

The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 08. 04

유로존 CESI 급반등, 경기에 대한 소고

유로존 CESI 급반등

최근 유로존 CESI의 강한 반등이 확인되었다. 6월 말 지수 하락 폭 축소 이후 7월 (+) 영역으로 빠르게 반등하며, 2023년 3월 이후 최고치를 기록했다. 하지만 이를 경기 회복의 신호로 해석하기는 어렵다. CESI는 경기지표의 절대적 수준이나 전월비 개선 여부가 아닌 발표치가 예상치를 얼마나 상회하거나 하회했는지를 보여주는 지표이기 때문이다.

미·이란 전쟁 발발 이후 에너지 가격 상승과 경기 불확실성이 부각되면서 주요 지표에 대한 시장의 전망은 크게 낮아졌다. 하지만 실제 경기의 악화 폭이 우려 대비 제한되자 상방 서프라이즈가 확대되면서 CESI가 빠르게 반등한 것으로 보인다. 따라서 경기가 견조하다는 의미보다는 최근 발표된 지표가 시장의 우려만큼 부진하지 않았다고 볼 수 있다.

41개 성장 관련 지표를 집계한 결과, 예상보다 양호한 지표(경제 성장 방향의 지표, 실업 데이터는 예상치 하회(양호함 의미))의 비중은 3월 36.1% → 4월 23.8%까지 하락했다가 7월 70.7%까지 반등했다. 특히 7월에는 심리지표와 PMI를 중심으로 예상치를 상회하는 결과가 광범위하게 나타났다. 실제 CESI의 가중치와 표준화 방식을 적용한 수치는 아니지만, 최근 상방 서프라이즈가 여러 지표로 확산됨을 알 수 있다.

경기 회복을 논하기는 이르다

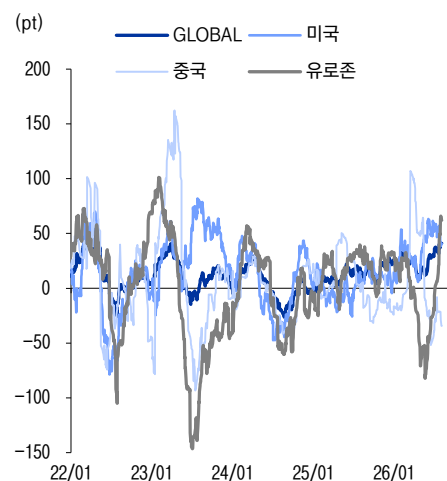
최근 유로존 경기가 전쟁 직후 제기됐던 비관적인 전망보다 양호했던 점은 분명하다. 7월 종합 PMI는 51.9로 전월치와 예상치를 모두 상회하며 확장 국면으로 전환했고, 제조업·서비스업 PMI는 상승세를 지속하고 있다. 2분기 GDP는 0.4%QoQ, 1.0%YoY 성장하며 서프라이즈를 기록했다. 하지만 이를 유로존 전반의 경기 회복으로 평가하기에는 아직 이르다.

심리지표들은 개선세를 보이고 있음에도 장기 평균을 계속 하회하고 있으며, PMI 역시 강력한 성장보다는 완만한 확장에 가깝다. 국가별 성장세의 차이도 컸다. 2분기 GDP는 아일랜드가 3.9%QoQ, 스페인이 0.7%QoQ 성장하며 유로존 전체 성장률을 끌어올렸다. 반면 독일·프랑스·이탈리아 등 주요국의 성장률은 0.2% 성장에 그치며 회복 강도는 제한적이었다. 아일랜드의 GDP는 다국적 기업 활동으로 인해 변동성이 큰 점을 감안하면, 유로존 전체 성장률만으로 경기의 기초 체력이 크게 개선됐다고 판단하기는 어렵다. 대다수의 지표들 역시 전쟁 이전 수준을 하회하고 있다. 우려한 만큼의 경기 둔화는 아니나, 회복을 판단하기에는 이르다. 경기 판단을 위해서는 향후 신규 주문, 고용, 산업생산 등 실물 경기 지표 개선세가 지속되어야 한다.



