매크로/시황 | 2026.04.15

열흘마다 매크로와 친구맺기 (4월 15일)

낮아질때까지 낮아진 게 아니다

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

IMF의 WEO 업데이트, 성장 경로의 신뢰

4월 IMF WEO는 중동 전쟁 리스크를 반영하여 **2026년 글로벌 성장률을 3.1%로 발표하였으며, 이는 1월 대비 -0.2%p 하향 조정된 수준**이다. 미국 및 주요국 성장률 역시 일부 조정되었으나, 2027년 성장률 전망은 전반적으로 대부분의 국가가 1월에 발표된 수준에서 유지되었다. 이는 전쟁에 따른 공급 측면 충격이 단기적으로 반영된 결과로, 성장 경로 자체의 훼손으로 보기는 어려운 것으로 보인다.

특히 한국이 포함된 **기타 선진국 그룹의 성장률이 상향 조정된 점은 AI 중심의 생산성 개선 흐름이 지속되고 있는 것으로 해석**될 수 있다. 또한 금번 전망이 지정학적 리스크가 극대화된 3월 10일까지의 매크로 데이터를 반영하였다는 점과, 전쟁이 없었을 경우 성장률 상향 가능성이 언급된 점을 감안하면 현재의 하향 조정보다 글로벌 경제의 강건성과 기존 성장 경로 유지 여부에 집중할 필요가 있다.

선행지수와 서프라이즈지수의 최근 동향

OECD 선행지수는 대부분 국가에서 기준선을 상회하며 확장 국면이 유지되고 있으나, 최근 유가 상승 영향으로 모멘텀 둔화가 확인된다. 전월까지는 모든 국가에서 레벨과 모멘텀이 동시에 상승하였으나, 3월 업데이트 이후 일부 국가에서 모멘텀 훼손이 나타났다. 이는 선행지수가 고점 통과 구간에 진입한 것으로 볼 수 있으며, 현재와 같은 유가 수준이 지속될 경우 경기 확장 속도의 둔화 가능성을 고려할 필요가 있다. 다만 지수 레벨은 여전히 기준선을 상회하고 있어 **경기 국면이 침체로 전환되었다기보다는 확장 국면 내 속도 조절 구간**으로 해석된다.

한편 **서프라이즈지수와 매크로 리스크 인덱스가 동시에 하락**하는 흐름이 나타나고 있다. 일반적으로 두 지표는 상반된 추세를 보이나, 최근에는 전쟁에 따른 유가 상승이 물가 지표에 빠르게 반영되면서 경제지표가 시장 기대를 하회하는 동시에 리스크 지표 역시 하락하는 모습이 나타나고 있다. 이는 단기적으로는 물가 충격에 따른 지표 변동성이 확대된 결과로 해석할 수 있다. 다만 리스크 인덱스가 기준선 이하로 빠르게 하락하며 안정 구간에 진입하고 있다는 점은 해당 충격의 지속성이 제한적일 가능성을 시사한다. 실제 **금융시장은 변동성 확대 이후 빠르게 회복되는 흐름을 보이고 있으며, 이를 감안하면 현재 국면은 경기 둔화보다는 단기 충격에 따른 조정 과정**으로 해석할 필요가 있다.

