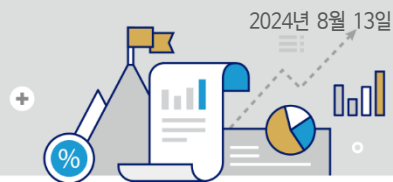


유로존, 비워진 밥상



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

최근 유로존 금리 하락은 외부 요인(미국 고용 쇼크)에 국한

7월말, 8월초 글로벌 국채 금리의 하향 조정 과정에서 국가별 차별화가 관찰된다. 7월초부터 미국 국채 10년물 금리는 약 45bp 하락했다. 동기간 유로존의 대표 채권인 독일 국채 10년물 금리는 약 25bp 하락했다. 듀레이션이 각각 8.2년, 8.7년이기에 자본차익을 고려해도 독일 국채가 약 1.5%p 언더퍼폼했다.

금번 유로존 국채 금리 하락은 외부 요인(미국)이 지배했다. 미국 7월 고용지표 쇼크 이후 미국의 연말 기준금리 전망치는 60bp 낮아졌다. 반면 유로존 연말 기준금리 전망치의 하향 조정폭은 25bp를 밑돈다. 유로존 내부의 인하 필요성이 강화된 것이 아니라 미국 중심으로 가파른 금리 하락세에 동조화된 상황이다.

ECB의 분기당 1회, 25bp 이상의 인하 사이클을 반영하기 어렵다

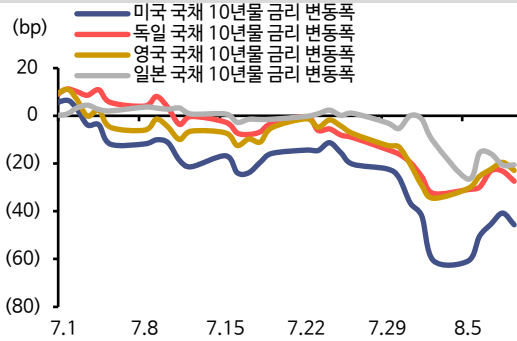
강세 키밋추기는 쉽지 않다. 독일 국채 금리의 추가 하락 여력이 제한적이다. 유로존은 6월 25bp 인하를 단행하며 통화정책 사이클이 하락으로 전환됐다. 이미 시장은 분기당 1회 인하를 반영 중이다. 추가 강세를 위해서는 회의당 1회 인하 또는 인하폭 확대가 필요하나 내부 요인에서 인하 속도를 높일 이유가 부재하다.

미국 중심으로 침체 우려에도 유로존은 느리지만 완만한 성장세가 관찰된다. 유로존 2분기 성장률은 전분기대비 +0.3%로 시장예상치(+0.2%)를 상회했다. 인플레이션은 작년부터 +2%중후반대에서 등락이 이어지고 있다. 추가 하락을 위해서는 서비스 물가 안정이 필요하나 서비스 물가의 기반이 되는 실업률이 낮게 유지 중이다. 미국, 영국 실업률은 현재 1년내 최저치 대비 +0.6%p이다. 유로존은 경직적 고용시장 환경에 최저치 대비 +0.1%p에 그친다. 6월부터 기준금리 인하 사이클 시작으로 유로존 대출태도 완화, 대출수요 확대가 관찰된다. 경기, 금융 환경을 고려할 때 분기당 1회 이상의 공격적인 인하가 필요한 상황이 아니다.

국가별 적정 국채 가격 측면에서 유로존 국채 투자는 상대적 열위

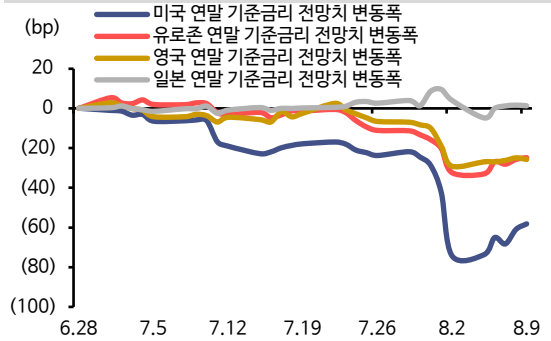
밸류에이션 측면에서 유로존 국채는 주요 선진국 대비 비싸다. 중기 기준금리 전망에 기준이 되는 '18개월 이후 3개월물 금리'에 반영된 유로존 중기 기준금리 전망치는 2%초반이다. 미국 대비 1%p 낮다. 2034년 유로존 잠재성장률 +0.7% (Bloomberg 추정치)에 목표물가 2%를 고려하면 장기물 적정 금리는 2%중후반이다(8/12, 독일 국채 10년물 금리: 2.2%). 같은 방식에서 미국, 영국의 현재 10년물 국채의 금리는 적정 금리 대비 0.4%p, 0.7%p 높다. 유로존의 하반기 물가 상승률이 2%초반, 중장기적으로 1% 중반까지 낮아질 내용이 확인되지 않는다면 유로존의 현재 레벨은 과도하다. 분기당 1회 인하 사이클 지속으로 금리 방향성은 하락으로 쏠려있지만 미국, 영국 대비 투자매력이 열위에 있다는 생각이다.

