

영란은행, '25.6월 통화정책회의 결과 및 시장 반응

< 요약 >

◇ **영란은행**은 2025년 6월 통화정책회의에서 **정책금리를 현 수준(4.25%)에서 유지**하기로 결정*

* 총 9명의 정책위원 중 6명이 동결, 3명이 25bp 인하 의견을 제시

○ **통화정책 완화의 정도는 점진적(gradual)이고 신중하게(careful) 조정**해 나가는 것이 바람직하며, 인플레이션이 중기적으로 목표수준에 안착하여 인플레이션 위험이 사라질 때까지 **충분히 오랜 기간동안 긴축적으로 운용**될 필요

○ **영란은행**은 경제의 약세가 총 공급 및 수요 중 어떤 요인에 더 근거하고 있는지 면밀히 모니터링하여 **물가상승 압력의 지속성을 판단**하고, 매 회의시마다 **적절한 통화정책의 긴축정도를 결정**해 나갈 방침

◇ **시장참가자**들은 영란은행의 정책금리 동결, 기존 포워드가이드라인 유지 등은 대체로 예상에 부합했으나, **투표결과(시장 예상은 인하 2인)**는 **다소 Dovish**한 것으로 **평가**

○ 물가 경로는 대체로 종전과 유사하였으나, **노동시장 완화**에 대한 언급이 **명확**해지면서 **통화정책은 완화적 기조가 유지될 가능성**이 커짐

○ 기존 '**점진적이고 신중한**' 금리인하 방식 유지는 향후 **분기별 1회 수준의 인하 속도를 암시**한 것으로 평가되며, **Bailey 총재** 역시 회의 직후 인터뷰를 통해 **점진적 금리 인하**를 시사

◇ 대부분 투자은행은 **차기 회의시 25bp 금리 인하**를 전망하며, **금년 중 총 50bp(25p씩 2회) 수준의 추가 인하**가 단행될 것으로 **전망**

1. 통화정책회의의 결과

□ [결정 내용] **영란은행은 2025년 6월 통화정책회의에서 정책금리를 현 수준 (4.25%)에서 유지하기로 결정**

○ 총 9명의 정책위원 중 6명이 동결, 3명*이 25bp 인하 의견을 제시

* Dhingra, Taylor, Ramsden 위원. 민간부문 임금상승률 둔화폭이 예상보다 크게 나타나는 등 노동시장이 상당부분 완화되었고, 성장세가 약화되고 향후 세계경제 상황의 불확실성도 크며, 최근 물가상승률 오름세 확대도 일회성 규제 가격 인상 등에 주로 기인한 점 등 고려

○ **통화정책 완화의 정도는 점진적(gradual)이고 신중하게(careful) 조정**해 나가는 것이 바람직하며 인플레이션이 중기적으로 목표수준에 안착하여 인플레이션 위험이 사라질 때까지 **충분히 오랜 기간동안 긴축적으로 운용**될 필요

○ **영란은행은** 경제의 약세가 총 공급 및 수요 중 어떤 요인에 더 근거하고 있는지 면밀히 모니터링하여 **물가상승 압력의 지속성을 판단**하고, 매 회의 때마다 **적절한 통화정책의 긴축정도를 결정**해 나갈 방침

□ [결정 배경] 글로벌 무역정책 및 지정학적 불확실성이 높은 수준을 유지하는 가운데 **성장이 약세를 나타내고 노동시장이 약화되는 모습을 보이고 있으나 노동시장 약화가 인플레이션에 미칠 영향을 주의깊게 지켜보며 정책금리를 동결**하는 것이 적절한 것으로 판단

○ **GDP는 1/4분기 0.7% 성장하여 기존 전망(+0.6%)을 소폭 상회하였으나, 이는 미국의 관세 부과 등 무역정책 변화에 앞서 경제활동이 선행적으로 이루어진 데 기인***

* 실제로 4월 GDP는 0.3% 감소하였는데 대미 상품 수출이 사상 최대 월별 감소율을 기록하고, 4월부터 부동산 취득세(Stamp Duty Land Tax) 및 자동차 소비세 인상된 데 따른 결과

— 경기선행지수인 **종합 PMI 지수도 5월에 기준치를 소폭 상회하였으나 역사적 평균보다 상당폭 낮은 수준** 지속

* 종합 PMI 지수: 25.1월 50.6 → 2월 50.5 → 3월 51.5 → 4월 48.5 → **5월 50.3**

○ **소비자물가 상승률은 5월 3.4%로 4월(3.5%)에 이어 오름세 확대가 지속**되었으나, 이는 **지난해 에너지 가격 하락의 기저효과와 일부 기타 규제 가격 인상에 주로 기인**

— 영란은행이 통화정책 결정시 중요시하는 **서비스물가 상승률***은 5월 4.7%로 4월에 비해 **다소 안정된 모습**

* 서비스물가 상승률(전년동기대비, %) : 2025.1월 5.0 → 2월 5.0 → 3월 4.7 → 4월 5.4
→ 5월 4.7

○ 노동시장은 완화를 지속하여 슬랙(slack)의 확대 징후가 더욱 뚜렷해지고 있는 것으로 판단

— 구인수요대비 실업자수(unemployment to vacancies)는 지속적으로 상승*하며 4월 2.2를 기록하였으며, 이는 영란은행이 추정된 균형 수준을 상회