WEO APR2026 Check – Fact & Our view

성장 경로에 대한 여전한 믿음

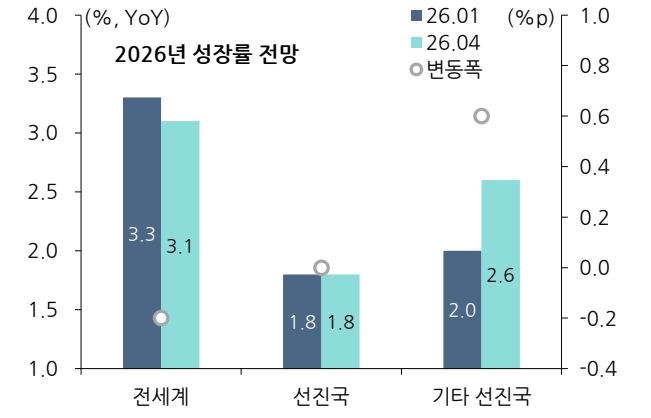
4월 14일 '전쟁의 그림자 속 세계 경제'라는 부제로 2026년 4월 IMF의 WEO가 발표되었다. IMF는 중동 전쟁 리스크를 고려하여 2026년 전세계 성장률 전망치를 1월 대비 -0.2%p 하향 조정하였다. 그러나 지역별 성장률 전망치의 변동폭과 함께 금주부터 순차적으로 발표되고 있는 3월 매크로 지표를 종합하여 살펴보았을 때, 전쟁 리스크의 그림자는 드리워져 있으나 경제 펀더멘털의 견고함이 확인되었다는 부분에 초점을 둘 필요가 있는 것으로 생각된다.

미국의 2026년 성장률 전망치는 1월 대비 -0.1%p 하락한 +2.3%로 발표되었으며, 타 G7국가들의 성장률 전망치 또한 1월 WEO 보다 낮은 수준으로 조정되었으나 주목해야 할 지점은 2027년 전망치는 전월과 동일한 수준인 +3.2%로 발표되었다. 이는 전쟁에 의한 공급 측면에서의 충격으로 경제의 성장성에 일시적인 하방 압력이 발생하였으나, 장기적 성장 경로는 견고하다는 것으로 해석할 수 있다.

특히 글로벌 주요국들의 2026년 전망치가 일제히 하향 조정된 반면, 한국이 포함된 기타 선진국의 성장률 전망치는 1월 대비 +0.6%p 상향된 +2.6%로 발표되었다. AI 도입이 빠르게 진행되고 있는 선진국을 중심으로 경제의 강건성이 입증된 것은 특히 연초의 성장률 상향 근거였던 AI 기술 혁신에 기반한 성장 내러티브가 여전히 유효하다는 것을 보여준다.

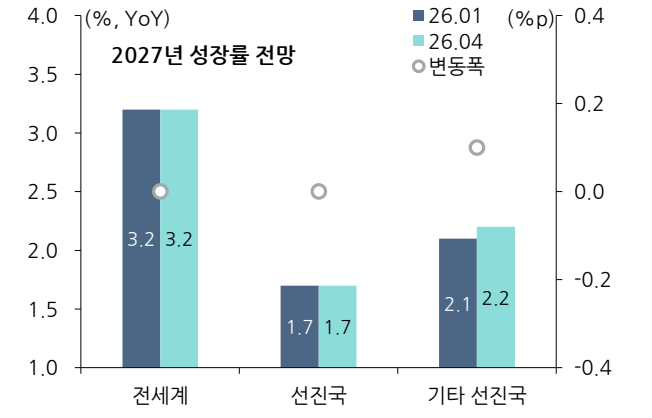
무엇보다 금번 성장률 전망치가 지정학적 리스크가 극대화되었던 3월 10일자 매크로 데이터를 기준으로 산출되었다는 점을 감안하여 해석할 필요가 있다. 또한, 전쟁이 없었을 경우 세계 성장률을 +0.1%p 상향 조정했을 것이라는 IMF의 코멘트를 고려하면, 2026년 성장 전망의 하향 조정을 계기로 과도한 침체 우려를 가질 필요성은 낮아 보인다. 오히려 지금은 우려 대비 견조한 실물 지표를 확인하며, 지정학적 노이즈가 제거된 이후 기존 성장 경로로 회귀할 시점에 더욱 집중할 필요가 있다.

