

유로존, 12월 빅 컷 가능할까



Fixed Income Strategist

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

유로존에도 드리우는 빅 컷(50bp 금리 인하)의 기대

최근 미국-독일 국채금리 스프레드 확대가 두드러진다. 지난 9월 미국 10년물 국채금리가 약 34bp 급등한 사이 독일 10년물 국채금리는 가파른 금리 인하 전망에 약 1bp 하락했다. 라가르드 총재의 향후 인하 속도 논의를 시사하는 발언이 공격적 인하 기대에 명분을 제공했다. 8월초 시장을 지배했던 미국 침체 우려가 완화된 것과 다르게 유로존 경기는 회복세가 정체된 것이 주된 원인이었다. 시장은 약 40% 확률로 12월 50bp 기준금리 인하를 전망하고 있다.

고용시장 데이터는 25bp 인하를 시사, 소비성향도 점차 개선 예상

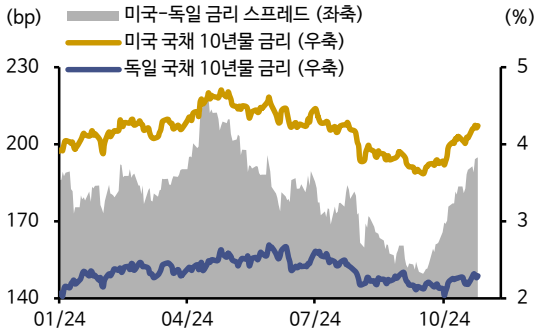
유로존 경기 흐름이 시장 기대에 미치지 못하는 이유는 향상된 실질 소득이 소비로 연결되지 못하기 때문이다. 현재 유로존을 비롯한 주요 선진국에서 가계 구매력 개선세가 확인되고 있다. 상품 부문 주도의 디스인플레이션과 높은 수준의 급여 인상에 실질임금이 상승했다. 다만 유로존의 경우 가계가 이를 저축 확대로 대응하며 경기 모멘텀이 부재하다. 빅 컷 전망의 주된 논거는 물가가 안정된 만큼 연준처럼 긴축에서 빠르게 벗어나 경기 부양에 신경써야 한다는 시각이다.

경기 전망을 종합해볼 때 ECB가 당장 빅 컷을 단행할 가능성은 낮다. 유로존 노동시장은 수요 우위 상황이 지속되고 있다. 구인배율은 코로나19 이전 수준 회복이 요원한 상황이고 실업률은 역대 최저치를 경신하고 있다. 명목임금 상승 여력이 남아있는 만큼 물가 목표를 완전히 달성했다고 단언할 수 없다. 선부른 긴축 해제가 조심스러운 국면이다. 임금 상승세가 이어진다면 현재의 소비 부진 또한 기우에 그칠 가능성이 높다. 소비자자기대지수 세부 항목 중 저축의사는 현재 상황보다 과거 경제 상황에 높은 상관성을 보인다. 경제주체가 경기를 중장기적인 시각에서 모니터링하는 만큼 소비 결정도 시차를 두고 변화하기 때문으로 풀이된다. 당분간 가계 구매력 개선 모멘텀이 기대되는 만큼 소비심리 또한 개선될 공산이 크다. 빅 컷이 아니어도 유로존 경기 회복세는 다시 동력을 얻을 수 있다.

