The Bond

LS Edge | Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 05. 07

4월 ECB Review: 인상 옵션은 열렸지만

해외채권/크레딧 **박지빈**
jibin@ls-sec.co.kr

매파적 회의, 금리 하락의 역설

4월 ECB 통화정책회의에서 주요 정책금리는 7회 연속 동결됐다(수신금리: 2.00%, 주요 재융자금리: 2.15%, 한계대출금리: 2.40%). 결정 자체는 시장 예상에 부합했으나, 전반적인 스탠스는 매파적이었다. ECB는 인플레이션 상방 위험과 경제 성장의 하방 위험이 확대되었다고 평가했다. 크리스틴 라가르드 총재는 "베이스 시나리오에서 벗어나고 있다", "금리 인상에 대해 장기간 심도 있는 논의를 했다"고 언급하며 금리 인상 가능성을 수면 위로 끌어올렸다.

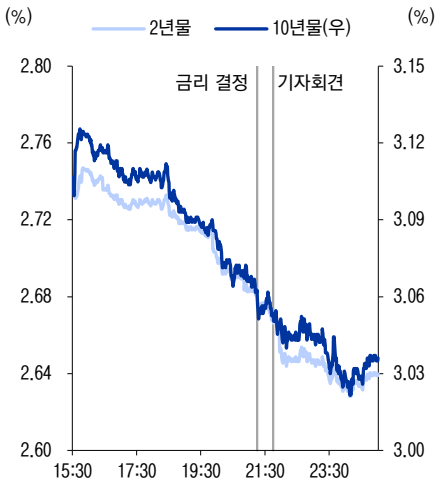
그럼에도 불구하고 회의 당일 유럽 국채금리는 오히려 하락했다. 이는 시장에 선반영됐던 공격적인 인상 기대가 일부 되돌려진 결과로 판단된다. 회의 전 시장은 연내 세 차례의 인상 가능성까지 반영했으나, ECB가 성장 하방 위험에 대한 경계를 강화하자 시장은 '인상 논의'보다 '인상 경로의 한계'를 더 주목한 것으로 보인다.

인상의 조건: 2차 파급효과

다음 회의 정책 방향의 핵심 변수는 지정학 리스크와 에너지 가격 추이, 그리고 이에 따른 2차 파급효과 여부가 될 것이다. 단기 기대인플레이션이 2개월 연속 가파르게 상승한 가운데 장기 기대인플레이션도 상승한다면 금리 인상 카드를 배제할 수 없다. 하지만 관건은 인상의 '폭'과 '유지 기간'이다. 현재 정책금리가 이미 중립금리 수준에 위치해 있고, 성장 하방 리스크가 상존하는 점을 감안할 필요가 있다. 인상이 현실화되더라도 2022-2023년과 같은 공격적 인상 사이클의 재개라기보다는 인플레이션의 안정을 위한 소폭의 조정에 가까울 것이다. 일각에서 우려하는 세 차례 이상의 연속적인 인상은 경기 침체 리스크를 자극할 수 있어 가능성은 제한적이라고 판단한다.

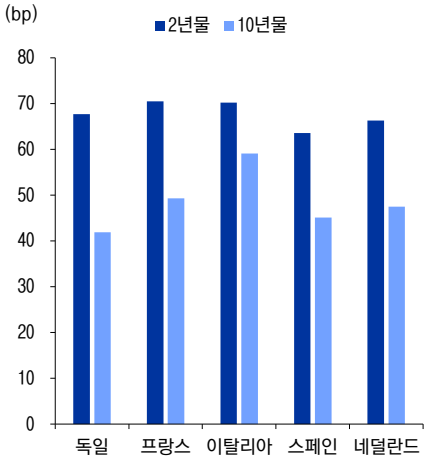
향후 유로존 채권시장은 연내 인상 가능성을 반영하며 단기물 중심의 상방 압력을 받을 수 있다. 다만 이란 전쟁 이후 이미 상당 폭의 금리 상승이 진행됐고, ECB의 기준금리 인상 여력이 제한적인 점을 감안한다면, 추세적인 금리 상승보다는 높은 금리 레벨이 유지되며 하방 경직성을 보일 것으로 판단한다. 만약, 에너지 가격이 안정되거나 2차 파급효과가 제한적이라는 신호가 확인될 경우, 단기물 금리는 상승분을 빠르게 되돌릴 수 있다.

