ECONOMIC FOCUS

2026. 4. 24

Macro팀

양지성 Analyst
jisung.yang@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108.han@samsung.com

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

리서치센터 리포트
바로가기

4월 유로존 PMI의 시사점

공급 충격 지속, 2Q 성장률 둔화 가능성 높아져

- 4월 PMI, 중동 전쟁으로 인한 공급 충격 지속되고 있음을 보여줌; 당사 유로존 경제 성장률 전망 1.1%로 하향(기존 전망 1.4%)
- 인플레이션 압력은 3월 대비 높아짐. 올해 4분기 유로존 소비자물가 3% 상회는 확실시; 인플레이션 우려 하반기에 심화될 가능성

유로존 4월 종합 PMI는 48.6, 제조업 PMI는 52.2, 서비스 PMI는 47.4를 기록했다. 종합 PMI와 서비스 PMI는 3월(각각 50.7과 50.2) 대비 하락, 제조업 PMI는 3월(51.6) 대비 상승한 것이다. 4월 PMI는 중동 전쟁으로 인한 공급 충격 및 수요 둔화가 이어지고 있음을 보여준다. 주요 내용을 정리하면 다음과 같다.

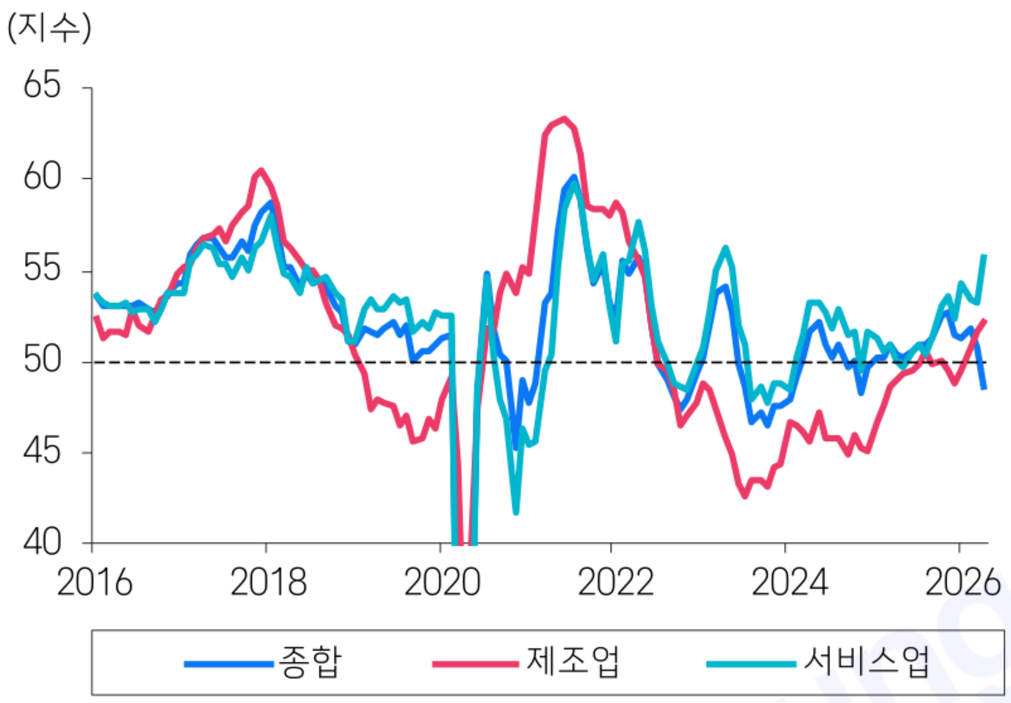
- **유로존 2Q 성장률, 0% 수준에 그칠 가능성 높아져:** 종합 PMI는 유로존 경제의 전기대비 성장률과 밀접하게 동행한다. 4월 유로존 종합 PMI가 경기 확장 기준선인 50을 유의미하게 하회하는 48.6에 그치고, 신규 주문 지수 또한 2024년 11월 이후 최저치인 47.6을 기록함에 따라 유로존 2Q 성장률은 0% 수준에 그칠 가능성이 높아졌다. 향후 미국-이란 간 협상이 빠르게 진전되고 호르무즈 해협 통행량이 회복한다 하더라도, 연간 성장률은 하향 조정이 불가피하다. 당사는 2026년 유로존 경제 성장률이 잠재 수준인 1.1%를 기록할 것으로 전망한다(기존 전망 1.4%).
