

## ECB, 통화 긴축 모드 돌입. 증시 불편함이 본격화되다

- 11일 ECB 금리 인상. 중동사태 주시에서 통화정책 대응 선택
- 주요국 중앙은행, 서스럼없이 금리 인상에 나설 수 있는 물꼬를 터주는 역할
- 유로존 (-)실질정책금리 국면. 6월~3/4분기, 유럽 증시 방향성 하락 무게

### 6월 ECB 금리 인상. 높은 물가, 물가 상승 압박에 선제적 대응

11일 ECB는 기존의 중동사태 주시에서 금리 인상을 통해 대응에 나서는 통화 정책 결정을 했다. 중동사태가 물가에 상당한 영향을 미치고 5월 유로화 약세 전환도 이를 거듭었다.

5월 유로존 소비자물가는 전년동월대비 3.2% 상승했다. 올해 1월 1.7%(YoY 이하), 2월 1.9% 낮은 수준이었으나 이란 전쟁 발발 후 3월 2.6%, 4월 3.0%로 상승폭이 확대됐다. ECB의 물가 안정 목표치(2.0%)보다 높은 상황이며, 유로존 내 경제 규모가 큰 독일(2.6%), 프랑스(2.8%), 이탈리아(3.3%), 스페인(3.6%) 물가도 이를 상회하고 있다. 6월 ECB가 금리 인상에 나서는 배경이 됐다.

26.3월 ECB 유로존 경제 전망에서 비관적 시나리오는 올해 2/4분기 중 유가, 가스 가격이 각각 \$119, €87로 정점을 찍고 4/4분기부터 하락한다고 가정하고 있다. 이를 반영한 유로존의 올해 소비자물가는 3.5% 상승할 것으로 예상된다. 6월 금리 인상 후에도 물가 상승 압력이 강하고 지속적인 경우 추가적인 금리 인상에 나설 것으로 예상된다.

### ECB 통화 긴축 모드 돌입. 주요국 중앙은행, 금리 인상에 서스럼없이 나설 수 있는 물꼬를 터주는 역할. 글로벌 통화 긴축 가시화

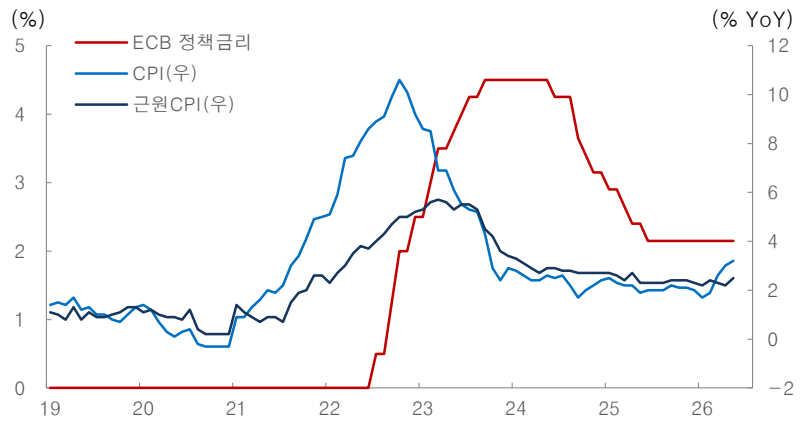
6월 ECB 금리 인상은 향후 물가 상승을 경계해 금리 동결을 선택해온 주요국 중앙은행들이 금리 인상을 택하는데 물꼬를 터주는 역할을 해 줄 것이다. 10일 캐나다 중앙은행은 금리 동결을 유지했지만, ECB가 금리 인상에 나서주면서 향후 통화정책 변화에 한걸 가벼움이 커졌다. 다음번 통화정책회의부터는 고유가에 따른 대내 물가 상승 자극을 동결이 아닌 금리 인상을 통해 행동에 나설 가능성이 높아졌다.

당장 다가오는 6월 BOJ 금융정책결정회의(15~16일), 6월 FOMC(현지시각 16~17일)에서 금리 인상에 대해 관대해질 소수의견이 많아지는데 영향을 미칠 것이다.