그림1 **독일 국채금리(4/30 장중금리)**



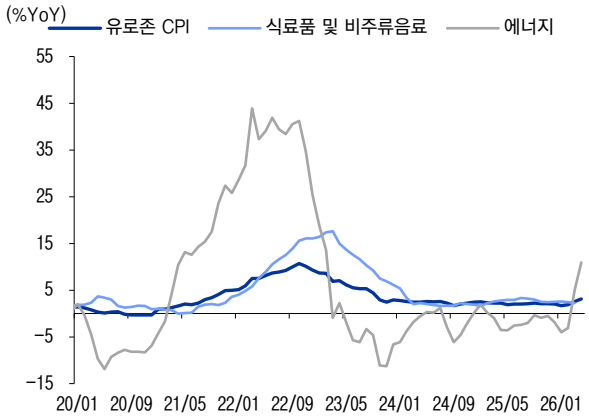
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림2 **전쟁 이후 단기물 금리 상승**



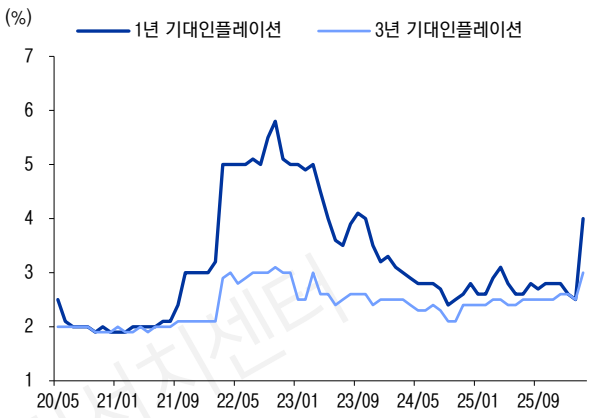
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 에너지 물가 상승률 급등



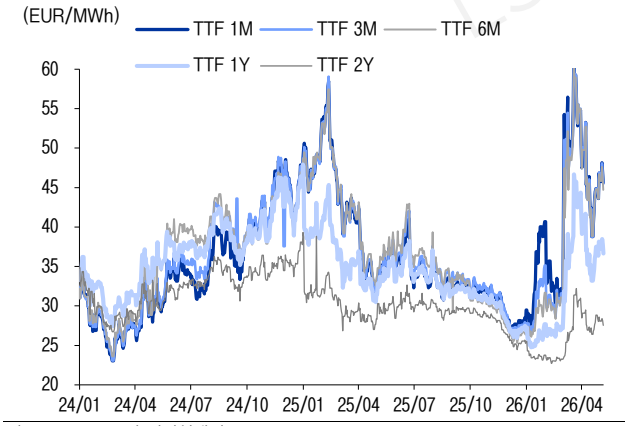
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림4 기대인플레이션은 단기물 중심 상승



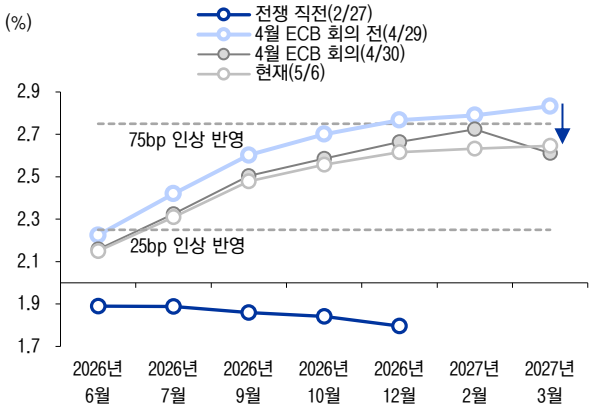
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 유럽 천연가스 가격 추이



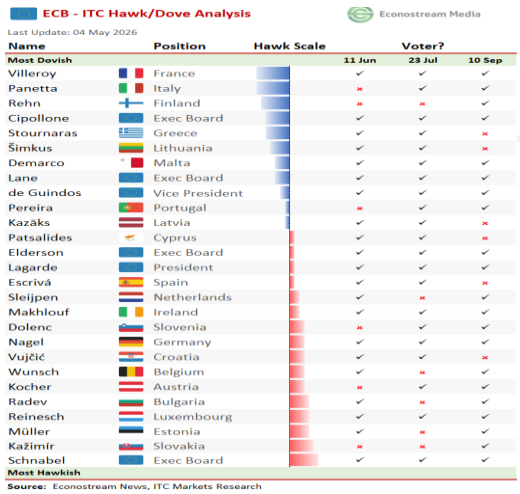
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림6 선물시장 내재금리



