

# The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 06. 15

## 6월 ECB Review: 인상은 했지만, 긴축 신호는 제한적



해외채권/크레딧 박지빈  
jibin@ls-sec.co.kr

### 예상된 정책금리 인상과 국채금리 하락

6월 ECB 통화정책회의에서 주요 정책금리는 예상대로 25bp 인상됐다 (수신금리: 2.25%, 주요 재융자금리: 2.40%, 한계대출금리: 2.65%). 이는 만장일치 결과였으며, 크리스틴 라가르드 총재는 다른 옵션은 논의되지 않았고, 25bp 인상은 제시한 모든 시나리오에 부합했다고 평가했다.

회의 직후 유로존 국채금리는 정책금리 인상과 물가 전망 상향을 반영하며 단기물 중심 급등세를 보였다. 다만 중동 리스크 완화 기대로 에너지 가격이 하락한 영향과 연속 인상 기대 약화 등 요인으로 금리는 상승 폭을 되돌리며 하락 마감했다.

### 2차 파급효과는 아직 확인되지 않았다

라가르드 총재는 기자회견에서 2차 파급효과는 아직 확인되지 않았다고 언급했다. 서비스 물가상승률이 3.0%→3.5%로 높아진 점은 우려스러우나, 이것이 에너지 가격의 직·간접적 효과인지, 아니면 임금 상승을 통한 2차 파급효과인지는 구분할 수 없다는 입장을 밝혔다. 임금 관련 지표도 아직 공격적인 추가 긴축을 정당화할 수준은 아니다. 1분기 유로존 비용 압력은 임금과 기업 이익 증가세 둔화에 힘입어 완화되었다. ECB Wage Tracker와 임금 기대 관련 서베이는 올해 임금상승률의 지속적인 둔화를 시사하고 있다.

단기 기대인플레이션은 전쟁 이전 대비 상승했지만, 장기 기대인플레이션은 여전히 2% 부근에 머물고 있어 디앵커링은 아직 확인되지 않았다. 다만 근원 인플레이션과 에너지 제외 PPI가 전쟁 이후 반등한 점은 우려 요인이다. 에너지 충격이 비에너지 품목과 기업 투입비용으로 점진적으로 전이될 수 있기 때문이다. 따라서, 향후 긴축 여부는 유가 상승 지속성, 서비스 물가·임금 상승률·장기 기대인플레이션 안정 여부에 좌우될 것이다.

### 연내 추가 한 차례 인상 전망

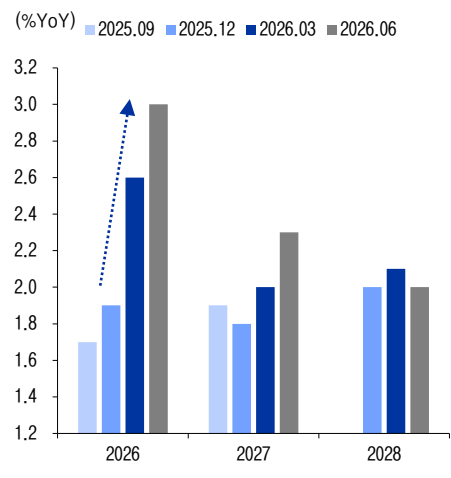
하반기 중 한 차례 추가 인상 전망을 유지한다. 성장 하방 리스크와 임금발 2차 파급효과 부재를 고려하면, 2022-2023년과 같은 공격적 인상 사이클의 재개라기보다 인플레이션 안정을 위한 소폭의 정책 조정에 가까울 것이다. 주말 간 지정학 리스크 완화 기대가 확대되었으나, 핵프로그램 협상·고농축 우라늄 처리 방안·호르무즈 해협 등 주요 문제 합의에 대한 불확실성은 여전히 남아있다. 다만, 정책금리 인상 여력 부족으로 연내 유럽 채권시장에 대한 약세 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 추가 금리 인상 전까지 금리는 높은 레벨에서 하방 경직성을 보일 수 있으나, 연속 인상 가능성이 낮기 때문에 추가 급등은 어려울 것이다. 특히 인상 종료 기대감이 강화될 경우 연말로 갈수록 단기 금리는 하방 압력이 확대될 것으로 판단한다.

