

# The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 07. 24

## 7월 ECB Review: 동결 뒤, 남겨둔 인상 카드

### 주요 정책금리 동결

7월 ECB 통화정책회의에서 주요 정책금리는 동결됐다(수신금리: 2.25%, 주요 재융자금리: 2.40%, 한계대출금리: 2.65%). 예상치를 하회한 소비자 물가상승률, 2차 파급효과가 아직 확인되지 않은 점 등이 금리 동결 배경으로 작용했다. 이번 회의는 만장일치 결과였으나, 크리스틴 라가르드 총재에 따르면 일부 위원들의 금리 인상 방안 논의도 존재했다.

라가르드 총재는 7월 초 신티라 포럼에서 인플레이션 상방 위험과 성장의 하방 위험이 몇 주 전 대비 보다 균형을 이루고 있다고(more broadly balanced) 평가했으나, 7월 회의에서는 해당 표현을 철회했다. 중동 분쟁 재격화와 원자재 가격 상승을 반영해 7월 초 대비 물가 상방 위험에 대한 경계가 다시 강화되었음을 시사한다.

### 2차 파급효과는 여전히 확인되지 않았다

라가르드 총재는 기자회견에서 2차 파급효과가 여전히 확인되지 않았다고 재차 강조했다. 2분기 SAFE에서 기업들의 향후 12개월 임금비용 상승률 예상치는 2.8%→2.5%로 하락했으며, 1인당 피용자보수 증가율 역시 하락세를 지속 중이다. ECB Wage Tracker에서도 일회성 지급을 제외한 협상임금 상승률이 2025년 3.8%→2026년 2.6%로 둔화되는 것으로 나타나, 구조적인 임금 압력이 완화되고 있음을 시사했다. 전쟁 이후 상승했던 단기 기대인플레이션도 5월 소폭 반락했고, 장기 기대인플레이션의 디앵커링 조짐은 아직 제한적이다.

### 강화된 9월 25bp 인상 전망

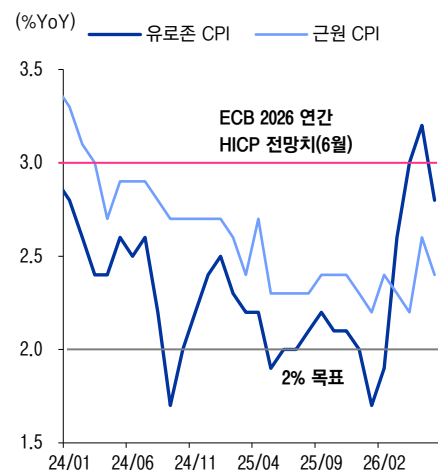
지정학 리스크 지속과 최근 에너지 가격 반등은 유로존 물가상승률의 상방 압력이 여전히 우세함을 시사한다. 브렌트유는 100달러를 재차 상회했고, TTF 근월물 가격은 이란 전쟁 초반 수준을 넘어섰다. 이에 더해 에너지 가격 상승으로 인한 간접효과(식료품, 재화, 서비스 가격 상승)로 인해 물가는 목표 수준을 지속해서 상회할 것으로 보인다. 9월 회의에서 물가 경로가 추가 상향될 가능성이 높아 보이며, 이와 함께 주요 정책금리는 25bp 인상될 것으로 전망한다.

다만, 앞서 언급한 것처럼 임금과 기대인플레이션 관련 2차 파급효과는 아직 확인되지 않았다. 성장의 하방 리스크가 잔존한 점을 함께 감안하면 ECB의 공격적인 긴축 필요성은 낮다. 따라서, 임금의 재가속이 확인되지 않는다면 9월 인상 이후 연속 인상보다는 동결 지속 가능성이 높다고 판단한다.



