

# 영국, 재정이 갈라놓은 운명



Fixed Income Strategist

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

## 확대 재정정책이 형성한 영국 국채금리 하방경직성

10월 이후 영국 10년물 국채금리는 24bp 상승했다. 같은 기간 4bp 하락한 독일 국채금리와 대조적인 양상이다. 이같은 차이의 중심에는 재정정책이 있다. 독일은 이른바 엄격한 재정준칙이 수급 우려와 재정발 경기 반등을 제한하고 있다. 반면 영국의 경우 10월 추계 예산안 발표 직후 연평균 GDP 대비 1% 규모의 전방위적 추가 차입이 예상되고 있다. 대규모 재정 확대에 영국 예산 책임청(OBR)은 성장궤 전망치를 대폭 상향 조정하여 2025년 확장국면 전환을 예상했다. 영란은행이 전망한 2% 물가 목표 달성 시기 또한 2027년으로 연기되었다. 재정발 경기 확대와 인플레이션 압력이 국채금리 상방 압력을 자극했다.

## 느린 인하 전망과 수급 우려 병존, 현 레벨에서 보수적 접근 필요

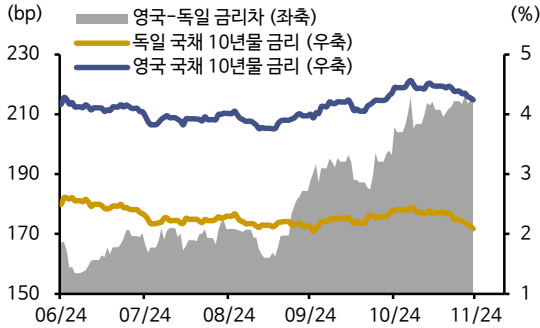
인플레이션 우려에 금리 인하 속도 조절 경계감은 이어질 전망이다. 예산안 발표 직후 시장의 기준금리 인하 기대는(25년 9월 기준) 저점인 3.6%에서 4.1%로 후퇴했다. 24년 12월 통화정책회의 기준금리 동결을 시작으로 25년 상반기까지 분기당 1회 인하가 유력하다는 판단이다. 하반기에도 내년 4월 적용될 약 7%의 최저임금 상승률, 우크라이나 경유 천연가스 공급 중단 우려가 인플레이션 안정을 방해할 공산이 크다. 4%대 기준금리가 장기간 유지될 가능성을 배제할 수 없다. 국채금리(10년물 기준)는 당분간 4%대 흐름이 이어질 전망이다.

2025년중 불편한 수급 환경 지속 가능성에도 경계가 필요하다. 영란은행은 지난 9월 통화정책회의에서 연간 1,000억파운드 규모의 양적 긴축 속도 유지를 시사했다. 정부의 내년 약 290억파운드 추가 차입 전망까지 고려하면 채권시장은 내년 약 1,300억파운드의 추가 매물을 소화해야 한다. 당초 예정된 2024년 국채발행 규모가 약 2,777억파운드인 점을 감안하면 수급 환경 악화 우려가 높다. 2025년 장기 국채 중심 금리 상승 압력 모니터링이 필요하다.

## 수급발 금리 상승은 일시적일 전망, 금리 상승시 비중 확대 고려

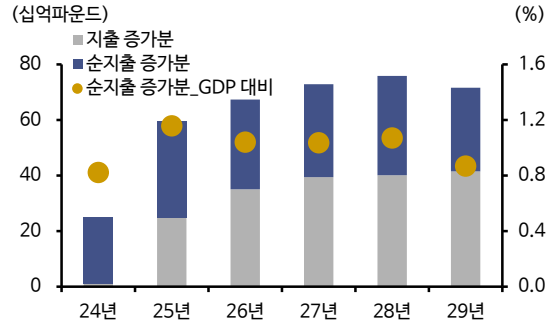
수급발 금리 상승이 발생하더라도 일시적일 것으로 예상된다. 2022년 LDI사태 당시 영란은행은 양적 긴축 연기 및 국채 매입으로 발빠르게 대응하여 시장을 안정시킨 경험이 있다. 현재도 영란은행이 국채 기간프리미엄을 모니터링하고 있다고 언급한 만큼 국채 수급 불안시 즉각 대응이 예상된다. 또한 2022년 당시 트러스 총리는 역대 최단명 총리라는 오명을 썼고, 보수당은 14년만에 정권을 이양했다. 이후 국채 수급에 따른 금융불안은 정치권에도 부담으로 작용한다. 기간프리미엄 상승시 단기물 중심 국채 발행 비중 조절을 기대할 수 있다. 정부와 영란은행 대응에 주목하여 저가 매수 시기를 저울질해야한다는 판단이다.

