



## Fixed Income

### Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 6월 12일 | Global Macro Strategy

# 하나채권

## [6월 ECB] 인상 사이클 시작. 그러나 한계는 명확

- 기준금리 25bp 인상. 보험성 인상이 아니라 당장 필요한 결정이었음을 강조
- 다만 추가 인상 시점에는 신중한 입장. 9월 1회 추가 인상 전망
- 성장을 전망이 떨어지는 상황에서 독일 국채 금리는 상승 압력이 제한적일 것

ECB는 6월 통화정책회의에서 정책금리를 만장일치로 25bp 인상했다(DFR 2.25%) [도표 1]. 인플레이션 전망을 올해 2.6%, 내년 2.3%로 3월 전망 대비 각 0.4%p, 0.3%p 상향했다 [도표 3]. 근원 인플레이션의 경우 2028년을 2.2%로 제시하면서 하락 속도가 더딜 것으로 예상했다. 한편 성장률은 올해 0.8%, 내년 1.2%로 3월 전망 대비 0.1%p 하향 조정했다.

라가르드는 인플레이션 상방 리스크와 성장을 하방 리스크가 동시에 커졌으나, 중동 전쟁發 인플레이션 압력 속에서 물가안정을 위한 기준금리 인상은 올바른 결정이었다고 설명했다. Milder, Adverse, Severe 시나리오에서도 올해 인플레이션 전망이 각 3.0%, 4.1%, 5.8%로 목표치를 크게 상회할 것으로 예상되므로, '보험성' 인상이 아니라는 점을 강조했다. 보험성이라는 단어는 추후 인플레이션이 예상보다 더 오를 가능성을 대비해 인상한다는 의미가 담겨있다. 그러나 라가르드는 에너지 충격에도 통화정책 대응이 필요하다는 입장을 보이면서 다소 매파적인 스탠스를 취했다.

그러나 추가 인상에 대해서는 명확한 가이드스를 제시하지 않았다. 오늘 인상으로 통화정책이 좋은 위치에 놓였고, 향후 meeting-by-meeting 접근 방식을 취할 것이라고 설명했다. 하나채권은 7월 동결 후 9월 추가 인상을 전망한다. 중앙은행이 물가를 안정시킬 것이라는 신뢰도를 지키기 위해 인상을 시작했으나, 가파른 인상에는 한계가 있다고 보기 때문이다. 구체적으로 2022년 인상 사이클과 비교할 때 (1) 국제유가가 안정되고 있으며, (2) 2차 파급 효과가 제한적이며, (3) 성장을 하방 리스크가 상대적으로 크다.

(1) 2022년과 비교하면 유로존 인플레이션에 큰 영향을 미치는 천연가스 가격은 안정적이다 [도표 4]. 미국-이란 종전 기대로 유가도 안정되고 있다. (2) 노동시장 수급이 상당히 느슨하다 [도표 5]. 그 결과 임금 상승률이 둔화되고 있으며, 이는 2차 파급 효과 확산을 제한하는 요인이다. (3) 성장 측면에서는 서베이 지표들 중심으로 둔화 압력이 커지고 있고, 노동시장도 약화될 것이라는 전망이 우세한 상황이다. 특히 미국, 한국과 비교할 때 기업심리 지수 하락이 두드러진다 [도표 6].

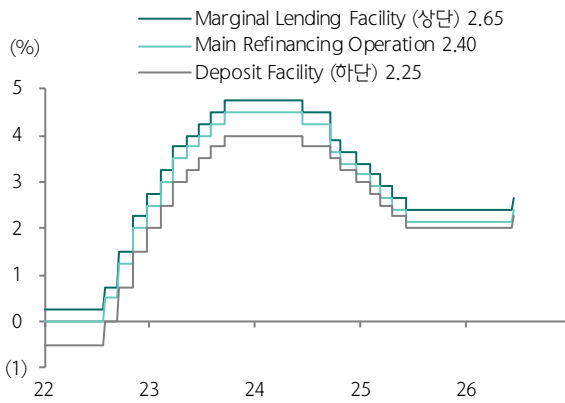
2차 파급 효과가 제한적이고 성장 전망이 악화되는 상황에서 시장은 ECB의 인상 사이클에 한계가 명확함을 반영할 수밖에 없다. 따라서 기준금리 인상에도 장기금리 상승 폭은 제한적일 것으로 보고, 한/미-독일 10년 금리 스프레드는 확대 추세가 지속될 것으로 예상한다.