* 구인수요대비 실업자수 : 25.1월 1.9 → 2월 2.0 → 3월 2.1 → 4월 2.2

— 명목임금상승률도 서서히 오름세가 둔화*되고 있으며, 금년 남은 기간중 상당폭 둔화될 전망

* 민간부문 명목임금(보너스 제외)상승률(%) : 25.1월 5.9 → 2월 5.9 → 3월 5.5 → 4월 5.1

2. 금융시장 평가 및 반응

□ [시장 평가] 시장참가자들은 영란은행의 정책금리 동결, 기존 포워드가이던스 유지 등은 대체로 예상에 부합했으나, 투표결과*는 다소 Dovish한 것으로 평가

* 대부분의 Economist는 금일 동결 7인, 인하 2인(Dhingra 및 Taylor 위원)을 전망했으나, 실제로는 동결 6, 인하 3인으로 Ramsden 부총재가 인하의견에 동참하며 예상보다 완화적 성향을 보임

○ (정책결정 방향) 물가 경로는 대체로 종전과 유사하였으나, 노동시장 약화에 대한 언급*이 명확해지면서 통화정책 방향은 완화적 기조가 유지될 가능성이 커진 것으로 평가

* "Underlying UK GDP growth appears to have remained weak, and the labour market has continued to loosen, leading to clearer signs that a margin of slack has opened up over time."

— 동결을 지지한 위원들은 노동시장의 완화신호를 일부 인정하면서도, 금리 인하를 정당화할 수준은 아니라고 평가한 반면, 인하를 지지한 위원들은 노동시장의 추가적인 완화 증거가 분명하며, 지나친 긴축 기조가 지속될 경우 경기둔화가 심화될 우려가 있다고 판단

○ (포워드가이던스) 기존 '점진적이고 신중한' 금리인하 방식 유지는 향후 영란은행이 분기별 1회 수준의 인하 속도를 암시한 것으로 평가

— 영란은행은 향후 물가와 고용간의 양방향 리스크에 직면하고 있어, 이를 균형적으로 고려하는 점진적이고 신중한 정책완화 기조를 유지할 가능성이 높다는 평가(MS, BNP)

— **Bailey 총재** 역시 회의 직후 인터뷰를 통해 “정책금리는 점진적으로 하락 경로에 있다”고 언급하며 향후 **금리인하가 급격하게 진행되지는 않을** 것으로 시사(GS)

○ 한편 **중동지역의 갈등고조**와 그에 따른 **유가 상승 리스크** 언급은, 시장의 **과도한 완화정책 기대를 경계**하고 향후 정책 유연성을 확보하기 위한 포석으로 해석(Bloomberg, FT)

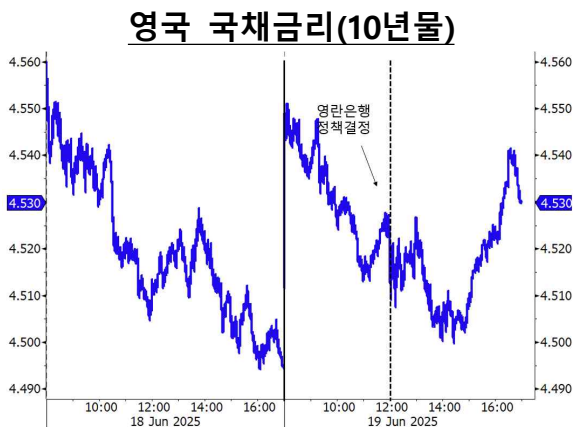
□ **[시장 전망]** 대부분 투자은행은 **차기 회의시 25bp 금리 인하**를 전망*하며, 금년 중 **총 50bp(25p씩 2회)** 수준의 **추가 인하**가 단행될 것으로 **전망**

* 선도금리시장에서도 8월 금리 인하 가능성은 전일과 유사한 수준인 약 80%로 반영 중

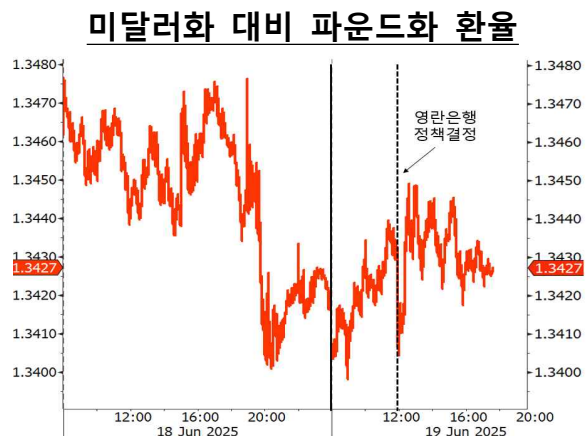
○ 대다수 Economist들은 8월 경제전망 보고서 발표 시점에 맞춰 금리 인하가 이뤄질 것으로 보고 있으며, 노동시장 완화 흐름과 더불어 여전히 지속되는 글로벌 불확실성이 점진적 금리 인하 기조를 뒷받침할 것으로 평가

