NH투자증권

해외채권

9월 ECB: 올빼미가 된 라가르드

ECB는 7월에 이어 9월에도 기준금리를 동결했음. 높은 불확실성이 존재함에도 경기 전망 상향, 인플레이션 전망 완화와 올빼미를 자처한 라가르드 총재의 발언을 고려했을 때 금리 동결 흐름은 지속될 것으로 판단됨

전병하 (해외채권)
02)768-7850, byunghajeon@nhqv.com

엄서진 (해외채권 Jr)
02)768-7021, eumsj@nhqv.com

기준 금리 동결. 동결 기조 지속 전망

ECB는 9월 통화정책회의에서 기준금리를 2%로 유지함. 이번 금리 동결 결정은 만장일치였음. 여전히 시장 일각에서는 금리 인하 가능성이 연내 있을 것으로 전망하고 있지만 높은 불확실성에도 불구하고 당사는 ECB가 동결 기조를 지속할 것으로 전망함

성장률 상향, '더 균형이 잡혔다'면 금리 인하 기대는 섣불러

ECB는 2025년 경제성장률 전망을 기존 0.9%에서 1.2%로 상향했음. ECB의 경제전망에 무역정책과 관련한 불확실성이 완화되었다는 점이 재확인되면서 ECB가 현 시점에서 금리 인하를 고려해야 할 이유는 크지 않음. 향후 관세와 불확실성의 영향이 중기적인 성장세를 낮추는 만큼 경우에 따라서는 내년도에는 금리 인하가 1회 정도 가능할 수 있다고 판단됨

인플레이션 전망은 여전히 불확실성이 높다는 스탠스를 유지하고 있지만 중기적으로 안정화 가능성을 높게 평가하고 있음. 따라서 물가 수준이 중앙은행의 의사결정에 영향을 미치지 않을 것으로 예상됨

올빼미가 된 라가르드, 신중한 ECB 스탠스를 시사

기자회견에서 프랑스 정치 및 재정이슈, TPI 가능 여부 등에 대한 여러 질문이 있었음. 라가르드는 재정 거버넌스 규칙을 준수해야 한다는 점을 강조. TPI 적용을 위해서는 재정규율이 확립되어야 한다는 의미로 해석할 수 있으며 프랑스 정부의 재정 적자 확대가 크지 않아야 한다는 것을 우회적으로 표현한 것이라고 판단됨

또한 라가르드 총재는 정책위원들이 '과도하게 복잡하게 분석하지 말자'라고 언급했다고 했으며 스스로 매도 비둘기도 아닌 올빼미라고 발언했음. 이는 앞으로 미래를 너무 복잡하게 생각하지 않고(선제적이지 않고) 주어진 데이터를 바탕으로 신중하게 행동할 것임을 강조한 것이라고 판단함. 이는 곧 ECB는 상당기간 신중한 스탠스를 지속할 것이며 현저한 충격이 발생하기 이전까지는 적극적으로 행동에 나서지 않을 것임을 의미한다고 판단함

독일, 프랑스, 그리스 금리

유로화 추이

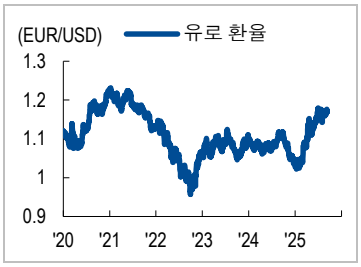
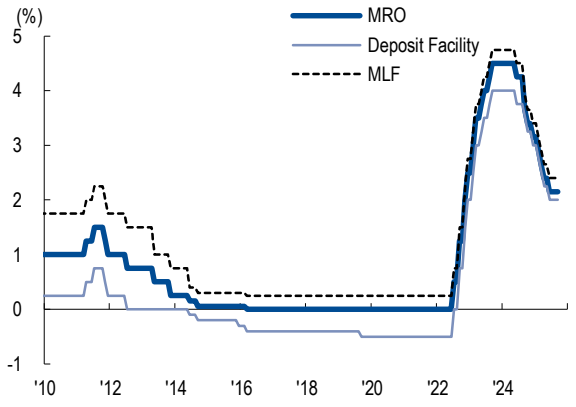
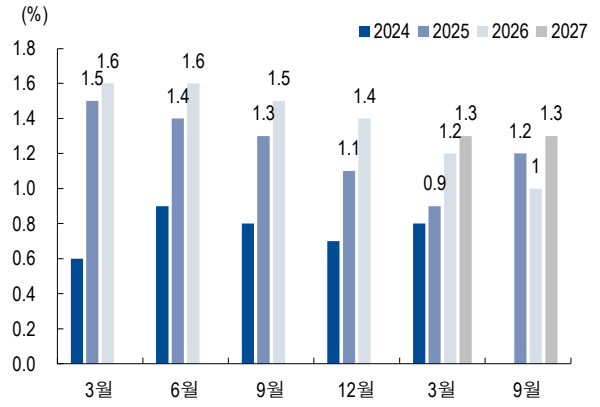


그림1. 기준금리 동결 기조 지속



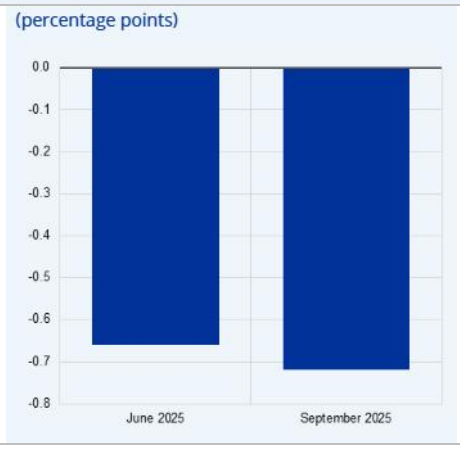
자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림2. 경제성장률 전망 변화