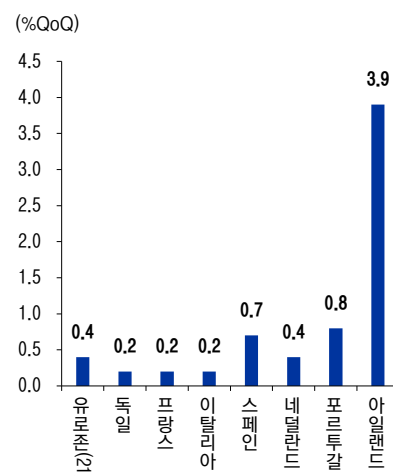
해외채권/크레딧 박지빈
jibin@ls-sec.co.kr

그림1 CESI 추이



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림2 주요국 GDP 성장률(2Q26 속보치)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

표1 유로존 성장 관련 지표의 예상대비 결과(5~7 월)

발표월	종류	비교 건수	예상보다 양호	예상보다 부진	부합	양호 비중(%)
5 월	심리	14	11	2	1	78.6
	PMI	3	0	3	0	0.0
	경기	15	10	5	0	66.7
	전체	32	21	10	1	65.6
6 월	심리	14	7	6	1	50.0
	PMI	3	2	1	0	66.7
	경기	19	10	6	3	52.6
	전체	36	19	13	4	52.8
7 월	심리	14	12	2	0	85.7
	PMI	3	3	0	0	100.0
	경기	24	14	8	2	58.3
	전체	41	29	10	2	70.7

주: 예상보다 양호/부진은 실업률 등 지표의 경기 방향성을 고려해 조정한 수치

자료: LS증권 리서치센터

표2 심리지표

범주	국가	지표	1 월		2 월		3 월		4 월		5 월		6 월		7 월	
			예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치
심리	유로존	Sentix 투자자신뢰	-4.9	-1.8	0	4.2	-5	-3.1	-9	-19.2	-21	-16.4	-14	-13.4	-10	-3.1
	유로존	ZEW 경기기대지수	35.2	40.8	45.2	39.4	24	-8.5	-3.6	-20.4	-20	-9.1	-7.2	9.5	11.2	23.4
	독일	ZEW 경기기대지수	50	59.6	65	58.3	39	-0.5	-5	-17.2	-19.8	-10.2	-6	10.5	18	26.3
	독일	ZEW 현재상황지수	-75.5	-72.7	-65.7	-65.9	-67.3	-62.9	-70	-73.7	-77.5	-77.8	-78	-81	-77.8	-77.6
	독일	Ifo 기업환경지수	88.1	87.6	88.4	88.6	86.1	86.4	85.5	84.4	84.2	84.9	85.6	85.6	86	86.6
	독일	Ifo 현재상황지수	86	85.7	86.3	86.7	86	86.7	86.2	85.4	85.1	86.1	86.4	87	87.3	86.5
	독일	Ifo 기대지수	90.3	89.5	90.3	90.5	86	86	85	83.3	83.5	83.8	85	84.1	84.8	86.7
	독일	GfK 소비자신뢰	-25.8	-24.1	-23.1	-24.7	-26.5	-28	-29.5	-33.3	-34	-29.8	-27.6	-29.2	-28.5	-29.6
	유로존	소비자신뢰	-13	-12.4	-11.8	-12.2	-14.4	-16.3	-17.2	-20.6	-20.8	-19	-17.5	-17.7	-16.8	-15.9
	유로존	경제심리지수 (ESI)	97	96.7	99.8	98.3	96.8	96.6	95.2	93	92.8	93.5	94.3	95	96	96.9
			97	99.4												
	유로존	산업신뢰지수	-9.1	-9	-6.1	-7.1	-8	-7	-7.2	-7.7	-8	-8	-7.2	-7.7	-7	-6.1
			-8.1	-6.8												
	유로존	서비스신뢰지수	5.9	5.6	7.5	5	3.9	4.9	3.5	0.9	0.2	2.2	3	3.2	3.8	4.7
			6	7.2												
	프랑스	소비자신뢰지수	90	90	90	91	89	89	88	84	83	82	83	84	85	86
			90	90												
	이탈리아	소비자신뢰지수	97	96.8	97.2	97.4	95.6	92.6	91.2	90.8	90.1	93.4	94.5	92.4	92.5	94.2

