



리서치센터 리포트
바로가기

9월 ECB 통화정책회의 시사점

25bp 금리 인상; 12월 추가 인상 후 동결 전환 예상

- ECB, 당사 및 시장 예상대로 정책금리를 인상(2.5%); 전반적인 커뮤니케이션은 매파적. ECB의 인플레이션 상방 리스크 확신 강화되었다는 점이 9월 회의 핵심
- 당사 전망을 12월 추가 인상 후 동결로 수정(기존 전망 9월 인상 후 동결); 금리 상방 리스크 높아진 상황이나 2차 파급효과 미미해 추세적 인상 가능성은 제한

ECB는 당사 및 시장 예상대로 정책 금리를 25bp 인상했다(정책금리 2.5%). 이로 인해 정책금리는 2025년 4월 이후 최고 수준으로 높아지게 된다. 금리 인상 결정은 회의 전부터 강력한 컨센서스였기에 시장의 관심은 라가르드 총재의 커뮤니케이션에 집중되었으나, ECB는 향후 금리 경로에 대한 가이드언스를 제시하지는 않았다. 그러나 통화정책 결정문의 내용과 라가르드 총재의 질의응답 내용을 감안할 때 금리의 상방 리스크가 높아진 것으로 판단한다. 당사는 ECB 전망을 '12월 25bp 추가 인상 후 동결'로 수정한다(기존 전망 9월 인상 후 동결)

- **9월 ECB 커뮤니케이션은 매파적:** 9월 통화정책 결정문 문구에서 핵심은 인플레이션이 "상당 기간 목표를 크게 상회할 것(well above target for an extended period)"이라고 명시되었다는 점이다. 이는 7월 문구와 비교했을 때도 상당한 재평가에 해당한다. 7월 회의에서는 "불확실성이 높으며 인플레이션의 완전한 영향은 아직 나타나지 않았다"고 평가한 바 있다. 7월 회의에서 인플레이션의 상방 리스크를 경계했다면, 9월 회의에서는 인플레이션 상방 리스크에 대한 확신이 보다 강화되었다고 볼 수 있다.
- **물가 전망 및 성장 전망은 모두 상향:** 6월 경제전망과 비교하면 2026~2028년 성장 및 물가 전망은 대체로 동반 상향되었다. 2027, 2028년 전체 물가 전망은 각각 0.2%p·0.1%p 높아진 2.5%·2.1%, 근원 물가는 각각 0.1%p 높아진 2.6%·2.3%로 제시되었다. 2026·2027년 성장률은 각각 0.1%p·0.2%p 상향된 0.9%·1.4%로 제시되었다.

이번 금리 인상에는 인플레이션 압력뿐 아니라 예상보다 견고한 유로존 성장세도 작용한 것으로 판단한다. 중동 전쟁으로 인한 공급 충격에도 유로존 성장률은 교역 및 정부 소비 증가에 힘입어 2Q에 시장 예상을 상회했으며(전기대비 0.6%, 전년대비 1.2%) 시장의 성장률 전망도 7월 이후 상향되는 흐름을 보이고 있다. 라가르드 총재는 유로존 경제 성장세가 기존 전망을 상회하며 이로 인해 인플레이션이 당초 예상보다 오래 지속될 것으로 예상한다고 밝혔는데, 이는 유로존 성장 전망이 개선되고 있는 현 구간에서는 금리 인상 논리가 계속해서 지지될 것임을 의미한다.

(다음 페이지에 계속)

