매크로/시황 | 2026.03.15

열흘마다 매크로와친구맺기 (3월 15일)

전쟁은 전쟁, 경기는 경기

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

경기를 설명하는 수치, 연초 이후 긍정 기류 지속

이란 전쟁 리스크가 글로벌 금융시장의 내러티브를 지배하고 있으나, 이러한 리스크 요인이 경제의 시스템적 위기로 전이될 것인지는 냉정히 구분할 필요가 있다. OECD 선행지수는 집계 대상 12개국 전부가 기준선인 100pt를 상회하고 있으며, **최근 3개월 연속으로 모든 국가에서 모멘텀 상승이 확인**되는 이례적 확장 국면에 위치한다. 레벨과 방향성이 동시에 긍정 신호를 보내는 현재의 사이클은 **팬더믹 직후 유동성 팽창기와는 달리 실물경제의 확장 초입의 성격**을 가지며, G7 선행지수가 G20을 상회하는 것은 AI 기반 생산성 향상으로 선진국 위주로 경기모멘텀이 발생하는 것으로 해석할 수 있다.

한편 블룸버그가 집계하는 미국과 유로존의 경기침체확률은 2월 대비 3월 수치가 오히려 하락하였고, 매크로 리스크지수 역시 팬더믹이나 2025년 상호관세 이벤트 대비 낮은 수준을 유지하고 있다. **전쟁 이벤트가 경제성장의 구조 자체를 훼손할 가능성은 제한적**이며, 마찰적 요인에 의한 인플레이션 자극이 예상되나 이미 시장 전망 대비 높은 물가 시나리오를 반영 중인 만큼 추가적 충격은 크지 않을 것으로 판단된다.

한편 중국 차이신 제조업 PMI가 시장 전망을 상회하는 가운데, **양회를 통해 발표된 15차 5개년 계획에서 내수 확대와 과학기술 자립이 핵심 기조로 제시**되면서 글로벌 제조업 경기의 확산 흐름을 뒷받침하고 있다. 이러한 기조는 한국 수출사이클에도 긍정적으로 작용하고 있는데, 2월 수출 일평균 +49.3%, 3월 10일까지 헤드라인 +55.6%를 기록하였고, 특히 **중국향 수출 +91.2% 증가는 중국 경기 확장에 대한 기대를 직접적으로 반영**한다. 중국 내수 경기와 연관된 국내 업종에 대한 관심도 확대가 기대되는 국면이다.

전쟁이벤트, 물가 영향은 확인할 필요

미국의 이란 공습 이후 중동 전쟁 리스크가 확대되며 이에 의한 유가 급등 및 운송에서의 병목 현상이 글로벌 금융시장의 주요 변수로 부상하고 있다. 호르무즈 해협 봉쇄와 공습 확대는 유가 및 운송 비용 상승을 통해 물가의 상방 압력으로 작용할 가능성이 있다. 실제로 **2월 CPI에서도 에너지 물가가 상승 전환**되며 일부 영향이 확인되고 있다. 다만 **전쟁 이벤트가 경제 성장의 구조를 훼손할 가능성은 아직 제한적**이며, 물가 경로에 미칠 영향은 추가적인 데이터 확인이 필요한 국면으로 판단된다.

Macro Check – Fact & Our view

OECD 선행지수, 이례적 상황이 연속

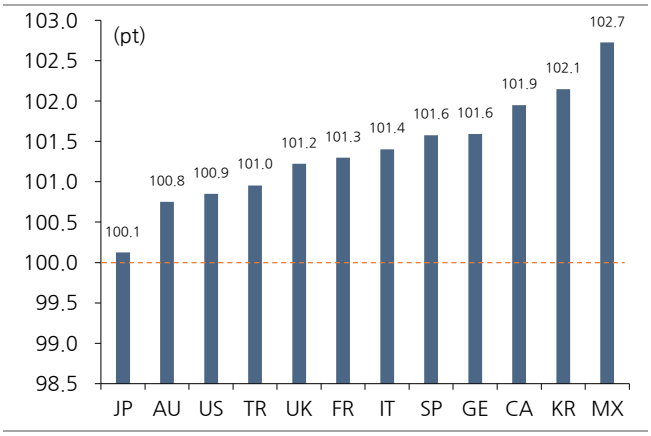
3월 이후 지속적으로 제기되는 이란 전쟁 관련 리스크 요인이 글로벌 금융시장의 내러티브를 지배하고 있지만, 조금은 냉정히 이러한 리스크요인이 경제의 시스템적인 리스크로 이어질 수 있을 것인지 확인할 필요가 있다. 이러한 시각에 대한 근거를 제시하기 위하여 여러 지표들을 사용할 수 있지만, 대표적으로 글로벌 경기의 향후 방향성을 알 수 있는 OECD 선행지수의 움직임을 보면서 향후 6~9개월간의 경기변동 방향을 전망할 수 있다.