해외채권/크레딧 박지빈  
jibin@ls-sec.co.kr

그림1 유로존 CPI 상승률



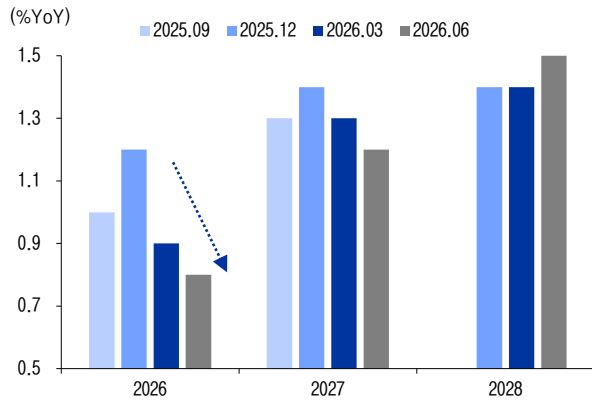
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림2 임금 지표는 둔화를 시사



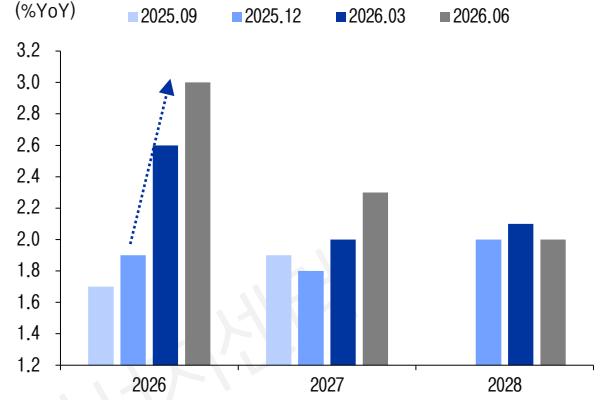
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림3 GDP 성장률 전망치(2026.06)



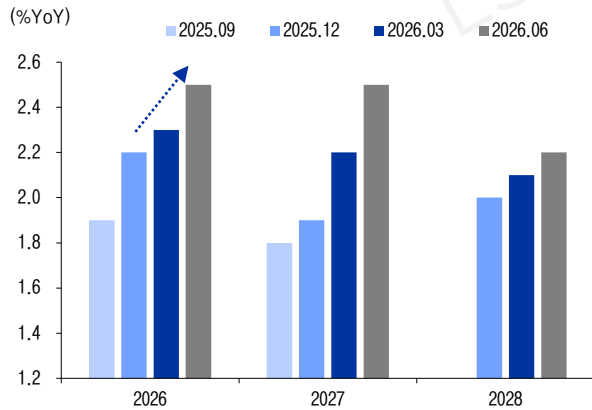
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림4 Headline CPI 상승률 전망치(2026.06)



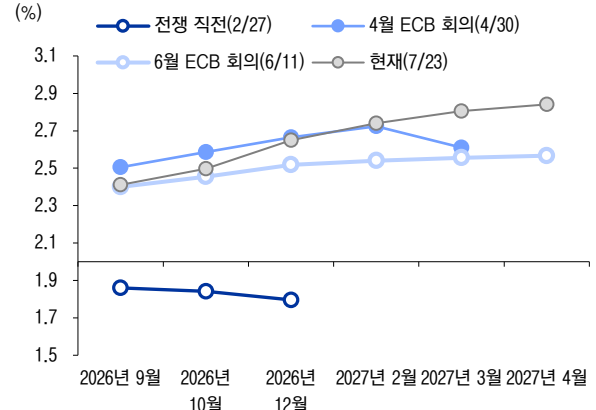
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림5 Core CPI 상승률 전망치(2026.06)



자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림6 선물시장 내재금리



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림7 ECB 정책위원 성향(2026.06.25)