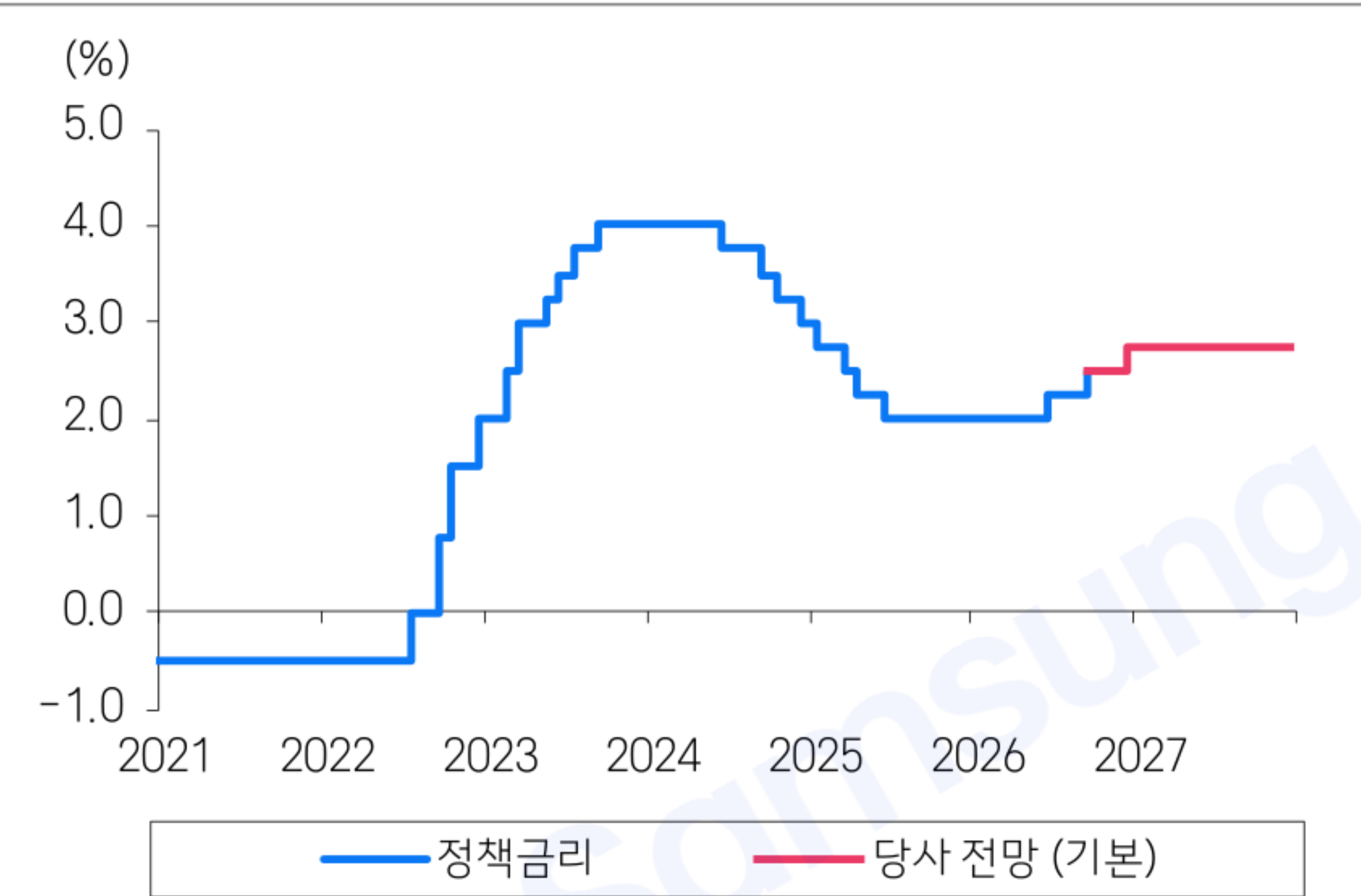
Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

- **통화정책 전망:** 당사 기본 전망을 12월 인상 후 동결로 수정한다(기존 전망은 9월 인상 후 동결). 8월 소비자물가가 3.3%로 물가 목표를 상회하는 가운데 천연가스 가격 역시 6월 가정 대비 20% 높아진 상황이므로 추가 인상 리스크가 높다. 동시에, 유로존 경제 성장이 시장 예상을 상회하고 있다는 점은 금리 인상을 정당화한다.