주1: 데이터는 발표월 기준 정리(예: 3월에 나온 2월 데이터→3월에 정리), 7월 발표된 데이터까지 집계

주2: 모든 지표는 각 통계기관의 최초 발표치를 기준으로 함

주3: 하늘색은 예상치 상회, 회색은 예상치 하회를 의미

주4: PMI, 경기지표에도 동일한 조건을 적용

자료: LS증권 리서치센터

표3 PMI 지표

범주	국가	지표	1 월		2 월		3 월		4 월		5 월		6 월		7 월	
			예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치
PMI	유로존	종합 PMI 속보	51.8	51.5	51.5	51.9	51.1	50.5	50.1	48.6	48.8	47.5	49.1	49.5	50.3	51.9
	유로존	제조업 PMI 속보	49.1	49.4	50	50.8	49.5	51.4	50.9	52.2	51.8	51.4	51.6	51.3	51.5	52
	유로존	서비스 PMI 속보	52.6	51.9	51.9	51.8	51	50.1	49.8	47.4	47.7	46.4	48.5	48.9	49.8	51.6

자료: LS증권 리서치센터

표4 경기지표

범주	국가	지표	1 월		2 월		3 월		4 월		5 월		6 월		7 월	
			예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치	예상치	실제치
경기	유로존	GDP 성장률(QoQ)	0.2	0.3					0.2	0.1					0.2	0.4
	유로존	GDP 성장률(YoY)	1.2	1.3					0.9	0.8					0.5	1
	독일	GDP 성장률(QoQ)	0.2	0.3					0.2	0.3					0.1	0.2
	프랑스	GDP 성장률(QoQ)	0.2	0.2					0.2	0					0.2	0.2
	이탈리아	GDP 성장률(QoQ)	0.2	0.3					0.1	0.2					0.1	0.2
	스페인	GDP 성장률(QoQ)	0.6	0.8					0.5	0.6					0.6	0.7
	유로존	소매판매(MoM)	0.1	0.2	-0.2	-0.5	0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-0.3	-0.4	0.3	0.2
	유로존	소매판매(YoY)	1.6	2.3	1.6	1.3	1.7	2	1.6	1.7	1	1.2	0.3	1	1.6	1.6
	유로존	산업생산(MoM)	0.5	0.7	-1.5	-1.4	0.6	-1.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.1	0.2	-0.2
	유로존	산업생산(YoY)	2	2.5	1.3	1.2	1.4	-1.2	-1	-0.6	-1.7	-2.1	-1.7	0.3	-0.5	-1.2
	독일	공장수주(MoM)	-1	5.6	-2.2	7.8	-4.3	11.1	2	0.9	1	5	-1.2	-3.8	1.2	1.9
	독일	산업생산(MoM)	-0.4	0.8	-0.3	-1.9	0.9	-0.5	0.9	-0.3	0.5	-0.7	0.4	0.4	0.2	0.9
	독일	소매판매(MoM)	0.2	-0.6	-0.2	0.1	-0.2	-0.9	-0.1	-2			-0.4	-0.3		
							0.2	-0.6					-0.1	1.1		
	독일	수출(MoM)	0	-2.5	1	4	-2	-2.3	1	3.6	-1.7	0.5	-0.3	0.9	-0.3	0.9
	독일	수입(MoM)	0.2	0.8	0.2	1.4	0.2	-5.9	4	4.7	0.8	5.1	-2.0	1.2	0.1	-2.5
	독일	무역수지(십억유로)	16.5	13.1	14.1	17.1	15.2	21.2	18.5	19.8	18.4	14.3	15	14.5	14.8	19.1
	프랑스	가계소비(MoM)	0.2	-0.3												
			-0.4	-0.6	0.3	0.5	-0.2	-1.4	0.7	0.7	-0.1	-0.5	0.2	0.5	-0.1	0.4
	프랑스	산업생산(MoM)	0	-0.1	0.2	-0.7	0.5	0.5	0	-0.7	0.5	1	-0.2	0.1	-0.4	-0.1
	이탈리아	산업생산(MoM)	0.5	1.5	-0.5	-0.4	0.3	-0.6	0.5	0.1	0.2	0.7	-0.1	0.5	-0.2	-0.3
	이탈리아	소매판매(MoM)	0.3	0.5	0.4	-0.8	0.2	0.6	0.4	0	-0.4	0.8	0.2	0	0.1	0.2
	스페인	산업생산(YoY)	—	4.5	2.5	-0.3	1.7	0.3	1.5	-1.1	—	1.8	2	2	1.6	3.4
	유로존	실업률(%)	6.4	6.3			6.2	6.1	6.1	6.2			6.2	6.3	6.3	6.2
			6.3	6.2					6.2	6.2					6.2	6.3
	독일	실업자 증감(천명)	5	3												
			4	0	2	1	2	0	4	20	10	-12	10	-1	5	6
	독일	실업률(%)	6.3	6.3			6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4
			6.3	6.3												

