

11월 BoE Comment

말보다는 전망

타 선진국 대비 높은 물가 및 임금을 우려하며 BoE는 추가 인상 가능성을 열어 놓은 채 동결 유지. 다만, 초과저축 소진을 근거로 2024년 성장률 전망치 하향 조정. 말보다는 전망치에 집중하며 영국 채권시장은 정책 실패 베팅에 무게

박윤정 (선진국채권)
02) 2229-6751, yj.park@nhqv.com

통화정책 결정: 기준금리 동결(5.25%)

당사 예상대로 11월 회의에서 BoE는 6대3로, 9월에 이어서 기준금리 동결 단행(5.25%). Greene, Haskel, Mann 위원은 25bp 인상 소수의견 제시

BoE는 인하 기대감 차단 시도

연속 동결을 단행하며 BoE는 인하 기대감 형성을 우려했다고 판단. 성명문에 '최신 전망에 따르면 통화정책은 장기간 긴축적인 수준을 유지해야 할 것'이란 문구가 추가. 기자회견 중 오히려 추가 인상이 필요할 수도 있고, 인하는 고려 대상이 아니라고 수차례 강조. 실제로 영국 물가 및 임금은 타 선진국 대비 높아 BoE가 매파적이어야 하는 명분이 있음

에너지 시장 특성상 3분기부터 에너지 물가 하락이 본격화된 바 다른 품목들로 디스인플레이션이 전달되는 시간 필요. 이에 아직 서비스 물가는 Sticky해 9월 근원 물가 상승률(y-y)은 6.1% 기록. 2024년 물가 상승률 전망치는 2.5%에서 3.25%로 상향 조정됨

또한 6~8월 기본급 상승률(y-y)도 7.8%로, 하향 안정화 지연. 지난 9월 회의에서도 BoE는 실업률 상승에도 계속되는 임금 인상 흐름에 대한 의문을 제기. 이에 대해 해답으로 금번 경제전망에서 중장기 실업률 예상치를 기존 4%에서 4.5%로 상향 조정. 즉, 실업률이 저점 3.5%에서 최근 4.2%까지 상승했지만, 여전히 노동시장 타이트하다는 의미. 달리 말하자면, 실업률이 추가로 상승할 때까지 더 긴축을 이어가겠다는 것

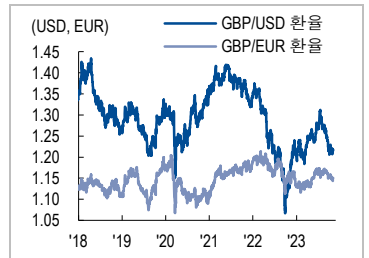
그러나 딴 말을 하는 경제전망

다만, 상기 물가 및 임금 우려에도 BoE는 금리인상보다 동결 선택. 특히, 지난 8월 전망 대비 시장에 반영된 터미널 금리 고점이 낮아졌음에도 2024년 성장률 전망치는 0.5%에서 0%로 하향 조정됨. 향후 수요측 전망을 낮춘 여러 이유 중 당사는 가계 저축에 주목. 비록 명목 예금 기준으로는 아직 초과 저축 버퍼가 높아 보이나, 가처분소득 대비로는 코로나19 초과저축 버퍼 소진. 이에 BoE는 가계저축률이 8%까지 축소되는 경로에서 9.5% 유지로 수정. 영국 같은 소비 중심 경제에서는 향후 경기 모멘텀 둔화 불가피

길트채 10년 금리와 기준금리



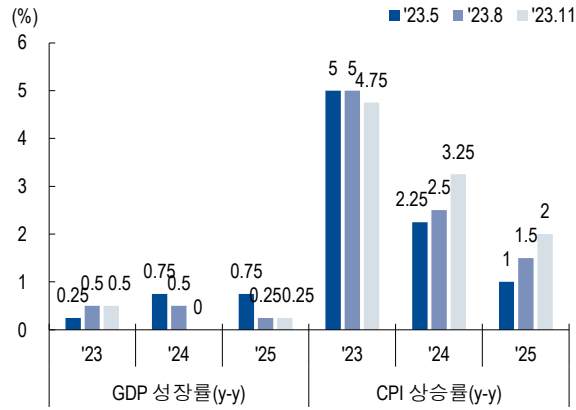
파운드화 환율 추이



결국 BoE의 긴축 장기화 논의는 금번 경제전망 때문에 시장의 신뢰를 얻지 못함. 이에 전
일 영국 금리는 미국 금리 하락세에 연동되며 2년, 10년 금리 각각 6.1bp, 11.5bp 하락.
선도금리 시장에 반영된 2024년 8월 금리인하 가능성도 오히려 확대