지수의 특성상 레벨과 방향성을 동시에 고려하여 상대적인 국면을 구분할 수 있는데, 먼저 OECD 선행지수는 현재 집계되는 12개국 모두 일제히 기준선인 100pt를 상회하는 모습을 보이고 있다. 이는 모든 국가에서 평균 대비 긍정적인 모멘텀을 금년 중 기록할 것으로 전망되는 것이 우세한 것으로 볼 수 있다.

각국의 선행지수 결정요인들이 다르게 구성되지만 전반적으로 해당 국가의 특성을 반영하는 변수와 더불어 금융시장지표 및 금리환경이 공통적으로 반영되기 때문에, 단순화시킨 주요국의 향후 경기는 긍정적 상황을 이어갈 것으로 전망하는 것이 현재 데이터로 확인된다. 특히 미국은 제조업 근로시간, 한국은 교역조건, 중국은 철강 및 화학비료생산 등의 실물데이터가 크게 반영되는 동시에 주가지수와 장단기금리차와 같은 금융시장 환경을 반영하는데 결과적으로 장기 평균 대비 경기상황이 좋을 수 있다는 신호를 보내주는 결과를 확인할 수 있다.

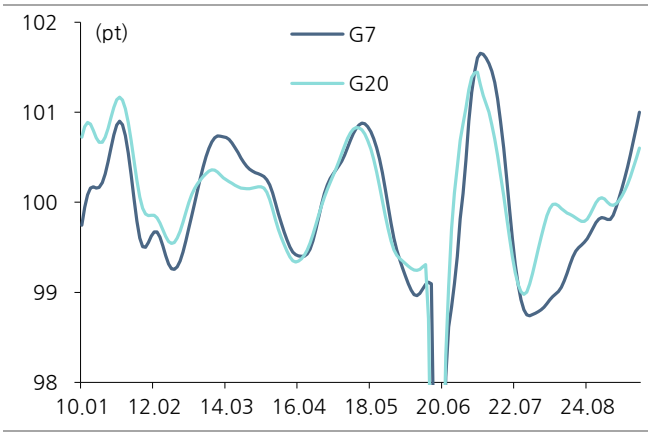
주요 국가를 종합하여 발표하는 선행지수인 G7 선행지수와 G20 선행지수 역시 공통적으로 100pt를 넘어서는 국면에 위치하고 있다. 특히 최근 8개월간 G7 선행지수가 G20 선행지수 레벨을 넘어서는 모습을 보이는 것은 AI를 중심으로 한 글로벌 생산성 향상에 따라 상대적으로 선진국 위주의 경기모멘텀 회복 기조가 이어지는 중인 것이 확인되는 결과이다.

그림 1. 주요국 OECD 선행지수는 모두 100pt를 상회



자료: OECD, 상상인증권 리서치센터

그림 2. G7 선행지수가 G20를 역전하면서 선진국 우위 경기 확인



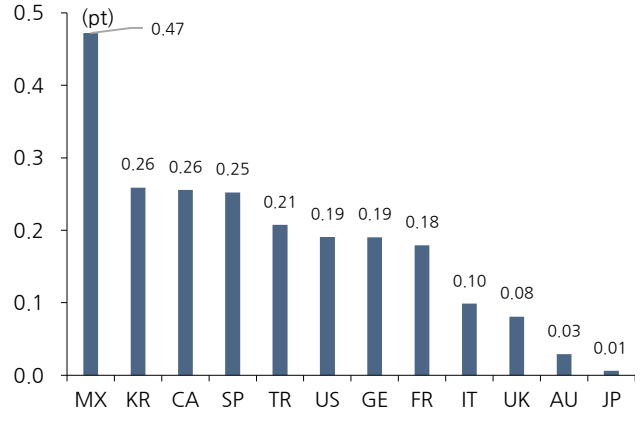
자료: OECD, 상상인증권 리서치센터

OECD 선행지수의 모멘텀 역시 레벨과 마찬가지로 최근 1년간 모든 국가의 모멘텀이 상승 신호를 보여주는 기간이 절반을 차지할 만큼 상방 모멘텀이 큰 국면인 것으로 확인된다. 특히 최근 3개월 연속으로 집계되는 모든 국가의 지수가 상승한 것으로 볼 때 전세계적으로 평균 경기상황 대비 호조를 보이는 중이며, 방향성 역시 더욱 긍정적 흐름을 보여준다는 것이다.

