

유로존 산업생산: 두 달째 -0.1%, 독일 반전이 정체 심화인지 일시적인지 불확실

2026.09.16 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

한 줄 요약

유로존 7월 산업생산은 전월비 -0.1%로 두 달 연속 같은 폭의 감소를 기록하며 모멘텀 소실 속 보합권 정체를 확인했고, 물가 가속과 생산 정체가 동시에 나타나는 스태그플레이션 국면을 그대로 뒷받침한다.

무슨 상황인가

산업생산은 유로존 실물 경기의 현재 온도를 보여주는 지표다. 최근 흐름을 보면 4월 +0.3%, 5월 +0.2%로 완만히 확장하다가 6월 -0.1%로 꺾인 뒤 7월에도 같은 -0.1%를 기록했다. 즉 이번 발표는 급격한 재하강이 아니라, 지난 두 달간 확장 동력이 서서히 빠져나가는 흐름이 한 단계 더 굳어졌다는 의미로 읽힌다.

표면 숫자 vs 실제 내용

헤드라인만 보면 부문 다섯 개 중 네 개(중간재 +0.3%, 자본재 +0.5%, 내구소비재 +0.9%, 이탈리아·스페인 개별국가 성장)가 플러스였는데도 전체가 마이너스로 나온 것은 두 가지가 지배했기 때문이다. 하나는 비내구소비재의 -1.6%로, 이는 6월 +1.8% 급등의 되돌림 성격이 짙다. 다른 하나는 유로존에서 생산 비중이 가장 큰 독일이 전월비 -1.5%로 반전한 것이다. 다만 독일 부진이 여름철 정비·설비 조정에 따른 일시적 잔차인지, 아니면 구조적으로 다시 둔화되는 신호인지는 이번 자료만으로 단정할 수 없어 8월 수치로 확인이 필요하다. 자본재는 지난달 서술했던 '붕괴' 수준에서 벗어나 부분적으로 되돌아왔지만, 6월 낙폭(-1.8%)을 전량 만회한 것은 아니어서 투자 회복으로 보기는 이르다. 전년동월비가 -0.3%에서 0.0%로 개선된 것도 실제로는 지난해 낮았던 기준점(베이스) 효과가 크게 작용한 결과이며, 전월비 기준으로는 여전히 마이너스가 이어지고 있어 진짜 증가 전환으로 보기 어렵다. 에너지 부문 전년동월비가 +4.0%로 된 것 역시 생산량 지수일 뿐 가격 지수가 아니므로, 이를 인플레이션 압력의 근거로 쓰는 것은 적절하지 않다.

시장·정책 영향

현재 국면은 물가 우려가 우위에 있는 혼재 국면(사실상 스태그플레이션형)이다. 이 틀에서 보면 이번 수치의 의미는 축에 따라 갈린다. 물가 측면에서는 실물 활동이 확장을 가속하지 못하고 있다는 점에서 오히려 소폭 우호적이다. 반면 성장 측면에서는 최대 비중국인 독일의 반전과 3개월째 이어진 모멘텀 소실이 유럽중앙은행(ECB)의 '침체 없는 긴축' 서사를 실물 쪽에서 조금씩 갉아먹는 신호로 볼 수 있다. 다만 ECB는 9월 10일 통화정책회의에서 이미 기준금리를 25bp 인상해 예금금리 2.5%, 주요 재융자금리 2.65%로 올린 인상 국면에 있으며, 추가 인상 여지도 남겨둔 상태다. 산업생산은 정책보다 후행하거나 동행하는 지표인 만큼, 두 달 연속 -0.1%만으로 추가 인상 논거가 유의미하게 약화됐다고 보기는 어렵다.

앞으로 볼 포인트

가장 중요한 것은 8월 독일 산업생산과 자동차·기계류 세부 업종 수치다. 반등하면 7월 부진은 일시적 요인으로 정리되고 '보합권 정체' 판정이 유지되지만, 마이너스가 이어지면 판정을 '구조적 재둔화'로 올려야 한다. 아울러 8월 비내구소비재가 정상 수준으로 복귀하는지, 자본재가 3개월 연속 플러스를 이어가며 6월 낙폭을 완전히 넘어서는지도 투자 회복 여부를 가늠할 핵심 변수다.

