

영국, 외풍에도 마이웨이



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

대내외 요인 모두 영국 국채 금리 하락 재료로 작용

지난 한주간 영국 국채 2년물 금리는 20.5bp, 10년물 금리는 전주 대비 12.3bp 하락했다. 대외, 대내 요인이 모두 금리 하방으로 작용했다. 1) 지난주 발표된 미국 고용지표 쇼크에 경기 침체 우려가 부상했다. 연준 공격적 금리 인하 기대가 확산되면서 미국을 중심으로 글로벌 금리 하락세가 이어졌다. 2) 8월 BoE 회의에서 금리 인하를 단행한 점도 국채 금리 하락폭을 키웠다. 2개월 연속 목표 수준에 도달한 물가상승률과 노동시장의 가시적인 냉각이 이번 금리 인하의 주된 이유였다. 영국의 베버리지 곡선은 펜데믹 이전 수준으로 회귀했다. 임금의 점진적 상승폭 둔화를 기대할 수 있는 부분이다. BoE는 노동시장 정상화가 진전됨에 따라 디스인플레이션이 이어질 것을 기대했다. 선물 시장에서 8월 인하와 동결 전망이 50대 50을 이루었던 만큼 회의 직후 국채 금리는 가파르게 하락했다.

침체 프라이싱 부재에 미국 대비 제한적이었던 금리 하락폭

주목할 점은 영국 국채 금리 하락폭이 미국 대비 크지 않다는 점이다. 미국 국채 10년물 금리는 지난 주 대비 24.75bp 하락하며 가파른 모습을 보였다. FF선물 기준 연내 100bp 금리 인하를 전망하며 가파른 경기 둔화 우려를 반영하고 있다. 반면 영국은 선물 기준 연내 50bp 이하의 금리 인하 전망이 유지되고 있다. 반등하는 주택가격과 높은 실질임금 상승세가 소비심리 개선을 이끌고 있다. 여전히 강한 서비스 물가(전년대비 +5.7%)도 인하 경로 불확실성으로 작용하고 있다. 가파른 금리 인하 시 수요 견인 인플레이션을 자극할 수 있는 환경이다. BoE는 전쟁 및 브렉시트발 공급충격의 2차 전이효과가 서비스 물가 우려 요소로 남아 있음을 지적했다. 상대적으로 공격적인 인하 경로가 제한되는 환경이다.

매력적인 가격과 중장기 관점 충분한 인하 여력: 듀레이션 확대

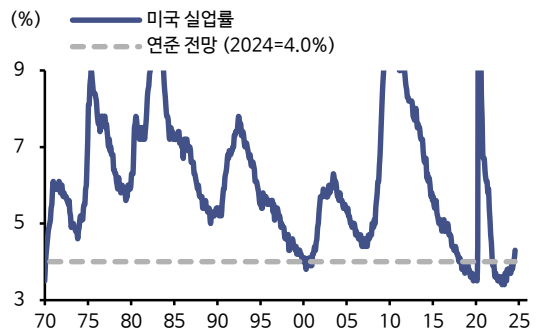
미국발 글로벌 채권시장 혼란에도 영국 국채 가격 매력은 여전히 남아있다. 국채 10년물 금리-기준금리 스프레드로 측정한 역캐리 부담은 주요국 대비 저조한 수준이다. 영국 실질 기준금리는 빠른 디스인플레이션에 힘입어 주요 선진국 중 가장 높은 수준을 유지중이다. 중장기적 관점에서의 인하 여력은 충분하다는 판단이다. 노동시장 초과수요 완화는 서비스 물가의 점진적 하방 압력을 견인하며 향후 BoE의 편만한 인하 환경을 조성할 전망이다. 영국 잠재성장률은 브렉시트와 펜데믹을 거치면서 유로존과 비슷한 수준으로 하락했다. 저성장 우려는 장기 중립금리 하방 압력을 높인다. 여기에 주요 선진국 금리 인하 기조의 여파로 글로벌 채권시장 강세 온기 또한 단기간 이어질 것으로 예상된다. 충분히 매력적인 가격과 금리 하락 여력에 듀레이션 확대 전략이 유효하다는 판단이다.