7월말/8월초 미국 고용 쇼크 후 글로벌 금리 하락



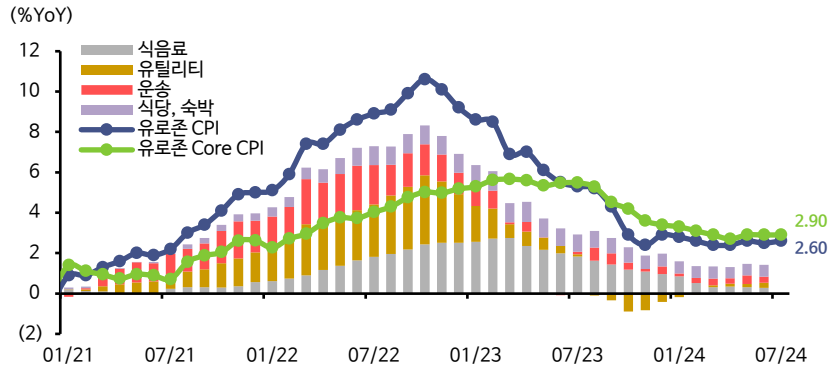
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국만 연말 기준금리 전망치 대폭 하락



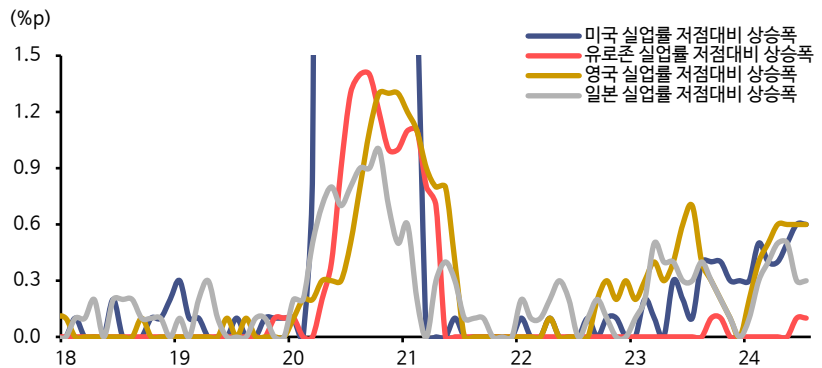
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 물가 상승률 2%중후반에서 등락



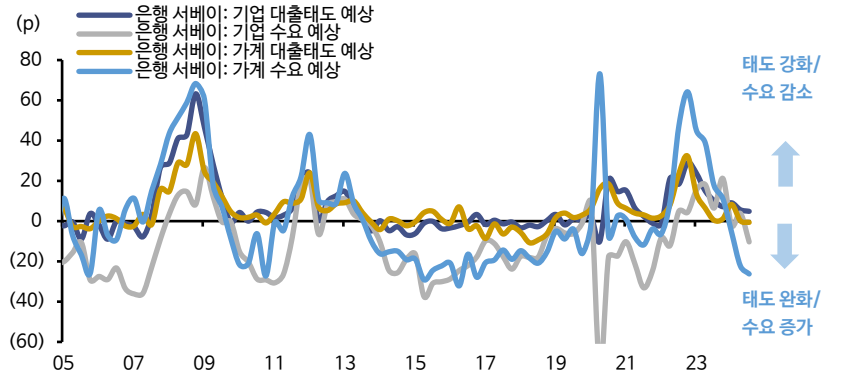
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 실업률 최저 수준 유지



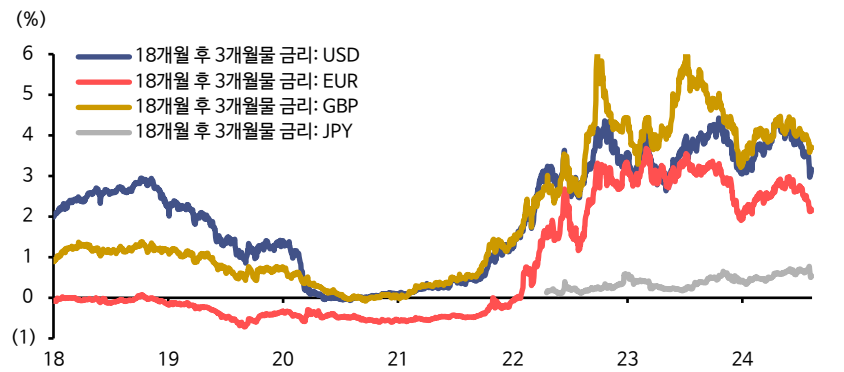
자료: Bloomberg, 신한투자증권

완화적 금융 환경 지속에 기업, 가계 대출 태도 및 수요는 개선



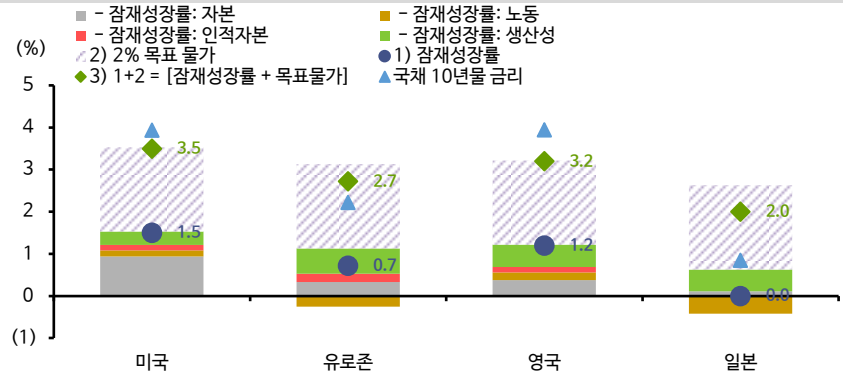
자료: CEIC, 신한투자증권

유로존 중기 기준금리 전망치(18M3M 금리) 2%초반까지 하향 조정



자료: Bloomberg, 신한투자증권

잠재성장률과 목표 물가 고려할 때, 유로존 국채 금리는 상대적으로 비싼 레벨



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 잠재성장률은 Bloomberg 산출 기준, 2034년 추정치

Compliance Notice

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