ECONOMIC FOCUS

2026. 5. 22.

MACRO팀

양지성 Analyst
jisung.yang@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108@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

5월 유로존 PMI의 시사점

공급 충격 심화, ECB 6월 금리 인상 전망 유지

- 5월 유로존 PMI, 공급 충격이 3~4월 대비 심화되었음을 보여줌; 하반기 headline 소비자 물가는 4% 상회할 가능성
- 인플레이션 상방 리스크 높아짐에 따라 ECB는 6월 금리 인상에 나설 전망; 공급 여건 개선 지연될 경우 9월 추가 인상 가능성

유로존 5월 종합 PMI는 47.5, 제조업 PMI는 51.4, 서비스 PMI는 46.4를 기록했다. 전월 대비로는 각각 -1.3p, -0.8p, -1.2p 하락한 결과다. 제조업 PMI는 50을 상회했으나 전월보다 둔화되었고, 서비스 PMI는 둔화 폭이 확대되었다. 이번 데이터의 핵심은 유로존 경기가 수요 둔화 국면에서 벗어나지 못하는 가운데, 공급 차질에 따른 비용 압력은 3~4월보다 더 높아졌다는 점이다.

- **비용 충격 심화:** 5월 종합 PMI의 투입비용 지수는 종합 70.5, 제조업 80.1, 서비스 67.3을 기록했다. 전월 대비 각각 +2.2p, +3.1p, +1.8p 상승한 것이며, 이란전쟁 이전인 2월과 비교하면 각각 +11.5p, +22.1p, +8.0p 높아진 것이다. 특히 제조업 투입비용 지수가 80을 상회하며 2022년 우크라이나 전쟁 초기 수준에 근접했다는 점은 공급 충격의 강도가 역사적인 수준까지 높아졌음을 보여준다.

  다만, 판매 가격의 상승은 상대적으로 제한적이었다. 종합 56.9, 제조업 61.9, 서비스 55.3으로 전월 대비 각각 +0.1p, +0.8p, +0.0p 상승에 그쳤다. 투입 비용 급등이 아직 판매가격에 완전히 전가되지는 않은 것이다. 다만 2월과 비교하면 종합 산출 가격은 +3.8p, 제조업 산출 가격은 +9.8p, 서비스 산출 가격은 +1.9p 상승한 상황이다. 제조업에서는 비용 충격 일부가 판매가격 인상으로 나타나기 시작했다는 의미다. 제조업을 중심으로 한 비용 충격의 누적 속도는 2022년에 근접하고 있다.

  이는 하반기 유로존 물가 전망에 중요한 상방 리스크이다. 유로존 투입 비용의 상승이 지속되는 경우, 6개월 내외 시차를 두고 유로존 headline 소비자 물가 상승률을 높이게 된다. 2026년 2월 이후 누적된 공급 충격을 고려하면, 당사는 하반기 유로존 소비자 물가가 전년대비 4%를 상회할 가능성이 높아진 것으로 판단한다.

- **수요 및 고용 지표는 약화:** 비용 충격이 커지는 가운데 수요와 고용은 동시에 약화되는 흐름이다. 5월 신규주문 지수는 종합 47.1, 제조업 49.8, 서비스 46.3을 기록했다. 전월 대비로는 각각 -0.6p, -1.7p, -0.2p 하락이며, 이란전쟁 이전인 2월과 비교하면 각각 -3.9p, -1.2p, -4.7p 하락이다. 당사는 2Q 유로존 성장률이 0%를 하회할 것으로 전망하며, 연간 성장률도 잠재 수준을 하회(0.9%)할 것으로 전망한다. 5월 고용 지수도 종합 48.4, 제조업 47.4, 서비스 48.8에 그쳐 모두 확장 기준선인 50을 하회했다.