그림 1. 2026년 전세계 성장률 하향 조정, 반면 기타 선진국은 크게 상향



자료: IMF, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 2027년 성장률 전망은 유지 및 상향되며 견조함이 확인



자료: IMF, 상상인증권 리서치센터

선행지수/서프라이즈지수 Check – Fact & Our view

OECD 선행지수, 둔화국면 진입

국가별 전반적 성장궤적을 전망하기 위하여 기본적으로 확인하는 지표는 OECD 선행지수로, 동 지표의 수준과 모멘텀을 확인하면서 향후 6~9개월 정도의 경기 수준을 예측하는 것이 일반적이다. 특히 각 국가의 경제 실정에 맞게 적절한 지표가 세부 항목에 포함되어 지수화시킨 것이기 때문에 각 시점별 비교에 유용하다.

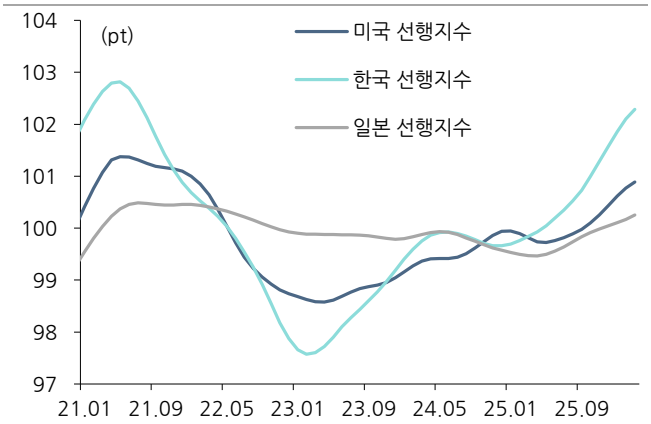
지난달 발표된 지수 기준 집계되는 모든 국가에서 기준선을 상회하는 동시에 모멘텀이 상방인 확장국면에 모든 국가가 위치하고 있었다. 그러나 전쟁에 따른 유가 영향이 상당 부분 반영되어 3월 실적 업데이트 기준으로 여전히 기준선은 대부분의 국가에서 상회하는 중이지만 모멘텀의 훼손이 발생한 모습이 관찰된다. 이는 선행지수의 고점 통과 조짐으로 볼 수 있으며, 현재의 유가 상황이 지속되는 경우 경기모멘텀의 둔화세가 발생할 수 있는 상황으로 해석된다.

종합하자면 경기 둔화 및 침체에 대한 과도한 우려를 할 상황까지는 아닌 것으로 생각되지만, 순환경로상 경기의 확장세 둔화 가능성은 염두에 두어야 하는 것으로 보인다. 다만 동 지수가 최소 2분기 이상 미래의 경기상황에 대하여 언급하는 지표인 만큼 당장의 우려보다는 완만한 연착륙에 대한 고려를 할 필요가 있는 것으로 생각된다.

또한 앞서 언급하였듯이 여전히 생산성의 경제에 대한 기여도가 추가로 높아질 가능성을 반영한다면 예전의 경기순환 사이클에서 둔화 확산보다는 그 진폭이 적을 수 있지만 조금씩 성장궤적의 둔화 가능성을 열어놓아야 할 것으로 판단된다.

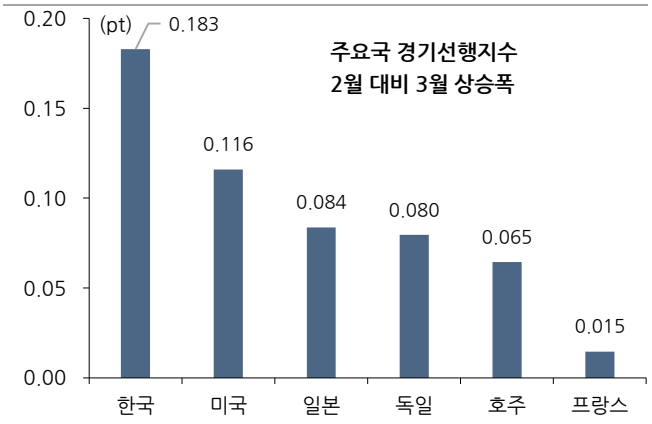
국가별로 구분해보면 주요국 중 모멘텀이 가장 긍정적인 국가는 여전히 한국으로 확인되고 있다. 반도체 수출 증가는 4월 10일까지의 수출에서도 확인되었다시피 여전히 추세가 이어지는 상황이다. 미국 역시 모멘텀은 긍정적인 모습을 보여주고 있다. 따라서 전쟁 이슈로 성장 둔화 여지는 있으나 그 파급력의 차별화가 진행되는 것으로 볼 수 있다.

