

[유럽] ECB SPF 2026 성장 0.6%로 하향 — 성장·물가 동시 악화로 9 월 ECB 딜레마 심화

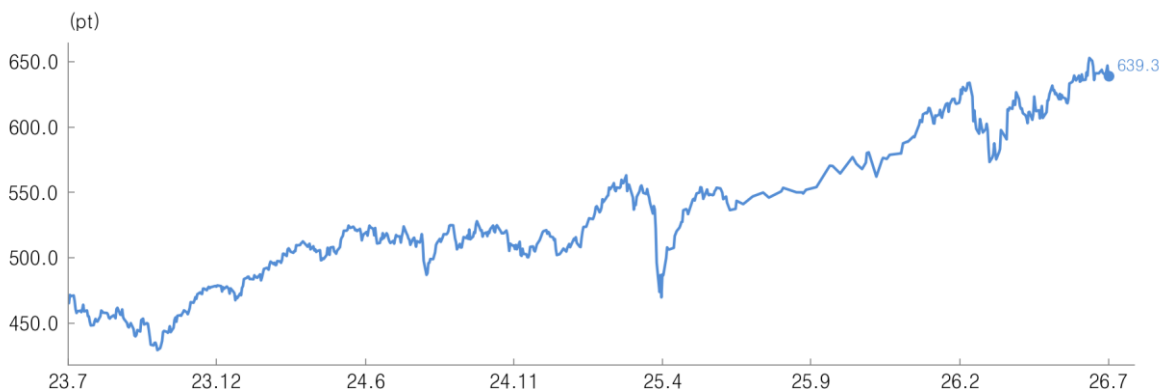
26.07.24 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com



성장 전망 0.4pp 하향이 스태그플레이션을 수치로 못 박았다

ECB의 전문가 예측 서베이(SPF)가 2026년 유로존 성장률 전망을 1.0%에서 0.6%로 0.4pp 낮췄다. 절대 수준 자체(0.6%)도 낮지만, 이 숫자의 무게는 맥락에서 나온다. 유로존 서비스 물가는 3.5%로 ECB 자체 전망치(3.0%)를 꾸준히 웃돌고 있고, 5월 산업생산은 예상보다 큰 폭 하락하며 제조업 부진의 깊이를 확인했다. 성장은 내려가고 물가는 안 내려오는 조합, 즉 스태그플레이션의 양면이 동시에 공식 수치로 확인된 국면이다. 우리 내러티브가 수 주에 걸쳐 누적해온 우려(서비스 인플레이션 고착 + 실물 부진 심화)가 시장 전문가 집단의 집계 전망으로도 수렴했다는 점에서, 이번 서베이 결과는 단순한 분기 데이터 업데이트를 넘어 내러티브 전환의 공식 확인에 가깝다.

STOXX Europe 600 3년 추이



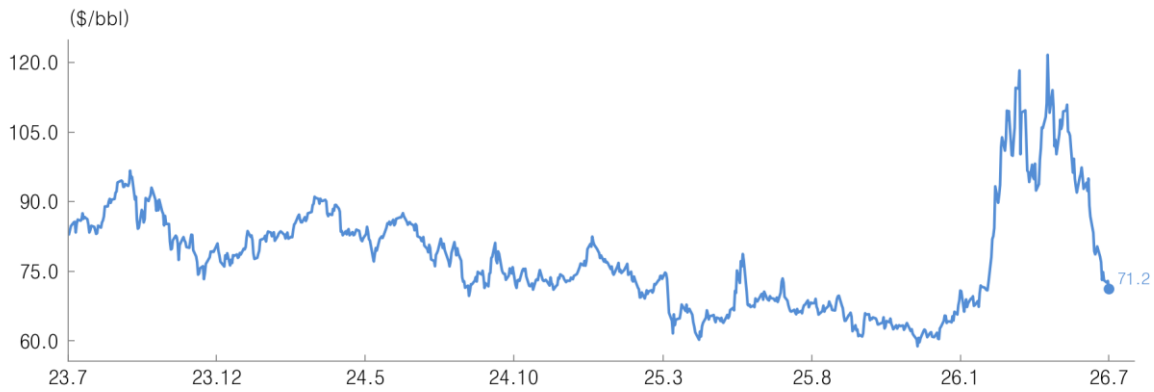
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