과거와 비교 (같은 분류 최근 분석)	
발행일	핵심 메시지
2026-09-16 (이번)	7월 유로존 산업생산은 전월비 -0.1%로 두 달 연속 같은 폭 감소하며, 물가는 가속하고 생산은 정체하는 현재의 스태그플레이션형 국면을 실물 지표로 다시 한 번 확인시켰다.
2026-08-13	유로존의 6월 산업생산은 전월 대비 0.0%로 집계됐다. 감소는 아니지만 증가도 아닌 보합이다. 직전월인 5월의 전월비 증가율(+0.3%)과 비교하면 표면적으로는 개선처럼 보일 수 있지만, 실제 내용을 뜯어보면 2월부터 이어지던 완만한 확장의 동력이 6월 들어 사실상 멈춘 것으로 판단된다. 전월비 증가폭은 2월 이후 0.4%, 0.3%, 0.3%, 0.0%
2026-07-15	유로존 산업생산이 3개월 연속 둔화 추세에 진입(-0.2%)하면서 지난달 강조했던 소비 반등의 지속성 부족이 확정되는 중이나, 자본재 회복(+2.6% YoY)과 절대 수준은 여전히 견조한 상태로—현재는 "경기 둔화"이지 "급락"은 아닌 구간.
2026-06-15	월간 +0.1% 약세와 자본재 침식(-0.5%)으로 추세 둔화가 명백하나, 비내구소비재 반등(+1.7%)이 수요 버팀목을 보이고 있으며, 전년 비교 소비 붕괴(-5.1%)는 기저효과로 해석되는 수준에서 현재의 No-Landing 기조는 아직 훼손되지 않은 상태.

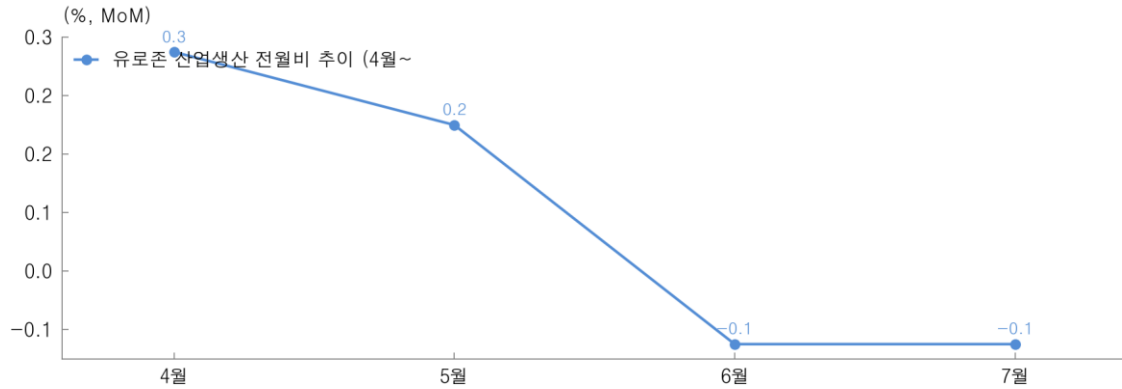
7월 유로존 산업생산: 헤드라인 이면의 동인 분해

지표	이번(7월)	이전(6월)	변화	맥락
총산업생산(유로존) 전월비	-0.1%	-0.1%	동일 폭 유지	두 달 연속 같은 감소폭, 모멘텀 소실 속 보합권
총산업생산(EU) 전월비	-0.3%	-0.1%	-0.2%p 악화	유로존(-0.1%)보다 부진 심화
독일 전월비	-1.5%	+0.3%	부호 반전	최대 비중국 반전, 헤드라인 부진 핵심 요인
비내구소비재(유로존) 전월비	-1.6%	+1.8%	부호 반전	6월 급등의 되돌림 성격
자본재(유로존) 전월비	+0.5%	-1.8%	플러스 전환	부분 회복, 6월 낙폭 전량 만회는 아님
총산업생산(유로존) 전년비	0.0%	-0.3%	+0.3%p 개선	기저효과 영향 커, 전월비는 여전히 마이너스
덴마크 전월비 (최대 감소국)	-4.2%	+4.8%	부호 반전	7월 회원국 중 감소폭 최대
룩셈부르크 전월비 (최대 증가국)	+4.5%	-11.1%	부호 반전	소국 특유의 설비 가동 변동성

