

12월 ECB, 연속 인하 경로 유지



Fixed Income Strategist

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

12월 ECB, 주요 정책금리 25bp 인하 단행

12월 ECB 통화정책회의에서 기준금리(예금금리 기준)를 3.00%로 25bp 인하했다. 컨센서스에 부합한 결과였다. Refi금리와 대출금리도 3.15%, 3.40%로 각각 25bp 인하됐다. 10월부터 시작된 연속적 금리 인하가 이어졌다. 자산 매입 프로그램은 기존 가이드라인에서 제시했던대로 7월부터 PEPP(pandemic emergency purchase programme) 양적긴축이 월 75억유로 규모로 진행 중이다.

성명서 문구 변화에서 ECB의 경기 둔화에 대한 인식이 두드러졌다. 기존 10월 회의의 성명문에서 '점진적으로 경기 회복세가 기대된다'는 문장은 '경기 회복 속도가 기존 예상보다 느릴수 있다'로 변경되었다. 물가 목표 달성을 위해 정책금리를 충분히 제한적으로 유지할 것이라는 언급도 삭제됐다.

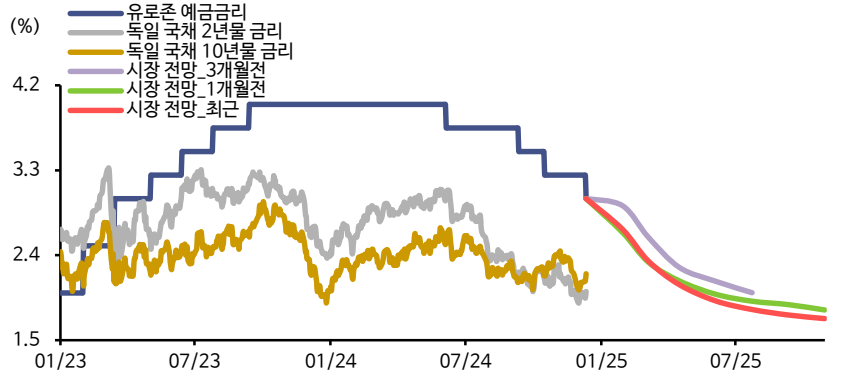
Q&A에서는 독-프 스프레드 급등에 따른 유동성 개입 여부, 최근 유로화 급락에 따른 ECB의 대응 관련 질의에 이목이 집중된다. 최근 확대된 프랑스 예산안 우려에 ECB의 유동성 지원 가능성이 제기되었으나, 라가르드는 아직 이에 대해 논의된 바 없다고 일축했다. 유로화 절하 관련해서는 환율을 목표로 삼지는 않겠지만 그에 따른 인플레이션 변동에는 주의를 기울이고 있다고 언급했다.

빅 컷이 아닌 연속 인하로 대응한 ECB, 상반기 2.00% 달성 전망

2025년 상반기까지 매 회의 기준금리 25bp 인하를 예상한다. ECB 경제전망은 약한 유로존 경기 회복세를 반영했다. 2025년 경제성장률 전망치는 9월 1.3%에서 12월 1.1%로 하향조정되었다. 당초 유로존 경기는 실질임금 상승과 개선된 가계 구매력을 바탕으로 회복세가 예상됐다. 그러나 가계 저축률이 경기 불확실성에 2023년초 13%에서 현재 16%까지 확대되며 수요 회복이 더디다. 독일 제조업 경쟁력 약화, 프랑스 재정 이슈 등 유로존 경제와 정치를 둘러싼 불확실성도 확대되고 있다. 유로존 경기 회복세는 주요 선진국 대비 제한적 흐름이 이어질 공산이 크다. 공격적 금리 인하가 필요한 환경이 조성됐다.

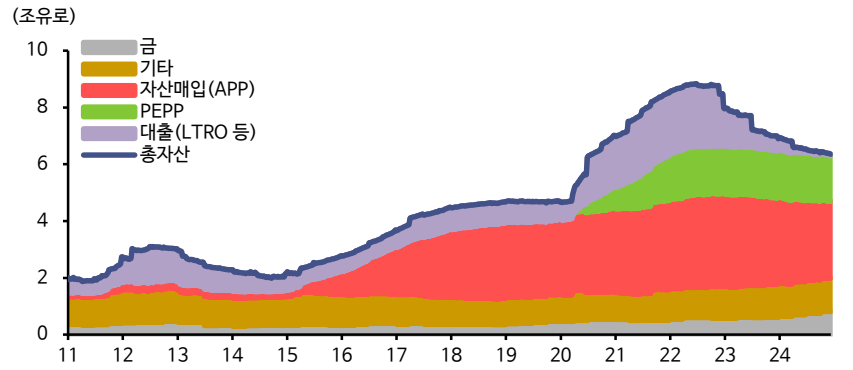
일각에서 제기된 50bp 기준금리 인하는 남아있는 인플레이션 우려에 이루어지지 않았다. 라가르드는 4% 전후의 서비스 인플레이션을 들며 물가 위험이 양면적(two-sided)이라고 언급했다. 타이트한 고용상황도 경계가 필요하다. 주요 선진국이 코로나19 이전 수준의 고용시장 냉각을 달성한 것과 달리 유로존 구인배율은 38%로 과거 평균 21%를 여전히 웃돈다. 물가 상방 리스크가 여전히 남아있는 만큼 선부른 인하폭 확대 시 인플레이션을 악화시킬 수 있다. 이에 ECB가 50bp 인하가 아닌 연속된 25bp 인하 경로로 공격적 인하의 절충점을 찾았다는 생각이다. 2025년 상반기 예금금리 2.00% 도달 후 통화완화 효과와 부작용을 모니터링하며 향후 인하 속도를 결정할 것으로 예상된다.

