

# 영국, 추진력을 얻기 위한 일보 후퇴



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

## 예상보다 높은 소비자물가에 8월 인하론 후퇴 (64% → 37%)

영국 6월 소비자물가지수가 시장 예상치를 상회했다. 발표 직후 금리선물시장 기준 8월 금리 인하 전망은 37%까지 하락하며 국제 매도세가 우위를 보였다. 세부 항목을 살펴보면 헤드라인 물가는 전년대비 2.0%(예상치: +1.9%) 상승하였고, 근원 물가는 3.5%(예상치: +3.4%) 상승하였다. 상품과 서비스 항목의 디커플링이 두드러진다. 상품 부문 물가는 전년대비 1.4% 하락한 반면 서비스 부문 물가는 5.7% 상승하며 여전히 높은 수준에 머물러 있다.

## 9월 인하 시작 예상: 단기적 되돌림 경계, 이후 강세 재개 전망

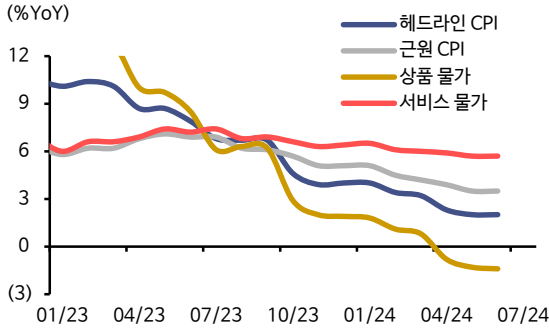
당사는 8월 기준금리 동결 전망을 계속 유지한다. 현재의 디스인플레이션 흐름은 상품 부문이 이끌고 있다. 고금리 장기화에 따른 내구재 수요 약화가 상품 물가 둔화를 주도하는 것으로 추정된다. 다만 상품 물가는 원자재 공급 충격에 취약하여 변동성이 강하다. 지속 가능한 인플레이션 목표 달성에는 서비스 물가와 임금 상승률의 둔화가 필수이다. 그러나 현재 임금 수준은 YoY 기준 5%대의 높은 상승폭을 유지하고 있다. 느리게 둔화하는 급여에 실질임금 상승 압력이 이어지며 서비스 업황은 개선세를 유지하고 있다. BoE는 8월 통화정책회의까지 지속 가능한 물가 목표 달성에 확신을 가지지 못할 것으로 예상한다.

8월 기준금리 동결시 포지션 청산 과정에서 일시적인 단기물 금리 상승이 예상된다. 다만 인하 방향성 자체의 훼손은 아니기 때문에 약세장은 길지 않을 전망이다. 영국 실질 기준금리는 '08년 이래 최고 수준을 경신하였다. 높은 긴축 강도는 경기에 부담으로 작용하며 인하 압력을 키운다. 임금 상승률은 여전히 강하지만 둔화폭을 점차 키우고 있다. 임금이 서비스 물가에 시차를 두고 영향을 주는 만큼 오는 7,8월 지표에서 서비스 물가의 가시적인 둔화가 기대된다. 임금-서비스 물가의 연결고리 확인 후 9월 회의에서 인하 시작을 예상한다. 인하 기대가 여전히 유효한 만큼 전체적인 시장금리 방향성은 하락이 우세하다는 판단이다.

## 장기적으로 불확실성 잔존하나 강세 방향성은 유효할 전망

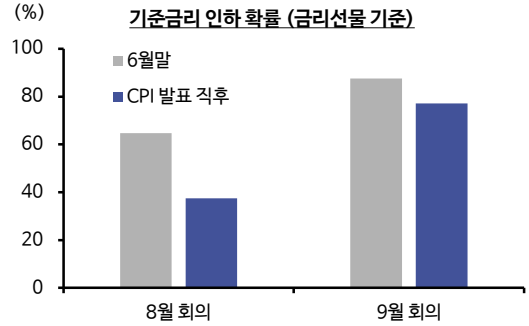
장기적 관점에서의 리스크 요인에 대한 경계는 필요하다. 시장금리에는 아직 노동당 집권 관련 정치적 불확실성이 반영되지 않았다. 반이민 정책에 따른 노동공급 축소, 정부지출 및 국채발행 확대, 최저임금 인상 등 우려 요소가 아직 남아 있다. 차기 국채발행계획, 최저임금 발표와 같은 정치적 국면에서 위에 언급한 약세 요인이 부각될 가능성이 있다. 하지만 당분간은 통화정책 완화 사이클을 반영하며 강세 압력이 우위를 점할 것으로 예상된다. 9월 인하 시작 전망이 확고해질 8월 통화정책회의 전후 듀레이션 확대 전략을 제시한다.

