

9월 ECB, 흔들리지 않는 경로



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

9월 ECB, 분기당 1회로 두번째 기준금리 인하 단행

9월 ECB 통화정책회의는 기준금리(예치금리 기준)를 3.50%로 25bp 인하했다. 예상치에 부합한다. Refi 금리와 대출금리는 3.65%, 3.90%로 각각 60bp 인하됐다. 금년 3월 통화정책 운영 체제 개편안에서 예고한대로 예치금리와 대출금리의 스프레드가 기존 75bp에서 40bp로 축소됐다. 단기 시장금리 변동성을 통제하기 위한 목적이다(당사 보고서 '유로존, 라가르드의 선견지명' 24/03/19 참고). 자산 매입 프로그램은 기존 가이드라인에서 제시했던대로 7월부터 PEPP(pandemic emergency purchase programme) 양적긴축이 월 75억유로 규모로 진행 중이다.

신중한 ECB 스탠스, 아직 기존 경로에서 크게 변한 것은 없다

ECB의 경제 전망치는 예상보다 더딘 '성장 회복 & 물가 둔화'를 반영했다. 성장률은 24~26년 전망치를 6월 대비 각각 0.1%p 하향 조정했다. 물가 상승률은 헤드라인 기준 6월 전망치를 유지했으나, 근원 물가 전망치는 24~25년을 각각 0.1%p 상향 조정했다. 성장, 물가의 판단은 엇갈린 통화정책 방향성을 시사한다.

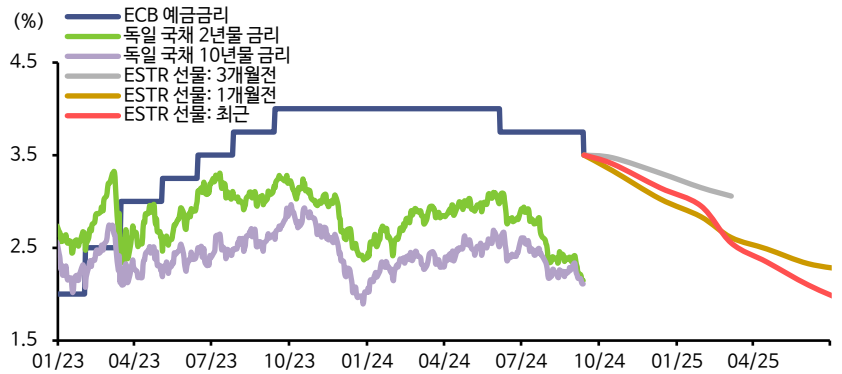
라가르드 ECB 총재의 기자회견은 신중한 스탠스가 돋보인다. 시장에서 일부 반영하고 있는 연말까지 두 차례 추가 인하 전망을 약화시키는 내용이 다수였다. 임금, 서비스 물가 등을 고려할 때 물가 상승률은 연말까지 반등 이후 내년 추가 안정되며 2025년 하반기에 목표 수준 도달을 예상했다. 서비스 물가에 대한 경로는 1) 임금, 2) 이익, 3) 생산성이 결정할 것이며 단기간 임금발 변동성이 이어질 수 있다고 예상했다. 최근 유가 하락에 대해서는 긍정적으로 평가했으나 외생적인 요인에 대해서 일회일비 할 수 없다는 스탠스였다. 한편 최근 드라기 전 ECB 총재가 유럽의 구조개혁 필요성을 강조한 점에 대해서 공감했으나 ECB의 역할은 물가 안정이 최우선임을 반복하며 의견 개진에 거리를 두는 모습이었다.

앞서나간 유로존 시장금리, 충격없다면 추가 하락 여력 제한적

ECB 기준금리는 분기당 1회 인하 전망을 유지한다. 라가르드는 향후 인하 속도에 대해 정해진 내용은 없으며 앞으로 수집되는 데이터에 따라 결정할 것을 강조했다. 경기, 물가 전망은 소폭 조정됐으나 정책 결정 속도를 바꿀 수준이라고 보기 어렵다. ECB 기준금리가 미국, 영국 대비 낮으며, 목표 물가 도달 시기가 2025년 하반기로 예상하고 있기에 점진적 정책 조절이 지속될 전망이다.