그림1 독일 국채금리(6/11 장중금리)



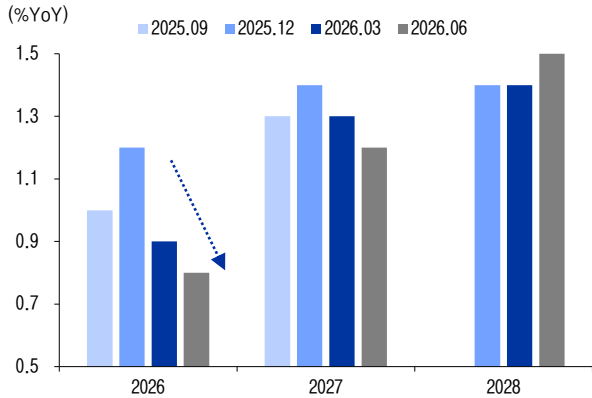
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림2 Headline CPI 상승률 전망치 재상향



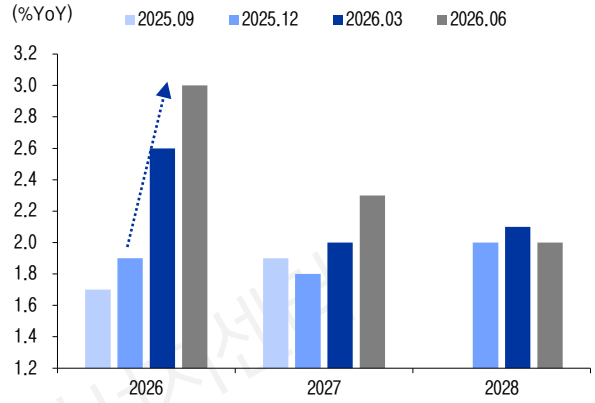
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림3 GDP 성장률 전망치(2026.06)



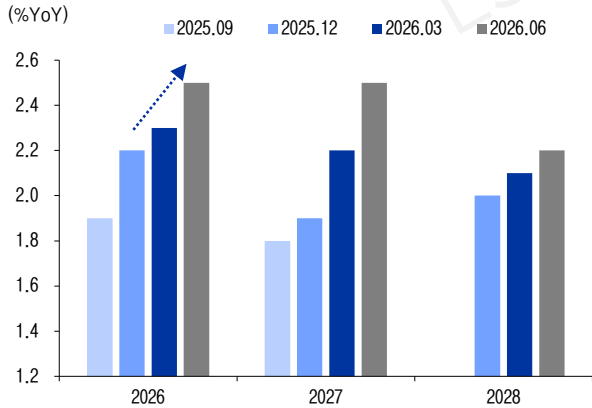
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림4 Headline CPI 상승률 전망치(2026.06)



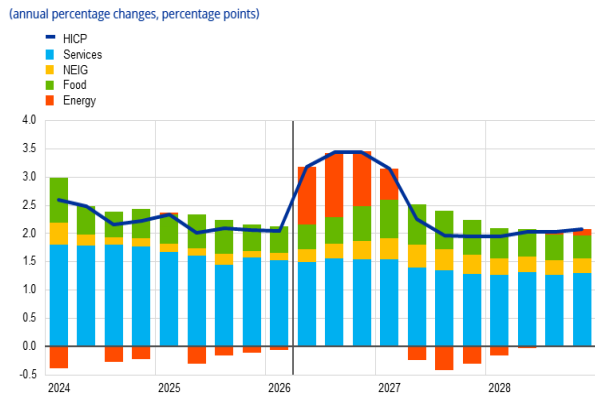
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림5 Core CPI 상승률 전망치(2026.06)



자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림6 1Q27까지 에너지 가격의 물가 상방압력 전망