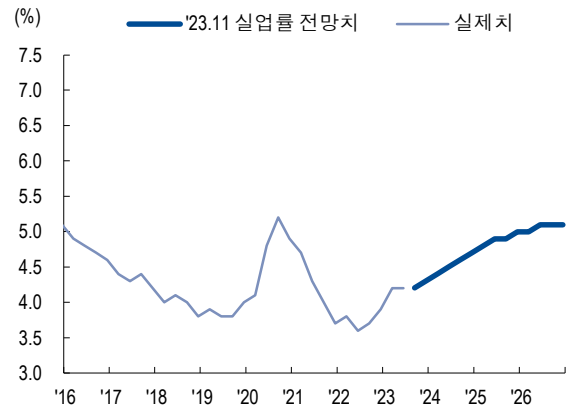
당사도 모기지 비용 상승, 실업률 상승에 따른 소비 둔화가 부각되며 내년부터 BoE에서
경기 하방 리스크에 초점을 맞출 것으로 예상. 미국, 유로존 대비 물가 부담이 잔존해 금리
변동성은 높겠으나, 미국 금리와 함께 영국 장기 금리도 고점 형성 시도가 전개될 전망

그림1. 물가 전망치는 상향 조정. 성장률 전망치는 하향 조정



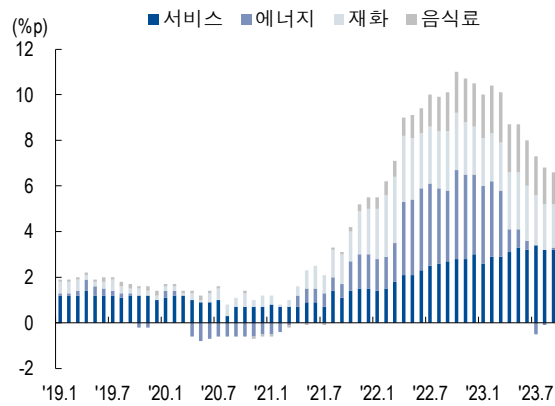
자료: BoE, NH투자증권 리서치본부

그림2. 중장기 실업률을 올리며 실업률 상승세 유지 제시



자료: BoE, NH투자증권 리서치본부

그림3. 영국 물가 상승률 기여도: Sticky한 서비스와 재화



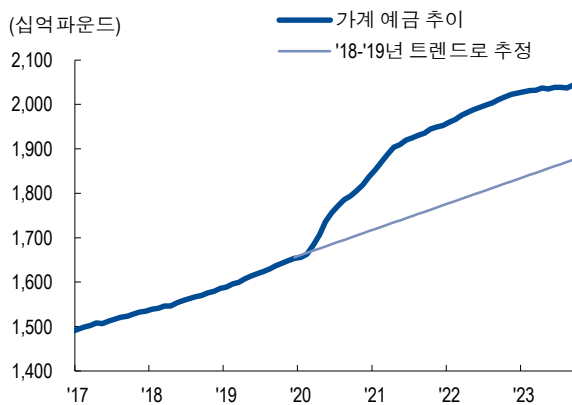
자료: BoE, NH투자증권 리서치본부

그림4. 임금 상승률의 뚜렷한 안정화도 확인되기 이전



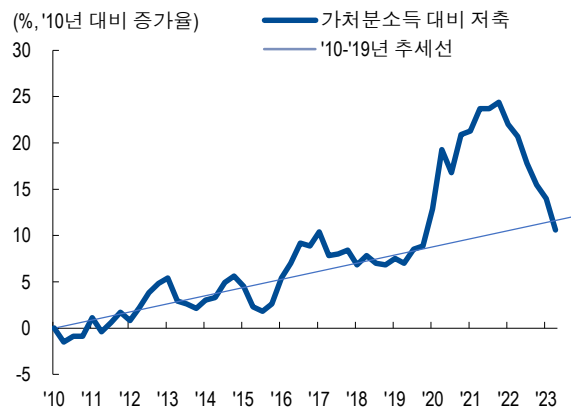
자료: ONS, NH투자증권 리서치본부

그림5. 명목 예금은 초과 저축 버퍼가 존재한다고 제시하나...



