

6월 ECB, 의도적인 엇박자



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

6월 ECB 회의, 작년 9월 이후 9개월만에 첫 금리 인하

6월 ECB 통화정책회의는 주요 3개 기준금리(대출, Refi, 예치)를 각각 4.50%, 4.25%, 3.75%로 25bp씩 인하했다. 작년 9월 이후 첫 기준금리 인하 결정이다.

자산 매입 프로그램은 기존 가이드라인에서 제시했던대로 하반기 PEPP QT가 진행된다. APP(Asset purchase programme)는 작년 7월부터 만기 도래분에 대한 재투자를 종료했다. PEPP(pandemic emergency purchase programme)는 금년 하반기부터 월 75억유로 채투자 종료를 제시했다.

낮은 지표 레벨 & 지표 반등 조짐 → 매파적 인하

인하 결정의 가장 큰 요인은 물가 안정세였다. 유로존 물가 상승률이 전년대비 기준 2% 중반에 안착하는 모습을 보이고 있다. 성장률이 금년도 기준 0%대 예상된다는 점도 충분히 제약적인 기준금리로 인식됐다. 목표 물가 수준에 도달하지 않았으나 적정 기준금리 유지 차원에서 인하 결정이 이뤄졌다.

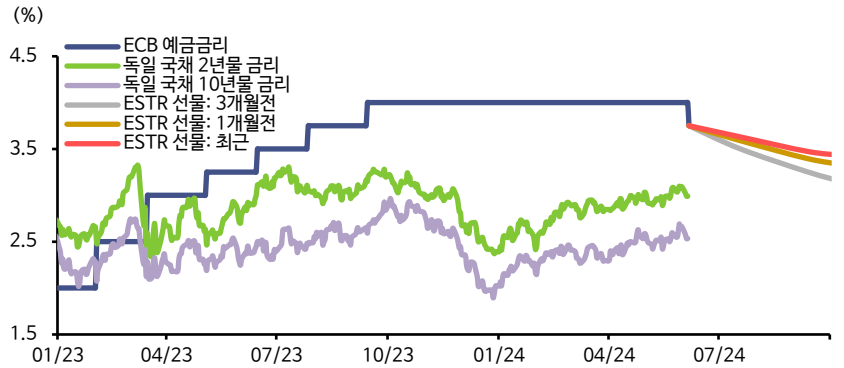
향후 인하 전망에 대한 ECB의 태도는 방어적이었다. 분기말 경제지표 전망에서 물가, 성장 전망치를 상향했다. 금년도 성장률은 기존 +0.6%에서 6월 +0.9%로, 금년도 물가 상승률은 기존 +2.3%에서 6월 +2.5%로 수정됐다. 유로존 제조업 바닥 통과와 서비스업은 견조한 흐름에 주목했다. 인플레이션 압력이 완화되자 실질 소득이 개선됐다. 정책 지원 등으로 투자 회복 기대까지 유효하다 평가했다. 이러한 경기 반등 전망이 인플레이션 경계감으로 연결됐다. 인하를 단행했지만 경기 반등 전망에 과도한 인하 프라이싱을 경계하게 하는 회의 내용이었다.

확인된 방향성에서 적정 레벨 찾아가기

연말까지 기준금리 2회 추가 인하를 예상한다. 경기 반등 전망에 연속적인 인하는 어렵겠으나 인플레이션 압력을 고려해 볼 때 분기당 1회 인하는 가능하다. 외부 물가 변수 중 에너지 가격이 하향세이다. 수요 인플레이션은 임금 상승률 둔화 경로가 이어지고 있기에 경기 반등 전망과 별개로 완화된 것이란 기대가 유효하다. 대외 요인으로 미국 기준금리 인하 기대감이 재차 확대되고 있다. 6월초 구인건수, ISM 제조업 PMI 등 미국 주요 경제지표들이 부진한 모습을 보이자 인하 프라이싱은 9월까지 앞당겨졌다. ECB에서 독립적이라고 주장하고 있으나 미국의 방향 전환은 자국 경제 환경에 조금 더 집중할 수 있기에 하는 요인이다.

