

10월 ECB, 단기 가속 구간



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

10월 ECB, 분기당 1회에서 회의당 1회로 가팔라진 인하 속도

10월 ECB 통화정책회의는 기준금리(예치금리 기준)를 3.25%로 25bp 인하했다. 예상치에 부합한다. Refi 금리와 대출금리는 3.40%, 3.65%로 각각 25bp 인하됐다. 금년 6월, 9월에 이어 3번째 인하 결정이다. 자산 매입 프로그램은 기존 가이드라인에서 제시했던대로 7월부터 PEPP(pandemic emergency purchase programme) 양적긴축이 월 75억유로 규모로 진행 중이다.

경기 둔화 확인에 속도를 냈으나 인플레이션 위험은 여전히 경계

성명서에서 밝힌 인하 속도가 빨라진 이유는 물가 안정과 경기 둔화가 관찰된 영향이다. 17일 발표된 9월 유로존 소비자물가 상승률은 전년대비 +1.7%였다. 속도치보다 0.1%p 하향 조정된 수치이다. 디스인플레이션 진척이 확인된 가운데 독일 산업생산 등 지표를 통해 예상보다 부진한 경기 흐름이 확인되고 있다.

라가르드 ECB 총재는 향후 통화정책 결정에 대한 불확실성을 강조했다. 9월 회의 이후 수집된 데이터가 예상보다 부진했기에 인하 속도를 높였다. 다만 유로존 연착륙을 예상하고 있으며 인플레이션 우려가 확대된다면 인하 속도는 다시 둔화될 수 있음을 암시했다. 다수의 인플레이션 리스크들이 언급됐다. 하반기 높은 임금 조정이 나타났으며 시차를 감안할 때 물가 상승률은 향후 몇 달간 상승할 수 있다고 전망했다. 글로벌 경기의 견조한 흐름 또한 물가 하방 경직성을 강화하는 내용이라 언급됐다. 유럽 은행들의 모기지 등 대출에 대한 태도는 완화됐고 가계의 대출 수요는 확대되고 있다. 가팔라진 인하 속도는 12월까지 이어질 수 있겠으나 내년부터 다시 분기당 1회로 인하 속도가 조정될 수 있다는 판단이다.

당장은 약한 유로존 경기 흐름 주목. 미-독 스프레드는 확대 지속

ECB 기준금리(예금금리 기준)는 내년 상반기 2.50% 내외를 예상한다. 차기 12월 ECB 회의에서 추가 인하를 단행한 이후 내년부터 분기당 1회로 인하 속도를 늦추는 경로이다. 독일 중심으로 부진한 경기와 물가 안정 흐름에 연말까지 연속 인하가 가능하다. 다만 미국 중심으로 견조한 경기 흐름과 중국의 고강도 부양책은 시차를 두고 점진적으로 유로존 경기의 회복을 이끌 수 있다.

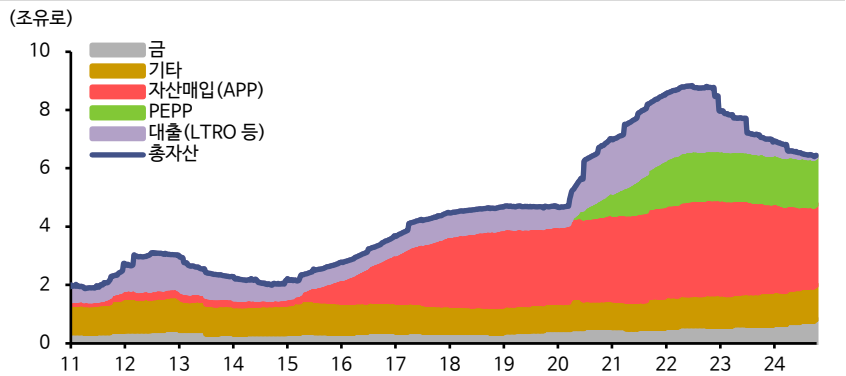
연말까지 미-독 10년물 스프레드의 확대 방향성이 명확하다는 생각이다. 스프레드는 9월 FOMC를 저점으로 확대 추세가 이어지고 있다. 미국은 인하 이후 연착륙 전망이 강화된 반면 유로존은 경기 모멘텀이 상대적으로 약한 모습이다. 9월말부터 중국의 부양책 기대감이 높아졌으나 내년초까지 추가 정책을 확인해야 하며 단기적으로 유로존 경기로의 영향은 제한적일 가능성이 높다. 주요국 대비 인하 기대감이 높게 유지되며 유로존 국채 금리의 반등을 제한할 전망이다.