영국 국채금리 최근 가파른 하락세 확인



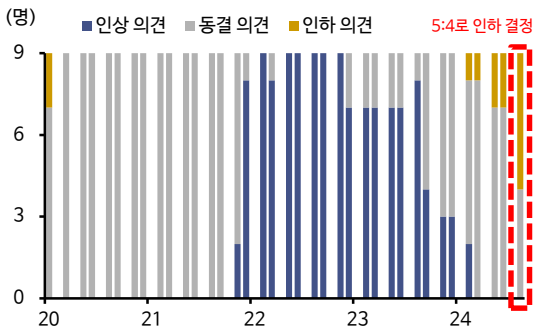
출처: Bloomberg, 신한투자증권

하락 원인 1: 미국 실업률 상승에 침체 우려 확산



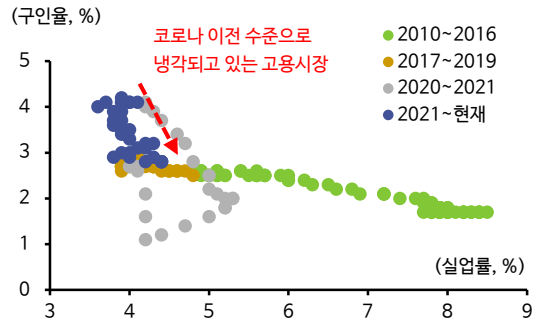
출처: Bloomberg, 신한투자증권

하락 원인 2: 예상보다 앞선 BoE 금리 인하 결정



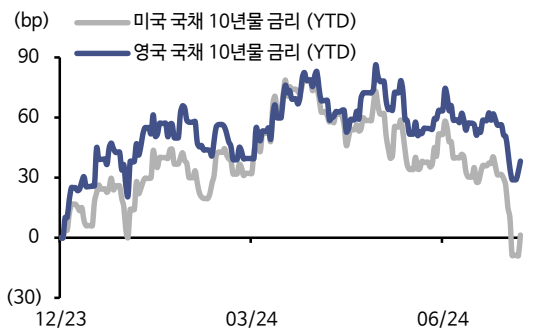
출처: Bloomberg, 신한투자증권

고용 초과수요 가시적 완화에 금리인하 단행



출처: Bloomberg, 신한투자증권

미국 대비 저조한 금리 하락폭에 주목



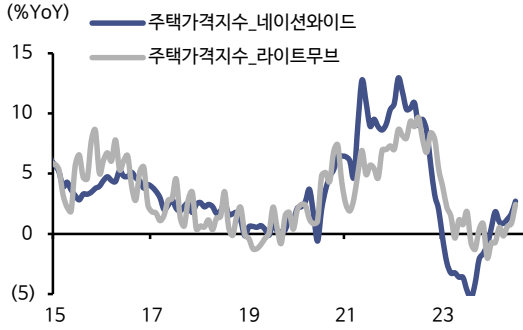
출처: Bloomberg, 신한투자증권

미국 대비 느린 속도의 인하 기대 반영



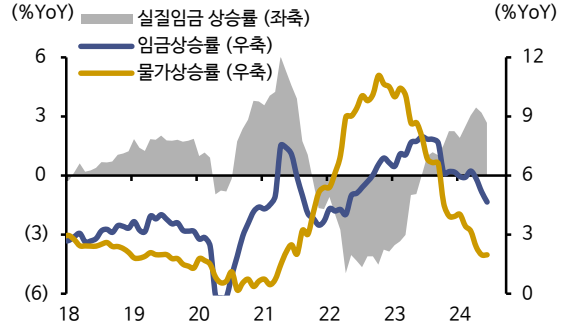
자료: Bloomberg, 신한투자증권

바닥을 찍고 올라오는 영국 주택가격



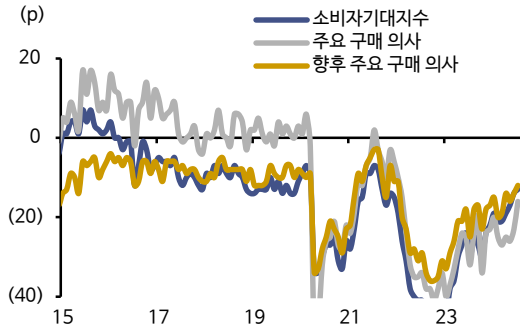
출처: Bloomberg, 신한투자증권

높은 임금상승 + 디스인플레이션 = 실질임금 상승



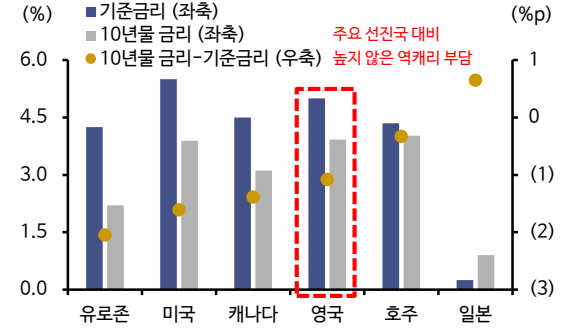
출처: Bloomberg, 신한투자증권

개선되는 소비심리: 공격적 금리 인하 부담 요인



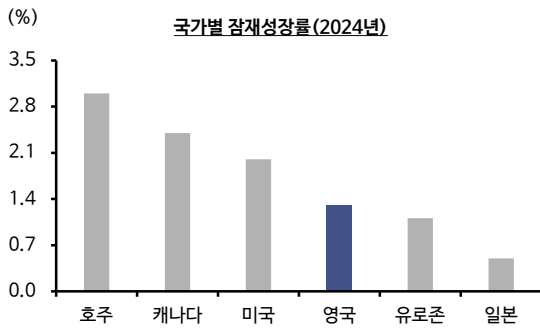
출처: Bloomberg, 신한투자증권

낮은 역캐리 강도: 높지 않은 가격 부담



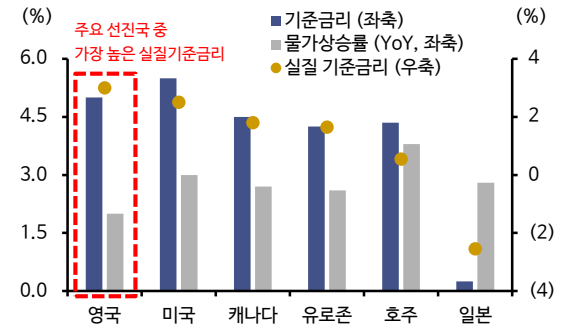
자료: Bloomberg, 신한투자증권

저조한 잠재성장률은 중립 금리 낮추는 요인



출처: Bloomberg, 신한투자증권

주요국 대비 높은 실질 기준금리 수준



출처: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박민영).
- ◆ 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 주관사로 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.