

The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 9. 11

9월 ECB Review:

성장 회복력, 길어진 물가, 추가 인상 가능성

예상된 주요 정책금리 25bp 인상

9월 ECB 통화정책회의에서 주요 정책금리는 25bp 인상됐다(수신금리: 2.50%, 주요 재융자금리: 2.65%, 한계대출금리: 2.90%). 중동 분쟁에 따른 에너지 가격 상승으로 물가가 상당 기간 목표 수준을 상회할 것으로 예상되는 가운데 ECB는 중기 물가안정을 위한 추가 긴축에 나섰다. 이번 결정은 만장일치로 이뤄졌으며, 크리스틴 라가르드 총재는 이번 인상을 두고 "no-brainer"라고 평가했다.

예상보다 강한 성장, 물가 압력은 장기화

9월 경제전망에서 성장과 중기 물가 전망은 동시에 상향되었다. ECB는 GDP 성장률 전망을 2026년 0.8%→0.9%, 2027년 1.2%→1.4%로 상향했다. 2분기 성장률이 예상을 상회한 가운데 소비와 투자가 견조했고, 에너지 충격에 대한 경제주체의 적응도 예상보다 빠르게 진행된 영향이다. 라가르드 총재 역시 유로존 경제가 예상보다 강한 회복력을 보였다며 전망 기준일 이후 발표된 2분기 성장률까지 반영할 경우 2026년 성장률은 0.9%를 상회할 수도 있다고 평가했다.

물가 압력은 예상보다 오래 지속될 것으로 전망된다. 2026년 헤드라인 물가상승률 전망치는 3.0%로 유지되었으나, 2027년은 2.3%→2.5%, 2028년 2.0%→2.1%로 수정됐다. 근원 HICP 역시 2027년 2.5%→2.6%, 2028년 2.2%→2.3%로 상향되었다. 2027년에는 높은 에너지 가격과 일부 비에너지 산업재 물가 상향이, 2028년은 임금 전망 상향과 서비스물가 압력이 물가 전망 상향을 주도했다. 라가르드 총재는 이번 전망을 더 강한 회복력과 경제의 적응, 더 오래 지속되는 물가 압력으로 요약했다.

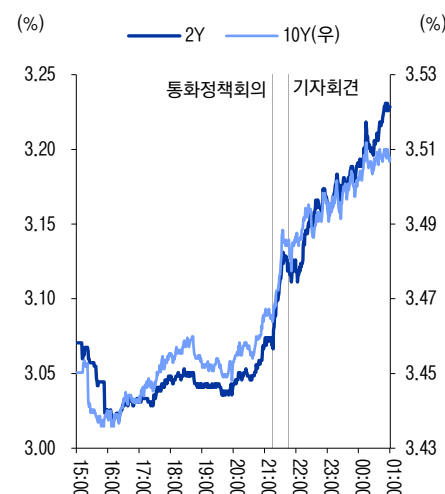
추가 인상 가능성 확대

연내 한 차례 추가 인상 가능성이 확대됐다. 2026년 성장률 전망치는 0.1%p 상향됐지만 전쟁 이전 전망 수준을 여전히 하회해 성장 자체가 추가 인상의 근거라고 보기는 어렵다. 다만 전쟁 이후 우려했던 경기 둔화가 예상보다 제한적으로 나타나면서 성장 하방 위험이 추가 긴축을 제약하는 정도는 낮아졌다. 반면 2027~2028년 헤드라인 및 근원 물가 전망은 모두 상향됐고, ECB는 에너지 가격이 높은 수준에서 장기간 유지될 경우 비에너지 물가 및 임금에 미칠 영향을 경계하고 있다. 아직 뚜렷한 파급효과가 부재한 상황 속, 최근 글로벌 장기금리 상승이 금융여건을 긴축하고 있기 때문에 10월 연속 인상 가능성은 낮다는 판단이다. 12월 25bp 인상을 전망한다.