ECB 기준금리 & 시장금리



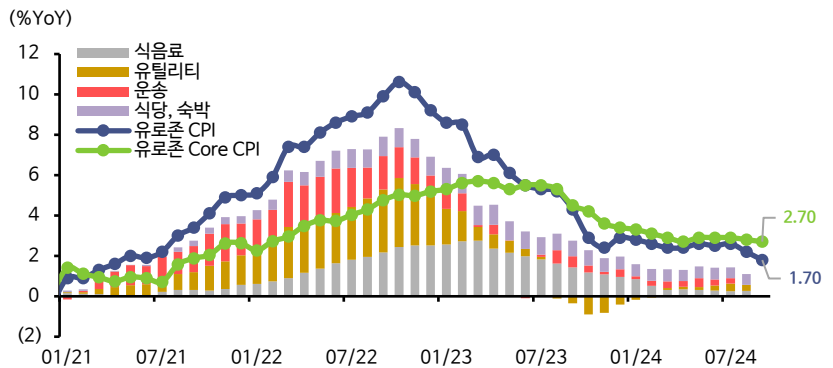
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ECB 대차대조표



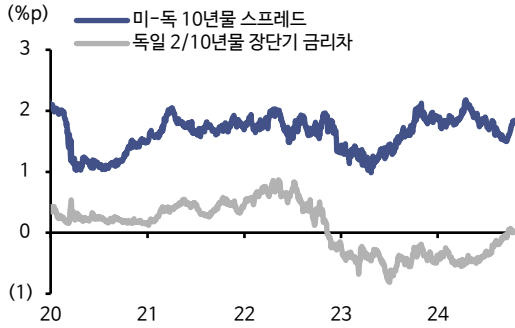
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 물가 상승률



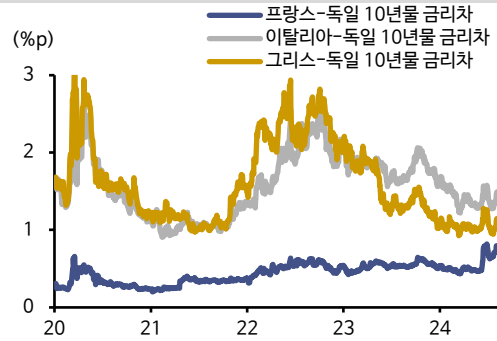
자료: Bloomberg, 신한투자증권

독일-미국 금리차 및 독일 장단기 금리차



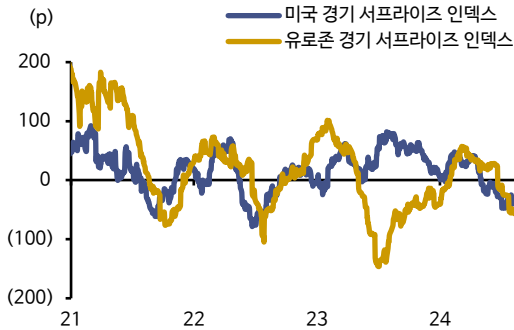
자료: Bloomberg, 신한투자증권

독일, 주요 유로존 금리차



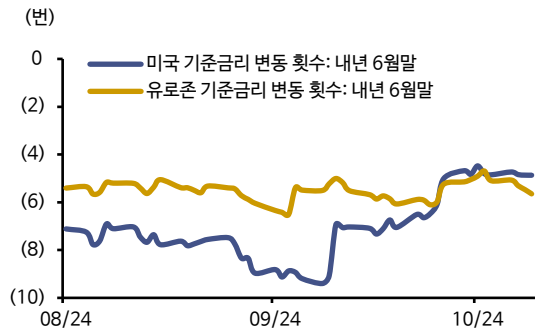
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국보다 약한 유로존의 서프라이즈 지수 강도



자료: Bloomberg, 신한투자증권

내년 상반기까지 미국보다 많은 인하 예상



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박민영, 지백연).
- ◆ 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.