The Bond

LS Edge | Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 03. 20

3월 ECB Review: 정책금리 동결, 관망세 전망

해외채권/크레딧 **박지빈**
jibin@ls-sec.co.kr

확대된 불확실성 속 동결

3월 ECB 통화정책회의에서 주요 정책금리는 예상대로 동결됐다(수신금리: 2.00%, 주요 재융자금리: 2.15%, 한계대출금리: 2.40%). 이번 회의의 핵심은 정책금리 결정보다는 중동 전쟁 이후 ECB가 경제 환경을 어떻게 진단했는가에 있다.

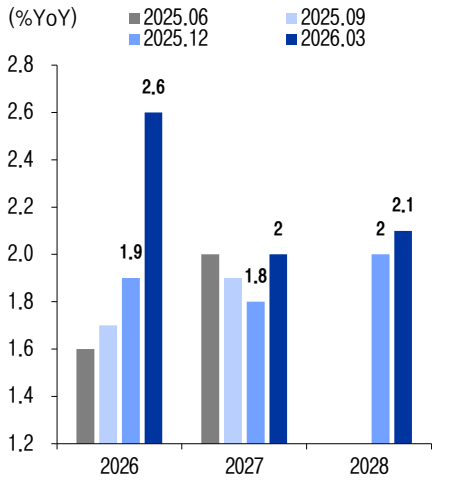
성명문에서는 중동 전쟁으로 인해 경제전망이 상당히 불확실해졌으며, 인플레이션 상방 위험과 성장 하방 위험이 동시에 확대됐다는 점이 새롭게 강조됐다. 전쟁으로 인한 에너지 가격 상승은 단기적으로 인플레이션에 상당한 영향을 미칠 것으로 보이며, 중기적으로는 전쟁의 강도와 지속 기간, 에너지 가격이 소비자 물가와 경제에 미치는 영향에 따라 달라질 것이다. 라가르드 총재는 좋은 상황(good situation)이라고 볼 수는 없지만, 현재의 충격에 대처하는 데 있어 유리한 위치(well positioned)에 있으며 필요한 역량을 갖추고 있다고 평가했다.

관망세 전망. 금리 인상 선반영은 과도

불확실성 확대와 에너지 가격 상승으로 2026년 물가상승률은 상향, 경제성장률은 하향 조정되었다. 물가와 성장 전망 상황이 모두 악화된 것이다. 다만 ECB가 제시한 3개의 시나리오 중, 베이스와 Adverse 시나리오(2Q26 호르무즈 해협 통과 에너지 물동량 40% 차단, 브렌트유 119달러·TTF가스 가격 87유로까지 상승, 4Q26 공급망 정상화)는 2027년 물가상승률이 재차 목표 수준으로 복귀할 것으로 예측하고 있다. 단기적으로 물가 상방 압력이 확대될 수는 있으나, 중기적으로 기존 물가 상승 추이를 거스르지 않을 것으로 전망하고 있다고 해석할 수 있다.

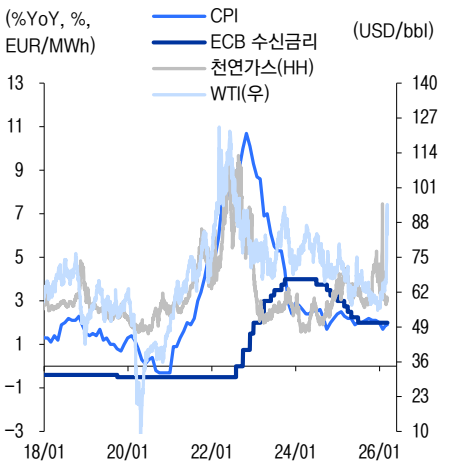
에너지 가격 상승에 따른 인플레이션 우려로 시장에서는 연내 인상 가능성이 제기되고 있다. 다만 당사는 「이란 사태가 유럽에 미칠 영향 점검(2026.03.13)」에서 언급했듯, ECB가 에너지 가격 상승을 이유로 급박하게 정책을 전환하기 보다는 관망세를 보일 가능성이 더 높다는 판단이다. 전쟁의 장기화로 에너지 가격이 계속 상승한다면, 이는 인플레이션을 유발하는 동시에 성장 둔화를 초래할 수도 있다. 향후 ECB는 정책 전환보다는 ①전쟁 장기화 여부, ②에너지 인프라 파괴 정도, ③가격 충격이 2차 파급효과를 통해 임금·물가·기대인플레이션으로 전이될지 여부를 살펴볼 것이다.