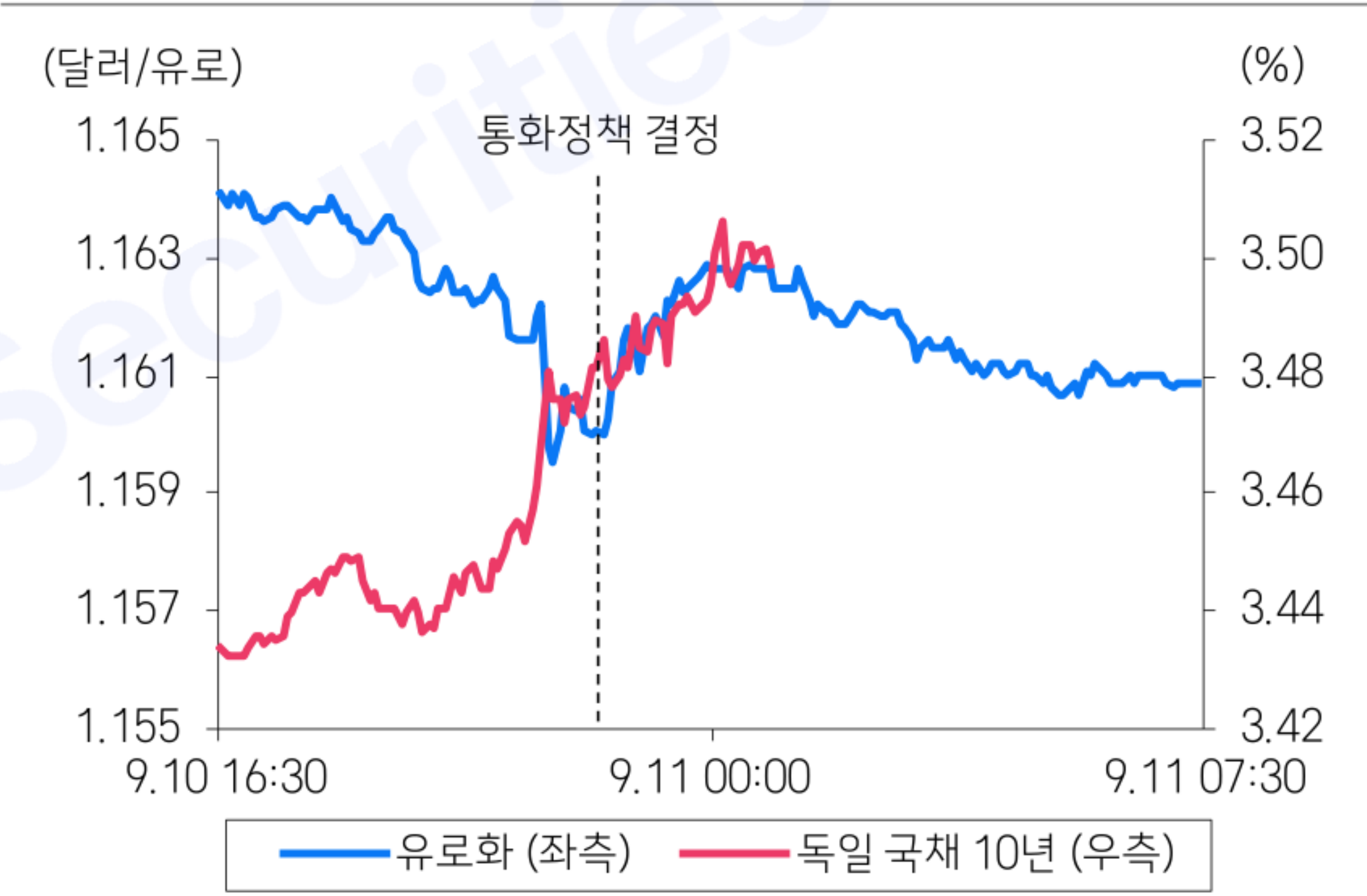
다만 당사는 ECB의 매파적 스탠스가 12월 회의 전후 정점을 통과할 것으로 전망한다. 현 사이클은 2022~2023년과 달리 인플레이션의 2차 파급 효과가 뚜렷하지 않다. 인플레이션은 에너지 가격 상승이 홀로 견인하고 있으며, 서비스물가의 상승이나 임금 상승의 징후는 나타나지 않고 있다. 서비스물가는 8월 +3.0%로 연중 최저상승률에 근접했으며, 임금 계약 추이를 볼 때 임금 상승 압력 또한 2026년 중에 확인하기 어려울 것으로 예상된다. 오히려, 유로존 PMI 투입비용 지수의 지속적 둔화는 유로존 소비자물가의 전년대비 상승률이 11월 전후로 정점을 통과할 수 있음을 보여준다. 이 경우, 시장이 반영하고 있는 4차례 추가 금리인상은 불필요하다. ECB의 12월 추가 인상 가능성은 높아졌지만, 12월 회의 이후 ECB의 매파적 스탠스는 정점을 통과할 것으로 판단한다.

ECB 정책금리 추이 및 전망



자료: European Central Bank, 삼성증권

ECB 회의 전후 유로화 및 독일 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg

ECB 9월 경제전망 (vs. 6월 전망)

		2026.09 기본 및 대안 시나리오				기존 전망(2026.06)
		기본 시나리오	완화* 시나리오	악화** 시나리오	심각한*** 시나리오	
실질 GDP	2025	1.3				1.5
	2026	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
	2027	1.4	1.5	1.1	0.4	1.2
	2028	1.5	1.6	1.4	1.4	1.5
소비자 물가	2025	2.1				2.1
	2026	3.0	2.9	3.1	3.3	3.0
	2027	2.5	1.9	3.2	5.4	2.3
	2028	2.1	1.8	2.3	3.2	2.0
핵심 물가	2025	2.4				2.4
	2026	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
	2027	2.6	2.5	2.8	3.5	2.5
	2028	2.3	2.2	2.4	3.2	2.2

참고: * 에너지 가격 상승 압력 완화 가정, ** 에너지 가격 상승, 불확실성 상승 가정, *** 강력하고 지속적인 에너지 가격 충격, 임금 및 에너지 외 가격의 강력한 반응 가정한 결과

자료: European Central Bank

Samsung Securities

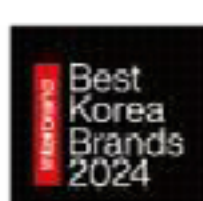
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA