

유로존, 스프레드에 반영된 정치 불안감



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

유럽의회 선거 전으로 복귀하기 힘들어진 유로존 국가간 스프레드

유럽의회 선거 이후 유로존 채권시장의 차별화가 심화됐다. 선거 결과는 ECR, ID 정당 필두로 우파가 약진했다. 코로나 19 이후 고물가 환경, 이민자 유입, 친환경 정책에 대한 부정적 여론 등이 복합적으로 작용한 결과이다. 다만 중도파가 56.4%로 과반수를 확보하고 있기에 유로존 전체 정치 환경에 급진적인 변화가 유발될 가능성은 낮다. 독일 중심의 안전자산 강세는 일부 되돌려질 전망이다.

개별 국가 중에서 우선 주목해야할 지역은 프랑스이다. 프랑스 지역의 유럽의회 선거 결과는 대표 우파 정치인으로 인식되는 르펜이 소속된 RN이 37.4%를 획득했다. 마크롱 대통령이 속했던 르네상스는 14.6%에 불과하다. 대통령은 9일 의회 해산을 명령하고 6/30 1차, 7/7 2차 선거 일정을 발표했다. 프랑스 여당은 연금 개혁 이후 지지율이 낮아진 상황을 이미 인지하고 있었다. 우파 약진에 따른 경계감이 확산되는 상황을 확인하고 정치적 의도를 가지고 의회 해산을 명령하게 된 것이다. 반우파 세력을 결집시키려는 의도가 있겠으나 유럽회의 선거 결과에서 크게 벗어나기 어렵다. 관건은 RN(우파)의 과반 이상 확보 여부이다. 유럽의회 선거 결과를 기반으로 우파가 43%로 과반 확보 실패 가능성이 우위이다. 이번이 없다면 7월초까지 독일-프랑스 국제 스프레드는 점진적 축소가 가능하다.

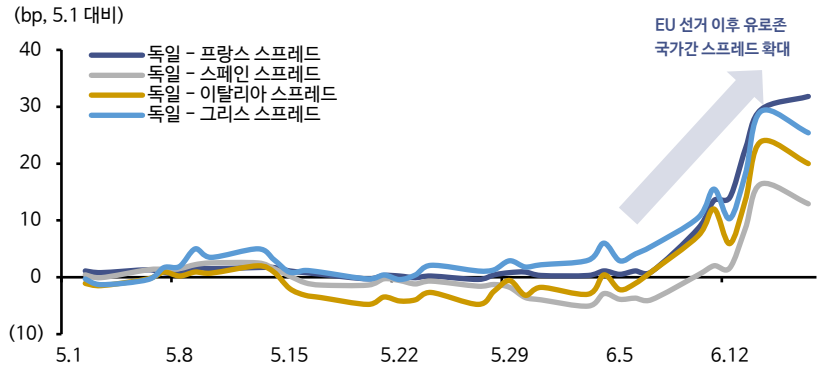
만약 우파 영향력이 확대될수록 프랑스 국채 금리 상방 압력이 강화될 것이다. 6월초 S&P는 프랑스 신용등급을 AA0에서 AA-로 하향했다. RN이 대규모 감세 정책을 주장하고 있기에 지지율 상승은 재정 건전성 악화로 연결될 공산이 크다.

Risk-Off 제외하면 시장금리 하방 경직성 더 강해진 상황

정치 불확실성이 확대되자 안전자산 선호 심리하에 독일 중심으로 유로존 국채 금리의 하락폭이 확대됐다. 그러나 정치 이슈를 걷어내고 펀더멘탈 환경만 고려하면 시장금리의 하방 경직성은 강화됐다는 판단이다. ECB가 6월 기준금리 인하를 단행했으나 선물 금리 기준 연말까지 약 1.6회의 추가 인하를 반영하고 있다.

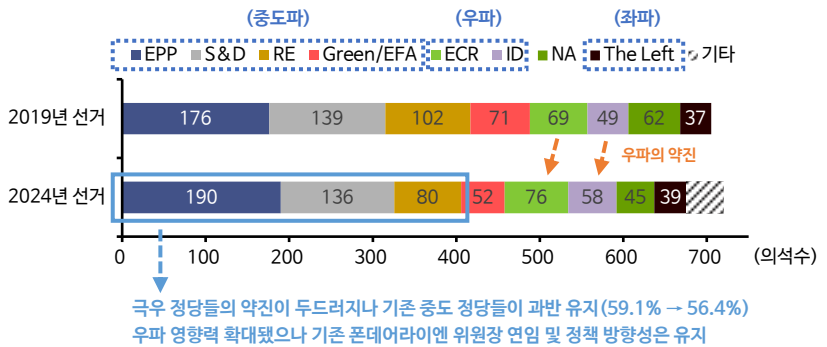
추가 금리 하락을 정당화하기 위해서는 인플레이션 진화 증거가 필요하다. 최근 발표된 유로존 1분기 임금 상승률은 다시 4%후반으로 반등했다. 실업률은 역대 최저치를 기록하는 가운데 9월 예정된 독일 임금 협상에서 7% 이상 상향 전망이 등장하고 있다. 경기 서베이 지표는 반등세가 이어지고 있다. 인플레이션 레벨도 하방 경직성이 확인되고 있기에 추가 인하 기대감이 강해지기 어려운 상황이다. 정치적 노이즈가 완화된 이후에는 금리 하락 여력이 제한적이라는 판단이다. 국가간 스프레드의 경우 유럽의회 선거 이전 레벨 복귀는 어려우나 프랑스 총선 이후 불확실성 해소와 함께 다시 축소 흐름이 이어질 수 있을 전망이다.

