한화투자증권

2026년 5월 4일
매크로분석

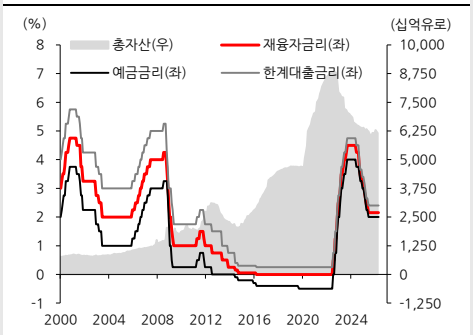
Macro Review

ECB, 다가오는 인상

▶ Economist 최규호 choi.gh@hanwha.com 02-3772-7720

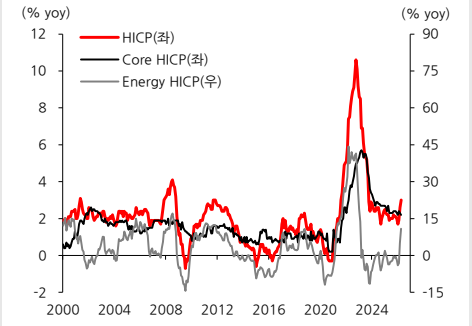
[주요 데이터 및 차트]

ECB, 정책금리 동결 결정



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

4 월 HICP 전년대비 3.0% 상승, Core HICP 2.2% 상승



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

ECB 는 하반기에 정책금리를 인상할 전망입니다. 금번에는 장기 기대물가가 안정적이라 평가했지만, 이어지는 고유가를 고려하면 당분간 물가 우려가 지속될 가능성이 높기 때문입니다.

ECB, 정책금리 7회 연속 동결

ECB, 재융자금리(정책금리) 2.15%로 동결. 예금금리(2.00%)와 한계대출금리(2.40%)도 마찬가지로 동결. ECB는 전쟁 여파에 따른 에너지 물가 급등을 우려했지만, 장기 기대 인플레이션은 여전히 안정적이라 평가. 전쟁이 물가와 경기에 미치는 영향을 조금 더 살펴보겠다는 판단 하에 동결 결정

다가오는 금리 인상

하반기 정책금리 인상 전망. 금번 결정은 장기 기대 물가가 크게 달라지지 않았다고 분석했기 때문. 다만 이어지는 고유가를 고려하면 장기 물가에도 영향이 나타날 가능성이 높음

당분간 물가 우려 이어질 것. 근원 물가 상승 압력이 강하지 않은 점은 긍정적이지만, 국제유가(Brent)는 여전히 배럴당 110달러 수준. ECB의 기본 시나리오(81.3달러)를 2개월가량 상회하고 있음. 유가 안정까지 시간이 다소 필요할 가능성이 높기 때문에 장기 기대 인플레이션 또한 기본 시나리오를 벗어날 수 있음. 따라서 ECB가 금리 인상을 고려할 유인이 충분하다고 판단

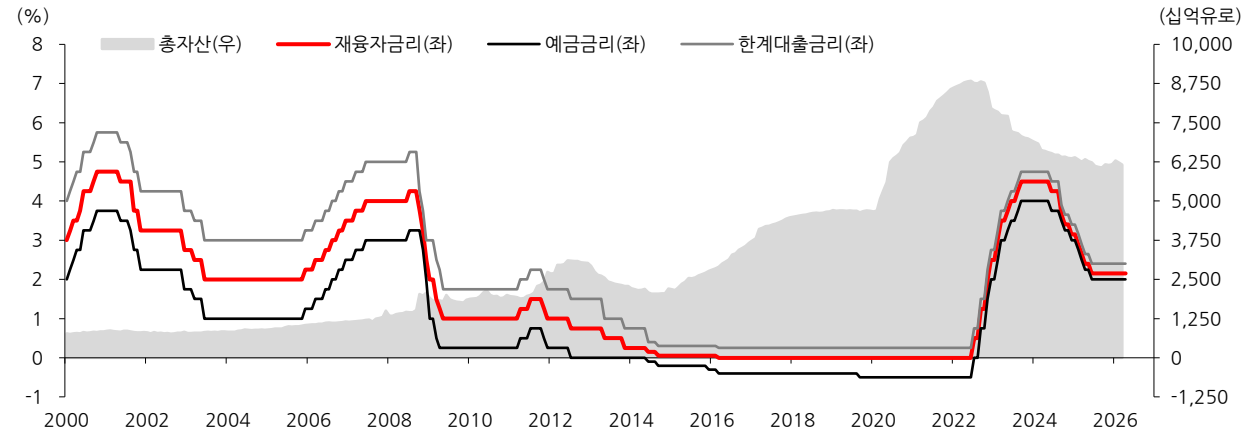
경기도 우려할 정도는 아님. 생산과 수출이 둔화되며 1/4분기 경제성장률이 하락했으나 ECB의 기존 연간 전망을 크게 하회하지는 않았음. 제조업 업황과 고용시장도 양호한 수준을 이어가고 있기 때문에 전쟁 여파에 따른 경기 둔화는 제한적일 것. 경기에 크게 문제가 없을 경우 하반기 금리 인상에 나설 가능성을 염두에 둬야 함