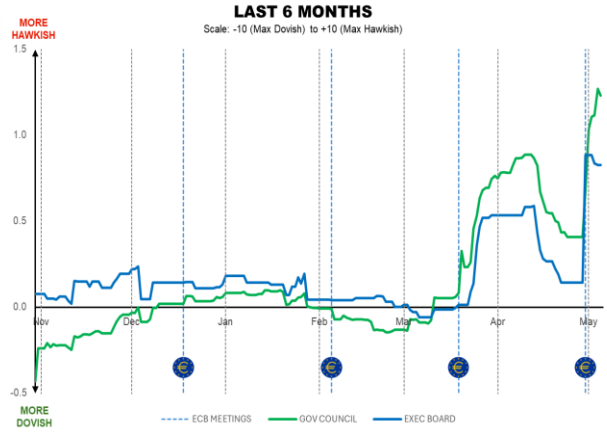
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림7 ECB 정책위원 성향



자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

그림8 매파적으로 변한 ECB 정책위원들



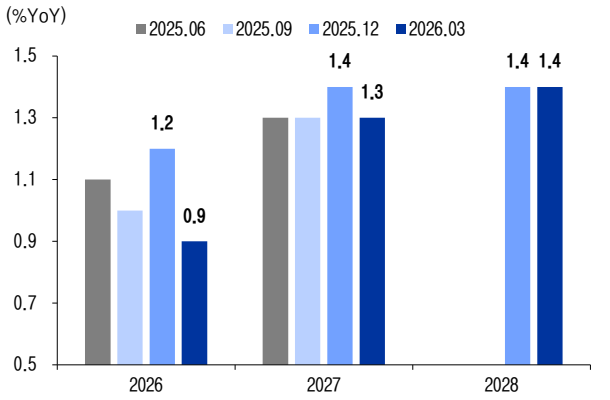
자료: Econostream, LS증권 리서치센터

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: 1.6%(+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)

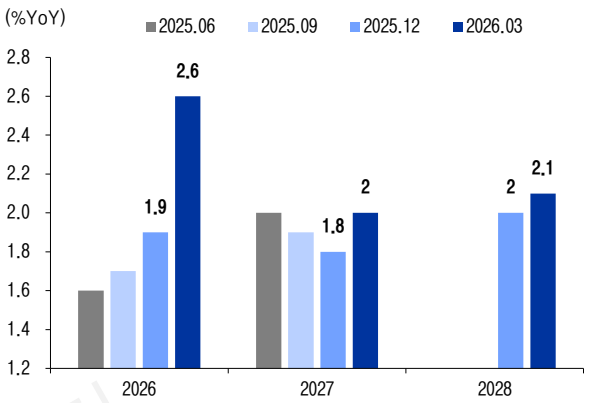
주: Severe는 Adverse보다 더 강도 높고 장기적인 상황 가정. 베이스 시나리오 대비 상승하면 빨간색, 하락하면 파란색 표기. 괄호 속 %p 변화는 기본 시나리오 대비 변화를 의미
자료: LS증권 리서치센터

그림9 GDP 성장률 전망치(2026.03)



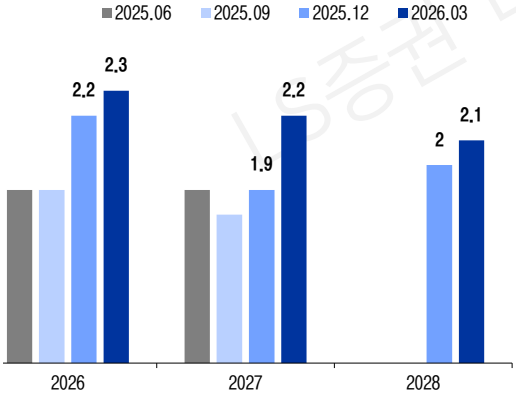
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림10 Headline CPI 상승률 전망치(2026.03)