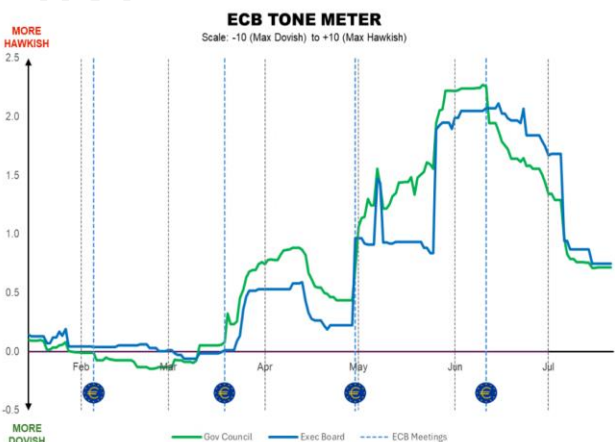
ECB - ITC Hawk/Dove Analysis

Last Update: 25 June 2026

| Name                | Position       | Hawk Scale | Voter? |
|---------------------|----------------|------------|--------|
| <b>Most Dovish</b>  |                |            |        |
| Panetta             | Italy          | 23 Jul     | 10 Sep |
| Rehn                | Finland        | ✓          | ✓      |
| Cipollone           | Exec Board     | ✓          | ✓      |
| Stournaras          | Greece         | ✓          | ✓      |
| Moulin              | France         | ✓          | ✓      |
| Demarco             | Malta          | ✓          | ✓      |
| Lane                | Exec Board     | ✓          | ✓      |
| Šimkus              | Lithuania      | ✓          | ✓      |
| Pereira             | Portugal       | ✓          | ✓      |
| Kazaks              | Latvia         | ✓          | ✓      |
| Patsalides          | Cyprus         | ✓          | ✓      |
| Elderson            | Exec Board     | ✓          | ✓      |
| Lagarde             | President      | ✓          | ✓      |
| Escrivá             | Spain          | ✓          | ✓      |
| Sleijpen            | Netherlands    | ✓          | ✓      |
| Makhlouf            | Ireland        | ✓          | ✓      |
| Dolenc              | Slovenia       | ✓          | ✓      |
| Nagel               | Germany        | ✓          | ✓      |
| Zigman              | Croatia        | ✓          | ✓      |
| Wunsch              | Belgium        | ✓          | ✓      |
| Kocher              | Austria        | ✓          | ✓      |
| Vujčić              | Vice President | ✓          | ✓      |
| Radev               | Bulgaria       | ✓          | ✓      |
| Reinesch            | Luxembourg     | ✓          | ✓      |
| Kaasik              | Estonia        | ✓          | ✓      |
| Kažimír             | Slovakia       | ✓          | ✓      |
| Schnabel            | Exec Board     | ✓          | ✓      |
| <b>Most Hawkish</b> |                |            |        |

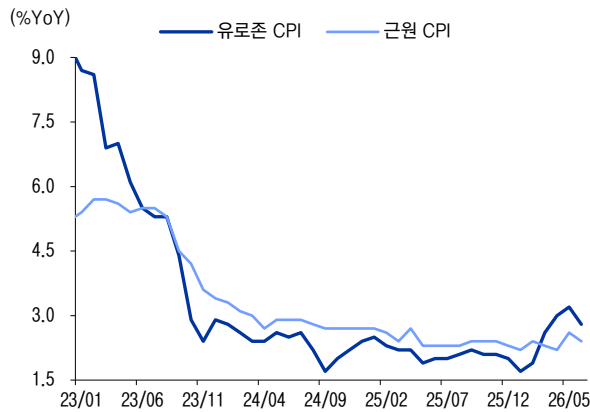
자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

그림8 ECB Tone Meter(2026.07.24)