가장 최근의 예를 들어보면, 팬더믹 직후 유동성이 급격히 팽창하였던 2021년 당시 전세계 선행지수의 레벨은 장기 평균을 상회하였으나 모멘텀은 하락 모멘텀을 가지면서 향후 금융시장에도 부정적 영향을 미친 모습을 확인할 수 있었다. 그러나 현재 상황은 레벨과 모멘텀 모두 긍정 신호를 보내고 있으며, 이러한 확장 사이클의 초입에 위치한 것이다.

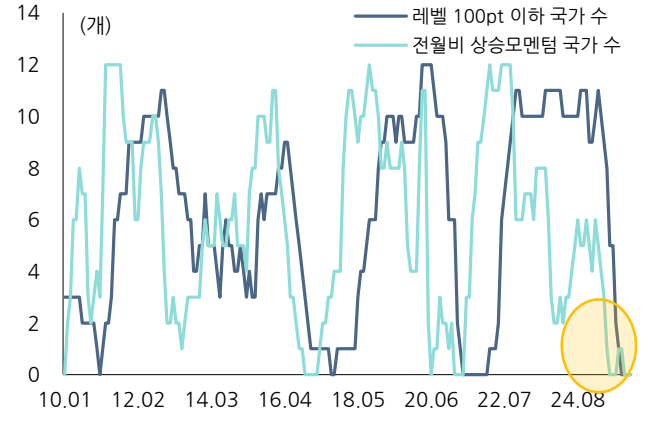
따라서 최근 대두된 한국 증시의 급등 및 변동성 확대에 대한 해석 역시 과도한 상승이었기 때문에 조정이 당연하다는 논리를 경제 환경 측면에서 접근하자면, 글로벌 금융위기 이후 세계 경기 상황이 이례적으로 확장 국면에 위치하였기 때문에 일시적으로 전쟁 리스크가 발생하면서 제기된 시장의 하락에 대한 막연한 기대보다는 오히려 리스크 요인 종료 이후 경기 모멘텀의 상방 지속 가능성에 조금 더 비중을 둘 필요가 있는 것으로 생각된다.

그림 3. 전월 대비 모멘텀 변화에서도 조사 대상 전 국가 상승 움직임



자료: OECD, 상상인증권 리서치센터

그림 4. OECD 선행지수의 레벨과 모멘텀 모두 경기활황 신호를 보냄



자료: OECD, 상상인증권 리서치센터

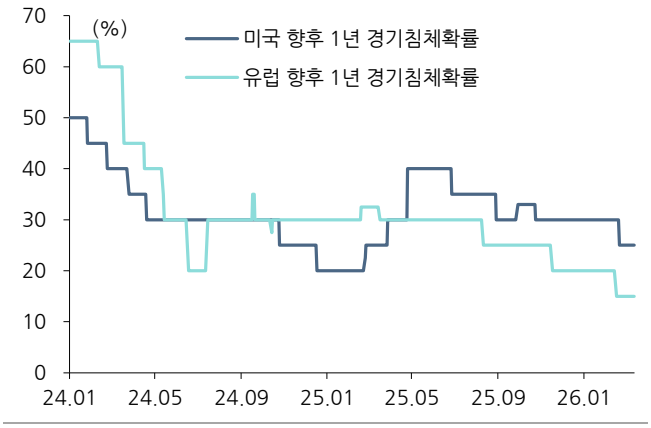
경기침체확률과 리스크지표

OECD 선행지수가 지속적으로 상승하는 신호를 보내는 것은 결국 금융시장에서도 현재 전쟁과 관련되어 일시적 변동성이 확대된 것을 시스템 리스크로 간주하지 않는다는 것으로 해석할 수 있다. 실제로 블룸버그에서 집계하는 미국과 유로존의 경기침체확률은 2월 당시 대비 3월 수치가 오히려 낮아진 모습이 확인된다. 따라서 경제 흐름의 순환사이클을 바꿔놓을 만한 충격은 아닌 것으로 인식하면서 아직까지는 조금 더 상황을 지켜보자는 시각이 우세한 것으로 생각된다.