중요한건 종착지, 변함 없는 중장기적 인하 전망

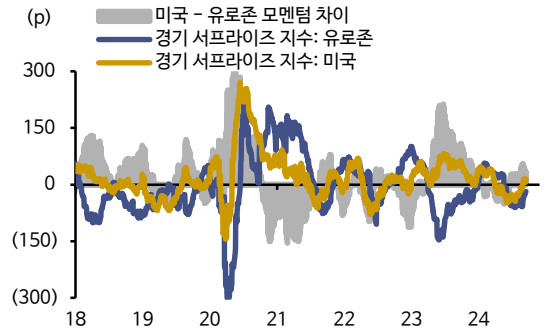
빅 컷 전망은 과도하더라도 중장기적인 인하 여력은 충분하다. 유로존 실질 기준금리는 2010년대 최고 수준을 이어가고 있다. 중립금리는 부진한 유로존 잠재성장률에 미국과의 격차가 벌어지고 있다. 또한 유로존은 영국, 미국과 다르게 상대적으로 엄격한 재정준칙이 재정집행을 제약하고 있다. 경기 부양을 위한 통화정책의 역할론이 커질 수 있는 환경이다. 빅 컷 여부와 관계없이 최종 기준금리 전망은 유지되며 시장금리 하향 안정을 기대할 수 있다. 25bp 인하시 예상되는 일시적 금리 상승은 오히려 저가 매수 기회로 활용할 수 있다는 판단이다.