ECB 기준금리 & 시장금리



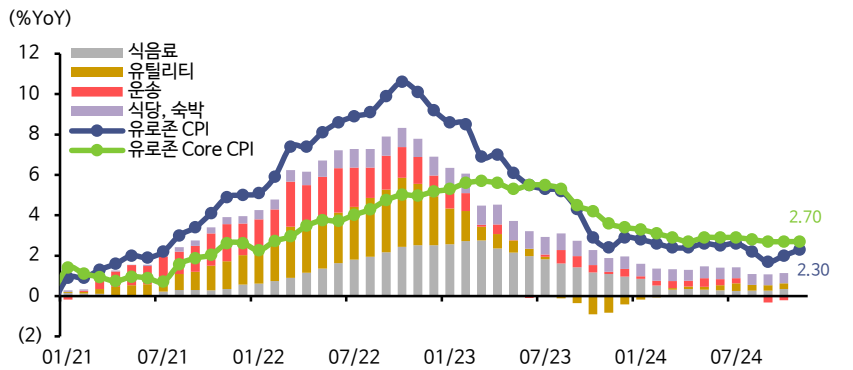
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 시장 전망은 선물시장 기준 예상치

ECB 대차대조표



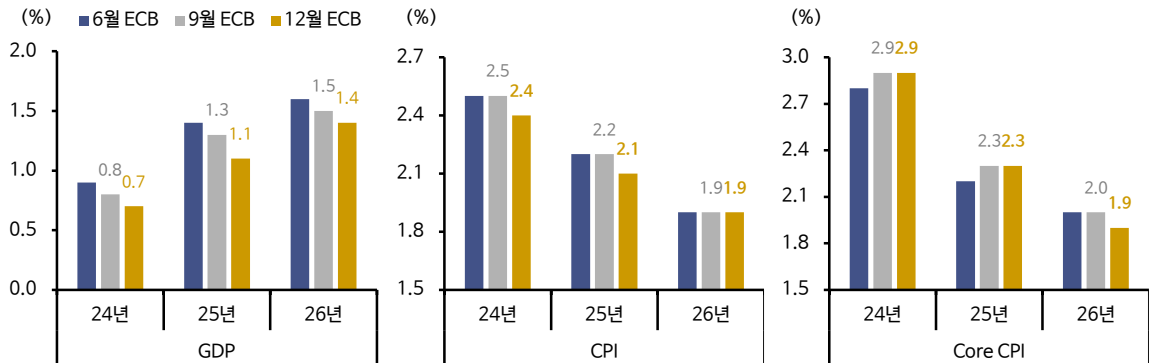
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 물가 상승률



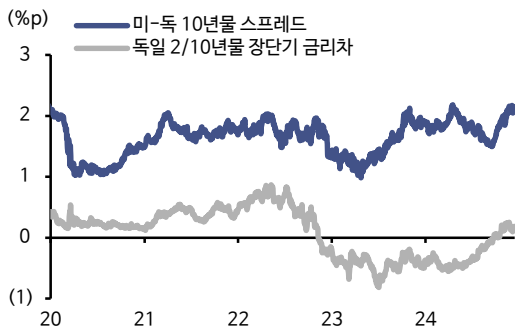
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ECB 주요 경제지표 전망치



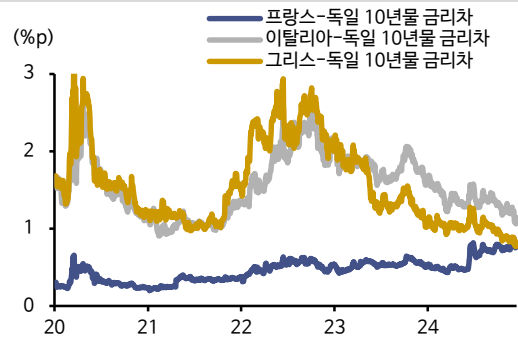
자료: ECB, 신한투자증권

독일-미국 금리차 및 독일 장단기 금리차



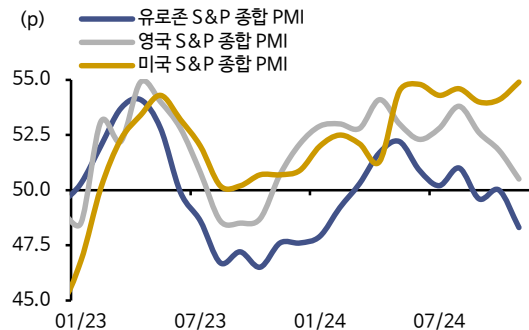
출처: Bloomberg, 신한투자증권

독일-주요 유로존 국가 금리차



자료: Bloomberg, 신한투자증권

반등이 제한되고 있는 유로존 경기



출처: Bloomberg, 신한투자증권

고용, 서비스 경기발 인플레이션 상승 압력 잔존



출처: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: 점선은 ECB 물가 목표

Compliance Notice

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