

1월 ECB, 남아있는 강세 여력



Fixed Income Strategist

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

1월 ECB 통화정책회의, 주요 정책금리 25bp 인하 단행

ECB가 1월 통화정책회의에서 기준금리(예금금리)를 2.75%로 25bp 인하했다. Refi금리와 대출금리도 2.90%, 3.15%로 각각 25bp 인하됐다. PEPP(pandemic emergency purchase programme)는 지난 회의에서 예고한대로 만기 도래분 전액 재투자가 중단되며 기존 월 75억유로에서 축소 속도가 가속화되었다.

금번 회의 전반에서 ECB의 디스인플레이션 달성 기대감이 두드러졌다. 성명문에서는 서비스 물가 하방경직성을 견인하던 임금상승률이 둔화되고 있다는 문구가 추가되었다. 최근 헤드라인 인플레이션이 2.2%에서 2.4%로 반등한 점에 대해서는 에너지 가격 하락의 기저효과가 제거된 영향이라는 설명을 덧붙였다. ECB는 향후 인플레이션이 현재 수준에서 변동 후 2%에 안착할 것으로 전망했다.

Q&A에서는 인하 사이클 종착지와 중립금리 관련 질의가 반복해서 등장했다. 총재는 현재 유로존 기준금리가 아직 제약적 수준임을 강조하면서 금리 인하 중단 시점 논의는 시기상조라고 평가했다. 기준금리가 중립 수준에 가까워지면 중립금리 레벨 논의와 함께 향후 통화정책 방향 결정할 것을 시사했다.

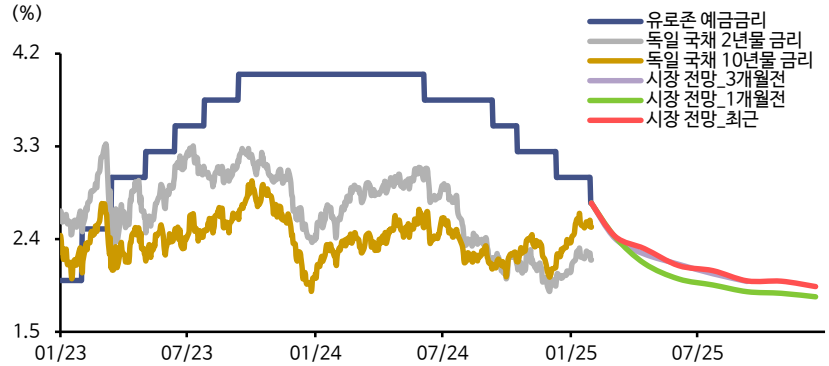
상반기 연속 인하 후 하반기 동결 예상. 1분기까지 강세 지속 전망

상반기 예금금리 2.00% 도달 전망을 유지한다. 고용 수급의 점진적 개선으로 임금 상승과 서비스 물가 압력 완화가 기대된다. 우크라이나 경우 러시아 가스 공급 중단이 현실화되었지만 15%로 낮아진 러시아 가스 의존도가 에너지 가격 추세 상승 우려를 제한한다. 한편 유로존 4분기 경제성장률은 전분기대비 +0.0%로 부진한 회복세가 확인된다. 안정된 물가 전망 속 지속되는 실물 지표 부진은 중립금리로의 복귀 필요성을 지지한다. 라가르드가 제시한 1.75~2.25% 중립금리 밴드를 감안하면 상반기까지 연속 인하 경로 유지될 전망이다.

다만 하반기 추가 금리 인하 기대는 약화되고 있다. 1월 유로존과 독일 종합 PMI는 각각 50.2와 50.1을 기록하며 확장국면에 진입했다. 예상보다 온건했던 트럼프 관세 발언과 독일 총선 이후 공공투자 확대 기대가 형성된 결과다. 작년부터 이어진 실질 임금 개선세 또한 금리 인하 사이클과 맞물려 소비 심리 진작을 이끌 공산이 크다. 하반기 설부른 추가 금리 인하보다는 속도 조절을 통해 대내외 정치 이슈 향방을 모니터링하는 것이 우위에 있다는 판단이다.

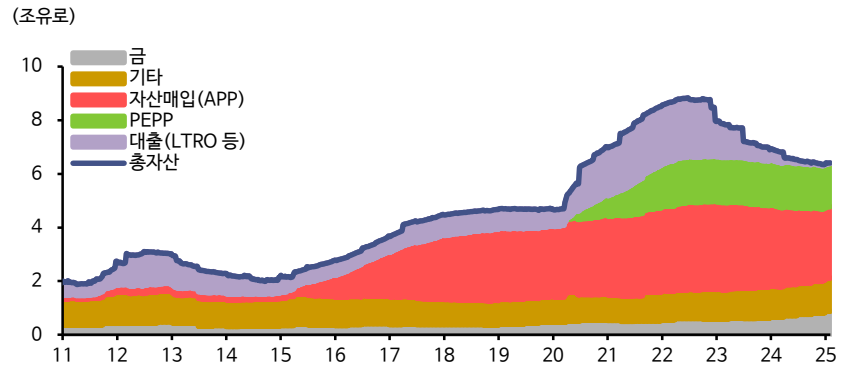
2.00% 최종 기준금리(예금금리) 전망을 대입하면 2.5% 전후 레벨의 독일 10년 물 국채금리 하락 여력은 남아있다. 2분기 이후부터는 ECB 기준금리 인하 속도 조절 우려에 주요 유로존 국채 금리 추가 하락이 제한될 수 있다. 1분기까지 독일 국채 비중 유지 후 2분기 이후 점진적 축소 전략이 유효하다는 생각이다.