마찬가지로 비교할 수 있는 지표로써 매크로 리스크 인덱스의 수준인데, 동 지수는 팬더믹 당시 및 트럼프의 상호관세 부과 이벤트가 발생한 2025년 4월 수준 대비 낮은 모습을 보여주고 있다. 물론 향후 전쟁의 향방에 따라 추가로 리스크 인덱스의 상승이 진행될 수 있겠지만, 앞서 언급한 긍정적 실물경기 모멘텀과 경기침체확률을 낮게 전망하는 것을 동시에 감안할 필요가 있다.

전쟁 이벤트는 경제전망 분야에서 예측이 불가능한 만큼 여러 가지의 시나리오를 고려할 필요가 있는데, 적어도 현재의 경제환경 하에서는 지금과 같인 전쟁 리스크 요인이 경제성장 구조 자체를 흔드는 영향을 크게 주지는 않을 것으로 예상된다. 다만 일시적으로 마찰적 요인에 따른 인플레이션 자극을 예상할 수 있겠으나 물가상승 역시 이미 필자들의 시나리오에서는 시장 전망 대비 높은 수준을 예상하고 있었기 때문에 조금 더 지켜볼 필요가 있는 국면인 것으로 생각된다.

그림 5. 향후 1년간 경기침체확률은 전쟁 이후 오히려 하락



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 매크로 리스크 인덱스는 지난 위기 대비 여전히 낮음

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

중국의 강건한 경기와 한국 수출사이클 지속

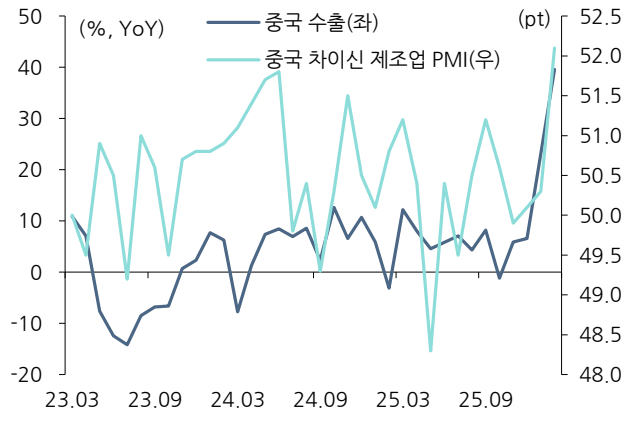
물론 전쟁 이벤트 이전에 집계된 수치이지만 중국 차이신 제조업 PMI는 시장 전망을 상회하는 모습을 보이면서 제조업 경기의 온기가 전세계로 확산되는 모습을 보여주고 있다. 중국은 금년 양회를 통하여 향후 5년간 중국의 방향을 담은 15차 5개년 계획을 발표하였는데, 내수 확대와 과학기술 자립을 핵심 기조로 제시하였다. 이미 글로벌 밸류체인에서 자생적 체계를 구축한 중국인 만큼 현재 발표된 계획의 달성 가능성이 높은 것으로 전망된다. 특히 내수 확대 기조는 최근 수년간 미중 무역분쟁이라는 우려를 불식시킬 수 있는 수단으로 제기된 만큼 실효성을 거둘 가능성이 높은 정책으로 생각된다.

그림 7. 3월 12일에 폐막한 중국 양회에서의 주요 내용

	구분	목표/내용	주요내용 및 함의
거시경제	GDP 성장률	4.5~5.0%	하방 허용폭 확대, 부양 명분 사전 확보
	CPI	약 2%	디플레 탈출 의지 표명이나 달성 불확실
	재정적자율	GDP 대비 4%	역대급 확장, 지방부채 부담과 상충
	총 재정지원	~12 조 위안	인프라→소비 전환 시 승수효과 관건
산업/기술	핵심 키워드	실질생산력 · AI	TFP 주도 전환 선언, 실행력이 변수
	미래 산업	휴머노이드·6G	미·중 디커플링 대비 기술자립 포석
	투자 구조전환	부동산축소	구경제 하강 공식화, 소재섹터 주의
	AI 경제전환	지능형 경제	15·5 초안 AI 52 회, 정책 최우선 의제

