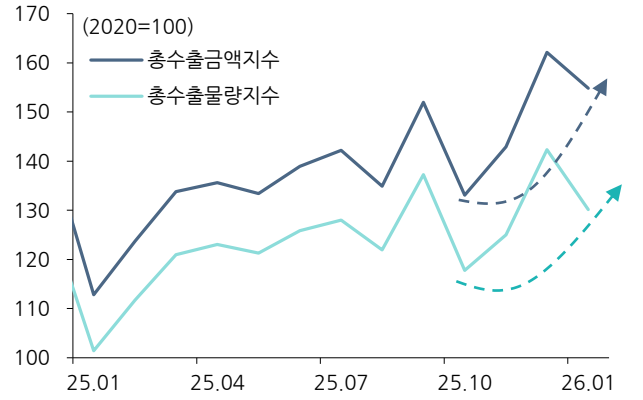
미-이란의 충돌 및 관세 불확실성과 같이 대외부문의 불안정성이 고조되는 환경 하에서도 물량부문에서 견조함이 유지되고 있다. 2월 미국 및 중국 제조업 PMI 가 예상치를 상회하는 수준으로 발표되며 글로벌 제조업의 저점 통과 후 반등이 기대되는 가운데 대외부문의 성장성은 반도체 가격 효과를 안정적인 수출 물량이 뒷받침하며 성장성이 지속될 것으로 기대된다.

그림 9. 반도체 금액지수는 상승하는 반면 물량지수는 둔화 추세



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 총수출 측면에서는 금액과 물량 모두 개선세가 지속



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

Preview: CPI와 상반되는 흐름을 보이는 PPI, 향후 물가 상방 압력으로 작용할 가능성

CPI(3월 11일) 및 PCE(3월 13일) 등 주요 물가 지표 발표가 예정된 가운데, 가장 최근 발표된 물가 지표인 PPI의 흐름을 점검할 필요가 있다. 1월 미국 생산자물가지수는 전년 대비 +2.9% 상승하며 전망치인 +2.6%를 상회하였으며, 근원 PPI의 전년비 상승률은 전망치를 +0.6%p 상회하는 +3.6%를 기록하였다. 금번 PPI의 급등은 1월 미국 CPI가 전년 대비 +2.4% 상승하며 시장 전망치를 소폭 하회한 것과 상반되는 흐름이다.

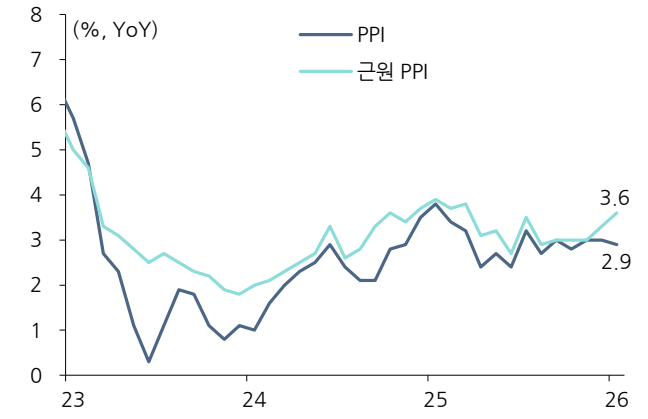
PPI를 서비스와 재화로 분해하여 살펴보면, 재화 물가는 에너지 가격의 하락 등을 반영하여 2025년 하반기부터 둔화된 반면 서비스 물가는 상승 추세를 이어가고 있다. 이는 견조한 서비스업 경기를 바탕으로 도·소매업 서비스 물가가 상승하며 높은 물가 수준을 지지한 영향으로 보인다. 이와 함께 재화 물가 또한 제조업 업황 회복을 바탕으로 PPI 내 기여도가 확대될 전망이다. 실제로 ISM 제조업지수는 신규 수주 중심으로 기준선을 상회하며 확장 국면에 진입하였으며, 이후 물가 항목이 가파르게 상승하며 ISM 지수의 상승 흐름이 이어졌다. 이는 향후 재화의 물가 기여도 상승을 뒷받침하는 근거이다.