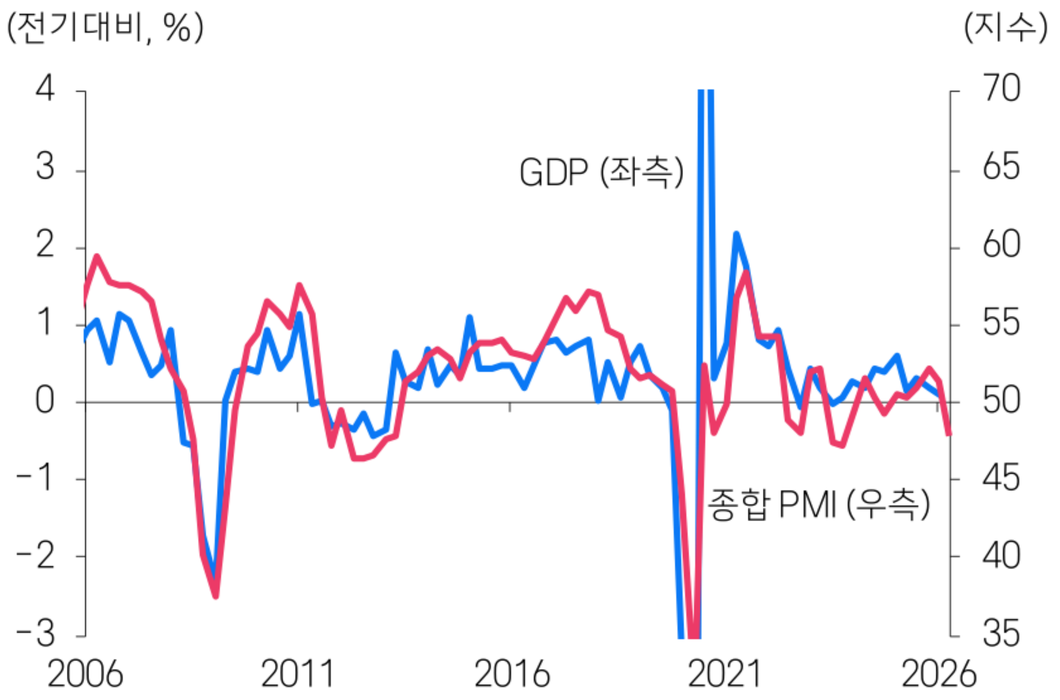
(다음 페이지에 계속)

- **통화정책 시사점:** 당사는 ECB가 6월 통화정책회의에서 금리 인상 전환할 것으로 전망한다. 성장 및 수요 지표만 보면 금리 인상에 부담이 큰 환경이나, 최근 소비자 물가(2월 1.9%에서 4월 3.0%로 상승) 및 PMI 가격 세부 지표는 인플레이션 리스크 대응 필요성이 높아졌음을 보여준다. ECB 또한 지난 4월 통화정책회의에서 공급 여건의 유의미한 개선이 6월 회의까지 나타나지 않는다면 금리 인상으로 전환할 것임을 시사한 바 있다. 당시 라가르드 총재는 유로존 경제가 ECB의 기본 시나리오 궤적에서 벗어나고 있으며 '공급 충격의 지속 기간, 강도, 그리고 전파력이 관건'이라고 밝혔는데, 5월 PMI 데이터는 6월 금리 인상을 지지하는 데이터다.

최근의 공급 충격 심화 흐름을 감안하면, 6월 이후 추가 인상 가능성도 배제할 수 없다. 중동발 공급 충격이 6월 이후에도 지속된다면 9월에 추가 인상이 이어질 것으로 예상된다. 당사는 9월 추가 인상 가능성을 40%로 판단하고 있으며, 금리 전망의 상방 리스크가 하방 리스크보다 우위인 것으로 평가한다.

