

7월 ECB, 예상된 동결, 예상되는 인하



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

7월 ECB, 지난 회의에서 첫 인하 이후 쉬어가는 타이밍

7월 ECB 통화정책회의는 주요 3개 기준금리(대출, Refi, 예치)를 각각 4.50%, 4.25%, 3.75%로 동결했다. 6월 회의 때부터 예상되던 결과이다. 자산 매입 프로그램은 기존 가이드라인에서 제시했던대로 7월부터 PEPP(pandemic emergency purchase programme) 양적긴축이 월 75억유로 규모로 진행 중이다. APP(Asset purchase programme)는 작년 7월부터 만기 도래분에 대한 재투자를 종료했다.

예고된 동결. 차기 회의에서 인하를 암시하는 여건들

기자회견 이후 9월 인하 기대는 더욱 강화됐다. 라가르드 총재는 금리 경로를 정하지 않았다고 했으나 경기 인식은 인하 필요성이 부각되는 대목이 다수였다. 산업생산, 상품 수출 약세와 투자 불확실성 지속에 예상보다 부진한 성장을 확인했다. 인플레이션의 경우 임금 상승률이 여전히 높기에 불안 요인이 잔존하고 있지만 내년까지 둔화 기대가 유효하다고 평가했다. 금년말까지는 기저효과 등에 현재 레벨이 유지된 후 내년 하반기 진입하며 목표치에 근접할 것으로 예상했다.

ECB가 언급한 리스크 요인은 경기 하방으로 부각되는 내용이었다. 미국 대선에서 트럼프 당선 시 강화될 수 있는 무역 분쟁은 유로존 경기에 부담 요인으로 평가했다. 대출 중심으로 금융 환경이 악화되고 있다는 인식을 확인할 수 있었다. 지난회의 대비 완화된 스탠스였으며 인하 사이클 지속 전망은 강화됐다.

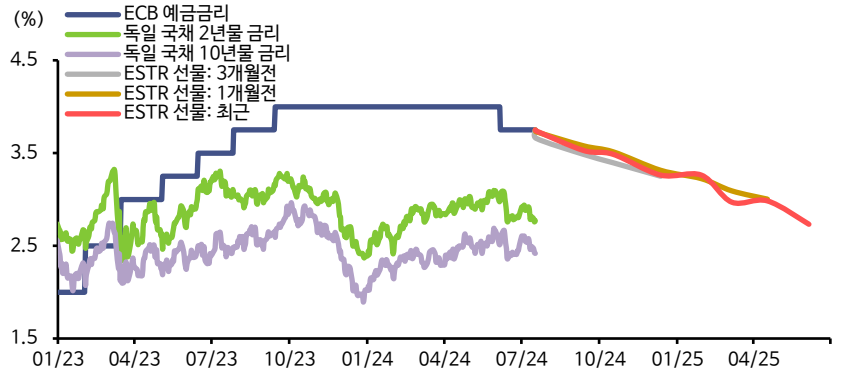
최종 기준금리 레벨의 하향 조정이 가능해진 분위기

분기당 1회 인하 전망을 유지한다. 견조한 고용시장에서 연속적 인하는 쉽지 않다. 유로존 실업률은 6.5%로 유로 도입 이후 최저 실업률을 유지하고 있다. 임금상방 압력이 잔존하고 있기에 공격적인 인하는 인플레이션을 재자극할 수 있다.

최종 기준금리 전망은 추가 하향 조정될 수 있는 환경이다. 유로존의 경기 회복세는 시장 예상보다 부진하다. Citi 경기 서프라이즈 지수는 6월말부터 마이너스(-) 구간에 진입했다. 생산, 투자 관련 지표들의 회복세가 더디다. 고금리의 영향이 지속되고 있는 모양새이다. 대외 환경도 인하 경로를 강화한다. 미국 디스인플레이션 기조에 연준의 9월 인하 시작이 예상된다. ECB의 인하 결정이 편안해졌다. 정치 이슈까지 기준금리 하방으로 해소되고 있다. 프랑스 조기 총선의 경우 균형이 맞춰지며 과도한 재정 확대 우려가 완화됐다. 미국 대선 관련해 트럼프 당선 가능성 우위는 유로존 성장 하방 요인으로 해석되는 상황이다.