최근 확대되고 있는 미-독 국채금리 스프레드



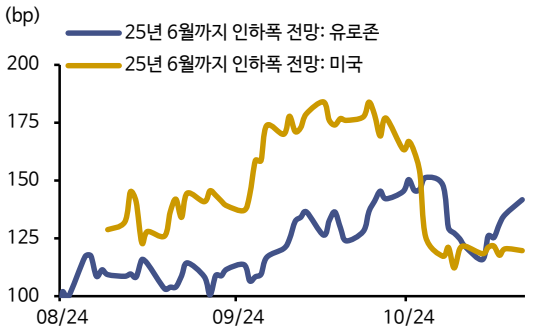
출처: Bloomberg, 신한투자증권

미국 대비 둔화되고 있는 유로존 경기 모멘텀



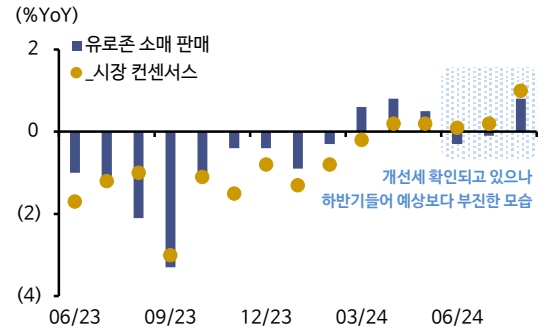
출처: Bloomberg, 신한투자증권

미국 대비 공격적 금리 인하 기대 형성



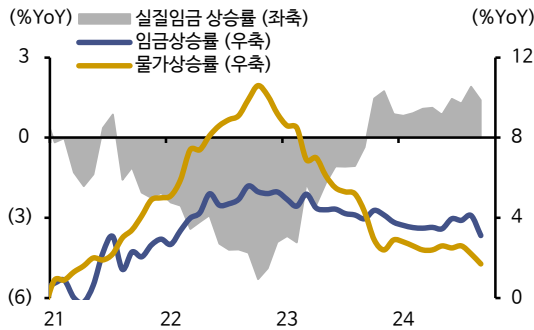
출처: Bloomberg, 신한투자증권

예상보다 더딘 유로존 소비 회복 흐름 확인



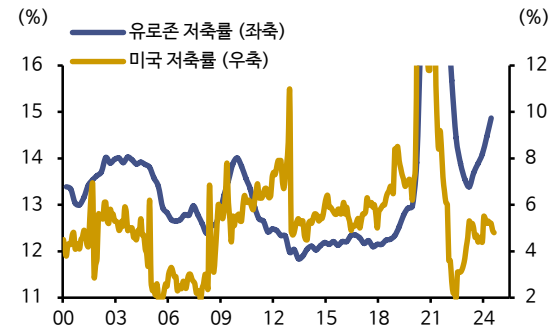
자료: Bloomberg, 신한투자증권

임금 상승 + 인플레이 둔화 = 실질임금 개선



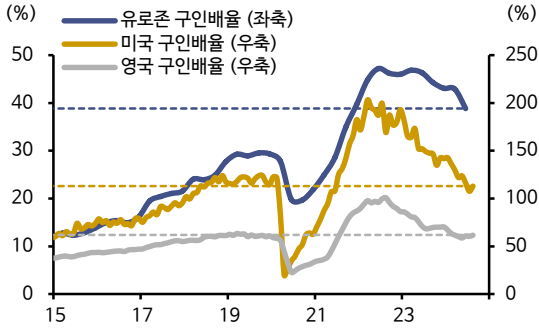
자료: Bloomberg, 신한투자증권

다만 저축률 상승이 경기 모멘텀을 제한



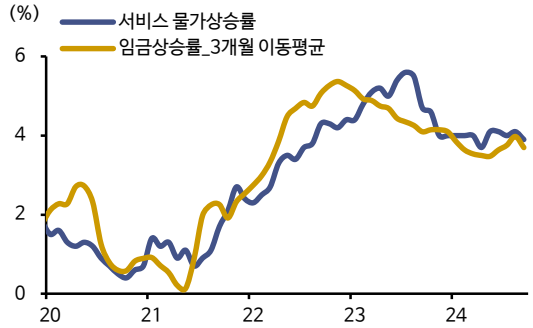
자료: Bloomberg, 신한투자증권

코로나 이전 수준을 상회하는 유로존 구인배율



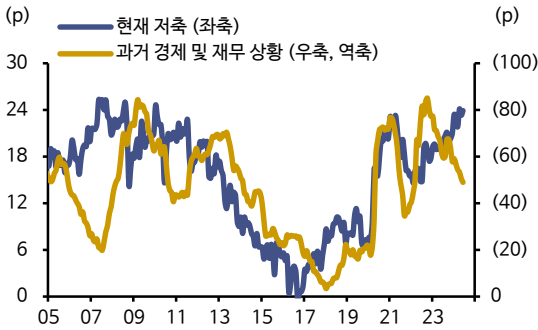
출처: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: 구인배율=구인건수/실업자수

잔존하는 임금발 물가 상승 우려 경계 필요



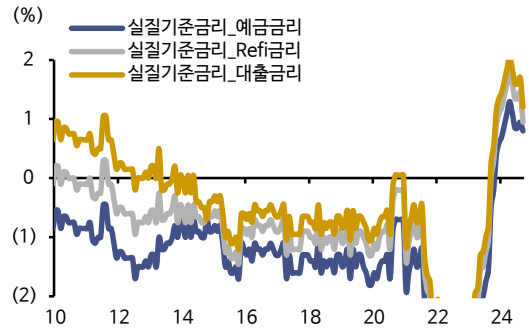
출처: Bloomberg, 신한투자증권

실질소득 상승세는 점진적 소비성향 개선을 시사



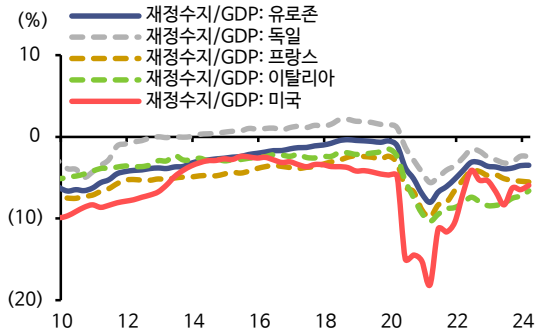
출처: Bloomberg, 신한투자증권

2010년 이래 최고 수준인 실질 기준금리에 주목



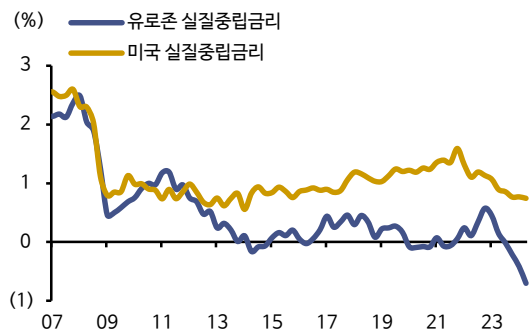
자료: Bloomberg, 신한투자증권

제약적인 재정정책에 통화정책 역할론 증대 전망



출처: Bloomberg, 신한투자증권

중립금리 하락: 중장기적 인하 전망 유지 가능



출처: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: HLW 추정식 기준

Compliance Notice

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