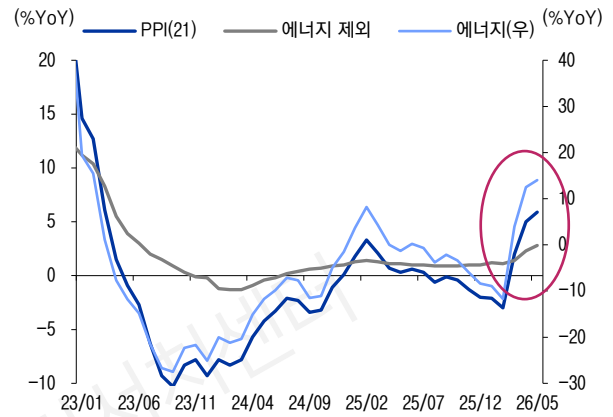
자료: Econostream, LS증권 리서치센터

그림9 유로존 CPI와 근원 CPI



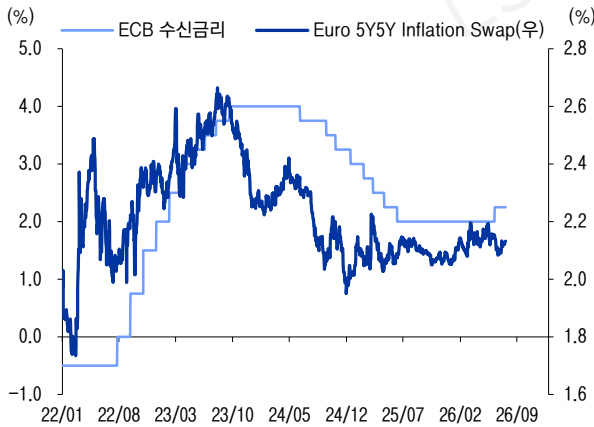
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림10 유로존 PPI와 에너지 제외 PPI



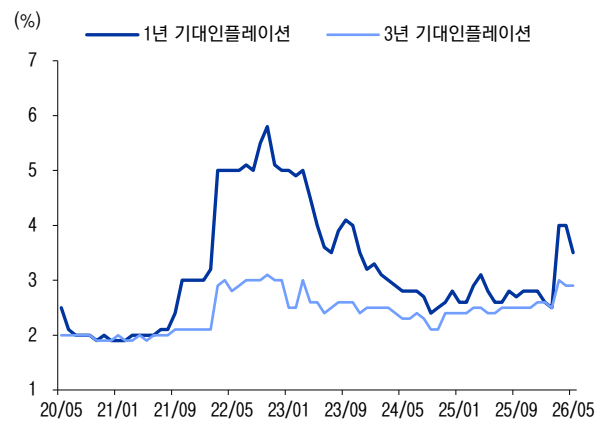
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림11 Euro 5Y5Y Inflation Swap



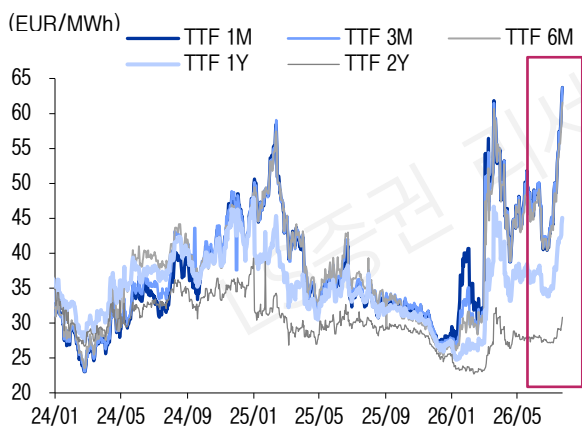
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 유로존 기대 인플레이션



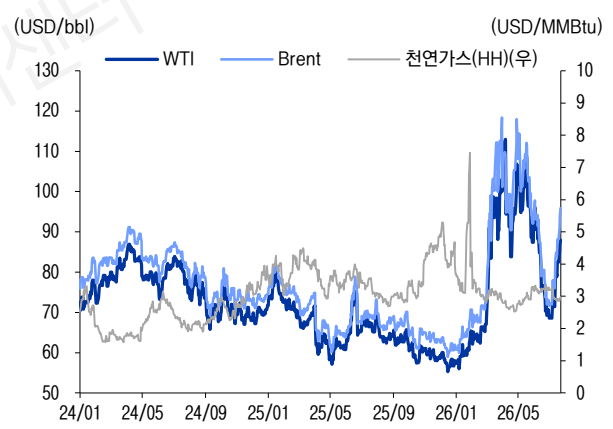
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 TTF 천연가스 가격 연물별 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 국제유가 및 천연가스(HH) 가격 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

#### 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.