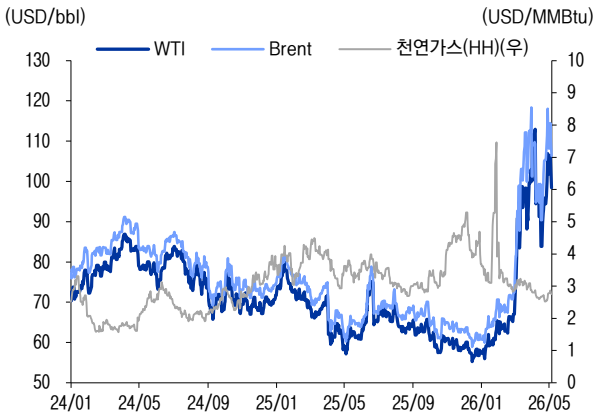
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림11 Core CPI 상승률 전망치(2026.03)



자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림12 가파른 유가 상승세



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표3 ECB 정책위원 발언

정책위원	Dov/Hawk	발언
프랑수아 빌레로이 드 갈라우		분명히 부정적인 공급 충격이며, 이로 인해 모든 곳에서 성장률이 둔화되고 물가상승률이 상승할 것 이러한 상황에 직면하여 통화정책은 신중하면서도 경계심을 가져야 함. 2차 파급효과를 통해 에너지 가격 상승이 확산되는 것을 막기 위해 주저 없이 행동할 준비가 되어 있어야 하지만 이러한 확산 위험에 대한 충분한 데이터를 수집한 후에야 가능함
요아힘 나겔		**현재 상황으로 볼 때, 이전 기준 시나리오보다 상황이 더 악화되고 있음. 전망이 크게 개선되지 않는다면 통화정책위원회가 6월에 대응책을 마련하는 것이 더욱 적절할 것** 6월까지 인플레이션 전망이 크게 개선되지 않으면 이는 금리 인상을 뒷받침하는 근거가 될 것. 물가 안정에 대한 위험성을 인지하고 있으며 언제든 행동에 나설 준비가 되어 있음 통화정책으로는 해상 운송 항로를 개방하거나 생산 및 항만 시설을 복구할 수 없기 때문에 에너지 가격의 급격한 상승을 막을 수 없음 물가 안정에 대한 위험성을 인지하고 있으며 언제든 조치를 취할 준비가 되어 있음 ECB는 높은 에너지 원자재 가격이 소비자 물가와 임금 협상에 얼마나 강하게 영향을 미치는지, 국내 물가 및 임금 압력이 서로를 강화하는지 여부를 주시하고 있음
마틴 코허		상황은 여전히 ECB의 기본 시나리오와 유사하지만 지속되는 분쟁으로 인해 인플레이션 전망 악화됨. 장기적인 인플레이션에 직면할 가능성 있는 동시에 물가의 광범위한 상승이나 2차 파급효과를 확인하기에는 아직 시기상조 ECB는 언제든 행동에 나설 수 있으며, 필요하다면 신속하고 단호하게 통화정책 기조를 조정할 준비가 되어 있음 **단기간의 충격조차도 예상보다 더 강한 인플레이션 상승을 초래하고 물가가 장기간 높은 수준을 유지하게 할 수 있음. 이럴 경우 금리 인상을 통해 신속하고 단호하게 개입하는 것이 최선일 것**
마디스뮐러		중동 분쟁에 대한 빠른 해결책은 보이지 않으며, 더 오랜 기간 높은 에너지 가격을 감수해야 할 것이라는 점이 점점 더 분명해지고 있음 금리 결정 시 중앙은행은 상반되는 두 가지 힘 사이의 균형을 평가해야 함. 한쪽으로는 에너지 가격 상승이 전반적인 물가 상승을 가속화하고, 다른 한쪽으로는 경기 침체가 전반적으로 진행된다면 인플레이션은 둔화됨 이란 전쟁 발발 이후 장기 시장 금리가 이미 상승했기 때문에 이번에 금리를 동결할 수 있었음. 자금 조달 조건 강화가 중앙은행의 직접적인 개입 없이 이미 이루어짐 하지만 중앙은행 금리가 장기간 변동 없이 유지될 경우 선행 효과는 약화될 것이고, **가까운 시일 내 ECB가 금리를 인상해야 할 수도 있음을 염두에 둬야함**

주: 파란색은 도비시, 분홍색은 호키시, 막대 길이는 정책 성향의 정도를 의미
자료: Econostream, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표4 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) 보리스 부이치치(Boris Vujčić) *2026.06 부터 임기 시작	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
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	알렉산더 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

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.