매크로/시황 | 2026.04.05

열흘마다 매크로와 친구맺기 (4월 5일)

뻔하지만, 부정할 수 없는

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

전쟁과 경제를 구분

전쟁 내러티브가 금융시장을 압도하는 가운데 트럼프 대통령의 연설은 변동성을 극단으로 치우치게 만드는 요인으로 작용하였다. 매일 달라지는 미국의 대 이란 압박 수위에 따라 금융시장의 가격지표는 요동치는 중이다. 그런데 이러한 기조와는 달리 실물경제를 나타내거나 향후 전망을 제시할 수 있는 각종 경제지표는 여전히 호조를 보이는 모습이다.

필자가 수행한 전세계 경제지표 대상 주성분분석 결과 **글로벌 경제를 가장 잘 설명하는 성분은 글로벌 경기성분**이었으며, 여기에 요인적재량이 가장 높았던 변수 중 하나는 한국 수출이다. **한국 수출은 전세계에서 가장 빨리 발표되는 글로벌 교역과 관련된 지표**이므로 한국 지표를 통하여 글로벌 경기 및 물동량의 향후 방향성을 측정할 수 있다.

전쟁이 본격화된 **3월 한달동안 한국 수출은 전년 대비 +48.3% 상승을 기록**하였고, 여전히 반도체 및 IT 부품의 호조가 이어지는 모습이 관찰된다. 생산성 혁명에 따라 관련된 제품의 수요는 전쟁과는 별개로 확산세가 이어지는 모습이다. 수입증가율도 두자리수를 기록하면서 내수경기의 급격한 부진 가능성 역시 제한적인 상황인 것으로 해석할 수 있다. 한편 **무역수지의 대규모 흑자가 발생하면서 GDP 계정상 순수출 측면에서 충분한 기여**를 할 수 있을 것으로 기대된다. 실제로 기업경기실사지수 결과에서도 3월 기준 기업의 심리는 2월 대비 부진하지 않았던 것이 확인되면서 전쟁 이벤트와는 무관한 실물경기 기조가 지속되는 중인 것은 부정할 수 없는 사실인 것으로 해석된다.

물가 상승은 조금씩 경계할 필요

외생적 요인에 의한 유가상승 충격의 실물경기 파급력이 예전 대비 낮아진 것은 필자의 지난 보고서를 통하여 지속적으로 언급하였으나 전쟁의 장기화 가능성 역시 대비할 필요가 있다. 파급력은 줄어들었을 뿐, 완전히 그 관계가 소멸된 것은 아니기 때문이다. 유가 때문만이 아니라 실물경기의 호조에 따른 PPI의 상승 기조가 이어지고 있는 가운데 **유가에 기인한 CPI 상승속도가 높아진다면 경제주체들의 심리 역시 반전될 가능성**이 존재한다.

다만 여전히 ISM지수 및 CB 소비심리지수 등은 전쟁 중에도 견조한 모습이며, 미국 고용지표의 서프라이즈가 발생하는 것은 아직 충격이 실물경제로 전이되지 않은 것으로 해석된다. 전쟁이 종료된다면 여전히 생산성 향상에 따른 성장률 상향 가능성을 더욱 염두할 필요가 있다. 이러한 관점에서 **금번 IMF의 4월 WEO 업데이트에 더욱 주목**하여야 한다.

Korea Check – Fact & Our view

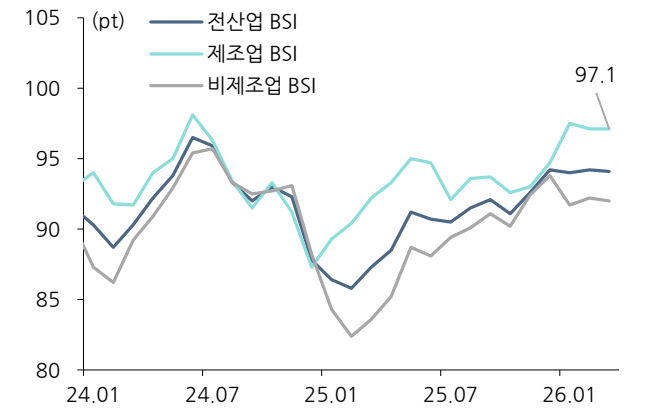
말보다 경기

국제정치에서 말과 행동이 다른 것은 새삼스러운 이벤트가 아니나, 양국 간 협상 기대감이 부상한 지 불과 수일 만에 트럼프의 최후통첩 연설이 이어지며 지정학적 리스크가 재차 심화되었다. 이에 따라 자산 가격의 급락과 반등이 반복되며 금융시장의 변동성은 격화된 반면, 시장 참여자들의 실물 경제에 대한 인식은 상대적으로 견조한 추이를 보였다.