핵심 수치

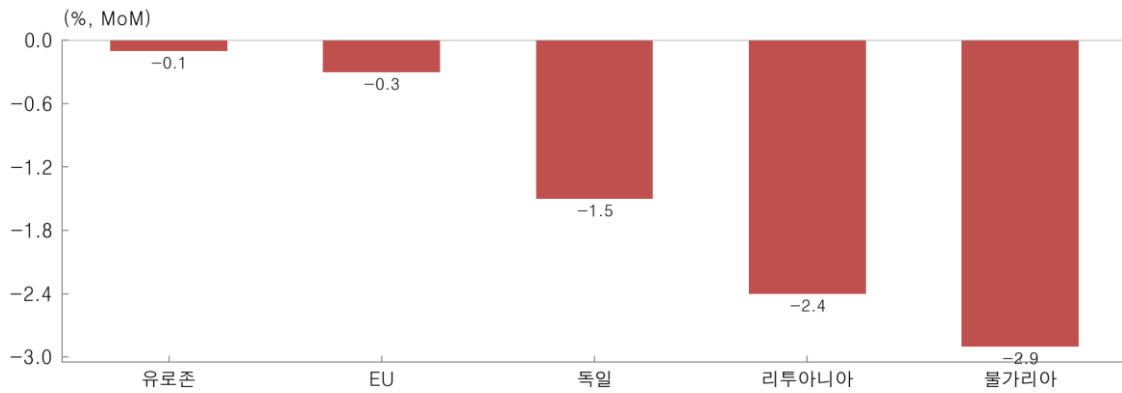
지표	값
산업생산 전월대비(%)	-0.1

유로존 산업생산 전월비 추이 (4 월~7 월)



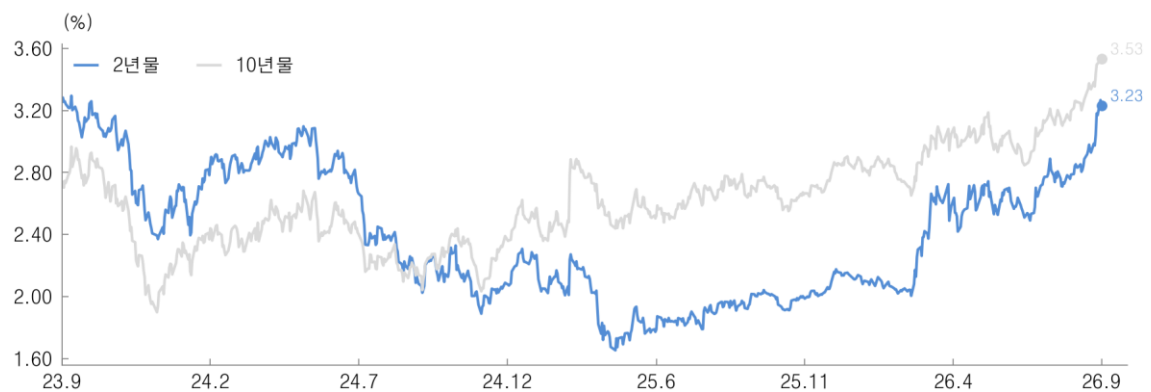
자료: 발표기관 보도자료, 대신증권 Research Center

7 월 국가·권역별 산업생산 전월비 낙폭 비교



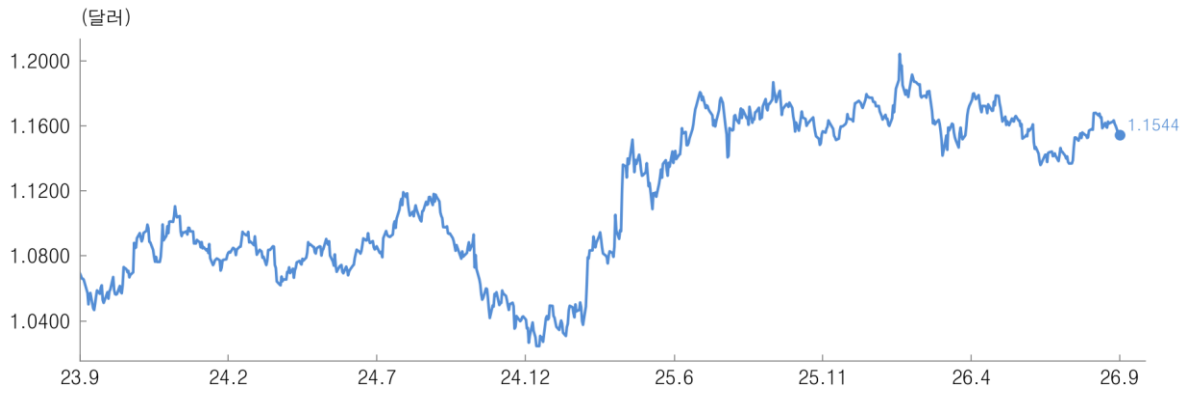
자료: 발표기관 보도자료, 대신증권 Research Center

유로존 국채금리 (2년·10년) 3년



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

유로/달러 환율 3 년



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI 가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.