한편 PPI의 상방 압력 요인으로는 경제 외적인 변수도 존재한다. 그동안 물가 상단을 제한하는 요인으로 작용했던 에너지 가격은 최근 미국-이란 사태로 인하여 반등하고 있는 것으로 보인다. 연초부터 불거져온 중동 지역의 미국-이란 충돌은 3월 1일 미국이 이란을 선제적으로 공습한 것을 기점으로 전면전의 양상을 띄며 악화되었다. 특히 중동 지역의 지정학적 특성을 감안했을 때 유가 상승과 운임 비용 증가가 동시에 발생하며 물가의 상단을 자극할 수 있다. 이처럼 제조업 경기 회복과 같은 경제 내부 요인뿐만 아니라 지정학적 리스크와 같은 외부 요인을 종합적으로 고려하였을 때 향후 PPI의 경로의 상승 궤적이 전망된다.

나아가 PPI가 CPI에 선행함에 따라 생산자 물가의 상승이 소비자 물가의 상승 전환을 야기할 수 있다는 점에서 금번 PPI를 바탕으로 향후 CPI의 상방 압력 가능성을 고려할 필요가 있다. 실제로 PPI-CPI의 시차상관계수에서 확인되듯 PPI는 CPI에 약 2개월 정도 선행하는 것으로 나타났다. 현재 소비자물가지수는 완만하게 하락 추세를 보이는 상황이나, PPI에서의 물가 압력이 전이될 가능성을 배제하기는 어려운 것으로 생각된다.

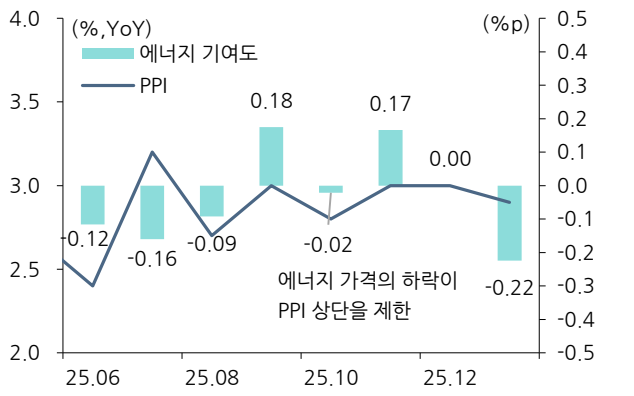
기대 인플레이션 또한 향후 1년 기준으로는 하락 추세가 나타났지만, 5년 기대 인플레이션은 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며 최근에는 소폭 반등하는 모습도 확인된다. 결국 장기적인 물가 경로를 예상함에 있어 물가 수준이 완화될 것이라고 판단하기는 다소 어려운 상황이며, 차주 발표될 CPI 및 PCE 물가지수의 상승 시나리오와 이에 따른 시장 변동성 확대 가능성에도 유의할 필요가 있다.

그림 11. 미국 1월 PPI 전년비 +3.6% 상승하며 전망치 +3.0% 크게 상회



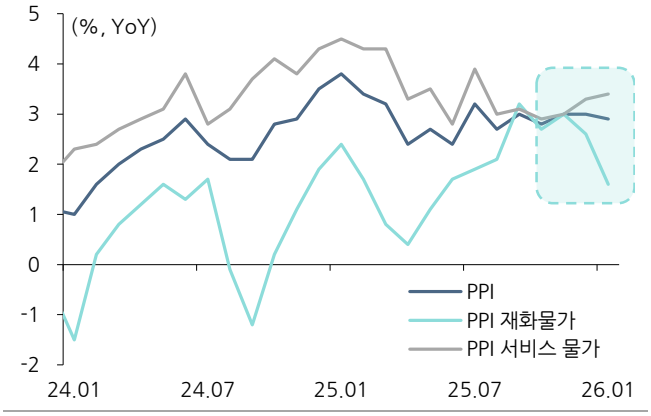
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 12. PPI 에너지 기여도의 하락폭 확대되며 헤드라인 상승폭 제한



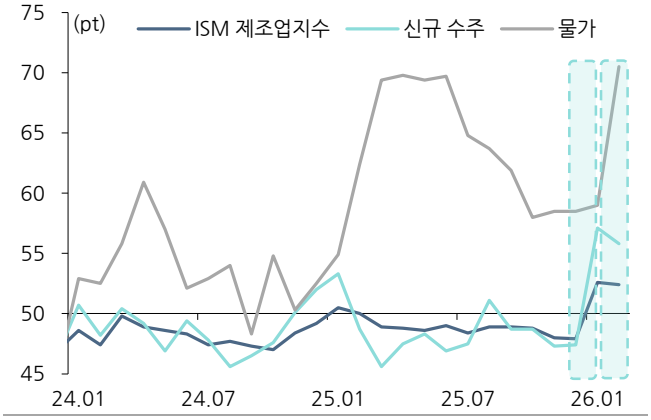
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 서비스 물가 중심으로 완만한 상승 기조 지속되는 PPI