- **제조업 PMI 반등, 상당 부분은 공급 충격에 의한 납기 지연에 기인:** 제조업 PMI가 52.2를 기록해 2022년 2월 이후 최고치를 기록한 것은 긍정적이다. 그러나 세부 내용은 보이는 것만큼 낙관적이지 않다. 제조업 PMI는 세부지수 중 신규주문(30%), 생산(25%), 고용(20%), 납품 시간(Suppliers' delivery times, 15%), 재고(10%)의 가중평균으로 계산된다. 즉, 납기 지연이 제조업 PMI를 높이는 요인인 것이다. 평상시에는 납기 지연이 '수요가 강해 공급이 따라오지 못한다'는 신호로 해석되어 문제가 없지만, 팬데믹이나 전쟁, 운송 차질과 같은 공급 쇼크 구간에서는 경기 호조가 아닌데도 headline PMI를 부풀리게 된다. 4월 제조업 PMI의 전월 대비 상승분 0.6p 중 납기 지연으로 인한 상승분이 절반 이상(0.32p)이기 때문에, 유로존 제조업 업황이 3월 대비 개선된 것은 맞지만 그 강도는 완만했다고 보는 것이 타당하다.
- **3월보다 높아진 인플레이션 압력:** 3월에 이어 4월에도 인플레이션 압력과 관련된 세부지수는 상승 흐름을 이어갔다. 종합 투입 비용 지수는 68.4를 기록해 3월(65.3) 대비 상승했는데, 이는 2022년 12월 이후 최고치에 해당한다. 종합 산출 가격 지수는 57.0로 3월(53.8) 대비 상승했으며 2023년 3월 이후 최고치를 기록했다. 투입 비용 지수의 급등은 6개월 내외 시차를 두고 소비자물가의 전년대비 상승률을 높이게 된다. 올해 9~10월 유로존 headline 소비자물가 상승률은 3%를 상회할 것이 확실시되며 공급 충격이 지속된다면 4분기 소비자물가 4% 상회 가능성도 배제할 수 없다. 인플레이션 논쟁이 오히려 하반기에 심화될 가능성이 있다.