그림1 **CPI 상승률 전망치**



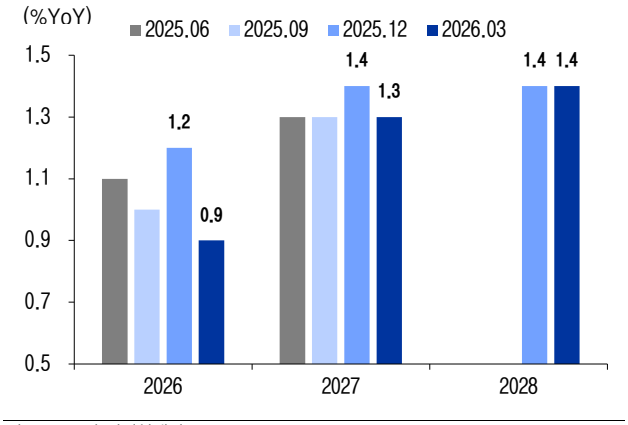
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **물가와 정책금리 추이**



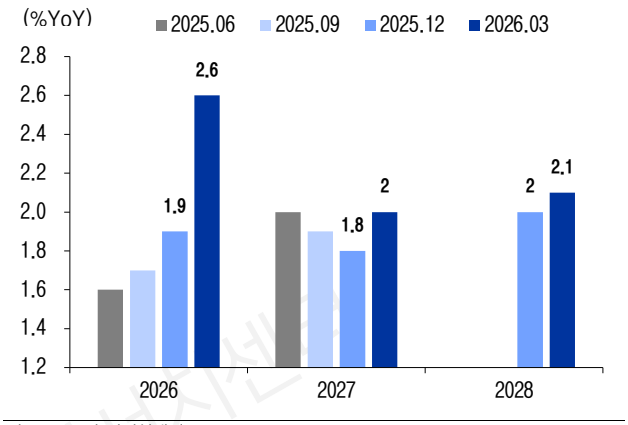
자료: LS증권 리서치센터

그림3 GDP 성장률 전망치(2026.03)



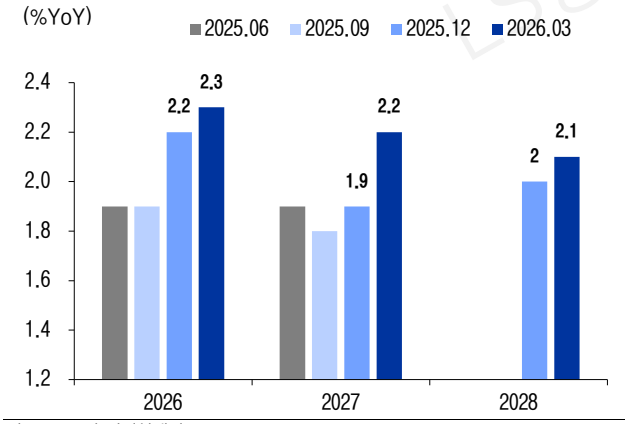
자료: LS증권 리서치센터

그림4 Headline CPI 상승률 전망치(2026.03)