자료: 언론 종합, 상상인증권 리서치센터

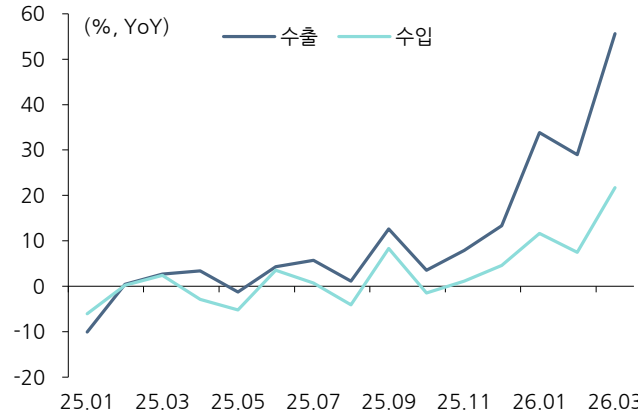
그림 8. 연초 이후 급등한 중국 수출과 제조업 지표



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

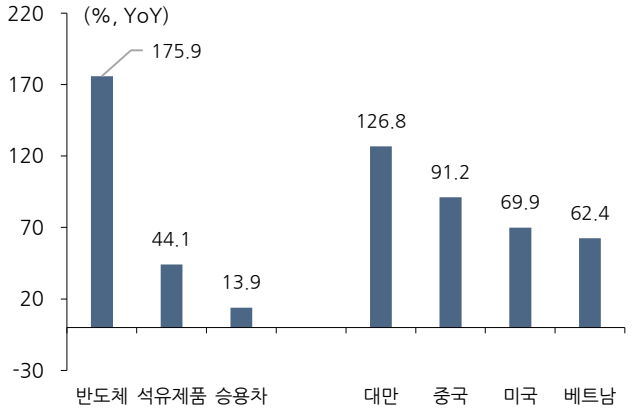
이러한 기조는 한국의 수출사이클에도 긍정적 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대된다. 실제로 2월까지의 수출이 반도체를 중심으로 지속적 서프라이즈를 보여주었는데, 일평균 기준 +49.3%의 증가율을 기록하였다. 3월 10일까지의 수출실적 역시 헤드라인 +55.6%, 일평균 31.7%를 기록하면서 한국경제의 성장 기여도가 큰 순수출의 회복이 기대된다. 특히 중국향 수출이 전년대비 +91.2% 증가한 것은 앞서 언급한 중국의 경기 확장에 대한 기대와 무관하지 않다. 이러한 상황을 종합해서 고려하면, 중국의 내수 경기 관련된 국내 업종에 대한 관심도의 확대 역시 기대할 수 있는 국면으로 생각된다.

그림 9. 2025년 이후 한국의 수출입 증가율 궤적



자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 중국향 수출 상승률 확대는 중국 경기에 대한 기대감 반영 결과



자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

Issue Check – Fact & Our view

Fact check: 이란과 미국의 정치외교학

미국이 2003년 이라크 침공 이후 최대 규모의 전력을 중동 지역에 배치하며 지정학적 긴장감이 고조된 이후, 2/28일 미국의 이란 공습을 기점으로 중동 전쟁 리스크가 본격화되었다. 특히 호르무즈 해협 봉쇄 이후 미국과 이란의 양측 모두 공습의 규모와 범위를 확대시키는 양상을 보이고 있다. 따라서 단발성 침공 및 협상의 가능성에 기대를 걸었던 3월 초반과 달리 현재는 전쟁이 장기화를 우려해야 하는 시점이며, 중동 전쟁으로 인한 유가 상승 및 운송 리스크에 대응할 방안을 모색해야 하는 국면에 진입한 것으로 보인다.

전쟁의 장기화 가능성을 지지하는 다수의 요인이 존재하나, 각 국이 보이는 공격성이 연쇄 작용에 의하여 증폭되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 이란의 경우 지도자 제거 이후에도 공격적인 행보를 보이고 있으며, 특히 호르무즈 해협을 봉쇄하는 등 전쟁 리스크를 국가들에게 확산시키고 있다. 이로써 이란은 미국과의 군사력 격차가 압도적으로 큰 상황에서 자국의 지정학적 이점을 활용하여 미국에 더욱 강경하게 대응하고 있다.