3월 BSI는 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 유가 급등 및 물류 병목에도 불구하고 전월과 유사한 수준인 94.1pt를 기록하였다. 특히 제조업 BSI가 전월과 동일한 수준을 유지한 것을 통하여 기업의 경기 인식이 위축되지 않았음을 확인할 수 있었다. 다만 BSI 전망 지수는 전월 대비 소폭 하락하였으나, 관세발 공급 측면에서의 충격이 발생하였던 2025년 상반기와 비교하였을 때 여전히 높은 수준에서 다소 조정을 받은 것으로 보인다.

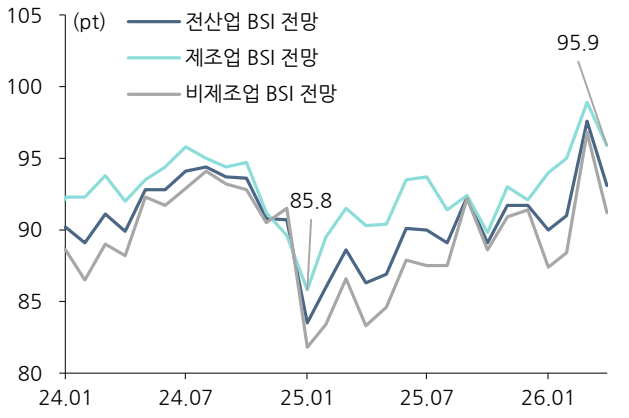
생산자 심리 지표에서의 낙관은 실물 지표에서도 확인된다. 지정학 리스크에도 불구하고, 3월 한국 수출은 전년 대비 +48.3% 급증하며 역대 최대 기록을 경신하였다. 금번 수출은 전월과 동일하게 반도체 및 IT 부품 수출 호조가 견인하였는데, 대규모 연산 처리를 위한 핵심 요소인 DRAM 및 NAND 등 메모리 반도체 수요가 확대된 가운데 AI 인프라를 구현을 위한 IT 부품 및 장비 수요가 동반 확대된 결과로 생각된다. 이에 무역수지 또한 257억 달러 흑자를 기록하며 전쟁 리스크에도 불구하고 대외 부문의 강건성이 유지되고 있는 것으로 보인다. 견고한 대외 수요와 기업의 실질적인 이익 체력이 뒷받침되기 때문에 기업 경기 인식의 추가적인 하락이 발생할 가능성은 낮을 것으로 판단된다.

그림 1. 이란 전쟁에도 전월과 유사한 수준을 기록한 BSI



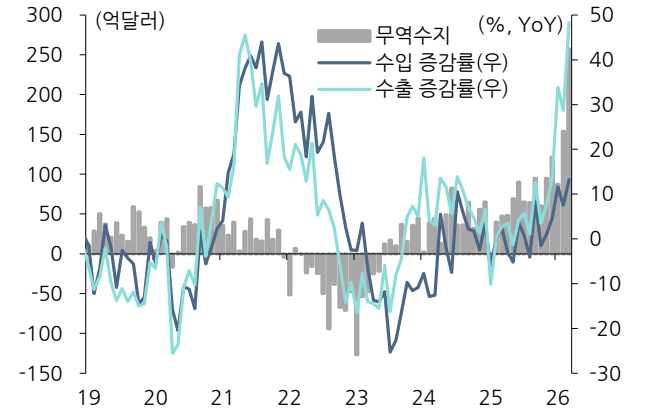
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 2. BSI 전망은 전월 대비 하락하였으나 관세 충격과 비교하면 양호