자료: LS증권 리서치센터

표5 유로존 성장 관련 지표의 예상대비 결과

월	구분	비교건수	예상보다 양호	예상보다 부진	보합	양호 비중
1 월	심리	18	10	6	2	55.6
	PMI	3	1	2	0	33.3
	경기지표	27	18	6	3	66.7
	전체	48	29	14	5	60.4
2 월	심리	14	6	8	0	42.9
	PMI	3	2	1	0	66.7
	경기지표	17	9	7	1	52.9
	전체	34	17	16	1	50.0
3 월	심리	14	6	6	2	42.9
	PMI	3	1	2	0	33.3
	경기지표	19	6	11	2	31.6
	전체	36	13	19	4	36.1
4 월	심리	14	0	14	0	0.0
	PMI	3	1	2	0	33.3
	경기지표	25	9	13	3	36.0
	전체	42	10	29	3	23.8
5 월	심리	14	11	2	1	78.6
	PMI	3	0	3	0	0.0
	경기지표	15	10	5	0	66.7
	전체	32	21	10	1	65.6
6 월	심리	14	7	6	1	50.0
	PMI	3	2	1	0	66.7
	경기지표	19	10	6	3	52.6
	전체	36	19	13	4	52.8
7 월	심리	14	12	2	0	85.7
	PMI	3	3	0	0	100.0
	경기지표	24	14	8	2	58.3
	전체	41	29	10	2	70.7

자료: LS증권 리서치센터

그림3 유로존 경제심리지수



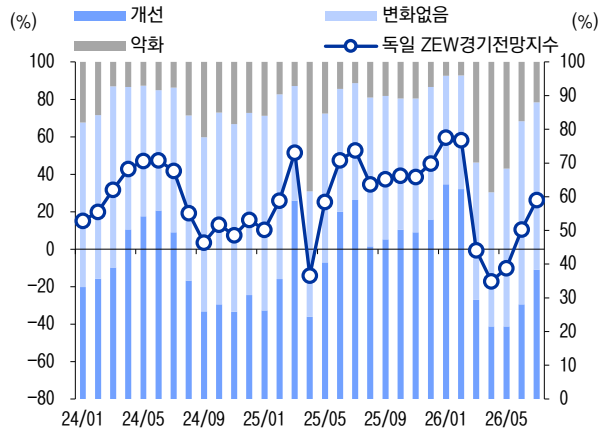
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림4 유로존 소비자심리지수