ECB 기준금리 & 시장금리



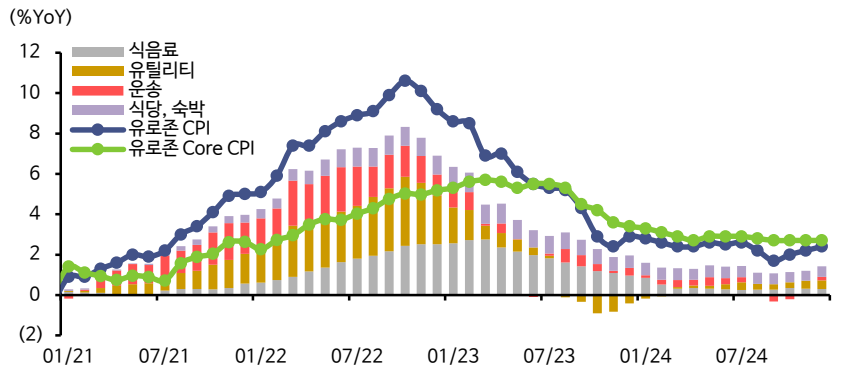
자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: 시장 전망은 선물시장 기준 예상치

ECB 대차대조표



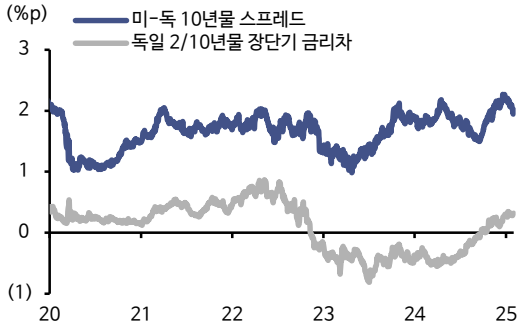
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 물가 상승률



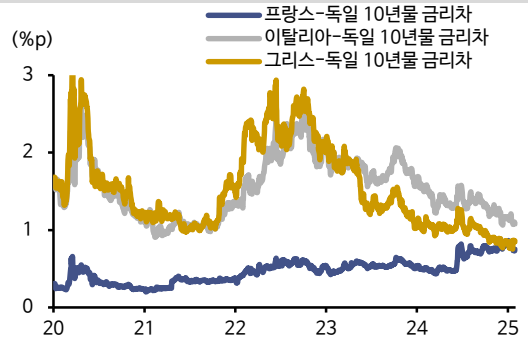
자료: Bloomberg, 신한투자증권

독일-미국 금리차 및 독일 장단기 금리차



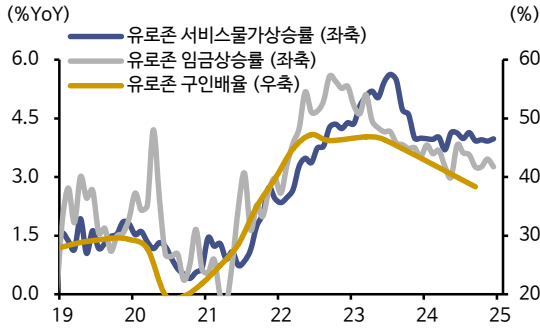
출처: Bloomberg, 신한투자증권

독일-주요 유로존 국가 금리차



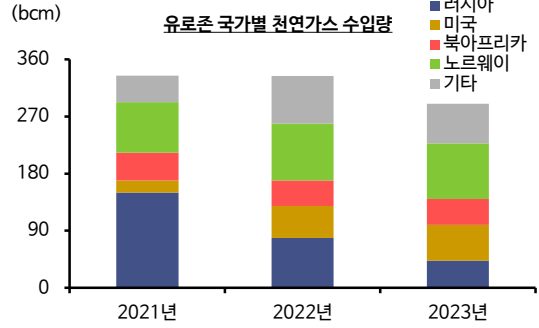
자료: Bloomberg, 신한투자증권

고용 수급 개선에 서비스 물가 압력 완화 기대



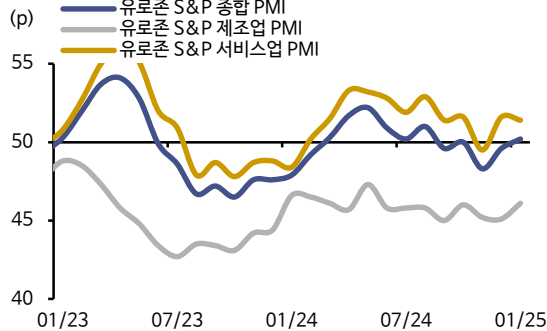
출처: Bloomberg, 신한투자증권

약 15%까지 하락한 러시아 천연가스 의존도



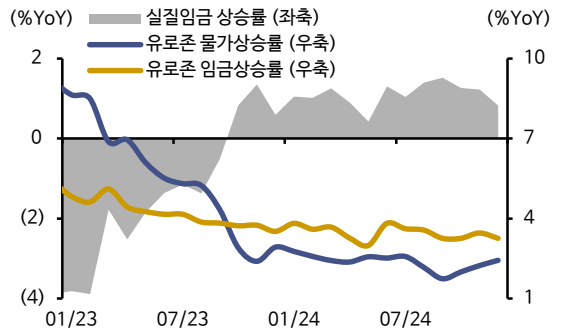
출처: EU, 신한투자증권

유로존 서베이 지표 반등세 확인



출처: Bloomberg, 신한투자증권

실질임금 상승이 시차 두고 경기 회복 주도 전망



출처: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 지백연, 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.