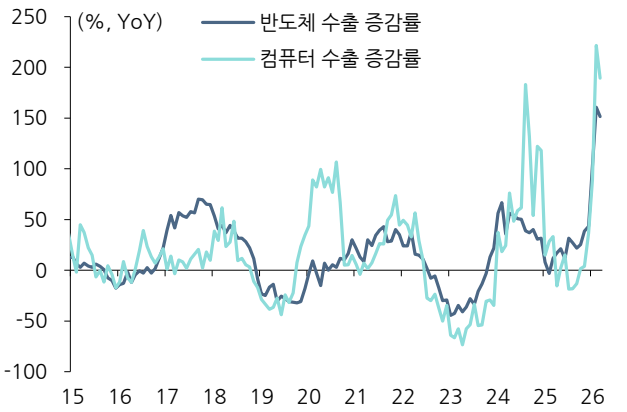
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 고역 환경 악화에도 무역수지는 역대 최대 흑자 기록



자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

그림 4. AI수요 기반으로 반도체 및 IT 기기 수출이 3월 수출 호조 견인



자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

소비심리 견조는 내수 강건성 확인 요소

3월 한국 소비자심리지수는 107.0pt를 기록하여 소비자의 경기인식 또한 확장 국면이 이어지고 있다. 전월과 대비해서는 소폭 하락하였으나 과거 관세 이벤트로 2025년 4월 85.7pt까지 급락하였던 것과 비교하였을 때 상당히 양호한 수준으로 생각된다.

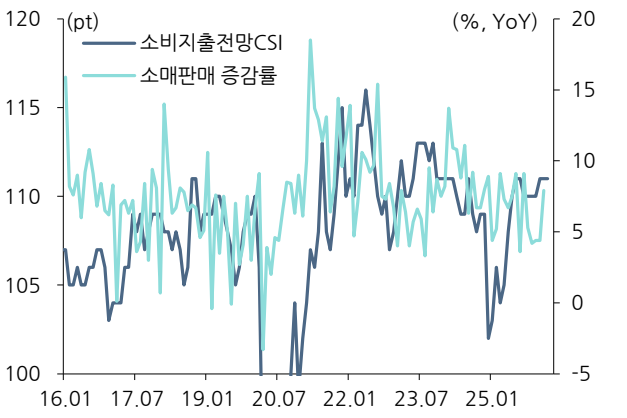
특히 소비자심리지수 구성 항목 중 가계 소비와 직접적으로 연관되는 소비지출전망 항목에 유의미한 변동이 없었다는 점은 현재의 전쟁 이벤트로 인하여 소비 경기의 실질적인 위축이 발생할 가능성은 낮다는 것으로 해석할 수 있다. 이를 바탕으로 시장의 과도한 우려와 달리 생산 및 소비 경기의 견조한 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

또한 미국과 이란 모두 전쟁의 장기화를 원하지 않는다는 점을 고려하였을 때 결국 일시적인 충격은 불가피하나, 경제 주체들의 견조한 경기 인식과 이를 뒷받침하는 수출 및 소비 활동이 이어지는 것으로 볼 때 전쟁의 성장률에 미칠 하방 압력은 제한적일 것으로 생각된다.

그림 5. 전쟁 리스크에도 불구하고 소비자기대지수 110pt 부근에서 등락

자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 소비 경기의 실질적인 위축 발생 가능성은 낮을 것으로 생각됨