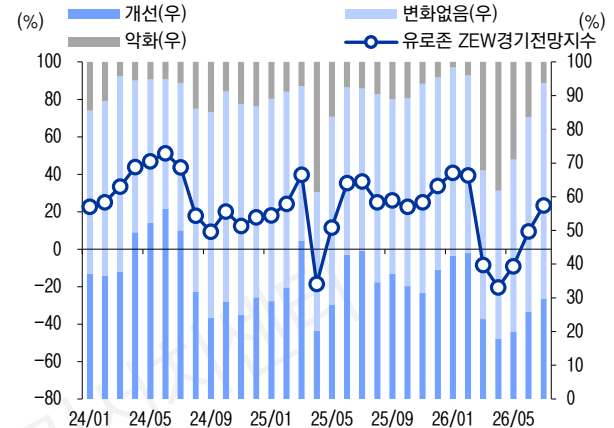
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림5 독일 ZEW 경기전망지수 세부 항목



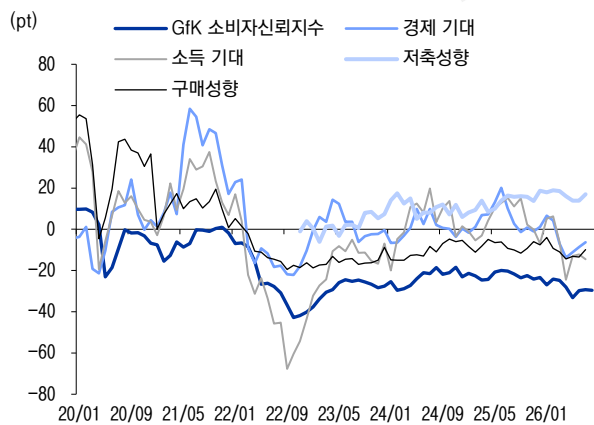
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 유로존 ZEW 경기전망지수 세부 항목



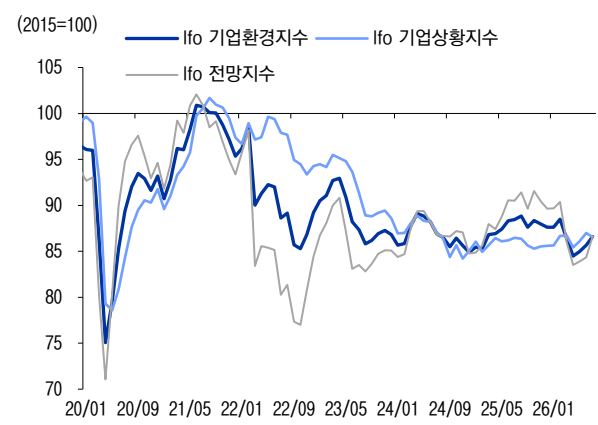
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 독일 GfK 소비자신뢰지수 및 구성항목



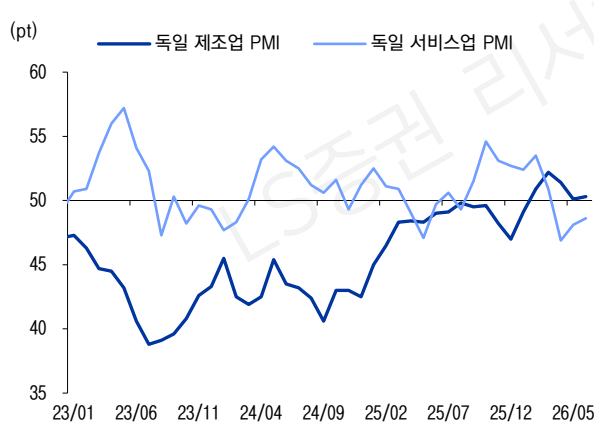
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림8 독일 Ifo 기업환경지수



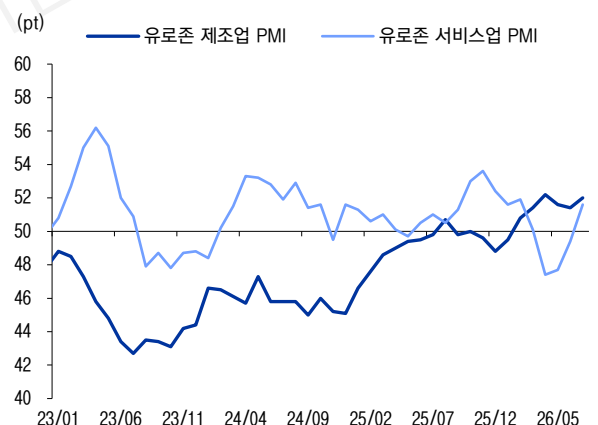
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림9 독일 제조업·서비스업 PMI



