

# 영국, 아직은 물가에 집중



## Fixed Income Strategist

### 지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

### 안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

## 성장 둔화 우려에도 물가 불확실성이 연속적 인하 기대 제한

영란은행이 2월 통화정책회의에서 기준금리를 25bp 인하했다. 2명의 예상 밖 50bp 인하 소수 의견이 등장한 점에 이목이 집중됐다. 최근 확대된 경기 우려에 선제적 대응이 필요하다는 입장이었다. 전월대비 0.1% 성장을 기록한 11월 GDP를 비롯한 최근 대부분 경제지표가 예상을 하회하며 불안이 심화됐다. 영란은행도 이를 반영해 2025년 성장률 전망을 0.75%로 하향했다. 부진한 경기 레벨에 고용 수요도 둔화했다. 구인배율이 팬데믹 이전 수준을 회복하며 임금과 서비스 디스인플레이션 진전이 기대된다. 중립 수준으로의 완화 명분이 확보된 만큼 통화정책 무게추가 물가에서 성장으로 이동해야한다는 의견이 형성되고 있다.

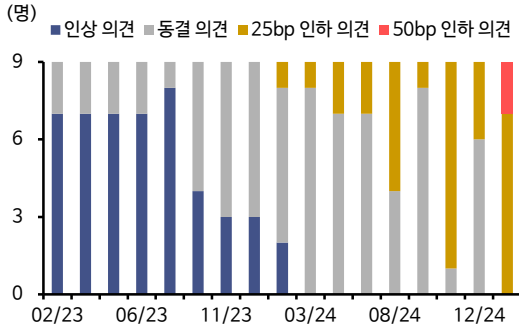
다만 남아있는 공급발 인플레이션 불확실성이 2% 물가 목표 달성을 방해하고 있다. 우선 천연가스 가격 상승 압력 경계가 필요하다. 영국 전기 요금 규제 기관 Ofgem은 에너지 가격 상한을 작년 7월 1,522파운드에서 올해 1,690파운드까지 인상했다. 유로존 대비 높은 천연가스 의존도는 향후에도 천연가스 가격 변동에 상대적으로 취약한 환경을 조성할 전망이다. 가을 예산안에서 언급된 공공요금과 국민보험료 인상 또한 올해 헤드라인 물가 상승 우려를 키운다. 영란은행도 이를 반영하여 2025년 인플레이션 전망치를 2.75%에서 3.5%로 상향했다.

침체 수준의 경기 둔화 가능성도 낮은 환경이다. 최근 영국 경기 부진 원인은 가을 예산안 내 증세안과 트럼프발 관세 정책이 심리를 위축시킨 영향이다. 예산안 발표된 11월 이후 GDP 대비 정부 차입 요구액은 평년 대비 부진하다. 아직 본격적 지출 확대가 확인되지 않는다. 향후 GDP 대비 2%를 상회하는 자금 집행이 성장 하단을 지지할 것으로 기대한다. 트럼프발 관세와 교역 조건 악화에 따른 영향도 제한적일 전망이다. 영국 경제의 수출 의존도는 13%로 독일 36% 대비 낮은 수준을 유지하고 있다. 침체 신호 부재하기에 유로존 같은 연속적 인하를 기대하기 어렵다. 연말까지 분기당 1회 인하로 완만한 긴축 완화를 예상한다.