한편 미국 역시 강경 대응을 선택할 유인이 존재한다. 트럼프 대통령의 정치적 기조인 MAGA는 전통적으로 강경한 안보 대응을 강조해 왔으며, 이러한 위협에 대해 소극적인 대응을 보일 가능성은 제한적이다. 최근 여론조사에서 트럼프의 지지율은 44% 수준에 머물렀는데, 금년 중간선거가 예정된 가운데 기존 지지 기반인 공화당 및 보수층의 추가적인 이탈을 저지하기 위해서는, 미국의 에너지 패권 및 안보를 위협하는 이란에 정치적, 군사적 우위를 보여주는 행보를 취할 가능성이 높을 것으로 생각된다.

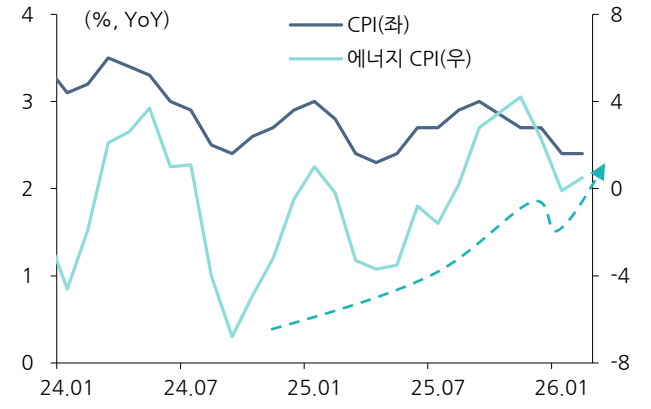
이러한 중동 지역의 지정학적 리스크는 2월 CPI에서도 일부 반영된 것으로 보인다. 2월 소비자물가지수는 전년 대비 +2.4% 상승하며 시장 전망치에 부합하는 수준을 기록하였다. 그러나 CPI 에너지 물가는 2월 지정학적 긴장감 고조에 의한 유가 상승을 반영하며 재차 상승 전환되었다. 미국-이란의 정치적 역학관계를 더 자세히 들여다볼 필요가 있으나, 현재로서는 각 국가의 공격성이 지속되며 이러한 충돌 양상과 이에 의한 금융시장에의 영향은 지속될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

Our View: 물가에는 상방 압력, 반면 이와 별개로 경제 서프라이즈는 지속

중동 지역 전쟁은 에너지 가격과 물류 운송 비용을 통해 물가의 상방 리스크로 작용할 가능성이 높다. 현 시점에서는 지정학 리스크가 주로 WTI에 반영되는 수준에 머물러 있으나, 향후 이러한 충격이 에너지 서비스 및 재화 가격으로 확산될 경우 물가 상승 압력이 보다 장기화될 가능성도 존재한다. 이러한 흐름은 향후 5년 기대 인플레이션이 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 것에서도 확인할 수 있다.

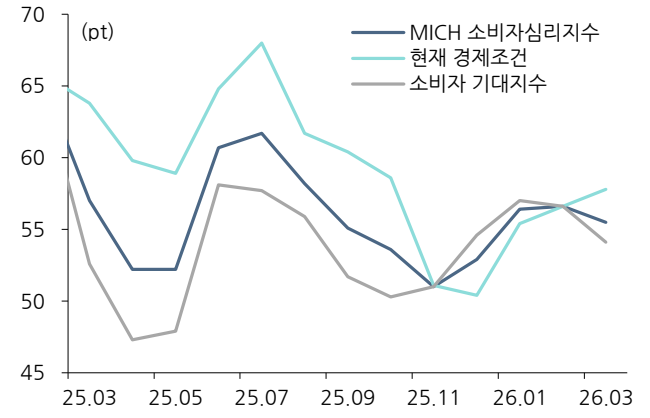
소비자의 구매 여력에 의한 것이 아닌 외부적 요인에 의하여 물가가 상승하는 것은 경기 측면에서 긍정적으로 해석하기는 힘든 부분이다. 그러나 최근 2개년 역의 관계를 보였던 매크로 리스크와 서프라이즈 지수는 2026년 들어 동행 추이를 보이고 있다. 이는 앞서 OECD 경기선행지수에서도 확인되었듯이 외부 리스크와 경기의 강건성이 분리되어 있음을 나타낸다. 따라서 현재 지정학 리스크의 물가에의 상방 영향을 고려할 필요는 있으나, 이를 경제 전반에의 쇼크 및 침체 등으로 확대할 필요성은 다소 제한적인 것으로 보인다.