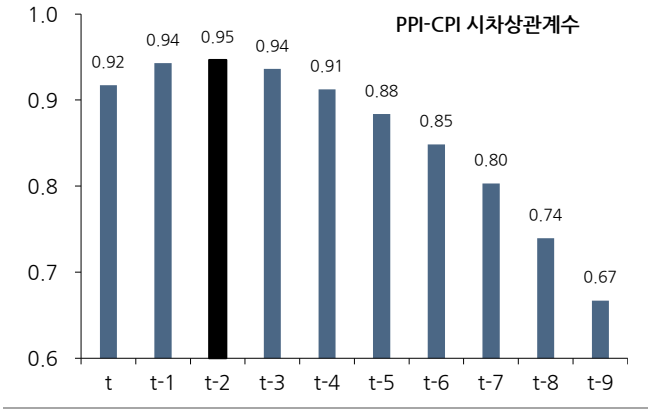
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. ISM 제조업지수는 신규 수주와 물가 지수 급등으로 크게 상승



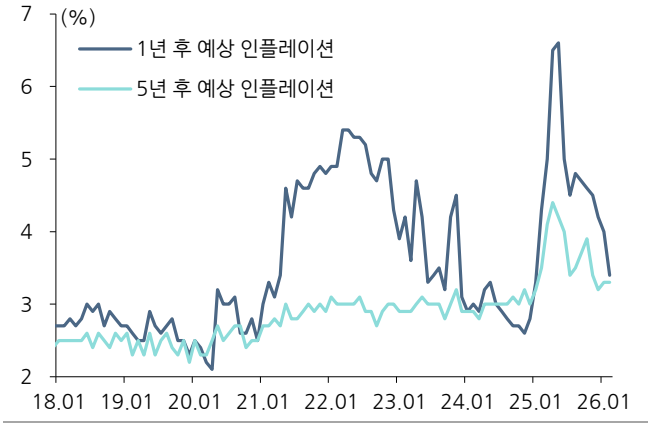
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. PPI는 CPI에 약 2개월 선행하는 것이 확인



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 16. 장기 기대 인플레이션은 평년치 대비 높은 수준이 지속



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

경제지표 발표일정

2월 26일 ~ 3월 5일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상	발표
2월 25일 (수)	US	컨퍼런스보드 소비자기대지수	상	84.5	87.1	91.2
	SK	소매판매 YoY	하	4.4%	-	4.4%
	EC	CPI (전년대비)	상	1.7%	1.7%	1.7%
2월 26일 (목)	SK	BOK Base Rate	상	2.50%	2.50%	2.50%
	JN	선행지수 CI	중	110.2	-	111
2월 27일 (금)	US	PPI 최종수요 YoY	중	3.0%	2.6%	2.9%
3월 1일 (일)	SK	수출 YoY	상	33.9%	25.1%	29.0%
	SK	무역수지	중	$8740m	$10550m	$15510m
3월 3일 (화)	US	ISM 제조업지수	상	52.6	51.5	52.4
	EC	CPI (전년대비)	상	1.7%	1.7%	1.9%
3월 4일 (수)	CH	레이팅독 중국 제조업 PMI	상	50.3	50.1	52.1
3월 5일 (목)	US	ISM 서비스 지수	상	53.8	53.5	56.1

3월 6일 ~ 3월 15일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상
3월 6일 (금)	SK	CPI (전년대비)	상	2.0%	2.1%
	EC	GDP SA 전년대비	상	1.3%	1.3%
	US	비농업부분고용자수 변동	상	130k	55k
	US	실업률	상	4.3%	4.3%
3월 10일 (화)	JN	GDP 연간화 SA 전분기대비	상	0.2%	1.3%
	US	NFIB 소기업 낙관지수	중	99.3	-
	US	기존주택매매	상	3.91m	3.85m
3월 11일 (수)	US	CPI (전년대비)	상	2.4%	2.4%
	US	실질 평균 시간당 임금 전년대비	하	1.2%	-
3월 12일 (목)	US	주택착공건수	상	1404k	1351k
3월 13일 (금)	US	PCE 물가지수 YoY	중	2.9%	-
	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	56.6	57.0

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정원일, 이나라)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.