### 영국-독일 금리차: 영국의 상대적 약세 확인



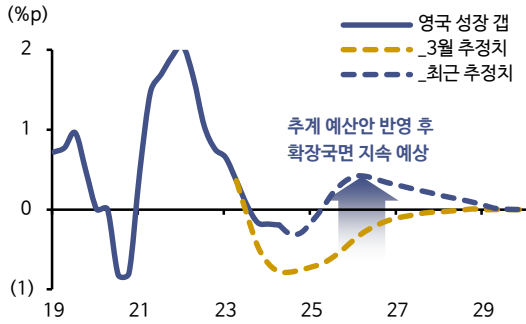
출처: Bloomberg, 신한투자증권

### 연간 GDP 대비 1% 국채 추가 발행 전망



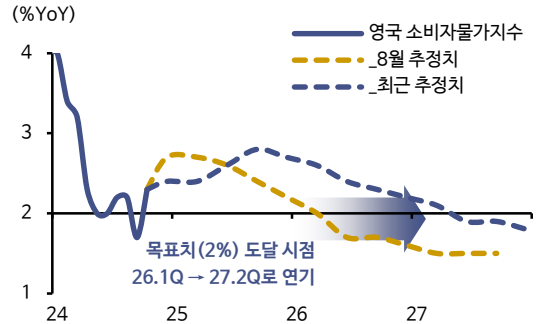
출처: OBR(영국 예산 책임청), 신한투자증권

### 추계 예산안 반영 후 (+) 성장 갭 지속 전망



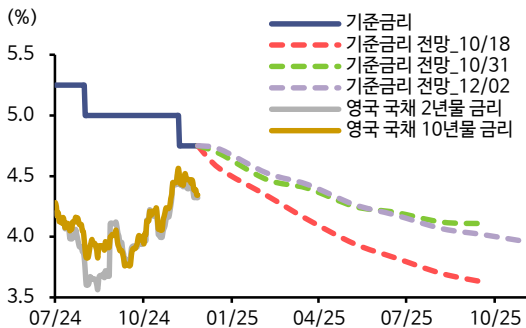
출처: OBR, 신한투자증권

### 예산안 리스크에 2% 물가 도달 시기 또한 연기



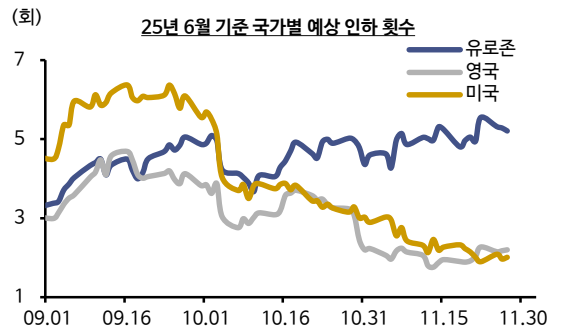
자료: BoE, 신한투자증권

### 추계 예산안 발표 이후 금리 인하 전망 후퇴



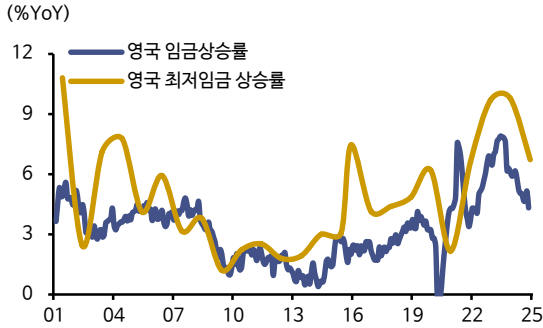
자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: 선물시장 기준 집계

### 주요국 대비 더딘 속도의 인하 사이클 예상



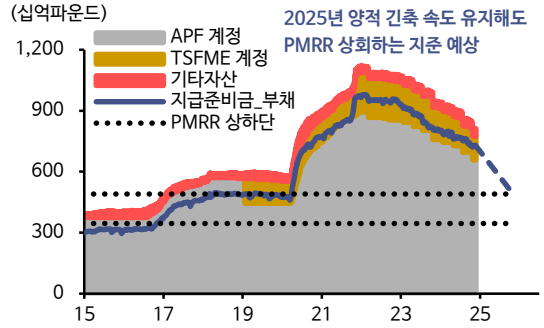
자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: 선물시장 기준 집계

## 높은 최저임금 상승률: 시장임금 전이 가능성 경계



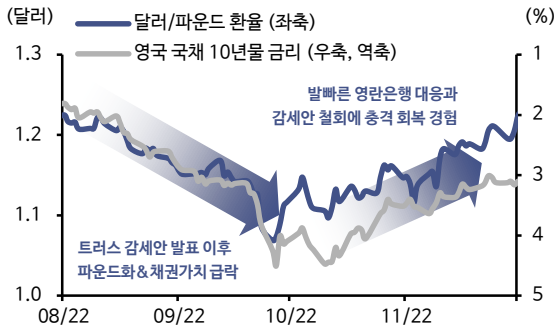
출처: Bloomberg, 영국 재무부, 신한투자증권

## BoE 대차대조표 분해: '25년에도 이어질 양적긴축



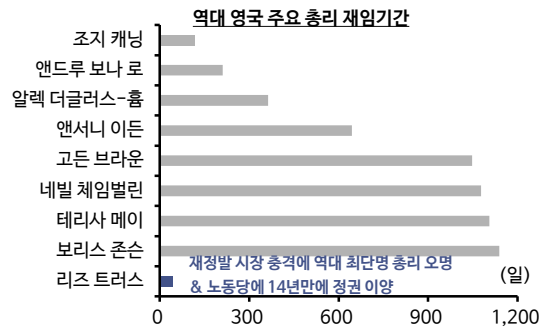
자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: PMRR=BoE 목표 최소 기준

## 금융 불안 발생시 영란은행의 발빠른 대응 기대



출처: Bloomberg, 신한투자증권

## 재정건전성 훼손은 정치권에도 부담으로 작용



자료: 언론 종합, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 지백연).
- ◆ 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 조분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조분석담당자의 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 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.