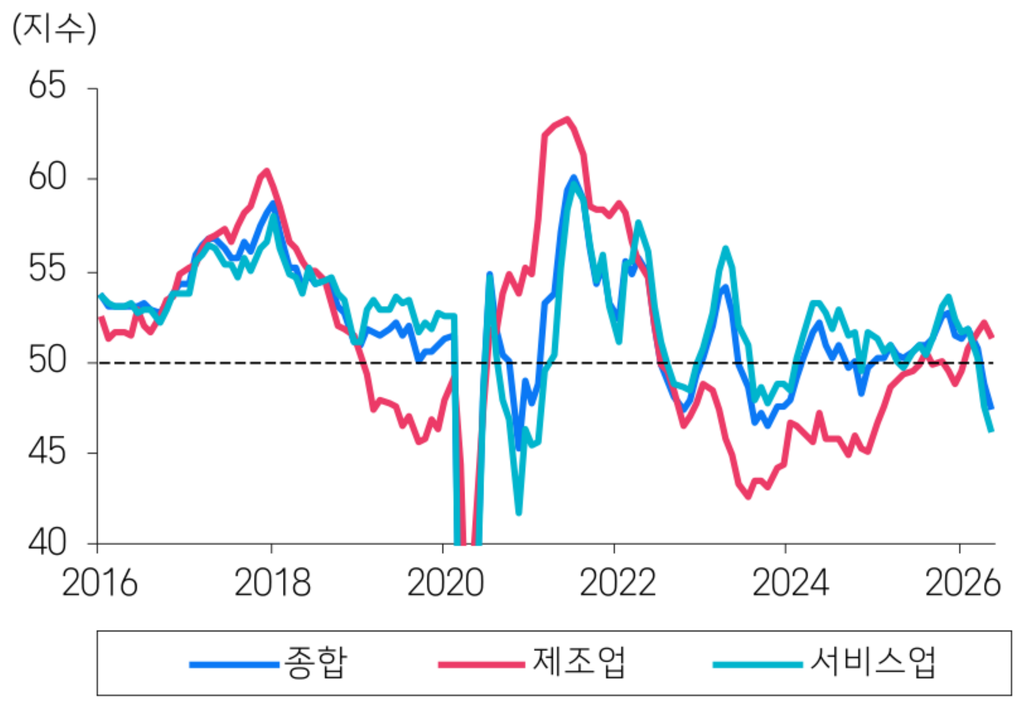
Samsung Securities

GDP VS PMI: 2Q 성장률 0% 하회 가능성



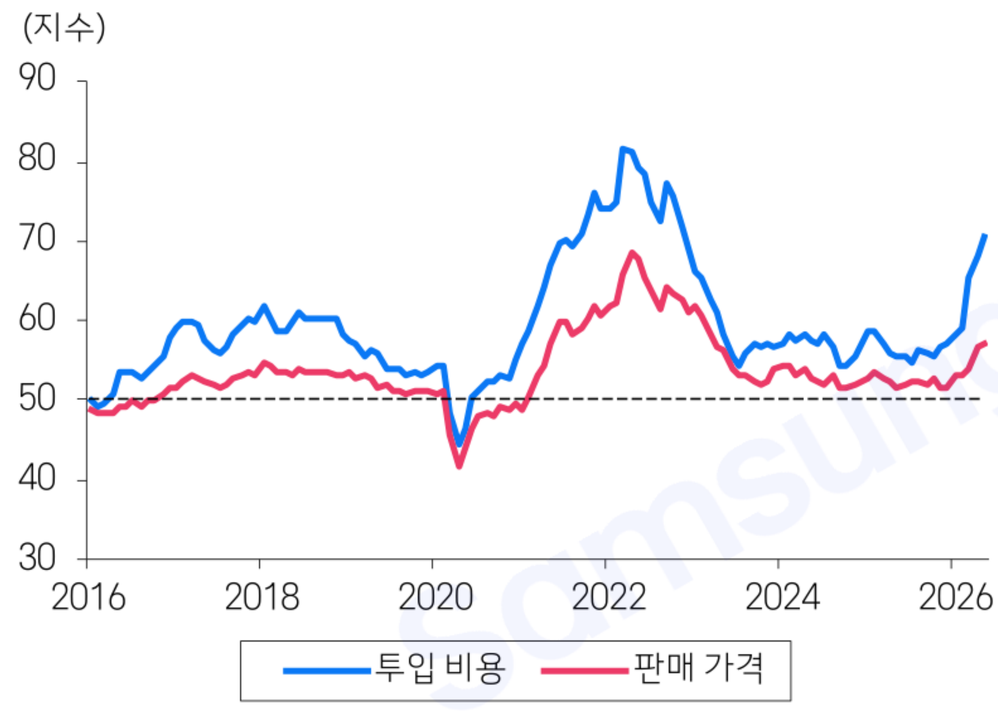
자료: S&P Global, Eurostat

유로존 PMI: 종합 vs 제조업 vs 서비스