자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림7 ECB 정책위원 성향

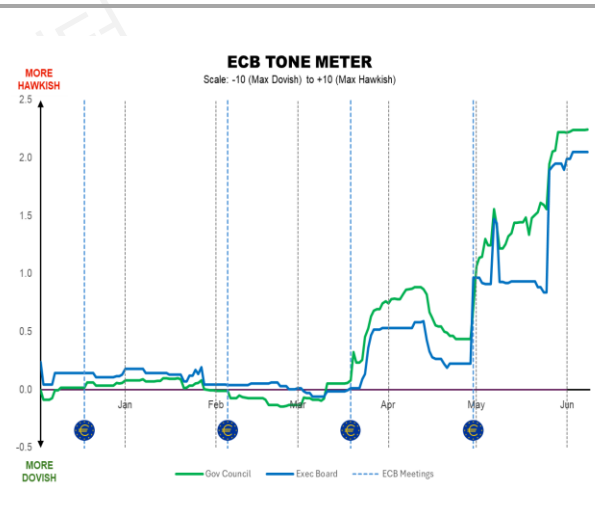
ECB - ITC Hawk/Dove Analysis | Econostream Media

Last Update: 10 June 2026

Name	Position	Hawk Scale	Voter?
<b>Most Dovish</b>			
Moulin	France	11 Jun	23 Jul
Panetta	Italy	✓	✓
Rehn	Finland	✓	✓
Cipollone	Exec Board	✓	✓
Stournaras	Greece	✓	✓
Šimkus	Lithuania	✓	✓
Demarco	Malta	✓	✓
Lane	Exec Board	✓	✓
Pereira	Portugal	✓	✓
Kazáks	Latvia	✓	✓
vacant	Croatia	✓	✓
Patsalides	Cyprus	✓	✓
Elderson	Exec Board	✓	✓
Lagarde	President	✓	✓
Escrivá	Spain	✓	✓
Sleijpen	Netherlands	✓	✓
Makhlouf	Ireland	✓	✓
Dolenc	Slovenia	✓	✓
Nagel	Germany	✓	✓
Wunsch	Belgium	✓	✓
Kocher	Austria	✓	✓
Vujčić	Vice President	✓	✓
Radev	Bulgaria	✓	✓
Reinesch	Luxembourg	✓	✓
Kaasik	Estonia	✓	✓
Kažimír	Slovakia	✓	✓
Schnabel	Exec Board	✓	✓
<b>Most Hawkish</b>			

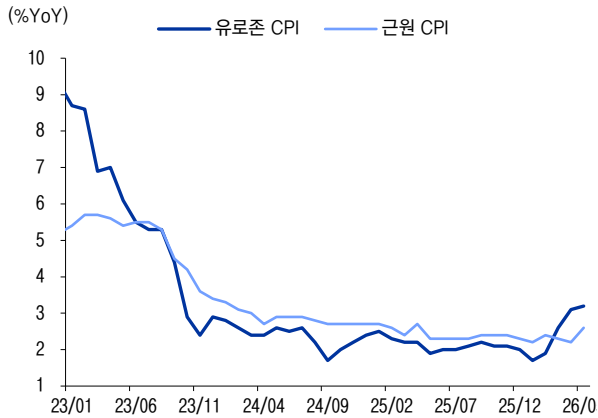
자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