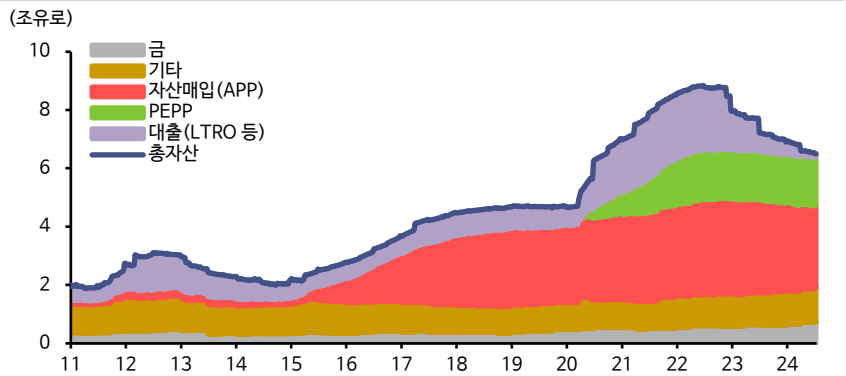
시장금리 하락 여력은 제한적이다. 연준의 인하 기대 강화 여파로 유로존 시장금리는 분기당 1회 이상 기준금리 인하 및 내년 상반기까지 2% 도달 전망을 반영하고 있다. 연말까지 임금 협상 경계감, 하반기 물가 상승률 반등 경로 등이 공격적 인하 필요성 약화 및 시장금리 하방경직성으로 연결될 것으로 예상된다.

ECB 기준금리 & 시장금리



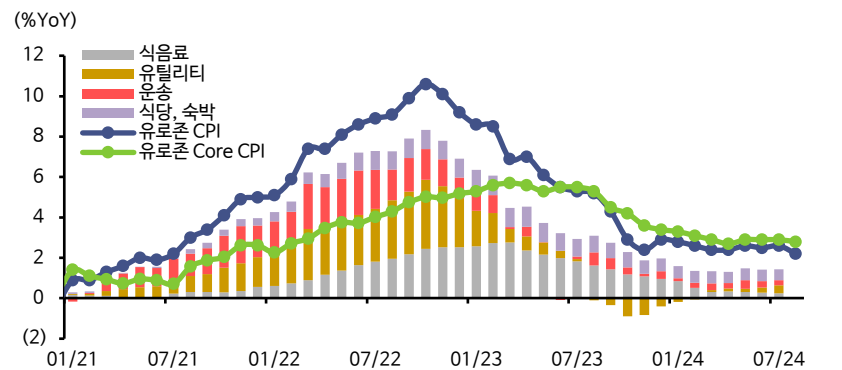
자료: Refinitiv, 신한투자증권

ECB 대차대조표



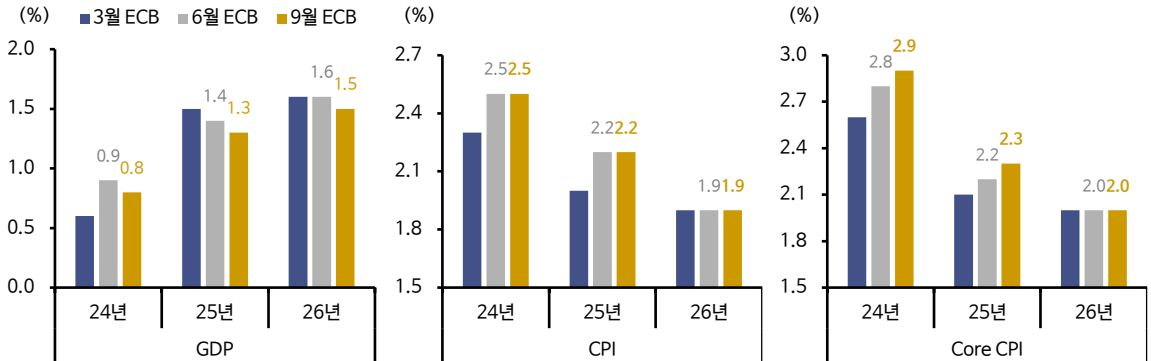
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 물가 상승률



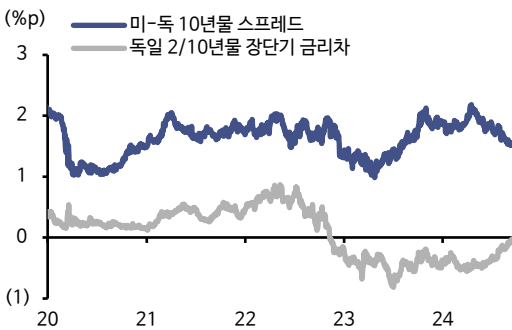
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ECB 주요 경제지표 전망치



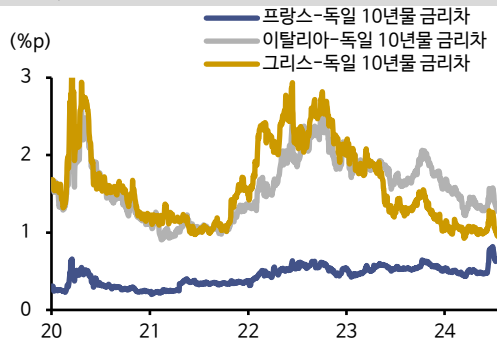
자료: ECB, 신한투자증권

독일-미국 금리차 및 독일 장단기 금리차



자료: Bloomberg, 신한투자증권

독일, 주요 유로존 금리차



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.