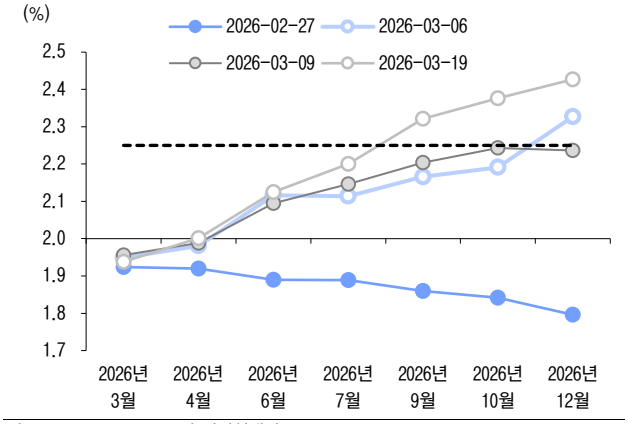
자료: LS증권 리서치센터

그림5 Core CPI 상승률 전망치(2026.03)



자료: LS증권 리서치센터

그림6 선물시장 내재금리



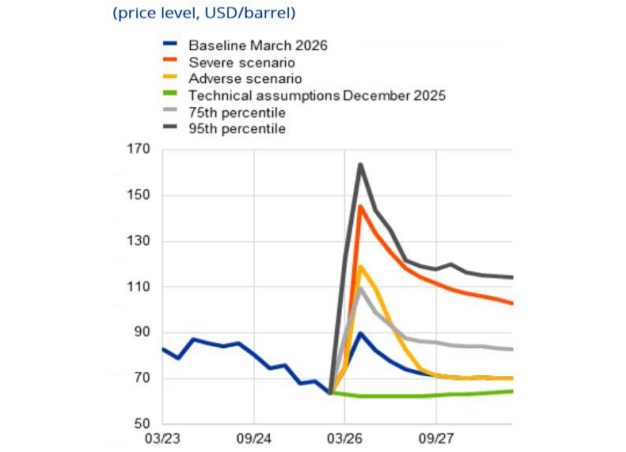
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표1 지정학 리스크 시나리오별 영향

	항목	Baseline	Adverse Scenario	Severe Scenario
가정	호르무즈 해협		2026년 2분기에 호르무즈 해협을 통과하는 석유 및 LNG 물동량의 40%가 차단	2분기 호르무즈 해협을 통과하는 석유 및 LNG 물동량의 60%가 차단
	에너지 인프라 피해		중대한 인프라 파괴 X(공급 비교적 빠른 회복)	추가 에너지 인프라 파손 등으로 공급 복구 지연
	에너지 공급 차질		3Q26까지 지속	4Q26까지 지속
	공급 정상화 시점		4Q26 이후	1Q27 이후
	유가(Brent, 2Q26 기준, USD/bbl)	90	119	145
	가스 가격(2Q26 기준, EUR/MWh)	50	87	106
영향	GDP 성장률	2026: 0.9% 2027: 1.3% 2028: 1.4%	2026: 0.6%(-0.3%p) 2027: 1.2%(-0.1%p) 2028: 1.4%(+0.2%p)	2026: 0.4%(-0.5%p) 2027: 0.9%(-0.4%p) 2028: 1.9%(+0.5%p)
	물가상승률 (HICP)	2026: 2.6% 2027: 2.0% 2028: 2.1%	2026: 3.5%(+0.9%p) 2027: 2.1%(+0.1%p) 2028: 1.6(-0.5%p)	2026: 4.4%(+1.8%p) 2027: 4.8%(+2.8%p) 2028: 2.8%(+0.7%p)