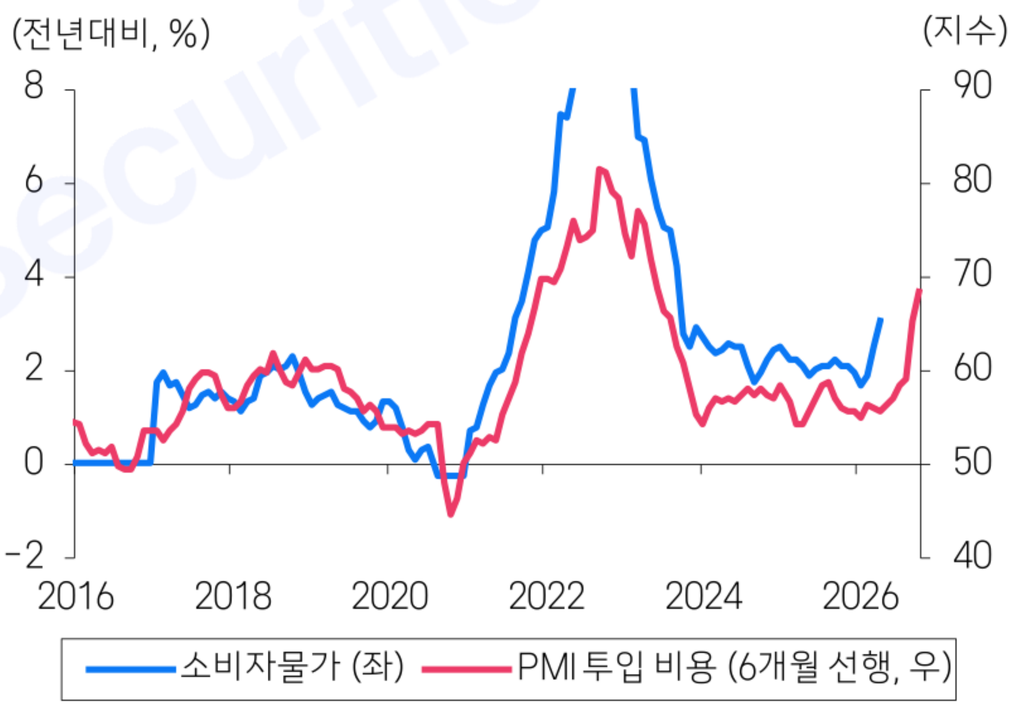
자료: S&P Global

유로존 종합 PMI: 투입 비용 vs 판매 가격



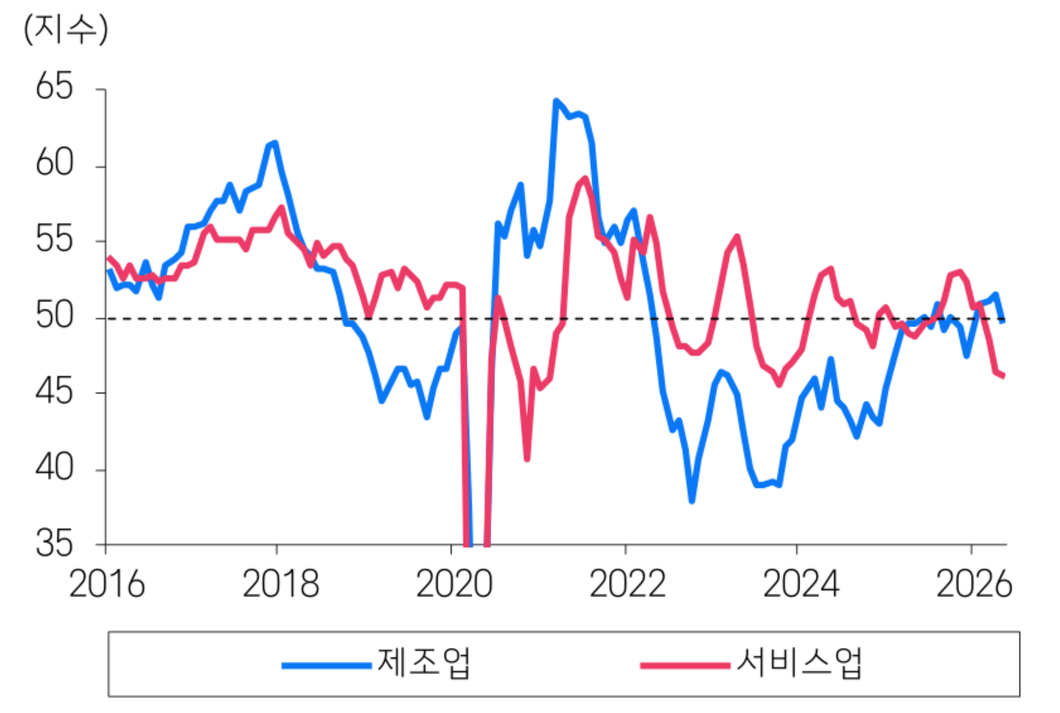
자료: S&P Global

유로존 소비자 물가 vs PMI 투입 비용