그림 3. 주요국 선행지수의 상승모멘텀 지속



자료: OECD, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 한국 선행지수 상승모멘텀이 가장 강한 상황



자료: OECD, 상상인증권 리서치센터

서프라이즈지수와 리스크인덱스의 동반 하락

3월 한달동안 전쟁 이벤트로 인한 유가와 물가, 그리고 이어지는 경기침체 우려로 인하여 금융시장은 극심한 변동성을 겪었다. 이러한 과정에서 발표빈도가 일반적으로 월간으로 형성되어 있는 경제지표의 변동성을 직접적으로 확인하기는 어렵지만, 경기서프라이즈지수 및 매크로 리스크 인덱스를 통하여 간접적으로 현재 경제 상황이 시장에서 전망하는 수준 대비 어느 정도로 긍정적인지 혹은 부정적인지를 확인할 수 있다.

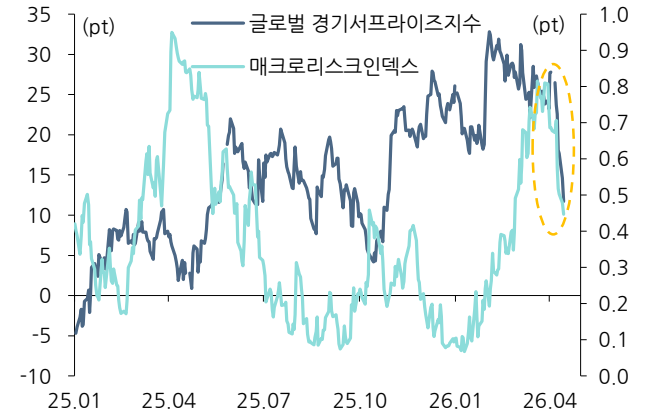
상기 두 지표는 상반된 개념으로 서프라이즈지수가 상승하면 리스크인덱스는 하락하는 구조가 일반적이다. 그런데 4월 이후 형성되고 있는 궤적은 두 지표 모두 하락 기조를 보여주고 있다. 최근 매크로리스크 인덱스는 리스크 회피성향 여부를 판단하는 기준선인 0.5pt를 하회하기 시작하였다. 또한 서프라이즈지수 역시 금년 중 가장 낮은 수준을 보여주는 상황이다.

이와 같은 결과는 전쟁으로 인한 유가 충격이 빠른 속도로 물가에 반영되고 있음을 의미하는 것으로 생각된다. 3월 미국 CPI는 2년래 최고 수준으로 상승하였고, 한국의 수출입물가지수 역시 직전월 수치 대비 큰 폭의 상승을 기록한 것을 감안한다면 팬더믹 이후 유가 충격이 물가에 반영되는 시차가 상당히 짧아진 것으로 볼 수 있다. 그럼에도 불구하고 외생적인 공급 사이드에서의 충격은 빠르게 소멸될 수 있다는 점을 기존 필자의 보고서를 통하여 언급하였듯이 장기적 영향력은 제한적일 것으로 생각된다. 따라서 현재 발표되는 경제지표들 역시 단기적으로 시장 전망 대비 부정적 흐름을 보여주었지만, 일시적인 하락으로 판단된다.