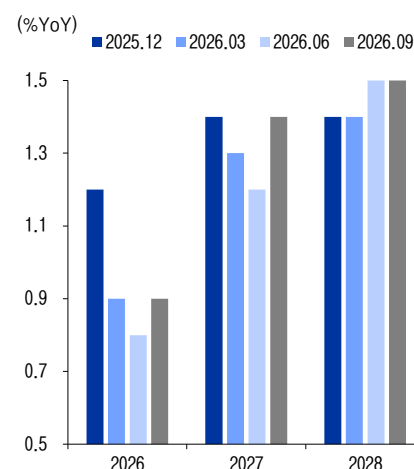
해외채권/크레딧 박지빈
jibin@ls-sec.co.kr

그림1 독일 국채 장중금리



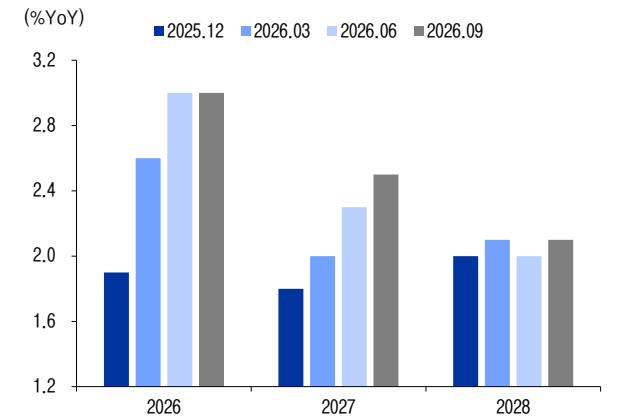
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림2 GDP 성장률 전망치(2026.9)



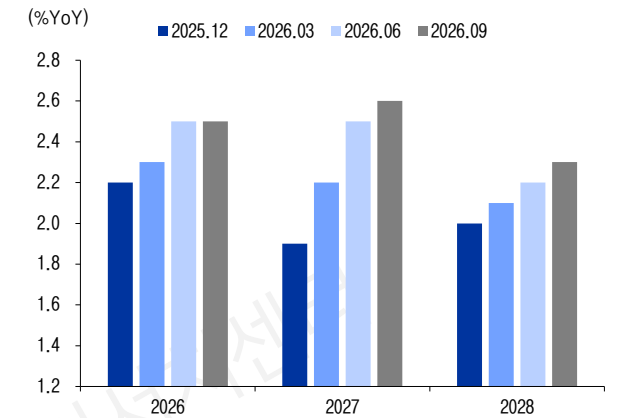
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림3 Headline HICP 상승률 전망치(2026.9)



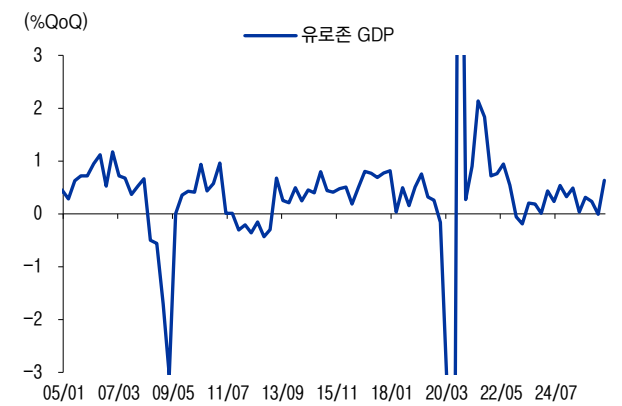
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림4 Core HICP 상승률 전망치(2026.9)



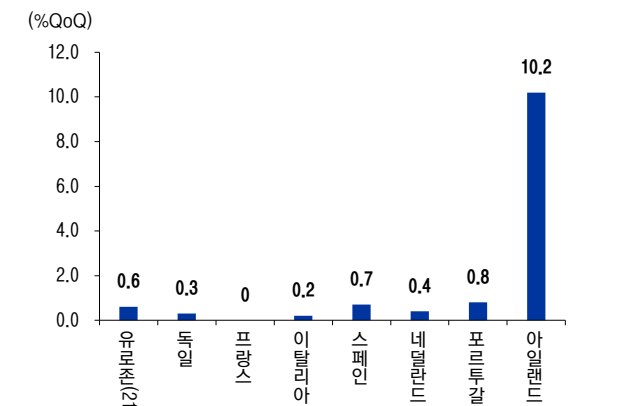
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림5 유로존 GDP 성장률 추이



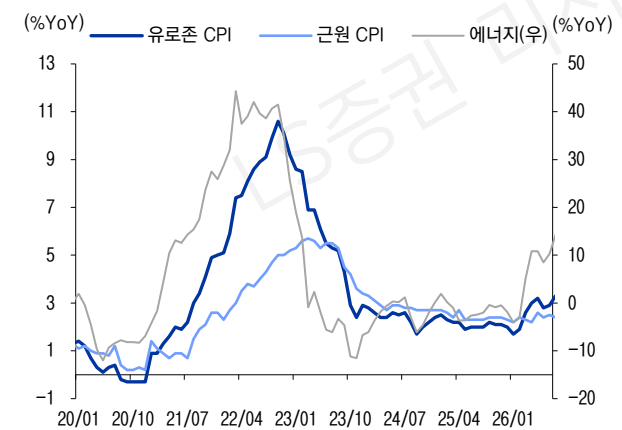
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 아일랜드 제외 GDP 0.3%, 주요국 성장률 0.2% 내외