채권 Strategist 박준우, CFA  
junopark@hanafn.com

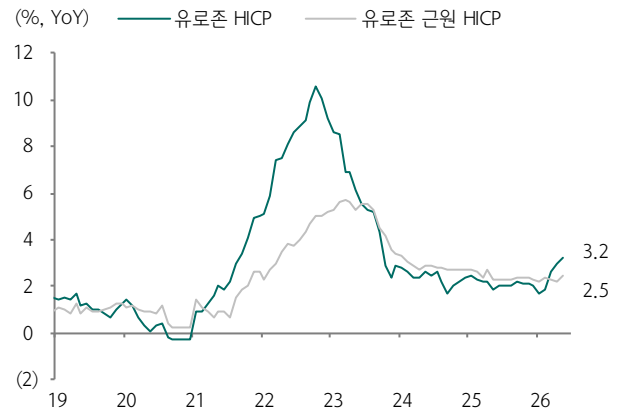
하나채권 리서치센터

도표 1. ECB 정책금리 25bp 인상



자료: LSEG, 하나증권

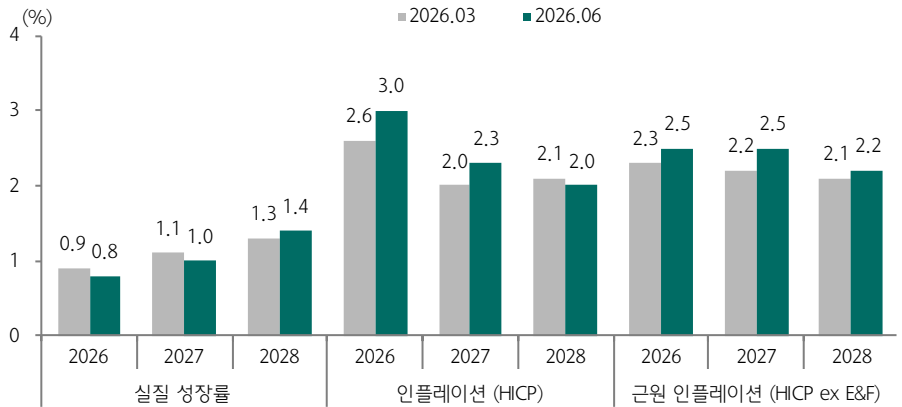
도표 2. 유로존 (근원) 소비자물가 상승률. 헤드라인 3% 상회



자료: LSEG, 하나증권

도표 3. 올해 3, 6월 ECB 경제전망

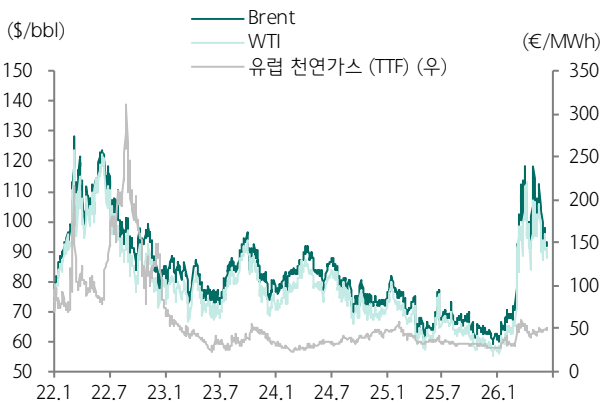
성장을 하향, 인플레이션 상향  
하향/상향 폭은 생각보다 작음



자료: LSEG, 하나증권

도표 4. 2021년 vs. 2026년 - 에너지 가격