### 유로존, (-)실질정책금리 국면. 26.6월~3/분기, 유럽 증시(Stoxx50) 방향성은 하락 무게. 트레이딩 관점 접근

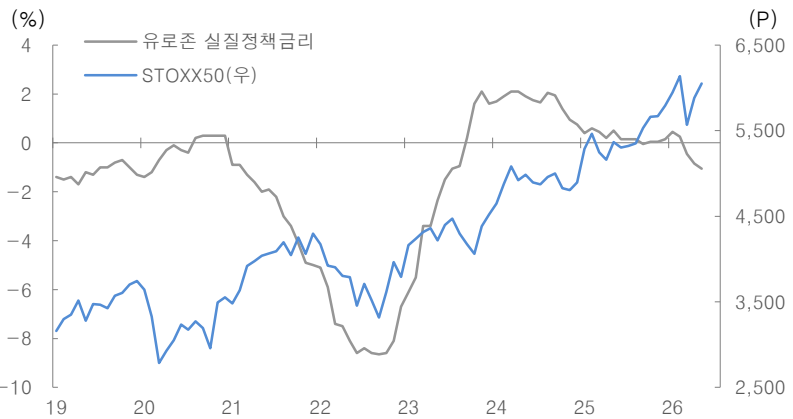
5일 미국 5월 고용지표 결과가 '미국 통화 긴축 부상'으로 해석이 제한됐다면, 11일 ECB 금리 인상은 '글로벌 통화 긴축 부상'으로 확대되면서 유럽 포함 글로벌 증시 전반에 불편한 변수가 될 것이다. 통화긴축 여부, 증시 방향성을 가늠할 수 있는 유로존 실질정책금리는 올해 3월 (-) 전환했다. 물가 및 금리 상승이 자극되는 환경하에서 유럽 증시의 방향성은 하락에 무게를 뒤야할 것이다. 26.6월~3/4분기, 물가 오름폭 둔화가 지표로 확인하기 쉽지 않은 환경임을 감안하면, 증시 방향성을 하락에 무게를 두고 내리면 사고 오르면 파는 트레이딩 접근이 유효한 대응 전략이 될 것이다.

그림 1. 유로존 CPI 및 근원 CPI, 정책금리 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 유로존 (-)실질정책금리 국면. 유럽 증시(Stoxx50) 방향성 하락 무계



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표. 유로존 경제 성장률 및 물가 전망

|            |      | 25.12 월 전망 | 26.3 월기준<br>시나리오(1) | 비관적<br>시나리오(2) | 심각한<br>시나리오(3) |
|------------|------|------------|---------------------|----------------|----------------|
| 실질 GDP     | 26 년 | 1.2        | 0.9                 | 0.6            | 0.4            |
|            | 27 년 | 1.4        | 1.3                 | 1.2            | 0.9            |
|            | 28 년 | 1.4        | 1.4                 | 1.6            | 1.9            |
| HICPI      | 26 년 | 1.9        | 2.6                 | 3.5            | 4.4            |
|            | 27 년 | 1.8        | 2.0                 | 2.1            | 4.8            |
|            | 28 년 | 2.0        | 2.1                 | 1.6            | 2.8            |
| Core HICPI | 26 년 | 2.2        | 2.3                 | 2.4            | 2.6            |
|            | 27 년 | 1.9        | 2.2                 | 2.7            | 3.9            |
|            | 28 년 | 2.0        | 2.1                 | 2.1            | 2.9            |

주1: 환율, 유가 등 기술적 가정의 마감일은 3.11일 단위: %, 28년 전망치는 ETS2 적용 반영  
 주2: 유가(브렌트유 %/배럴), 가스가격(네덜란드 TTF, €/MWh)이 26.2/4분기 각각 \$119, €50으로 정점을 찍고 비교적 빠르게 하락한다는 가정  
 주3: 26.2/4분기 중 유가, 가스 가격이 각각 \$119, €87로 정점을 찍고 26.4분기부터 하락한다고 가정  
 주4: 26.2/4분기 중 유가가 \$145, 가스가격이 €106까지 상승하고 더욱 더디게 하락한다고 가정  
 자료: ECB, 대신증권 Research Center

### [Compliance Notice]

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자: 문남중)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

---