ECONOMIC FOCUS

2026. 3. 25.

MACRO팀

양지성 Analyst
jisung.yang@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108.han@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

3월 유로존 PMI의 시사점

수요 둔화, 투입 비용 급등

- 3월 PMI, 수요 둔화와 비용 증가 함께 나타났다는 점에서 시장이 우려한 경제적 타격이 빠르게 나타나고 있음을 보여줌
- 2022~2023년의 인플레이션 경험으로 인해 ECB의 선제적 금리 인상(이르면 4월)도 배제할 수 없음; 31일 발표되는 3월 물가에 주목해야

3월 유로존 종합 PMI는 50.5, 제조업 PMI는 51.4, 서비스 PMI는 50.1을 기록했다. 제조업을 제외하면, 2월(각각 종합 51.9, 제조업 50.8 서비스 51.9) 대비 하락한 것이다. 이번 데이터는 중동 전쟁의 영향으로 유럽의 인플레이션 압력이 빠르게 높아지고 있음을 보여준다.

- **투입 비용 지수 급등에 주목:** 이번 데이터에서 두드러지는 것은 투입 비용의 급등이다. 종합 PMI의 투입 비용 지수는 65.5를 기록해 2월(59.0) 대비 큰 폭으로 상승했다. 역사적 평균(57.4)과 비교해도 유의미하게 높은 수치이다. 원자재 수급에 민감한 제조업 투입 비용이 68.6을 기록하면서 2월(58.0) 대비 10p 이상 높아졌으며, 서비스 투입 비용 또한 64.5를 기록하면서 2월(59.3) 대비 5p 이상 높아졌다.

  인플레이션에 보다 직접적인 영향을 미치는 산출 가격 지수의 상승 폭은 상대적으로 크지 않았다. 종합 산출 가격 지수는 53.9를 기록해 2월(53.1) 대비 소폭 증가하는데 그쳤다. 이는 기업들이 투입 비용 급등에도 불구하고, 즉각적인 판매 가격 인상 결정을 내리지 않았음을 보여준다. 그러나 중동 전쟁이 장기화되고, 물류 차질이 지속된다면 결국 판매 가격 인상을 통한 인플레이션 압력 상승은 불가피할 전망이다.

- **생산 전망 악화:** 수요는 둔화되었다. 종합 PMI의 신규 주문 지수는 48.9를 기록해 2월(51.0) 대비 하락해 수축 국면으로 전환되었다. 보다 두드러지는 것은 생산 전망 악화다. 종합 생산 전망은 56.7을 기록해 2월(61.6) 대비 큰 폭 하락했다. 종합 고용과 생산 지수 또한 각각 49.6과 50.5를 기록해 전월(각각 49.9와 51.9) 대비 하락했다. 종합하면, 3월 PMI는 수요 둔화와 비용 증가가 함께 나타났다는 점에서 시장이 우려한 경제적 타격이 빠르게 나타나고 있음을 보여준다.

- **인플레이션 및 통화정책 시사점:** 3월 ECB 통화정책회의 기자회견에서 라가르드 총재가 직접 밝혔듯이, PMI는 현재 ECB가 최우선적으로 모니터링하는 지표 중 하나이다("기업 판매 가격 기대치에도 주의를 기울일 것이며…PMI 등에도 주목할 것이다"). 수요 둔화에도 불구하고, 투입 비용이 큰 폭으로 상승했다는 점으로 인해 ECB 내 금리 인상론은 더욱 강화될 것으로 예상된다. 다만, ECB는 매 회의 확보 가능한 데이터를 기반으로 금리를 결정하고 있고(data-dependent) 중동 전쟁의 장기화 여부는 불투명하기에 금리 인상의 허들이 아직은 높다. 결국 ECB가 금리 인상으로 전환하기 위해서는 소비자 물가 데이터에서도 상당한 반등이 확인되어야 한다.

(다음 페이지에 계속)

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.

삼성증권

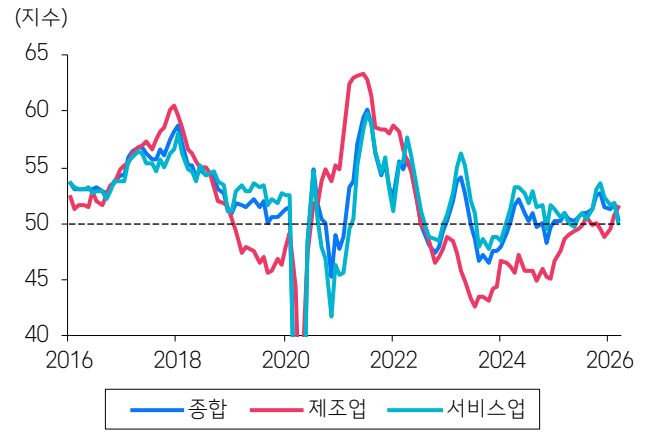
PMI의 투입 비용 지수, 산출 가격 지수와 유로존 소비자 물가의 관계를 고려하면 3월 소비자 물가 상승률은 전년 대비 2.2~2.4% 내외를 기록할 것으로 예상된다. 투입 비용 및 에너지 가격이 최근 급등한 것은 사실이나, 소비자 물가의 전년 대비 상승률이 높아지기까지는 3~9개월 시차가 존재한다. 즉, 3월 소비자 물가는 예상 외로 상승 폭이 제한적일 가능성이 있다. 당사 전망대로 3월 소비자 물가가 2.5% 이하에 머무른다면, ECB의 4월 금리 인상 여부는 불투명하다. 31일 발표되는 소비자 물가에 주목할 필요가 있다.