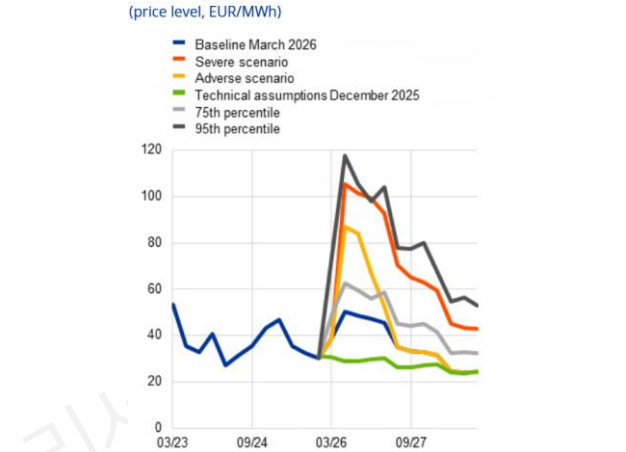
주1: Severe는 Adverse보다 더 강도 높고 장기적인 상황 가정
주2: 베이스 시나리오 대비 상승하면 빨간색, 하락하면 파란색 표기. 괄호 속 %p 변화는 기본 시나리오 대비 변화를 의미
자료: LS증권 리서치센터

그림7 유가 시나리오별 전망



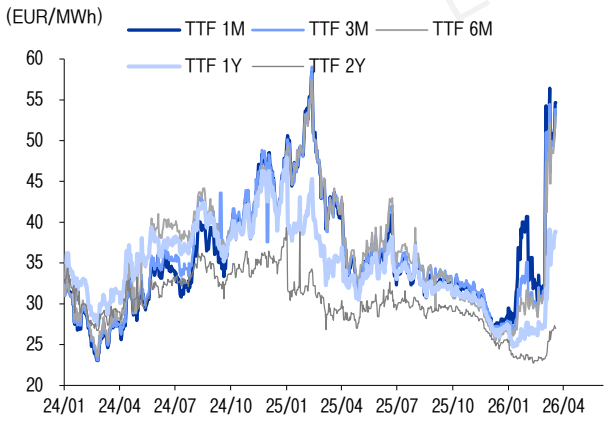
자료: LS증권 리서치센터

그림8 가스 가격 시나리오별 전망



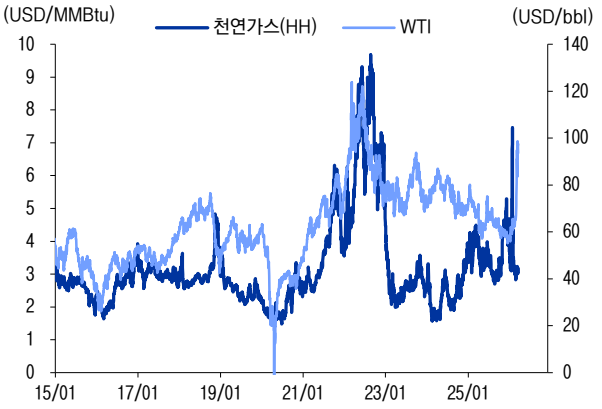
자료: LS증권 리서치센터

그림9 근월물 중심으로 급등한 유럽 천연가스



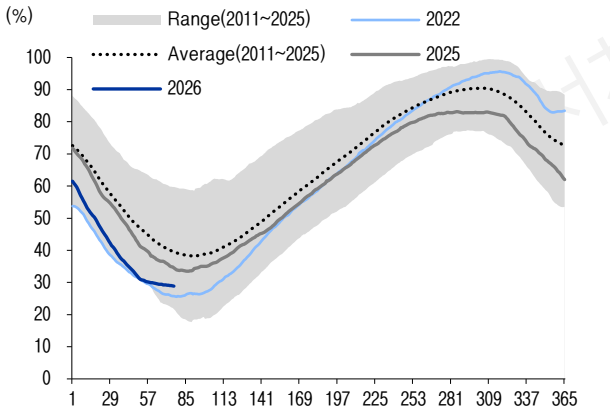
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 가파른 에너지 가격 상승세