### 6월 영국 소비자물가: 둔화했으나 컨센서스 상회



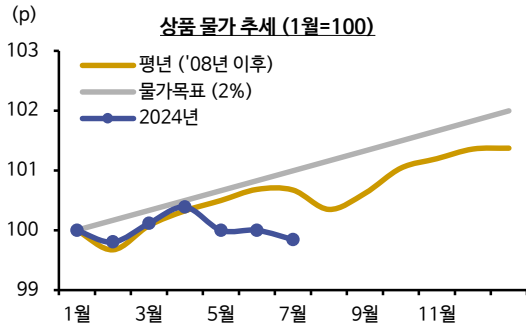
출처: Bloomberg, 신한투자증권

### CPI 발표 후 약화된 8월 인하론



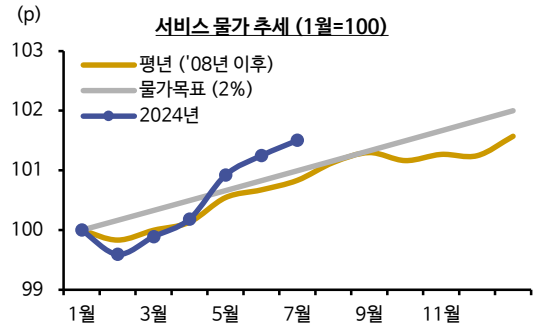
출처: Bloomberg, 신한투자증권

### 2024년 상품 물가: 뚜렷한 둔화세 확인



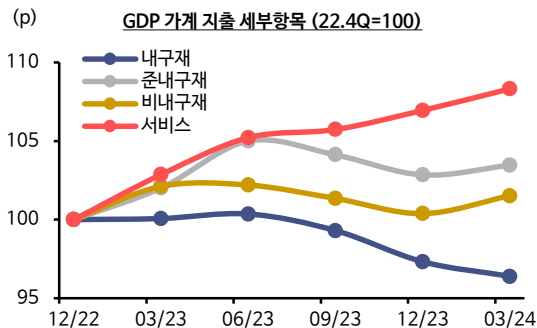
출처: Bloomberg, 신한투자증권

### 2024년 서비스 물가: 여전히 높은 수준



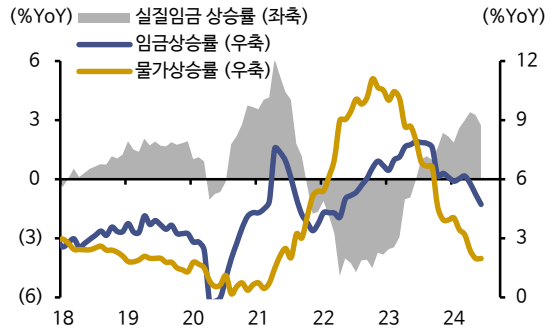
출처: Bloomberg, 신한투자증권

### 고금리발 내구재 수요 둔화가 상품 물가 악화 견인



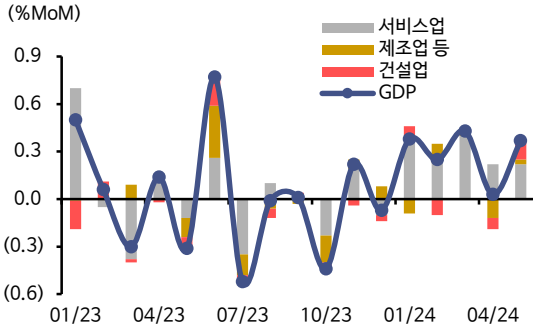
출처: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 명목 GDP 기준

### 높은 실질임금 수준이 서비스업 업황 개선세 유도



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 2024년 들어 서비스업 주도의 경기 개선 확인



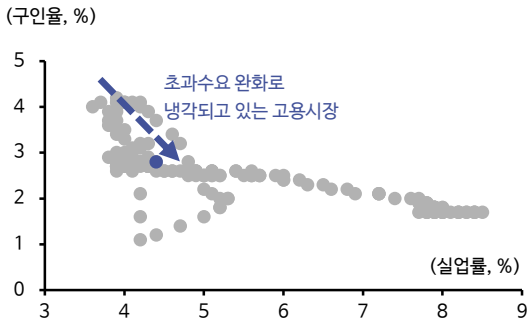
출처: 영국 통계청, 신한투자증권

### 현재 물가에서 지금의 긴축 강도는 부담스러움



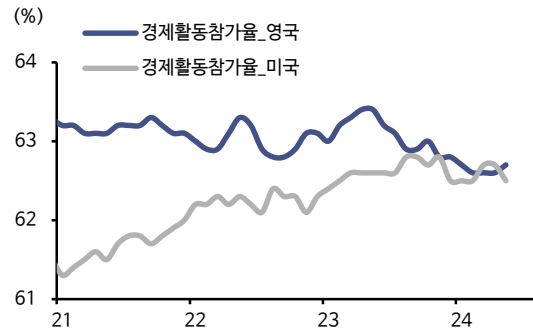
출처: Bloomberg, 신한투자증권

### 점진적인 고용시장 냉각에 서비스 물가 둔화 기대



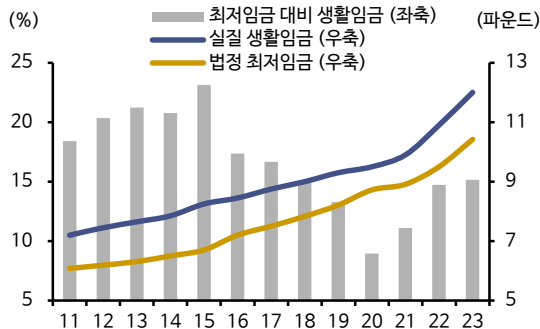
출처: Bloomberg, 신한투자증권

### 불확실성1: 반이민 정책에 따른 노동공급 제한



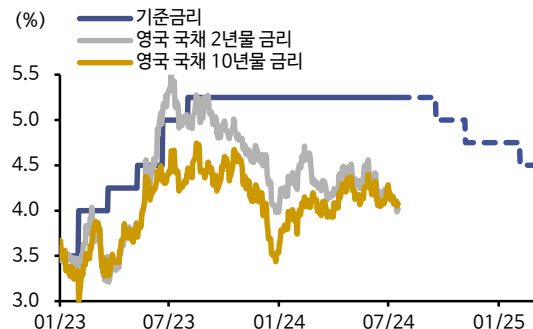
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 불확실성2: 최저임금 재반등 우려 잔존



자료: Living Wage Foundation, 영국 정부, 신한투자증권

### 인하 사이클 반영하며 당분간 강세장 이어질 전망



출처: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 점선은 금리선물 컨센서스

## 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.