인플레이션과 통화정책 전망에 보다 중요한 것은 공급 충격의 지속 기간이다. 2022년 러시아의 우크라이나 침공 이후 브렌트유는 130거래일 이상 100달러 이상을 유지한 바 있다. 에너지 가격이 현 수준 이상에서 유지된다면, ECB가 금리 인상으로 전환할 수 있는 가장 유력한 시점은 6월일 것으로 예상된다. 6월 회의 시점에서 ECB는 5월 소비자 물가까지 확인할 수 있으며, 에너지 가격이 현 수준을 유지하는 경우 5월 소비자 물가는 전년 대비 3.0%에 근접하게 된다. 전쟁 장기화에 대한 확신이 없더라도 금리를 인상하기에는 무리가 없는 상승률이다. 일반적으로 정책 전환이 수정 경제 전망 발표(3,6,9,12월)를 동반했다는 점도 6월 인상 가능성을 높인다.

다만, 변수는 2022~2023년의 인플레이션 경험이다. ECB를 비롯한 중앙은행들은 당시 금리 인상이 늦었다는 비판을 받았다. 이미 투입 비용이 급등한 상황이기 때문에, ECB는 소비자 물가 급등이 확인되지 않더라도 기대인플레이션 관리를 위해 선제적인 금리 인상(4월)에 나설 가능성도 배제할 수 없다. 당사는 31일 소비자 물가 발표 직후 ECB 통화정책 전망을 재점검할 것이다.

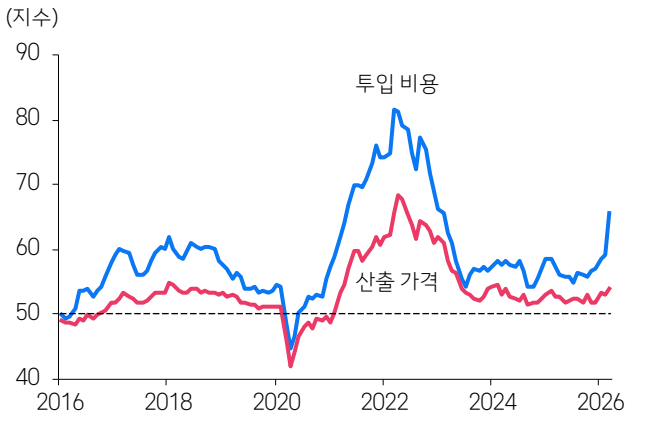
〉〉 주요 차트

유로존 PMI: 종합 vs 제조업 vs 서비스



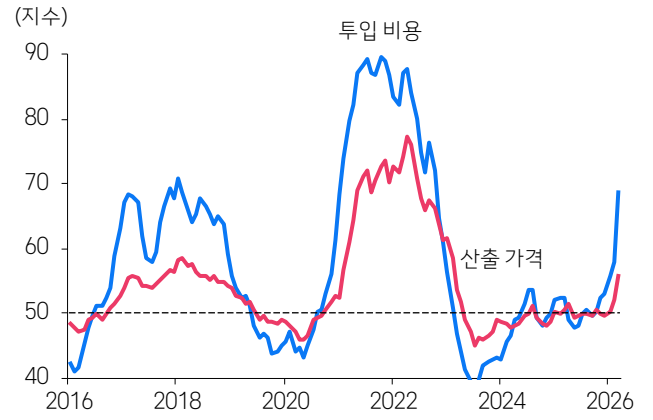
자료: S&P Global

유로존 종합 PMI: 투입 비용 vs 산출 가격



자료: S&P Global

유로존 제조업 PMI: 투입 비용 vs 산출 가격

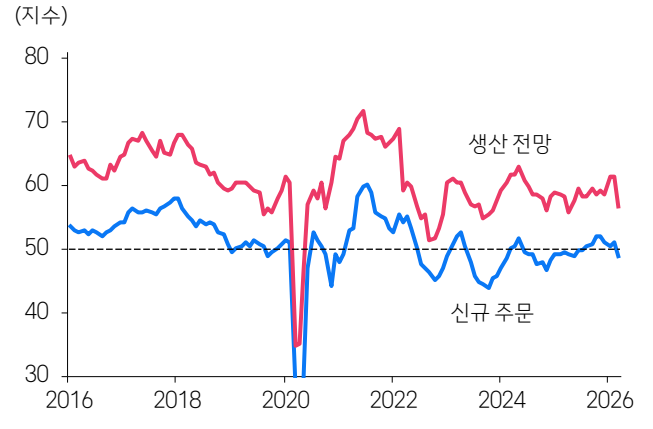


자료: S&P Global

유로존 서비스 PMI: 투입 비용 vs 산출 가격

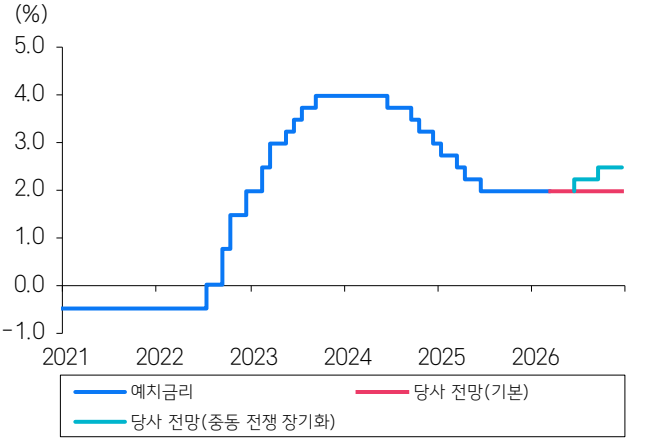
자료: S&P Global

유로존 종합 PMI: 신규 주문 vs 생산 전망



자료: S&P Global

ECB 정책금리 추이 및 전망



자료: European Central Bank, 삼성증권

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