(다음 페이지에 계속)

- **통화정책 시사점:** ECB는 한동안 관망할 것으로 예상된다. 유로존 경제가 직면한 것이 공급 충격으로 인한 일시적인 '수요 둔화 + 인플레 상승'의 조합이고, ECB 정책금리는 중립 수준이기 때문에 긴축을 달성하는 데 요구되는 금리인상분은 크지 않아(50~75bp) 대응이 시급한 상황은 아니다. 3월 유로존 소비자물가가 전년대비 2.5%에 그쳐 시장 예상을 하회했다는 점, 유로존 임금상승률이 2022년과 달리 하향 안정화되는 흐름이라는 점도 ECB가 관망할 여유를 제공한다. 다가오는 4월 ECB 회의에서는 동결 가능성이 높다.

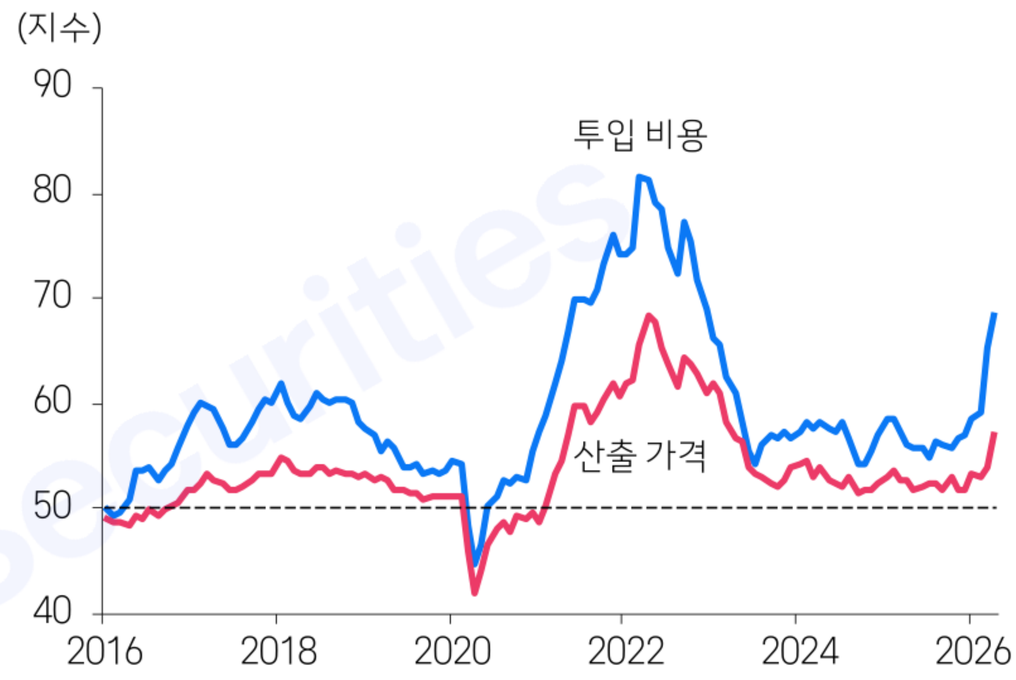
  ECB는 1) 소비자물가가 수개월 지속적으로 상승하는 것이 확인되거나, 2) 예상과 달리 중동 발 공급차질이 연중 지속될 수 있다는 컨센서스가 형성되어야 금리인상에 나설 것으로 예상된다. 당사 ECB 기본전망은 연내 금리 동결이며, 공급 차질이 심화되는 경우 2회 금리인상을 전망한다.

유로존 PMI: 종합 vs 제조업 vs 서비스



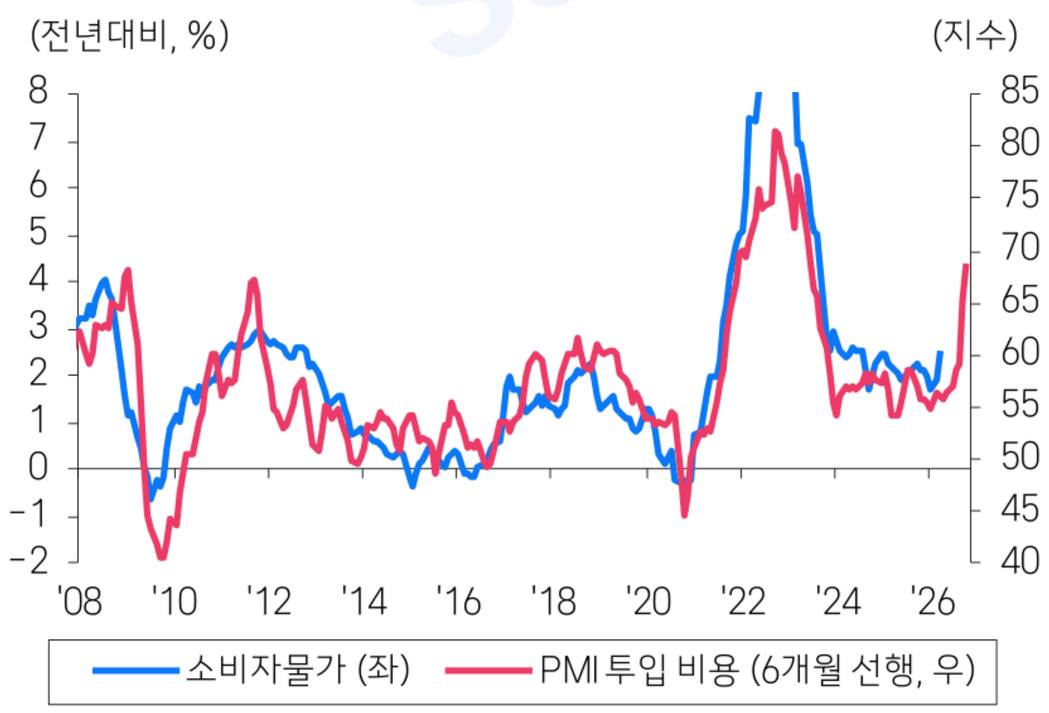
자료: S&P Global

유로존 종합 PMI: 투입 비용 vs 산출 가격



자료: S&P Global

소비자물가 vs 투입 비용: 하반기 인플레 우려 심화 가능성



자료: S&P Global, Eurostat

ECB 정책금리 추이 및 전망: 기본 전망은 동결

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