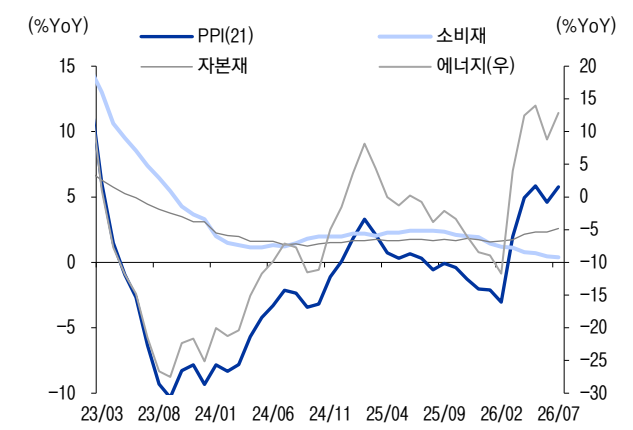
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 유로존 CPI와 근원 CPI



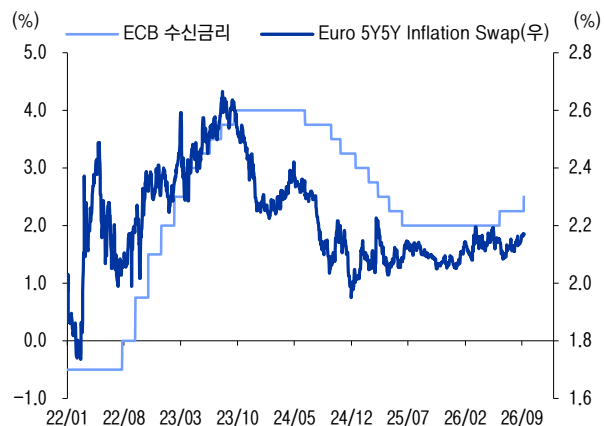
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림8 유로존 PPI



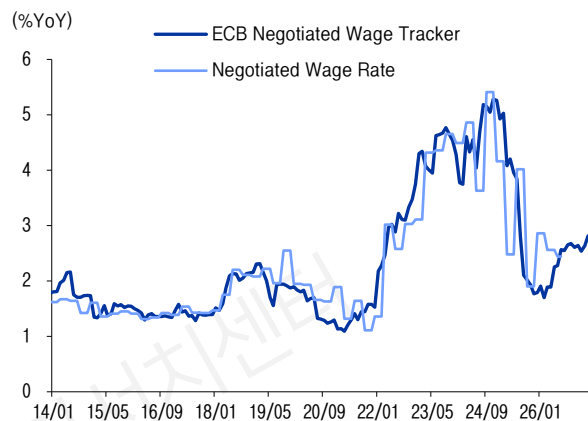
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림9 Euro 5Y5Y Inflation Swap



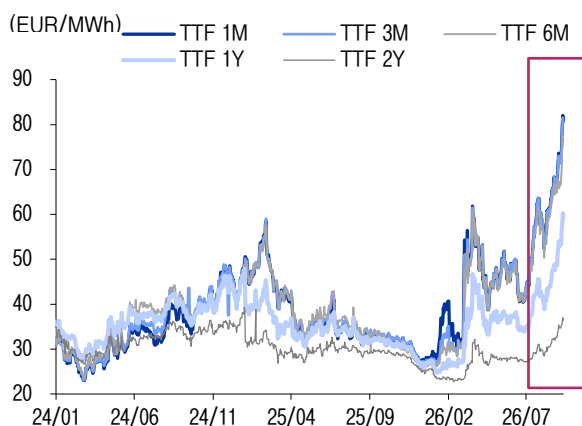
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 유로존 임금지표



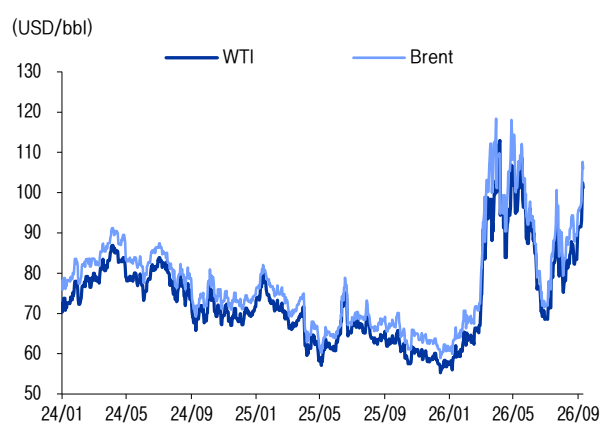
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림11 TTF 천연가스 가격 연물별 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 국제유가 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 리서치본부의 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 하시기를 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 기관투자자 또는 제 3자에게 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.