관세·에너지 이중 충격이 ECB 기준선을 훼손했다

SPF 결과가 나온 바로 같은 날, 두 가지 외부 충격이 추가됐다. 미국이 전체 수입의 99.4%를 커버하는 60 개국을 대상으로 신규 관세(10~12.5%)를 즉시 발효시켰고, Brent 원유는 5월 이후 처음으로 \$100을 넘어섰다. WTI 기준으로 지난 5거래일 동안 8.7%가 올라, ECB가 내부 기준선으로 삼아온 유가 수준(\$97)과의 거리가 빠르게 좁혀지고 있다. 유럽은 수출 의존도가 높고 에너지 수입 비중이 큰 구조여서, 이 두 충격은 성장에는 역풍을 물가에는 상방 압력을 동시에 가한다. 채권시장은 이미 이 흐름을 반영하고 있다 — 유럽 금리는 20일간 2년물과 10년물이 각각 35.7bp·35.3bp 거의 평행하게 오르며 10년물은 52주 최고 수준에 도달했다. 2년물이 10년물보다 미세하게 더 오른 베어 플래트닝 기조가 3주 연속 유지되고 있는데, 이는 시장이 단기 금리 추가 상승(ECB 긴축 경로 유지)을 기본 가정으로 가져가면서도 성장 우려로 장기 금리 상승 폭에 제동을 거는 심리를 반영하는 것으로 풀이된다.



브렌트 국제유가 3 년 추이

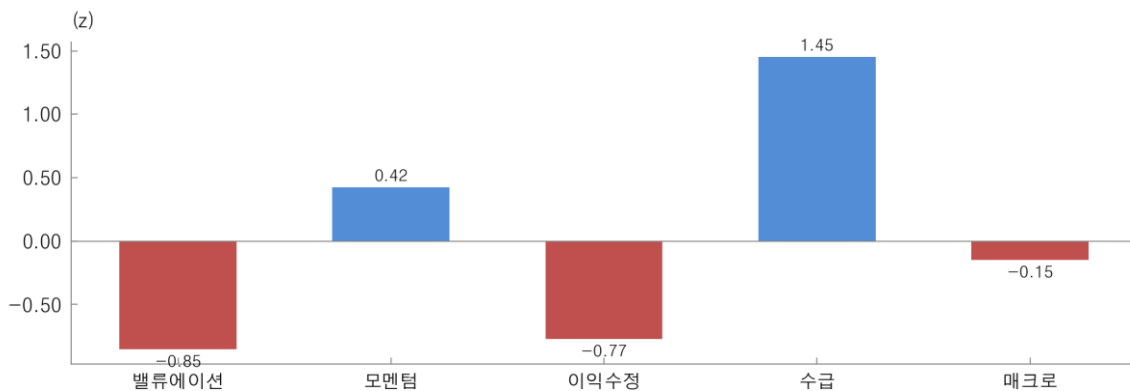


자료: LSEG, 대신증권 Research Center

이사회 삼원 분화로 9 월 결정은 더 불확실해졌다

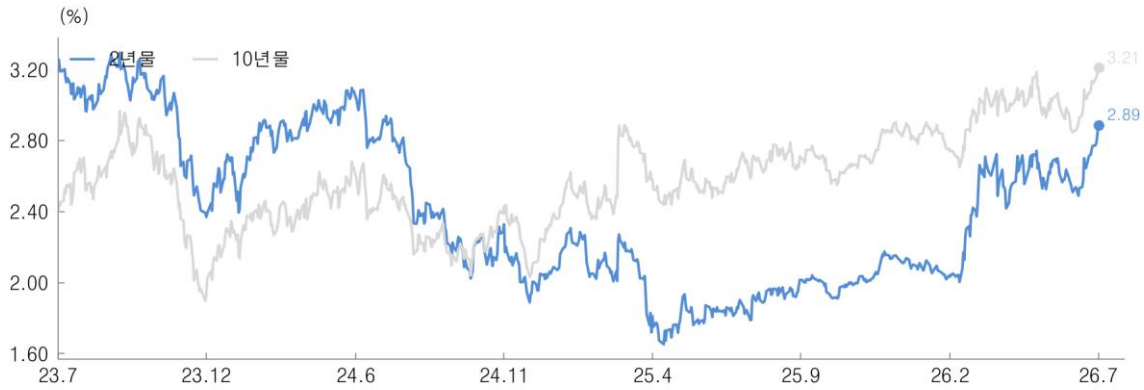
문제는 ECB 이사회가 동일한 데이터를 놓고 세 방향으로 갈라진 상태라는 점이다. 치폴로네(Cipollone)는 매파 전환을 선명히 했고, 파네타(Panetta)는 유로존 인플레이션이 2027 년 초까지 3%를 넘는 경로를 제시하며 에너지 리스크가 시장에서 저평가되고 있다고 공개 경고했다. 반면 코허(Kocher)는 현재 물가의 2 차 파급 효과(임금·서비스 가격으로의 전이)가 감지되지 않는다면 유연한 대응 여지를 열어뒀고, 나겔(Nagel)은 '신중하되 필요시 단호하'라는 균형 문구로 중간에 머물렀다. 이 삼원 분화는 9 월 ECB 회의가 어느 방향으로든 단순히 수렴하기 어렵다는 뜻이다. 성장 데이터(SPF 하향 포함)는 완화를 가리키지만, 에너지 충격과 서비스 인플레이션 고착은 추가 긴축 논거를 지지한다. 하우스 뷰(추가 인상 기대) 입장에서는 치폴로네·파네타의 매파 연합이 부분적 지지를 제공하되, 이번 SPF 성장 하향이 이들의 단호한 행동을 실제로 제약할 수 있는 변수임을 인식해야 한다.

