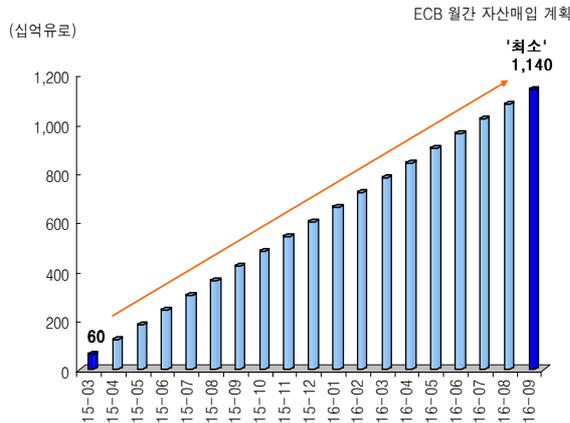


# ECB 서프라이즈, KOSPI 단기반등 시도

## 1. ECB QE, 매입규모 (Scale) 관점에서 "빅 서프라이즈"



- ECB QE 발표 직후, 금융시장은 일단 "질보다 양"에 환호. 자산매입 규모관점에서 ECB가 채택할 수 있는 최상의 시나리오가 선택됨
- 물가목표 2% 달성할 때 까지 실질적인 무제한(Open-ended) 양적완화 선포
- 2015년 3월부터 2016년 9월까지 매월 600억 유로, "최소 1.14조 유로" 규모 매입 예정 이는 시장 예상규모의 두 배 수준

## 2. Risk-Sharing 논란은 트라기의 구두개입으로 해결



- Risk-Sharing, ECB : NCB = 20%:80%
- 국제매입으로부터 발생하는 위험의 80%는 개별 중앙은행 20%는 ECB로 귀속
- 하지만 시장의 우려와 달리, 드러기 총재는 회견에서 "OMT가 존재하는 한 ECB는 유로존의 모든 위험을 공유한다. 고로 Risk-sharing이슈는 QE의 실효성을 결정하는 핵심 이슈는 아니다" 라고 주장 (It's not fundamental to the working QE...)
- 드러기 총재의 발언으로, Risk-Sharing과 관련한 노이즈도 일단락. 시장 상승흐름 유지

## 3. 국가별 국제매입 비중은?

National central bank	Key for subscription of ECB capital (%)	Share of fully paid-up capital (%)
Austria	2.0	2.8
Belgium	2.5	3.5
Cyprus	0.2	0.2
Estonia	0.2	0.3
Finland	1.3	1.8
France	14.2	20.3
Germany	18.0	25.7
Greece	2.0	2.9
Ireland	1.2	1.7
Italy	12.3	17.6
Latvia	0.3	0.4
Luxembourg	0.2	0.3
Malta	0.1	0.1
Netherlands	4.0	5.7
Portugal	1.7	2.5
Slovakia	0.8	1.1
Slovenia	0.3	0.5
Spain	8.8	12.6
Total euro area	70.0	100

- 국가별 국제매입 비중은 각국이 ECB에 출자한 비율을 적용(기준 독일 주장 방식)
- 국가별 출자비율은 해당 국가의 인구(50%)와 경제규모(50%)의 가중평균 적용
- 매입채권의 신용등급은 "투자적격등급" 이상으로 제한. 따라서, 투기등급에 속하는 그리스 국채는 일단 매입대상에서 제외
- 매입채권의 만기는 2년~30년물

## 4. 그래서 우리의 결론은?

- KOSPI 글로벌 위험자산 선호 강화에 연동. 대형업종 중심 단기 기술적 반등 시도 예상 (1,920pt~2,000pt 박스권)
- ECB 정책불확실성 해소와 더불어, 그간 안전자산으로의 과도한 쏠림 현상이 일부 되돌리지며 외국인 수급 개선될 전망
- 시장 예상수준을 크게 상회하는 ECB의 QE 규모는 글로벌 증시 유통성 관점에서 긍정적이며, 국내증시 역시 일부 수혜 가능성이 잠재함
- 다만, ECB QE의 복잡한 구조와 실물경기 파급 효과에 따른 불확실성이 잔존한다는 점은 여전히 리스크 요인으로 잠재
- 국제유가 불확실성, 그리스 총선 이후 부채협상 관련 노이즈, 글로벌 디플레이 우려 등 잔존하는 증시악재들이 여전히 있다는 점에서 국내증시 반등강도는 제한적 수준에 그칠 가능성이 높다는 판단

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위해 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사는 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.