자료: BoE, NH투자증권 리서치본부

그림6. 가치분소득 대비로는 이미 초과저축 버퍼 소진



자료: BoE, NH투자증권 리서치본부

NH투자증권 채권 정기리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2023-07-31	Fixed Income Monthly	강승원, 박윤정	[8월 전망] 결이 다른 두 가지 공포의 배경
2023-08-07	DM Fixed Income Monthly	박윤정	[8월 전망] 거기는 경기가 어때요?
2023-08-07	Fixed Income Weekly	강승원, 박윤정	채권 시장 자경단의 메시지: r>g?
2023-08-14	Fixed Income Weekly	강승원, 박윤정	교착 상태에 빠진 엘런의 재정 고압경제
2023-08-21	Fixed Income Weekly	강승원, 박윤정	정부, 중앙은행, 채권 투자자
2023-08-28	Fixed Income Monthly	강승원, 박윤정	[9월 전망] 스틱에서 다시 플랫폼으로
2023-09-05	DM Fixed Income Monthly	박윤정	[9월 전망] 기준금리보다 중요한 것
2023-09-11	Fixed Income Weekly	강승원, 박윤정	국제유가, 초과 저축 그리고 물가
2023-09-18	Fixed Income Weekly	강승원, 박윤정	9월 FOMC: 점도표를 통한 주제 변화
2023-09-25	Fixed Income Weekly	강승원, 박윤정	연준의 r* 메시지와 이제야 눈치보는 시장
2023-10-04	Fixed Income Monthly	강승원, 박윤정	[10월 전망] 시차
2023-10-05	DM Fixed Income Monthly	박윤정	[10월 전망] 다 같은 정책 동결이 아니다
2023-10-10	Fixed Income Weekly	강승원, 박윤정	채권 시장 파업
2023-10-16	Fixed Income Weekly	강승원, 박윤정	다시 시험대에 오른 순환론
2023-10-23	Fixed Income Weekly	강승원, 박윤정	3개의 전쟁과 2개의 긴축
2023-10-30	Fixed Income Monthly	강승원, 박윤정	[11월 전망] 시차 II

NH투자증권 채권 이슈리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2023-07-13	Fixed Income Comment	강승원, 박윤정	[7월 금통위] Wait and See
2023-07-20	Fixed Income Issue	박윤정	호주, 한국과는 다르다
2023-07-27	Fixed Income Comment	강승원, 박윤정	[7월 FOMC] 진영 간 입장 차이는 어디에서 오는가?
2023-07-28	Fixed Income Comment	박윤정	[7월 ECB] 높아진 추가 인상 의 허들
2023-07-28	Fixed Income Comment	박윤정	[7월 BoJ] 시장의 자율성을 되돌려주는 BoJ
2023-08-04	Fixed Income Comment	박윤정	[8월 BoE] BoE도 제약적 수준에 도달
2023-08-18	Fixed Income Issue	강승원	대가들의 r* 논쟁과 r*의 미래
2023-08-24	Fixed Income Comment	강승원, 박윤정	[8월 금통위] 한국의 구조적 약점: 빼앗기는 r*
2023-09-15	Fixed Income Comment	박윤정	[9월 ECB] Higher는 마무리. Longer도 길지 않을 것
2023-09-21	Fixed Income Comment	강승원, 박윤정	[9월 FOMC] 연준의 주제 전환과 통제할 수 없는 변수들
2023-09-22	Fixed Income Comment	박윤정	[9월 BoE] 높아진 추가 인상의 기준
2023-09-22	Fixed Income Comment	박윤정	[9월 BoJ] 최적의 정책 조합
2023-10-19	Fixed Income Comment	강승원, 박윤정	[10월 금통위] 단기, 중기, 장기 불확실성
2023-10-27	Fixed Income Comment	박윤정	[10월 ECB] 은행과 미국채가 해주는 긴축
2023-10-31	Fixed Income Comment	박윤정	[10월 BoJ] 줄다리기에 이기는 법
2023-11-02	Fixed Income Comment	강승원, 박윤정	[11월 FOMC] 파월과 엘런 팀 플레이의 수면 밑 의미

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.