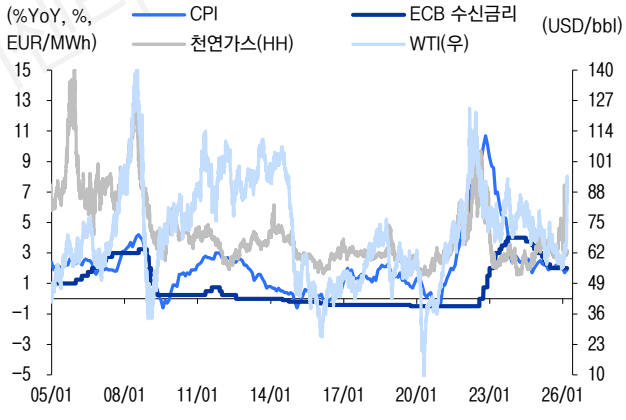
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림11 EU 천연가스 Occupancy Rate: 낮은 수준은 우려



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림12 에너지 가격 상승이 금리 인상을 의미하지는 않는다



자료: LS증권 리서치센터

그림13 ECB 위원들의 성향(2026.03.12 기준)

자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

표3 ECB 위원 투표권 유무(2026 년)

직위/국가	이름	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Sep	Dec
ECB 총재	크리스틴 라가르드(Christine Lagarde)	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
ECB 부총재	루이스 데 귄도스(Luis de Guindos)	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
ECB 이사	필립 R. 레인(Philip R. Lane) 이사벨 슈나벨(Isabel Schnabel) 프랭크 엘더슨(Frank Elderson) 피에로 치폴로네(Piero Cipollone)	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
스페인	호세 루이스 에스크리바(José Luis Escrivá)	○	○	○		○	○	○	○		○	○	○
프랑스	프랑수아 빌레로이 드 갈라우(François Villeroy de Galhau)	○	○	○	○		○	○	○	○		○	○
이탈리아	파비오 파네타(Fabio Panetta)		○	○	○	○		○	○	○	○		○
네덜란드	올라프 슬레이펜(Olaf Speijpen)	○		○	○	○	○		○	○	○	○	
독일	요아힘 나겔(Joachim Nagel)	○	○		○	○	○	○		○	○	○	○
벨기에	피에르 분쉬(Pierre Wunsch)			○	○	○	○		○	○	○	○	
불가리아	디미타르 라데프(Dimitar Radev)	○		○	○	○	○			○	○	○	
에스토니아	마디스 뮐러(Madis Müller)	○			○	○	○			○	○	○	○
아일랜드	가브리엘 마클루프(Gabriel Makhlouf)	○			○	○	○	○		○	○	○	○
그리스	야니스 스투르나라스(Yannis Stournaras)	○	○		○	○	○	○			○	○	○
크로아티아	보리스 부이치치(Boris Vujčić)	○	○			○	○	○			○	○	○
키프로스	크리스토둘로스 파트살리데스(Christodoulos Patsalides)	○	○			○	○	○	○		○	○	○
라트비아	마르틴스 카자크스(Mārtiņš Kazāks)	○	○	○		○	○	○	○			○	○
리투아니아	게디미나스 심쿠스(Gediminas Šimkus)	○	○	○			○	○	○			○	○
룩셈부르크	가스통 라이네시(Gaston Reinesch)	○	○	○			○	○	○	○		○	○
몰타	알렉산드 데마르코(Alexander Demarco)	○	○	○	○		○	○	○	○			○
오스트리아	마틴 코허(Martin Kocher)	○	○	○	○			○	○	○			○
포르투갈	알바로 산토스 페레이라(Álvaro Santos Pereira)		○	○	○			○	○	○	○		○
슬로베니아	프리모즈 돌렌츠(Primož Dolenc)		○	○	○	○		○	○	○	○		
슬로바키아	페테르 카지미르(Peter Kažimír)		○	○	○	○			○	○	○		
핀란드	올리 렌(Olli Rehn)			○	○	○			○	○	○	○	

주: 흰색은 이사회, 파란색은 경제 규모가 가장 큰 5개 국가, 회색은 나머지 국가
자료: ECB, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박지빈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.