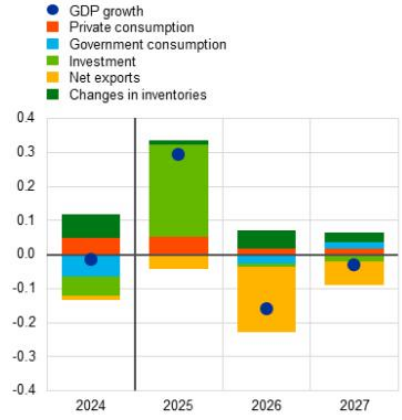
자료: ECB, NH투자증권 리서치본부

그림3. 관세 영향은 2027년까지 누적으로 GDP의 0.7%로 확대



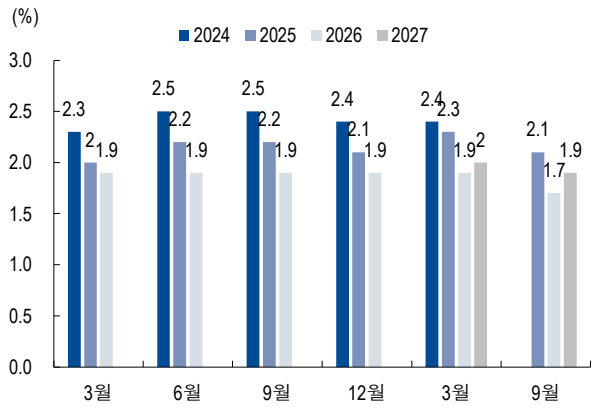
자료: ECB, NH투자증권 리서치본부

그림4. 당분간 수출 부문의 부담이 지속될 전망



자료: ECB, NH투자증권 리서치본부

그림5. 낮아진 인플레이션 기대



자료: ECB, NH투자증권 리서치본부

그림6. 금리 커브의 정상화 지속

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

NH투자증권 해외채권 이슈 리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-05-02	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	5월 BOJ: 금리 인상 예상 시기 10월로 이연
2025-05-08	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	브라질(BB): 이제 관심은 '금리 유지 기간'
2025-05-09	NH Geopolitics	전병하	반복되면서 조금씩 확산되는 인도 파키스탄 충돌
2025-05-12	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	영국(AA): 매파적 금리인하 지속될 것
2025-05-12	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	말레이시아(A-): 경기 전망에 대한 우려 확인
2025-05-19	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	멕시코(BBB): 연말 금리 전망 7.25%로 하향조정
2025-05-20	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	호주(AAA): 호주 경기에 '해방의 날'이 미친 영향
2025-05-23	[2025 하반기 FICC 전망/해외채권]	전병하, 엄서진	재정 여력이 가르는 투자 온도
2025-06-02	해외채권/Spot Comment	전병하	브라질 신용등급 코멘트
2025-06-09	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	6월 ECB: '좋은 위치' 라는 의미
2025-06-09	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	인도(BBB-): 이제 중앙은행은 지켜볼 차례
2025-06-13	NH Geopolitics	전병하	중동 지정학 이슈 코멘트: 이스라엘의 공습 이유와 향후 전개과정에 대한 소고
2025-06-18	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	6월 BOJ: 시장 기능을 배려한 매입규모 축소
2025-06-19	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	인도네시아(BBB): 소비 둔화 대응은 재정정책이
2025-06-19	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	브라질(BB): 마지막 25bp 금리인상
2025-07-09	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	호주(AAA): 확신을 가질 시간이 필요했을 뿐
2025-07-10	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	말레이시아(A-): 관세에 취약한 말레이시아
2025-07-16	해외채권/Issue Report	전병하	브라질: 금리 인상 종료, 재정 및 대외 리스크 점검
2025-07-17	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	인도네시아(BBB): 관세 발표! 빨라질 금리 인하
2025-07-25	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	7월 ECB: 여전히 '좋은 위치'
2025-07-31	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	7월 BOJ: 성장은 회복, 물가는 안정
2025-07-31	해외채권/Monetary Policy Comment	전병하	브라질(BB): 관세부과와 금리 인하 가능성
2025-08-06	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	인도(BBB-): 관세 불확실성 지속, 동결 기조 유지
2025-08-12	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	호주(AAA): 여전히 중앙은행은 신중했다
2025-08-18	FICC Collaboration	김준수/엄서진	글로벌 분산의 히든카드, 호주 국채,크레딧
2025-08-19	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	인도(BBB): S&P 신용등급 상향 조정
2025-08-20	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	인도네시아(BBB): 서프라이즈 금리 인하
2025-08-22	해외채권/Issue Comment	전병하	네덜란드 연금개혁과 초장기 금리 부담 확대
2025-09-04	해외채권/Issue Comment	전병하	프랑스와 2011년의 이탈리아
2025-09-05	해외채권/Monetary Policy Comment	엄서진	말레이시아(A-): BRICS와 미국 사이, 방심은 금물
2025-09-09	채권/Collaboration	강승원, 전병하, 엄서진	재정 지배 시대와 중앙은행 독립성의 미래

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.