그림8 매파적인 ECB 정책위원들



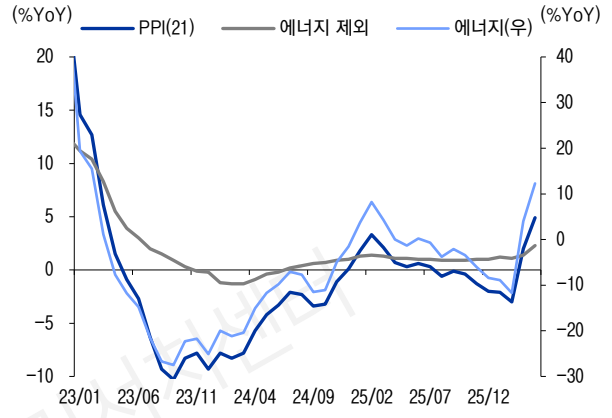
자료: Econostream, LS증권 리서치센터

그림9 CPI와 근원 CPI



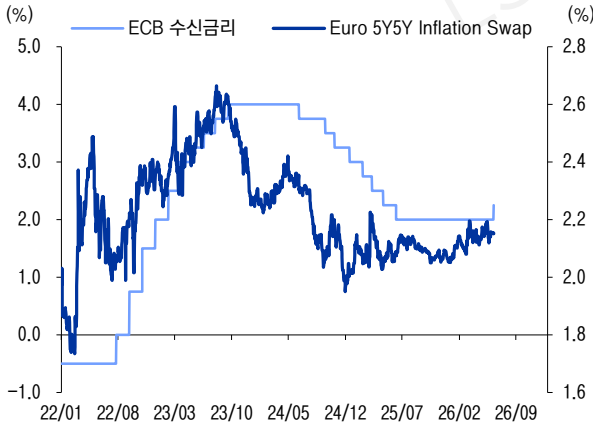
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림10 PPI와 에너지 제외 PPI



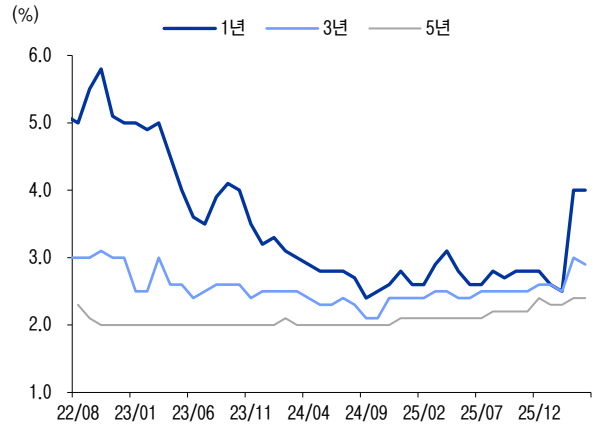
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림11 Euro 5Y5Y Inflation Swap



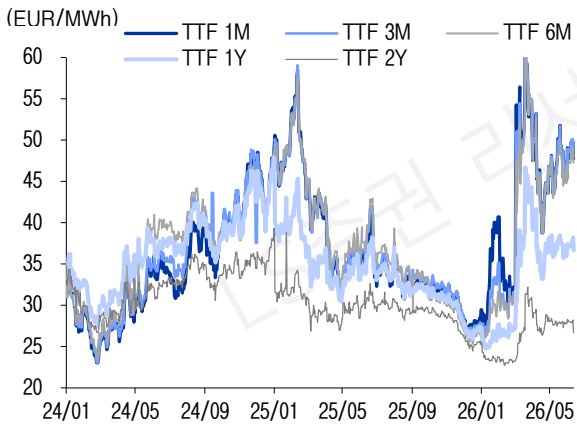
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 유로존 기대 인플레이션



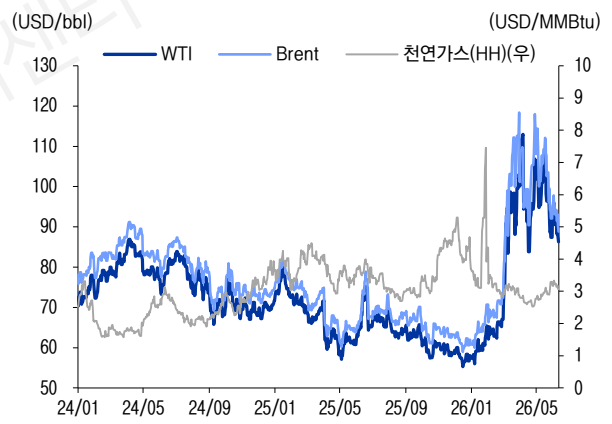
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 TTF 천연가스 가격 연물별 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 국제유가 및 천연가스(HH) 가격 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS 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.