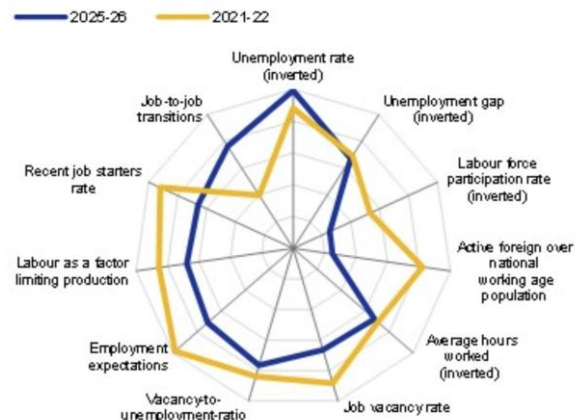
: 유가 상승 폭은 유사하나, 유럽에 치명적인 천연가스는 양호



자료: LSEG, 하나증권

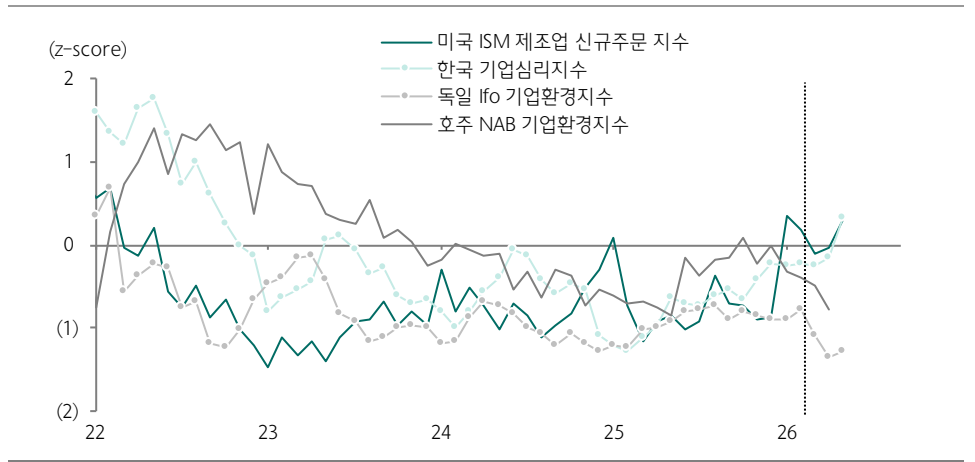
도표 5. 2021년 vs. 2026년 - 노동시장

: 과거보다 노동시장이 상당히 느슨



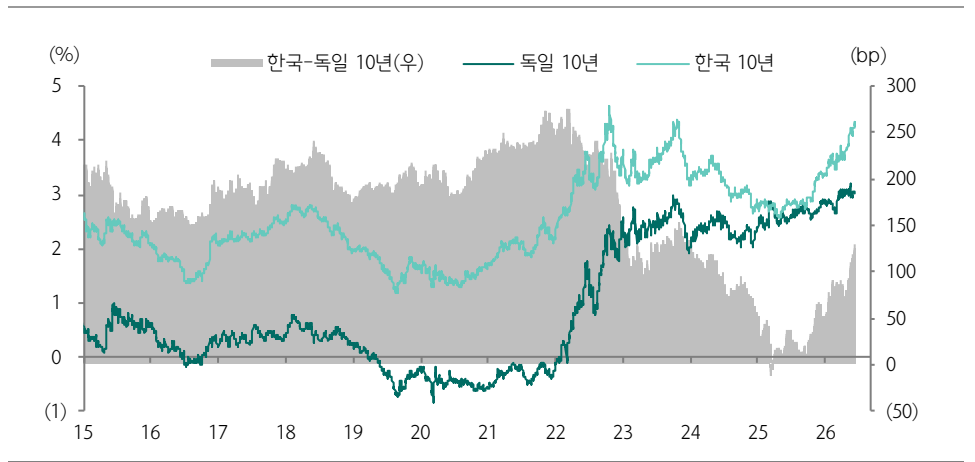
주: 바깥쪽 원일수록 노동시장이 타이트하고 안쪽 원일수록 완화된 상태를 의미  
자료: ECB

도표 6. 독일 등 주요국 기업 심리지수 차별화



자료: LSEG, 하나증권

도표 7. 한국, 독일 10년 금리와 스프레드. 추가 확대를 전망



자료: LSEG, 하나증권