정량 스코어카드 (필러별 z-score)



자료: 대신증권 Research Center

자국 국채금리 3 년 추이 (2 년·10 년)

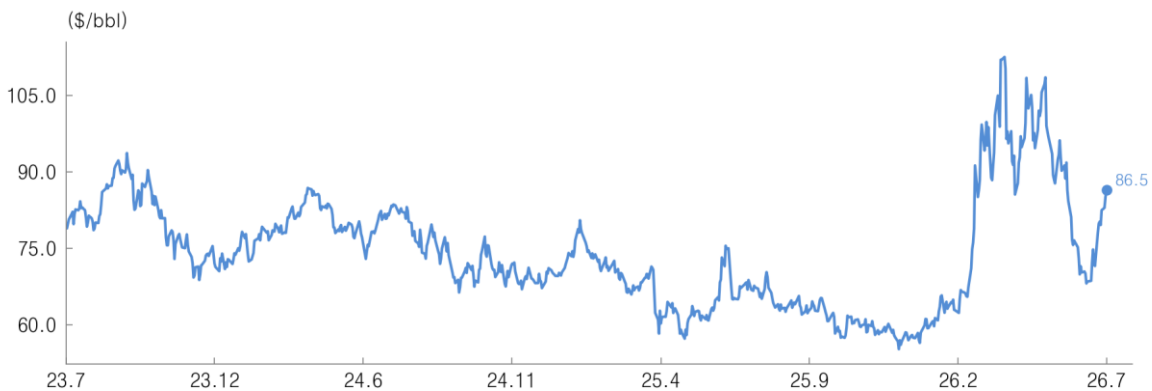


자료: LSEG, 대신증권 Research Center

자금 유입 강세와 펀더멘탈 약화의 괴리가 커지고 있다

유럽 주식으로의 자금 유입은 현재 최근 2 년 내 최상위 수준을 유지하고 있다. 그러나 이 강한 유입 흐름과 대조적으로, 밸류에이션 매력도는 하위권이고 이익 수정 모멘텀도 부진하다 — STOXX 600 이 이미 52 주 레인지 상단 근처(92.6th percentile)에 위치한 상황에서, 이번 SPF 성장 하향은 어닝 전망에 추가 하방 압력으로 작용할 수 있다. 전체 정량 스코어는 글로벌 11 위로 중립 수준에 머물고 있으며, SPF 하향은 이미 약한 매크로 항목을 추가 훼손할 가능성이 있다. 글로벌 차원에서도 연준 선물 시장이 12 월 인상 확률 93%를 반영하는 달러 강세 기조는 유럽 자산으로의 자금 유입 지속성에 역풍으로 작용할 수 있다. 7~8 월 서비스 인플레이션 추이, 에너지 가격의 ECB 기준선 접근 속도, 이사회 매파 연합의 결집 강도가 9 월 결정과 유럽 증시 방향을 가를 핵심 미해결 변수로 남는다.

WTI 국제유가 3 년 추이



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

출처: Reuters, LSEG, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 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:조재운)

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

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.