오히려 매크로리스크 인덱스의 빠른 하향 및 안정화가 진행된다는 것은 더 이상 전쟁 이벤트와 물가 충격이 경제에 영향을 주는 정도가 크지 않게 되었음을 의미하는 것으로도 해석된다. 즉, 지금 발표되는 경제지표는 이미 지난 3월 당시 기준인 만큼 예상보다 큰 충격이 일시에 작용하였으나 현재 리스크 수준은 예상보다 빠르게 진정되는 것으로 볼 수 있다.

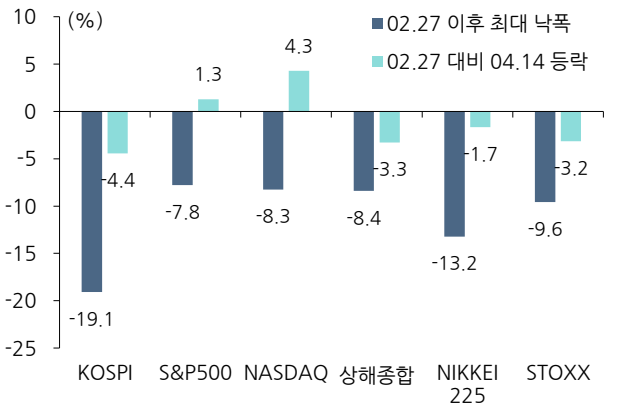
리스크는 결국 금융시장에서의 자산가격에 빠르게 반영된다. 최근 미국 및 한국 증시를 돌이켜보면 지수 수준은 전쟁 직전 수준으로 빠르게 회귀한 것을 볼 수 있다. 즉, 유가가 글로벌 경제에서 많은 부분을 차지하던 팬더믹 이전과 대비하여, 유가의 물가에 대한 영향력, 물가의 경기에 대한 영향력 등이 상당 부분 소멸된 것으로 결론지을 수 있다.

그림 5. 경기서프라이즈지수와 매크로리스크지수의 동반 하락



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 리스크 영향력이 제한적인 상황에서 증시 수준 되돌림 강화



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

경제지표 발표일정

4월 6일 ~ 4월 15일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상	발표
4월 6일 (월)	US	ISM 서비스 지수	상	56.1	54.9	54
4월 8일 (수)	EC	소매판매 YoY	중	2.0%	1.6%	1.7%
4월 9일 (목)	US	PCE 물가지수 YoY	중	2.8%	2.8%	2.8%
4월 10일 (금)	SK	BOK Base Rate	상	2.50%	2.50%	2.50%
	US	실질 평균 시간당 임금 전년대비	하	1.4%	-	0.3%
	US	CPI YoY	중	2.4%	3.4%	3.3%
	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	53.3	51.5	47.6
	US	미시간대학교 1년 인플레이션	하	3.8%	4.2%	4.8%
	US	미시간대학교 5-10년 인플레이션	하	3.2%	3.4%	3.4%
4월 14일 (화)	US	PPI 최종수요 YoY	중	3.4%	4.6%	4.0%
4월 15일 (수)	SK	수출 물가 지수 YoY	중	10.7%	-	28.7%
	SK	수입 물가 지수 YoY	하	1.2%	-	18.4%

4월 16일 ~ 4월 25일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상
4월 16일 (목)	EC	CPI (전년대비)	상	2.5%	2.5%
	CH	GDP YTD 전년대비	중	5.0%	4.8%
4월 21일 (화)	SK	수입 20일 전년대비	하	19.7%	-
	SK	수출 20일 전년대비	중	50.4%	-
	US	소매판매 추정 전월비	상	0.6%	1.2%
	US	소매 판매 (자동차 및 가스 제외)	중	0.4%	0.2%
4월 23일 (목)	SK	소비자심리지수	중	107	-
	SK	GDP (전년동기대비)	상	1.6%	-
	US	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	상	52.3	-
	US	S&P 글로벌 미국 서비스업 PMI	중	49.8	-
4월 24일 (금)	JN	전국 CPI (전년대비)	상	1.3%	-
	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	47.6	-

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.