그림 11. CPI 헤드라인은 하향 안정 추세, 반면 에너지는 상승 전환



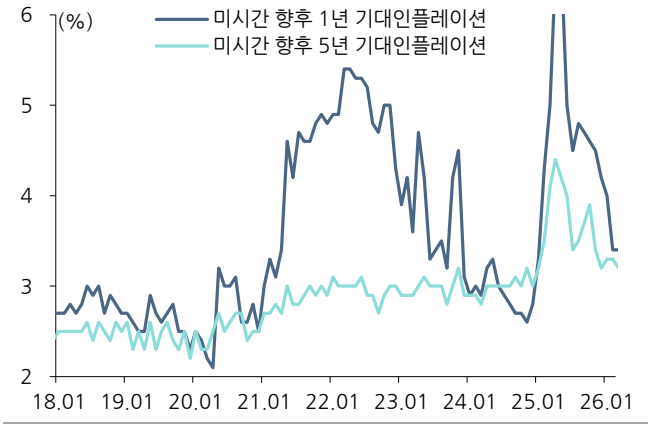
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 12. MICH 소비자심리지수는 지정학 리스크 반영하며 소폭 하락



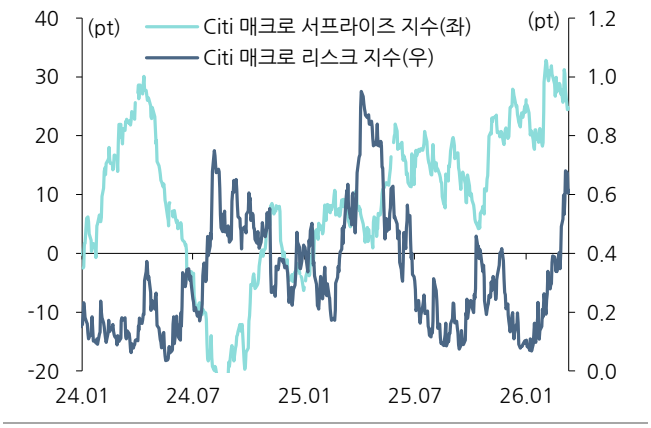
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 장기 기대인플레이션은 여전히 높은 수준을 유지



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 최근 2개년 역의 관계였던 리스크-서프라이즈가 동행 추이 보임



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

경제지표 발표일정

3월 6일 ~ 3월 15일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상	발표
3월 6일 (금)	SK	CPI (전년대비)	상	2.0%	2.1%	2.0%
	US	실업률	상	4.3%	4.3%	4.4%
	US	경제활동 참가율	하	62.5%	62.5%	62.0%
	US	실업률	하	8.0%	-	7.9%
3월 9일 (월)	CH	PPI 전년비	상	-1.4%	-1.1%	-0.9%
	CH	CPI (전년대비)	상	0.2%	0.9%	1.3%
3월 10일 (화)	CH	수출 YoY	상	-	-	39.60%
	CH	수입 YoY	중	-	-	13.80%
3월 11일 (수)	SK	Exports 10 Days YoY	하	44.4%	-	55.6%
	SK	Imports 10 Days YoY	하	21.1%	-	21.7%
	US	CPI (전년대비)	상	2.4%	2.4%	2.4%
3월 13일 (금)	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	56.6	54.8	55.5

3월 16일 ~ 3월 25일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상
3월 16일 (월)	US	NAHB 주택시장지수	중	36	37
3월 17일 (화)	SK	수출 물가 지수 YoY	중	7.8%	-
	US	선행지수	상	-0.2%	-0.1%
3월 18일 (수)	EC	CPI (전년대비)	상	1.9%	1.9%
	US	PPI 최종수요 YoY	중	2.9%	3.0%
3월 19일 (목)	US	FOMC 금리 결정 (상한)	상	3.75%	3.75%
	US	신규주택매매	상	745k	720k
	US	도매 재고 전월비	상	0.2%	0.2%
	JN	BOJ 정책 금리	상	0.75%	0.75%
3월 24일 (화)	SK	PPI 전년비	중	1.9%	-
	EC	S&P 글로벌 유로존 제조업 PMI	상	50.8	-
	US	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	상	51.6	-

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.