## 완만한 인하 사이클 전망은 수익률 곡선 플레트닝 시사

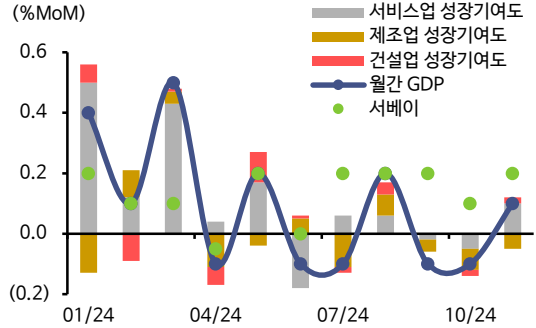
느린 통화 완화 속도는 단기물 금리 하락을 제한하는 내용이다. 그럼에도 중장기 시야에서의 인하 사이클은 이어질 전망이다. 영란은행이 2월 회의록에서 언급한 영국의 중립금리는 대략 3%전후 수준이다. 높은 중립금리 추정 불확실성을 감안해도 기준금리 4.50% 대비 150bp 낮은 중립금리 추정치는 풍부한 인하 여력을 시사한다. 통화 완화는 2026년에도 이어질 공산이 높다. 장기물 국채 상대적 강세가 기대 가능한 환경이다. 인하 사이클 종착 지점이 요원한 만큼 당분간 영국 국채금리는 역캐리 흐름이 이어질 수 있다. 하반기 추가 인하 기대까지 감안하면 4.5%전후의 현재 영국 10년물 국채금리는 매수 유효 레벨이라는 판단이다.