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

US Check – Fact & Our view

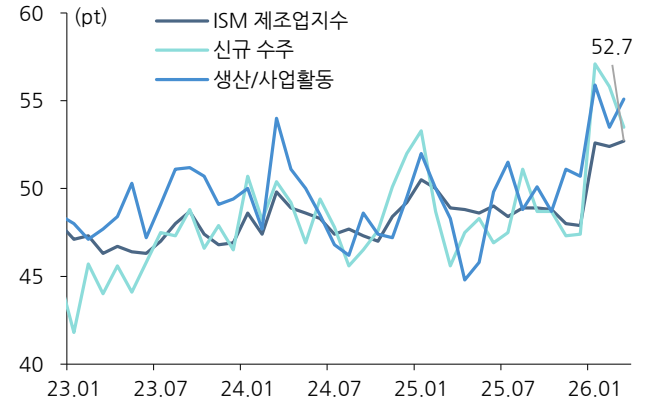
미국 심리지표, 여전히 견조

미국의 또한 이란 전쟁 리스크에도 불구하고 경기 심리의 위축은 제한적인 수준에 그치고 있다. 3월 ISM제조업 지수는 이란 전쟁의 영향에도 52.7pt를 기록하며 전월 대비 상승하였다. 특히 생산 및 사업활동 지수가 55.1pt를 기록하며 대외 환경의 악화에도 불구하고 기업들의 실질적인 경제활동이 활발하게 이루어졌음을 확인할 수 있었다. 신규 수주는 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 공급 차질 및 가격 상승 압력을 반영하며 소폭 하락하였는데, 지수의 레벨 자체는 여전히 높은 수준에 위치하고 있다.

이와 같은 현상은 한국의 수출 흐름과 무관하지 않다. 앞서 언급하였듯이 한국 수출은 글로벌 물동량과 경기를 확인할 때 가장 먼저 확인할 수 있는 지표인데, 현재 동 지표는 약 1년여 간 시장 전망 대비 서프라이즈를 기록하는 중이다. 이는 경제 외적 충격인 전쟁이 지속되고 있음에도 불구하고 성장 기조를 훼손하지 않고 있다는 의미로 해석할 수 있다.

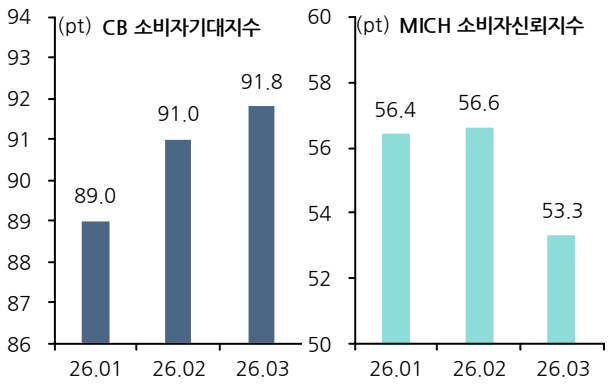
그러나 소비심리지표의 경우 기업의 경기인식지표와 비교하였을 때 전쟁에 의한 물가 상방 압력에 좀 더 민감하게 반응하는 모습이다. 3월 컨퍼런스보드의 소비심리지수는 상승한 반면, 미시간대는 전월 대비 하락하였는데 미시간대 소비심리지수의 하락은 에너지 가격 상승에 따른 물가 우려를 반영한 것으로 생각된다.

그림 7. 3월 ISM지수 시장전망치 52.3pt 상회하는 동시에 전월 대비 상승



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 3월 주요 소비심리지표는 엇갈린 추세를 보임



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

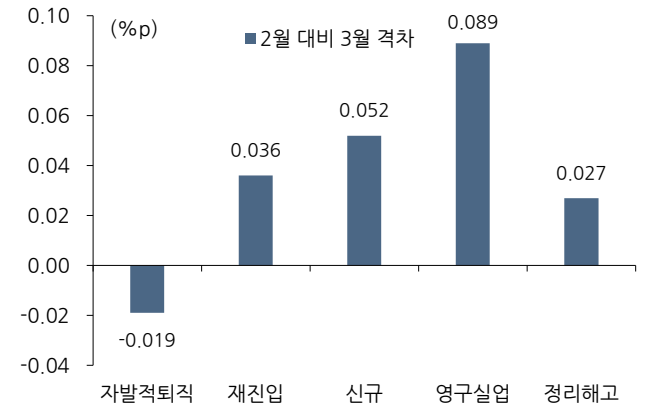
고용시장 서프라이즈의 해석법

한편 지난해 하반기부터 지속된 미국 고용시장에 대한 우려는 전쟁 이벤트가 지속되고 있음에도 불구하고 점진적으로 개선되는 모습이 관찰된다. 3월 비농업고용은 전월 및 시장 전망치를 상회하였으며, 실업률은 4.3%를 기록하면서 전월보다 -0.1%p 하락하였다. 반면 시간당임금은 하락하면서 해석에 있어서 논란이 많을 수 있는 상황이다.