유럽의회 선거 결과 확인하면서 유로존 국가간 금리 스프레드 확대



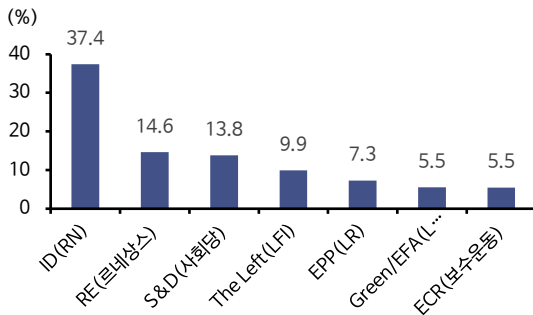
자료: Bloomberg, 신한투자증권

우파의 약진 두드러지만 현재 체제 유지 & 기존 정책 방향성 유지 가능



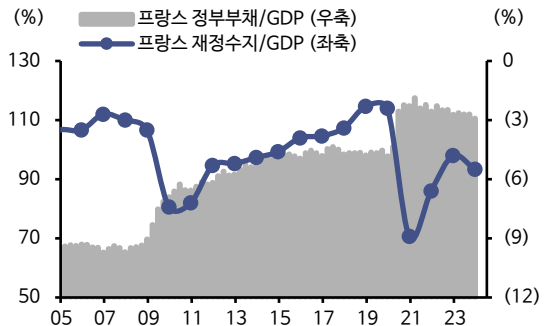
자료: 유럽의회, 신한투자증권

다만 프랑스 조기 총선은 급격한 변화 유발 가능



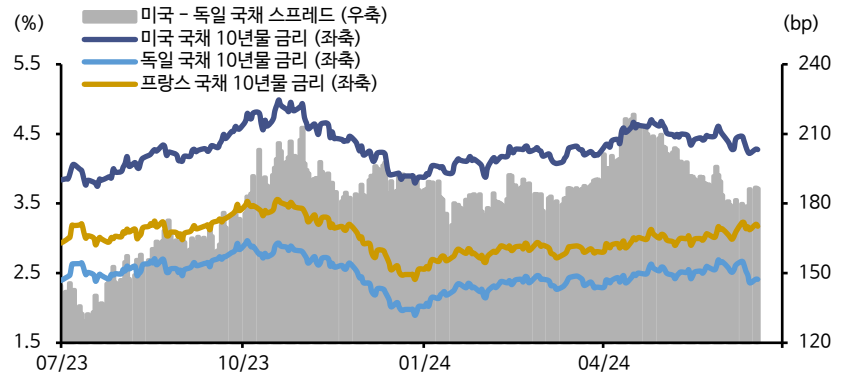
자료: 유럽의회, 신한투자증권

우파 승리 시 감세 정책으로 건전성 추가 악화



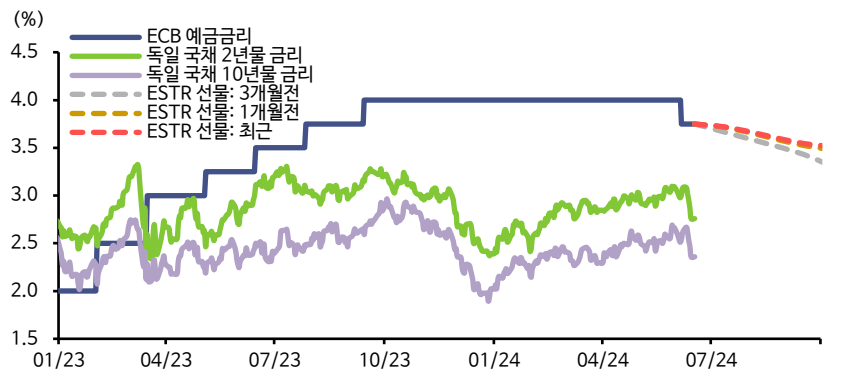
자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 내 안전자산 선호 심리로 독일 국채 하락폭 확대



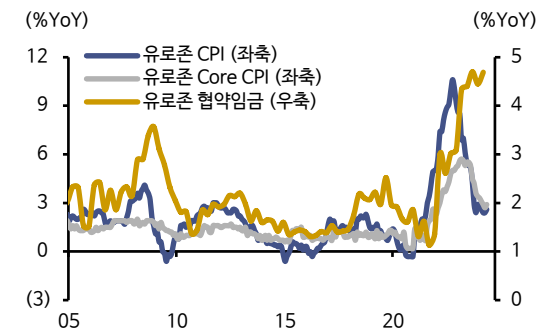
자료: Bloomberg, 신한투자증권

인하 기대감은 제한적인 수준 유지(연말까지 1.6회 추가 인하)



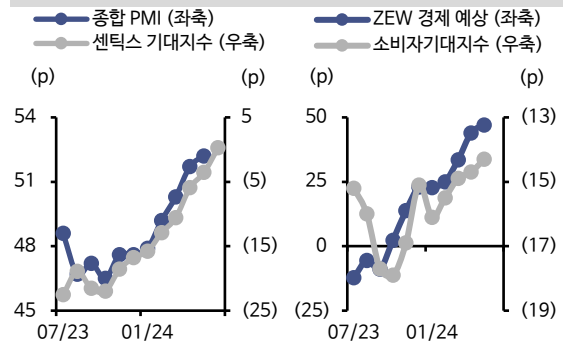
자료: Bloomberg, 신한투자증권

인플레이션 경직성 및 임금 상방 압력 경계



자료: Bloomberg, 신한투자증권

소프트 지표는 작년 하반기부터 꾸준한 개선세



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 주권사로 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.