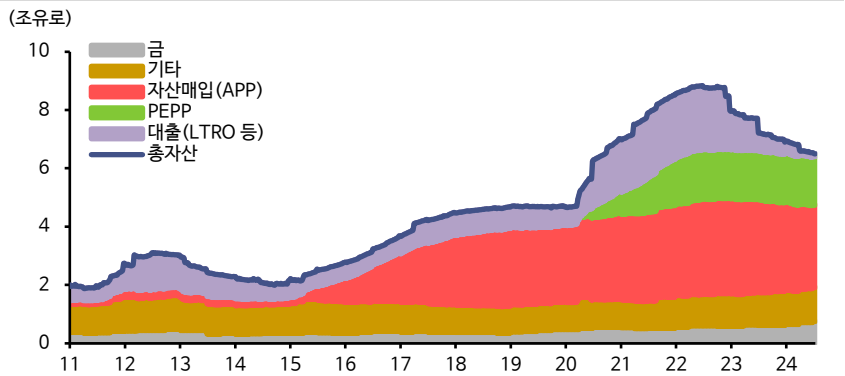
선물 금리 기준 내년 상반기까지 4차례 추가 인하를 온전히 반영하지 못했다. 유로존 펀더멘탈 및 대외 환경을 고려할 때 단기적으로 추가 인하 반영이 가능하다. 독일 국채 10년물 금리 기준 2%초반까지 추가 랠리가 가능하다는 판단이다.

ECB 기준금리 & 시장금리



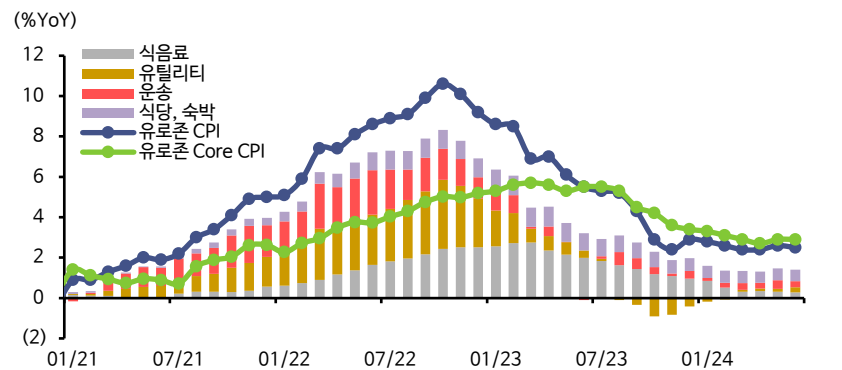
자료: Refinitiv, 신한투자증권

ECB 대차대조표



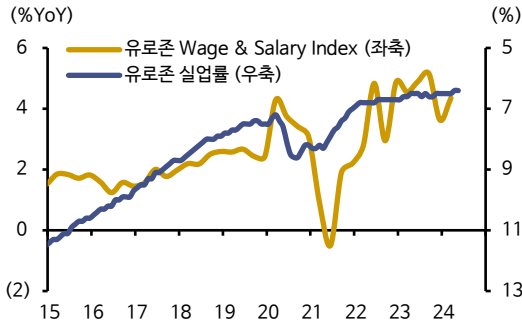
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 물가 상승률



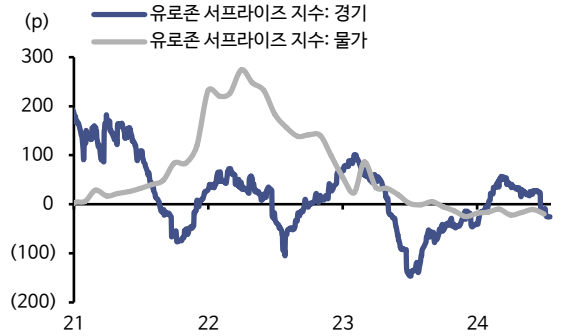
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 고용시장: 견조함 유지



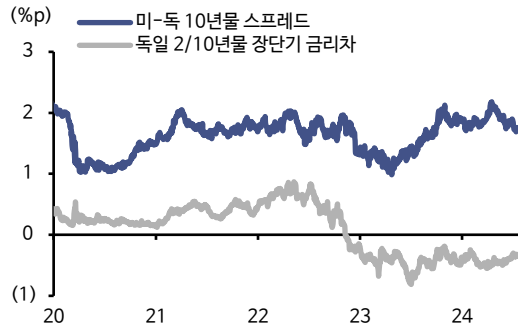
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 경기 서프라이즈 지수: 둔화 흐름 지속



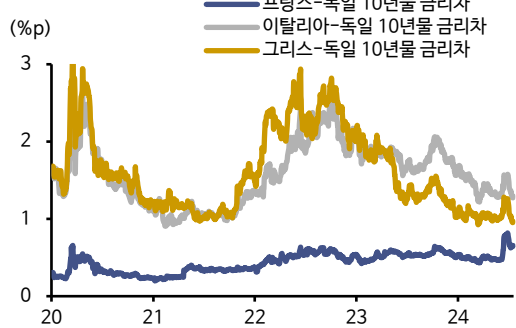
자료: Bloomberg, 신한투자증권

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 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.