이러한 현상에 대하여 여러 해석 방법이 있을 수 있겠으나 실업률 하락의 주요 동력과 근로시간을 감안한다면 긍정적 결론을 얻을 수 있다. 금번 실업률 하락은 영구실업자 비율의 큰 폭의 감소와 더불어 신규실업자 감소 및 자발적 퇴직 증가에 기인하는 것으로 확인된다. 또한 근로시간이 줄어드는 현상으로 볼 때 기업의 입장에서는 부족한 노동력을 충당하기 위하여 지금까지는 근로시간을 추가로 투입하면서 생산활동을 진행하였으나 임금상승률이 견조하게 유지되는 기간이 길어지면서 실업자의 재취업 및 신규 진입이 활발하게 진행되는 과정이 발생하는 것으로 해석된다.

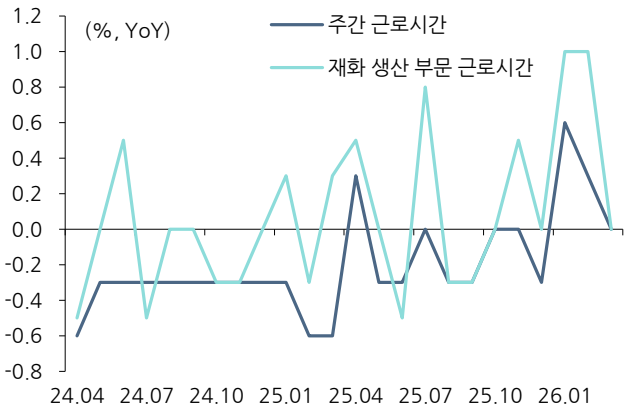
즉 노동의 초과수요가 조금씩 해소되면서 근로시간과 실업률 감소 고용 증가와 임금 소폭 하락이 진행되었고, 이는 시장의 균형점을 찾아가는 과정으로 생각할 수 있다. 현재의 AI 등 신기술 확산에 따른 경기 확장 국면이 이어질 것으로 예상하는 생산 주체들은 추가적인 고용을 확보하면서 시장에서의 수요에 대응하는 행동을 취하고 있는 것으로 해석된다. 이는 앞서 언급한 각종 심리지수의 호조와 일맥상통하는 결과로 볼 수 있다.

그림 9. 실업률 하락의 세부 요인



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 최근 2년간 누적된 근로시간 상승은 노동수요 증가를 의미



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

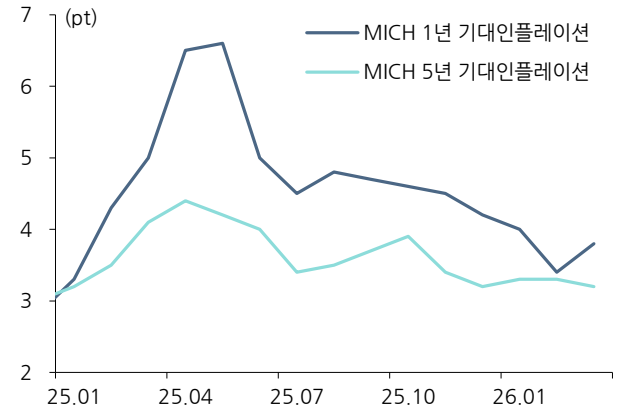
향후 성장 경로를 재점검할 때

지속적인 수요의 견조함과 글로벌 경기의 확대 기조가 확인되는 지표가 발표되는 가운데 지금부터 집중해서 확인할 필요가 있는 지표는 물가지표이다. 미국 CPI 발표를 앞두고 시장에서는 3월 PPI 서프라이즈의 영향으로 물가 급등에 의한 충격을 우려하는 상황이다. 지정학적 요인으로 인해 물가가 일시적으로 급등할 가능성은 존재하나, 이는 단기적 물가 충격을 소화하는 과정으로 인식해야 한다.