[표1] ECB 통화정책회의 성명서 주요 문구 변화

내용	3월	4월
정책	The war in the Middle East has made the outlook significantly more uncertain, creating upside risks for inflation and downside risks for economic growth. It will have a material impact on near-term inflation through higher energy prices. Its medium-term implications will depend both on the intensity and duration of the conflict and on how energy prices affect consumer prices and the economy. (중동 전쟁에 따른 물가와 경기 불확실성 언급)	The war in the Middle East has led to a sharp increase in energy prices, pushing up inflation and weighing on economic sentiment. The implications of the war for medium-term inflation and economic activity will depend on the intensity and duration of the energy price shock and the scale of its indirect and second-round effects. (중략) Longer-term inflation expectations remain well anchored, although inflation expectations over shorter horizons have moved up significantly. (중동 전쟁에 따른 물가와 경기 우려 지속. 다만 장기 기대 물가는 아직 안정적)
자산매입	The APP and PEPP portfolios are declining at a measured and predictable pace, as the Eurosystem no longer reinvests the principal payments from maturing securities.	The APP and PEPP portfolios are declining at a measured and predictable pace, as the Eurosystem no longer reinvests the principal payments from maturing securities. (이전과 동일)

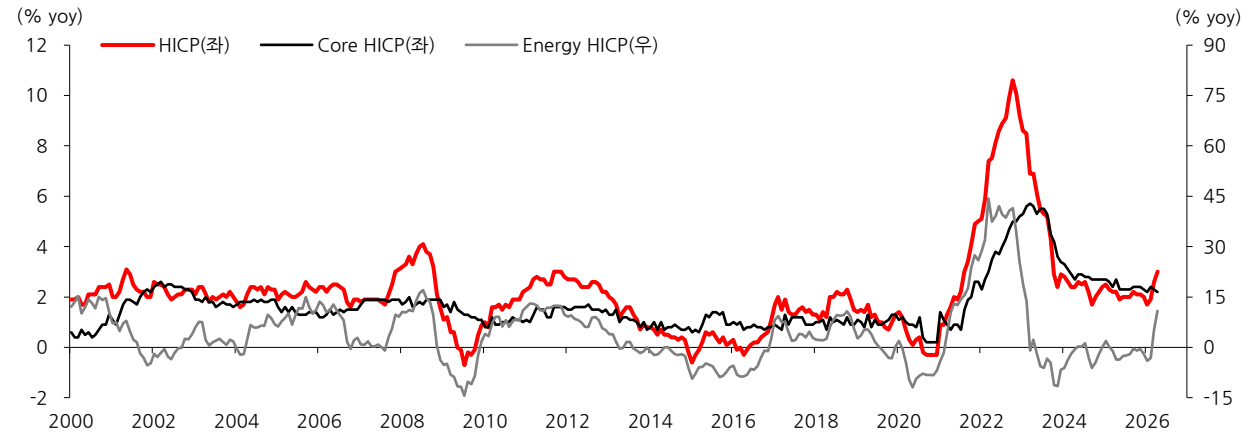
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] ECB 정책금리 및 총자산 추이