## 2월 통화정책회의, 50bp 인하 의견 2명 등장



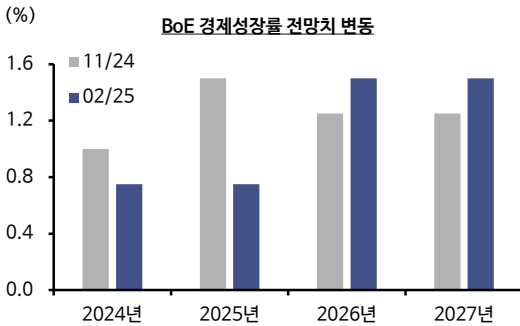
출처: Bloomberg, 신한투자증권

## 2024년 하반기 예상보다 부진한 경제성장 지속



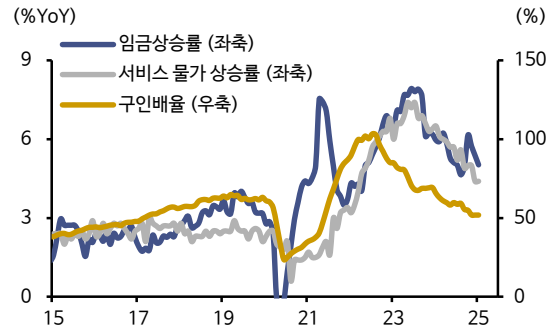
출처: Bloomberg, 영국 통계청, 신한투자증권

## 영란은행도 2025년 성장률 전망치 하향 조정



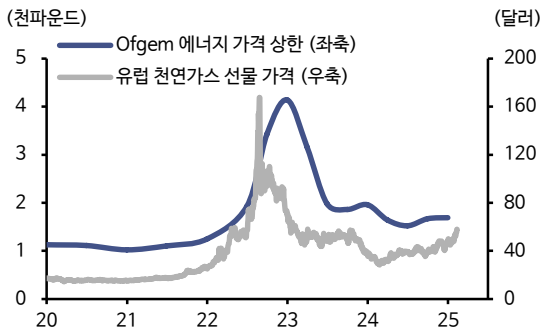
출처: BoE, 신한투자증권

## 고용 초과수요 완화에 임금 인플레이션 진전 기대



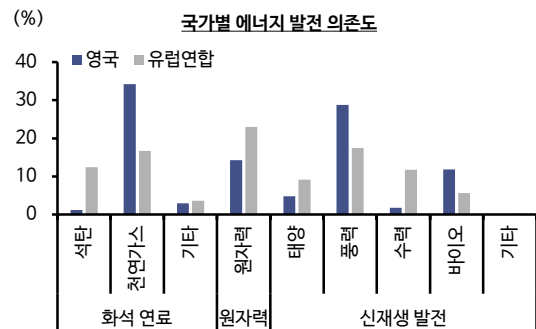
출처: Bloomberg, 신한투자증권

## 천연가스 가격 상승세에 에너지 물가 반등 우려



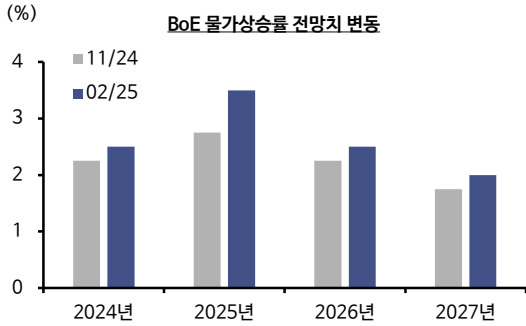
출처: Bloomberg, Ofgem, 신한투자증권

## 높은 천연가스 의존도가 물가 불확실성을 확대



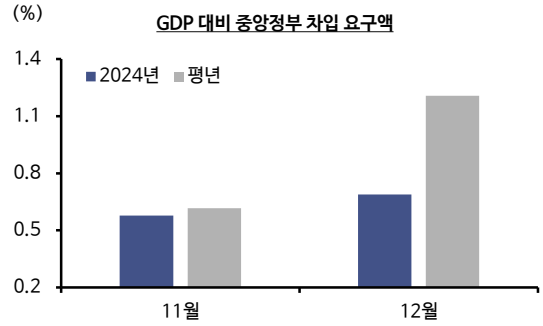
출처: Ember-Climate, 신한투자증권

### 2025년 일시적 인플레이션 반등 우려 점증



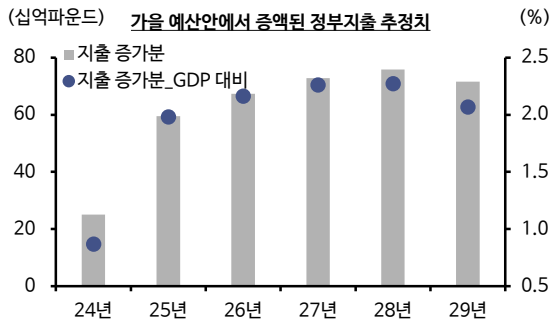
출처: BoE, 신한투자증권

### 예산안 발표 후 본격 자금 집행은 확인되지 않음



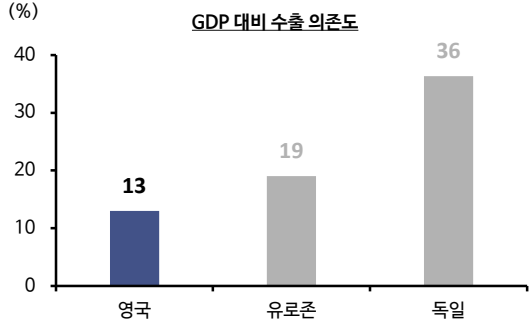
출처: Bloomberg, 신한투자증권

### GDP 대비 2% 추가 자금 집행: 성장 하단 지지



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 낮은 수출 의존도: 관세발 성장 둔화 우려 낮음



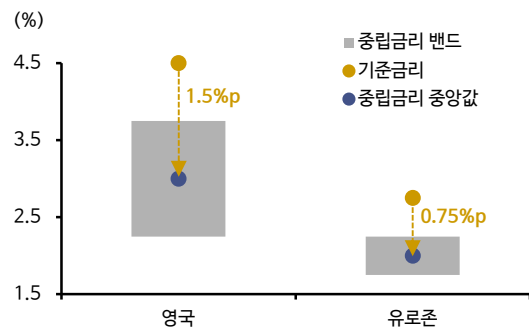
자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: 직전 12개월 기준 집계

### 분기당 1회 수준의 인하 사이클 지속 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 기준금리 전망=선물 시장 기준

### 기준금리 대비 낮은 중립금리: 장기물 강세 기대



자료: BoE, ECB, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 지백연, 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.