□ **[시장 반응]** **영국 국채금리**(10년물 기준)는 전일 FOMC의 회의결과 영향으로 금리는 상승 출발했으나, MPC 투표 결과의 완화적 해석에 따라 상승폭을 축소하였다가, 물가 전망 관련 불확실성이 부각되며 재차 **상승폭이 확대**되며 **마감**(17:00시 기준 4.53%, 전일대비 +4bp)

○ 미달러화 대비 **파운드화 환율**은 최근 중동지역 지정학 갈등 고조 영향 등에 따른 미달러화 강세 영향으로 약세로 출발했으며, 영란은행 점진적 인하 기조가 확인되면서 하락폭 축소 후 등락하다 **소폭 상승 마감**(17:00시 미달러화 기준 1.3429, 전일대비 +0.05%)



자료 : 블룸버그



자료 : 블룸버그

<주요 투자은행 등 코멘트>

- **(DB)** 비둘기파적인 투표 분열이며, Ramsden 부총재가 금리 인하의견에 동참한 점은 기존 보다 더 완화된 흐름으로 해석. 노동시장 내 슬랙(slack) 확대에 대한 자신감이 증가한 점도 향후 금리인하 가능성을 높이는 요인으로 평가. 다만 식품 및 에너지 가격의 상방 리스크로 인해 인하속도는 여전히 점진적이고 신중한 경로를 유지할 것으로 평가
- **(MS)** 금리 동결에도 불구하고, 3명의 위원이 금리 인하를 지지한 점에서 느리지만 Dovish한 전환이 감지된다고 평가하며, 8월부터 12월까지 연속 인하를 예상하면서 연말 기준 금리를 3.25%로 전망
- **(HSBC)** 투표 결과는 다소 dovish하며, 큰 이변이 없다면 향후 Dhingra, Taylor, Ramsden에 이어 Bailey와 Breeden이 인하에 동참할 것으로 보여, 8월 금리인하 가능성이 높아진 것으로 평가. 의사록에 하반기 헤드라인 물가 상승 예상에도 불구하고 디스인플레이션 과정을 여전히 강조하고 있는 점도 주목
- **(GS)** 3명의 위원이 금리 인하를 지지한 투표결과는 다소 dovish하며, 최근 임금상승률 둔화, 노동시장 약세 데이터 등을 고려하면 8월 금리 인하 가능성이 높아진 것으로 판단하며, 영란은행이 '점진적이고 신중한 접근'기조를 유지하면서도 완화된 방향으로 나아갈 것으로 평가
- **(Rabo)** 금일 투표결과는 8월 인하 가능성을 강하게 뒷받침하고 있으며, 노동시장 약화와 임금상승 둔화에 대해 MPC의 우려가 뚜렷하게 반영된 점이 두드러짐. 또한 목표치를 상회하는 물가수치에도 불구하고 이를 일시적으로 판단하고 있어, 금리 인하 여지근거를 마련하기 위한 것으로 해석. 기존 분기별 1회 인하 전망에 따라 8월, 11월 인하로 연말 3.75% 정책금리를 전망
- **(FT)** 고용시장 약화와 임금 둔화를 근거로 8월 금리인하 가능성을 시사하고 있음. 또한 Ramsden 부총재가 인하를 지지한 점은 다소 dovish한 결과임. 또한 노동시장 지표 약화는 경제가 예상보다 빠르게 둔화하고 있다는 신호로 해석할 수 있으나, 중동의 지정학적 리스크와 유가 상승 가능성 등 불확실성이 상존하고 있어, 향후에도 여전히 점진적이고 신중한 접근법을 유지할 것으로 예상
- **(JPM)** 노동시장 완화, 고용 증가 둔화, 임금 상승률 둔화 등 실물경제 약화 신호가 강화되고 있어, 8월 금리 인하 가능성이 높아짐. 다만 다수 위원들은 여전히 인플레이션에 대한 양방향 리스크를 강조하고 있어, 9월의 추가 인하 가능성은 향후 데이터에 따라 결정될 것으로 봄. 기본 시나리오는 8월, 12월 및 내년 2월 인하로 최종 금리 3.50%에 도달할 것으로 전망
- **(Natwest)** 금리 동결과 포워드가이던스 유지는 예상에 부합했으며, 8월 인하 가능성은 여전히 유효함. 다만 6-3의 인하지지 표결은 표면적으로 dovish하지만, 실제 정책 경로에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 보이며, 다수 위원이 노동시장 완화 징후를 인정했으나, 여전히 물가에 대한 상하방 위험이 병존한다고 판단하고 있어 신중한 접근을 지속할 것으로 예상. 기존의 8월, 11월의 금리 인하 전망을 유지