이와 관련하여 주목할 부분은 미시간 1년 기대인플레이션은 상승한 반면 5년 기대인플레이션은 오히려 하락하였다는 점이다. 이는 소비자들 또한 향후 물가 경로를 판단함에 있어 현재의 경제 외적인 충격을 단기적 이벤트로 인식하고 있다는 근거로 해석할 수 있다. 따라서 소비 심리의 레벨은 단기적으로 소폭 조정될 수 있으나 지정학 리스크가 완화 국면에 접어들 경우 다시 회복 흐름을 보일 것으로 전망된다.

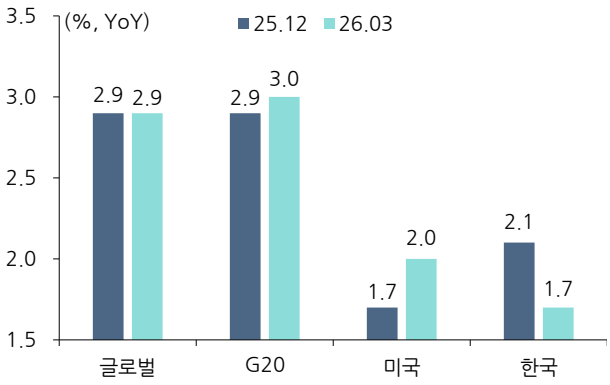
결과적으로 현시점에서는 단기 지표의 변동성에 매몰되기보다 IMF의 4월 WEO 업데이트에서의 전망치 조정폭을 주시하며 경제의 펀더멘털에 집중해야 할 필요가 있다. 전쟁 이벤트가 실제로 실물경제에 미치는 영향력은 우려와 달리 장기 성장세를 하향조정할 근거로 보기에는 어려운 것으로 생각된다. 앞서 언급한 여러 견조한 심리 지표가 입증하듯, 실물경제의 강건함은 유지되고 있다는 점에 초점을 맞추어 금융시장에서의 부진과 경제의 펀더멘털은 구분해 판단해야 할 필요가 있을 것으로 보인다.

그림 9. 단기 기대 인플레는 상승한 반면 장기 기대 인플레는 하락



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. OECD 성장률 전망치는 글로벌 주요국 중심으로 상향 조정



자료: OECD, 상상인증권 리서치센터

경제지표 발표일정

3 월 26 일 ~ 4 월 5 일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상	발표
3 월 25 일 (수)	SK	소비자심리지수	중	112.1	-	107
3 월 27 일 (금)	SK	Composite Business Survey Manufacturing	하	97.1	-	97.1
	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	55.5	54	53.3
3 월 31 일 (화)	CH	제조업 PMI	상	49	50.1	50.4
	US	컨퍼런스보드 소비자기대지수	상	91.2	87.9	91.8
4 월 1 일 (수)	SK	수출 YoY	상	29.0%	44.8%	48.3%
	SK	무역수지	중	$15510m	$21004m	$25737m
	SK	수입 YoY	중	7.5%	15.4%	13.2%
	US	ISM 제조업지수	상	52.4	52.3	52.7
4 월 2 일 (목)	SK	CPI (전년대비)	상	2.0%	2.3%	2.2%
4 월 3 일 (금)	US	시간당 평균 임금(전년대비)	하	3.8%	3.7%	3.5%
	US	실업률	상	4.4%	4.4%	4.3%

4 월 6 일 ~ 4 월 15 일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상
4 월 6 일 (월)	US	ISM 서비스 지수	상	56.1	54.9
4 월 9 일 (목)	US	PCE 물가지수 YoY	중	2.8%	2.8%
	US	GDP 연간화 QoQ	상	0.7%	0.7%
4 월 10 일 (금)	US	CPI (전년대비)	상	2.4%	3.4%
	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	53.3	51.8
	SK	BOK Base Rate	상	2.50%	2.50%
4 월 14 일 (화)	US	NFIB 소기업 낙관지수	중	98.8	-
	US	PPI 최종수요 YoY	중	3.4%	-
	CH	수출 YoY	상	39.6%	10.8%
	CH	수입 YoY	중	13.8%	14.4%
4 월 15 일 (수)	SK	수출 물가 지수 YoY	중	10.7%	-
	US	NAHB 주택시장지수	중	38	-

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.