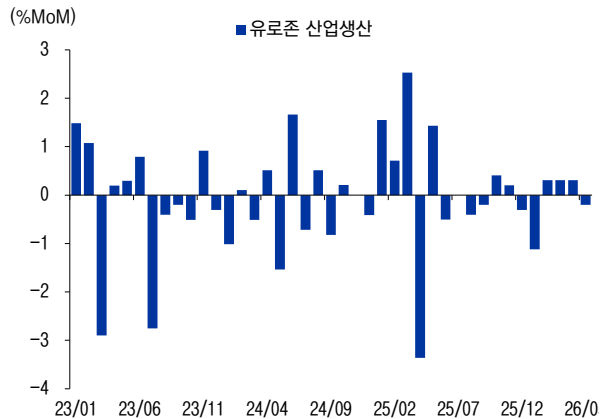
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림10 유로존 제조업·서비스업 PMI



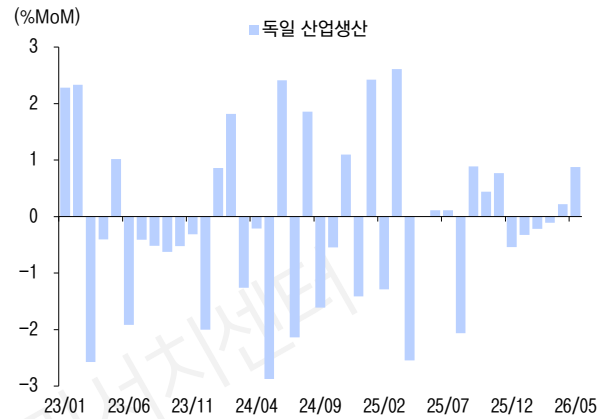
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림11 유로존 산업생산



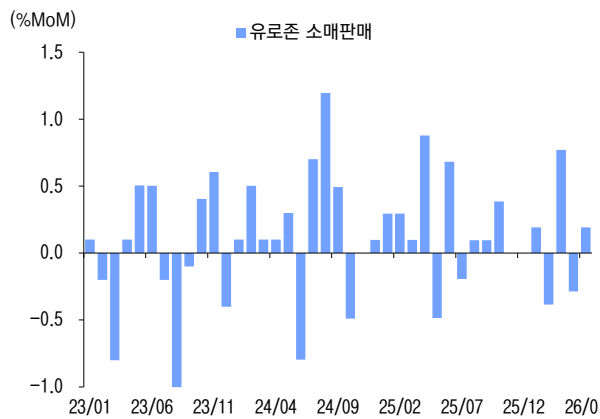
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림12 독일 산업생산



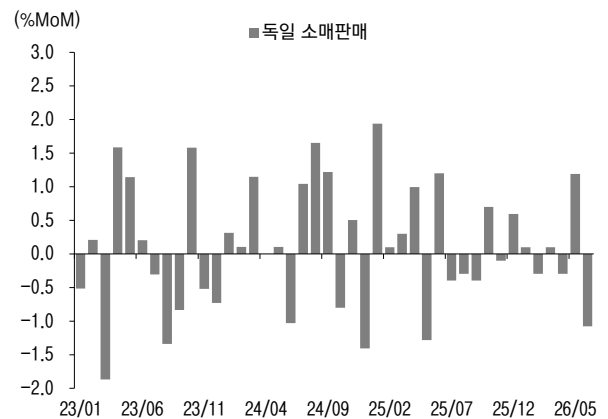
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림13 유로존 소매판매



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림14 독일 소매판매



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박지빈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제 3자에게 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.