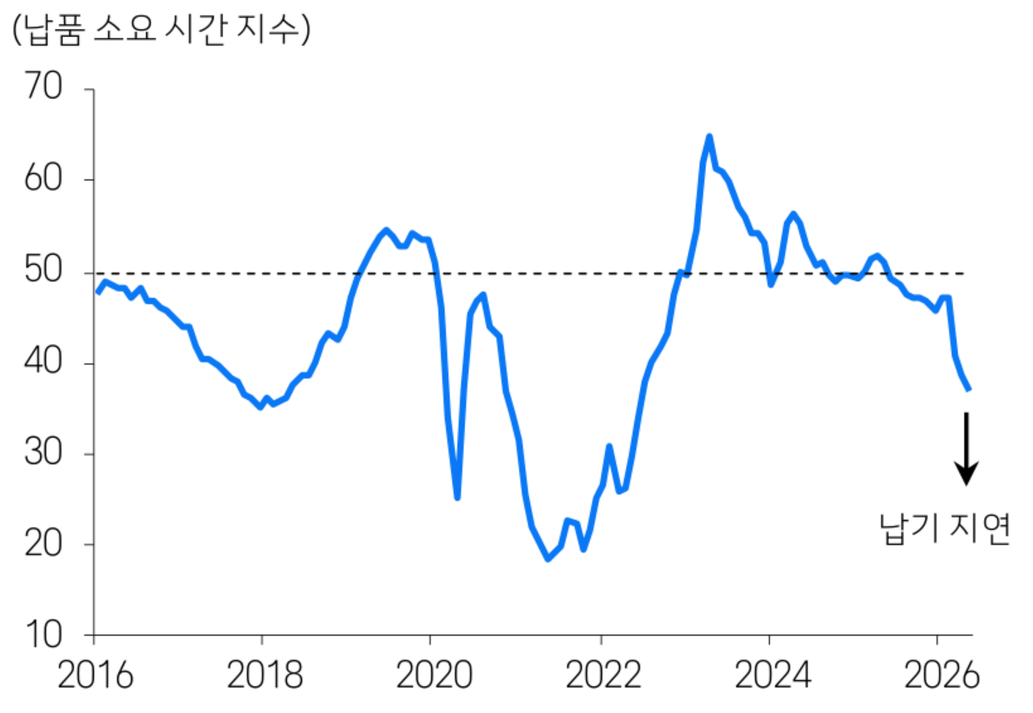
자료: S&P Global, Eurostat

PMI 신규 주문: 제조업 vs 서비스



자료: S&P Global

유로존 제조업 PMI 납품 소요 시간



자료: S&P Global

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