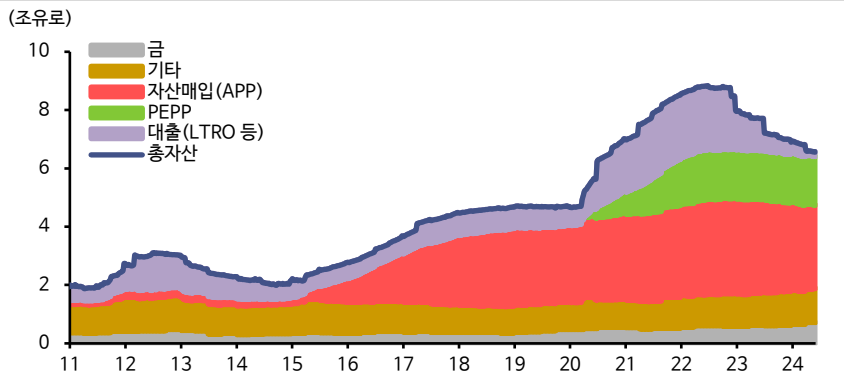
연말까지 추가 인하를 기대할 수 있다는 측면에서 시장금리 추가 하락이 가능하다. 현재 시장은 2회 인하 경로를 충분히 반영하지 못하고 있다. 향후 인플레이션 압력 완화 흐름을 확인하며 유로존 채권 강세를 기대할 수 있다. 독일 국내 10년물 금리 기준 2%초반까지 하락 여력이 잔존하고 있다는 판단이다.

ECB 기준금리 & 시장금리



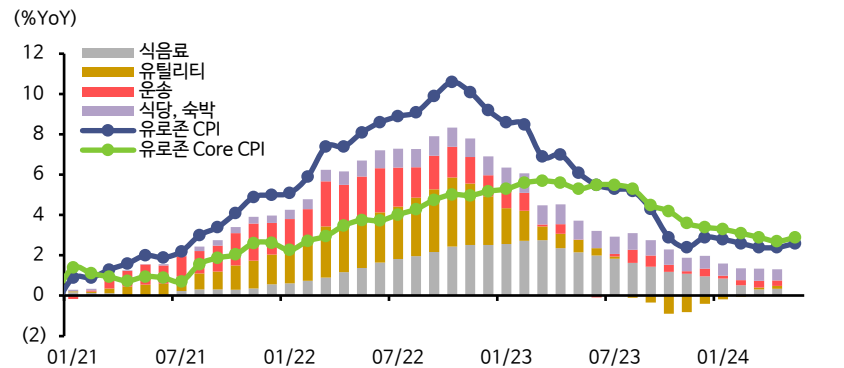
자료: Refinitiv, 신한투자증권

ECB 대차대조표



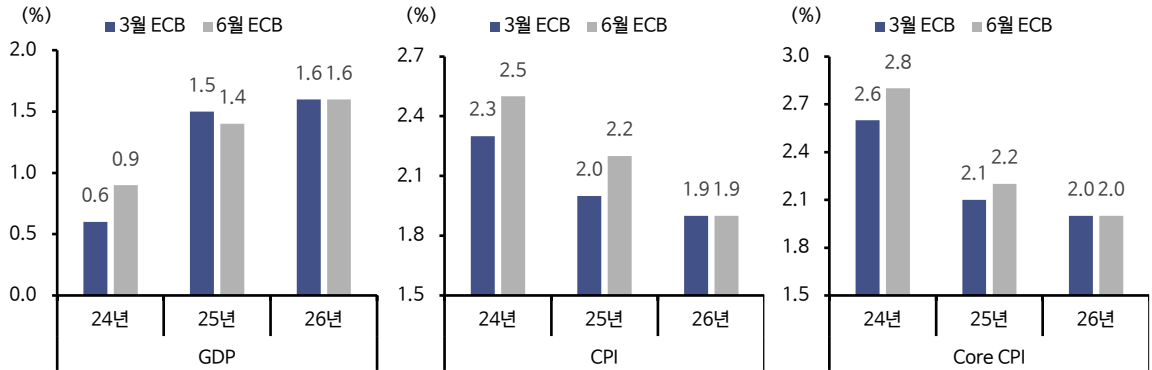
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 물가 상승률



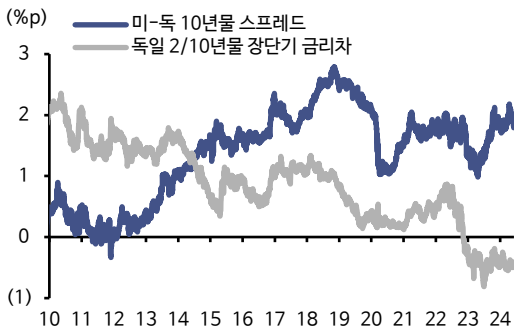
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ECB 경제 지표 전망치



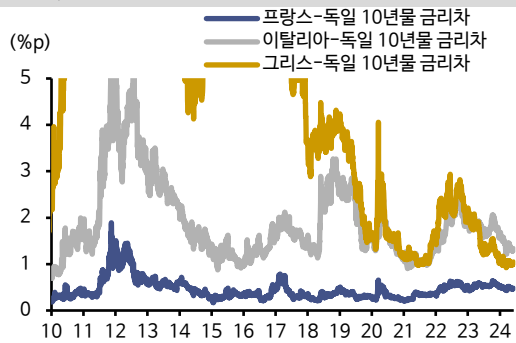
자료: ECB, 신한투자증권

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).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 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.