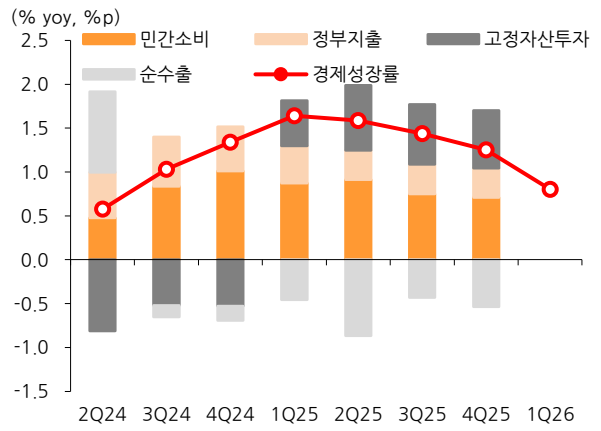
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유로존 소비자물가지수 추이



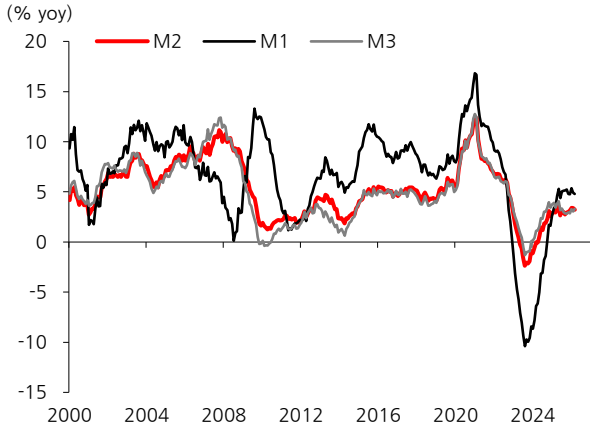
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유로존 경제성장률 둔화



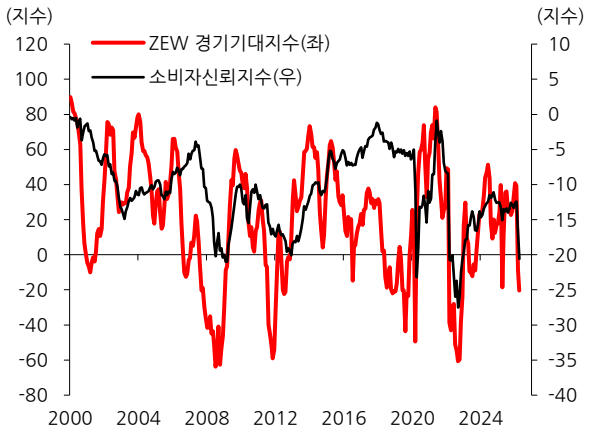
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 통화증가율은 3~5% 수준 유지



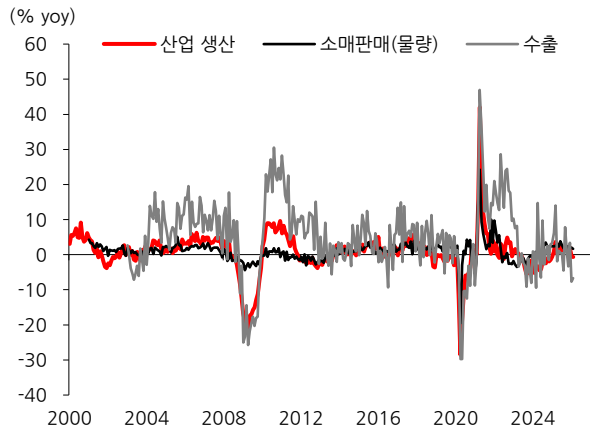
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 대외 불확실성에 따른 심리지표 악화



자료: CEER, European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 생산과 수출 약화

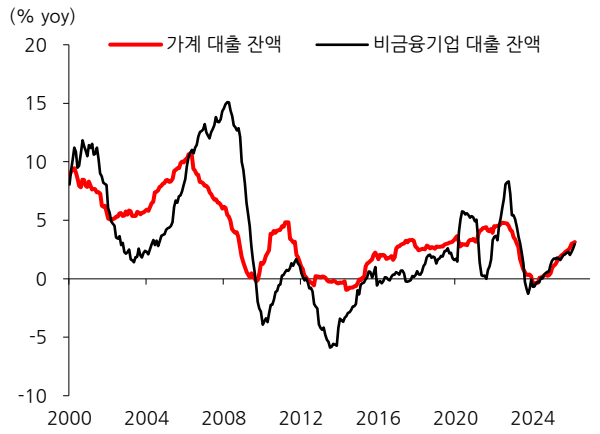


자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 점진적인 임금 상승 압력 둔화

자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 가계 대출 수요는 점차 확대



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터