

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 7. 13 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

2023년 상반기, 외면 받은 주식형 ETF

오늘의 차트

상반기 인도 증시의 빛과 그림자

칼럼의 재해석

영국, 끈적한 물가와의 싸움

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ Passive/ETF
Analyst 최병욱
02. 6454-4876
byungwook.choi@meritz.co.kr

2023년 상반기, 외면 받은 주식형 ETF

- ✓ 연초 이후, 주식형 ETF 자금 유입 예년 대비 절반 이하 감소, 채권형 ETF는 자금 유입 확대
- ✓ 주식형 ETF, 6월 이후 자금 순유입. 순유입강도 기준 소형주 ETF 유입 강도 상승
- ✓ 채권형 ETF, 이미 높은 금리 레벨 + 금리 Peak 기대감에 장기채 ETF 위주로 자금 유입. 하지만 금리 상승 지속에 유입 규모는 축소

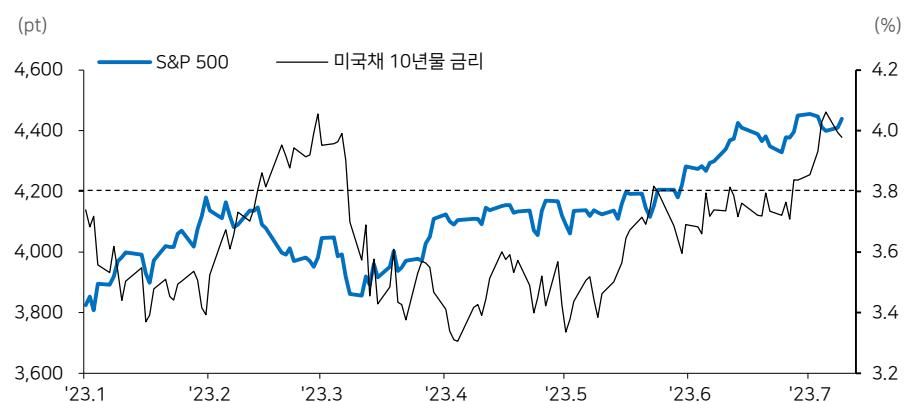
시장의 흐름 변화, ETF 수급으로 확인

6월 이후 글로벌 시장의 흐름이 바뀐 듯하다. S&P 500 지수는 연중 저항선으로 작용하던 4,200을 6월 1일 돌파한 이후 7월 11일까지 6.2% 추가적으로 상승했다. 하지만 주가의 좋은 흐름과는 별개로 금리 추가 인상에 대한 우려는 여전히 존재하며 바뀐 흐름 파악에 대한 고민이 있는 상태다.

ETF 수급 변화 확인

이처럼 혼란한 상황 속 ETF의 수급흐름은 글로벌 자금의 동향을 확인하는 데에 좋은 지표가 된다. 시장을 보다 세세하게 파악할 수 있으며 거래의 용이성으로 실제 자금 흐름을 신속하게 체크할 수 있기 때문이다. 본 자료에서는 연초 이후 ETF의 수급흐름에 대해서 전체 ETF를 자산군별, 지역별, 스타일별 등으로 세분화해서 살펴보고자 한다.

그림1 S&P 500, 미국채 10년물 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

ETF들 수급_자산군별

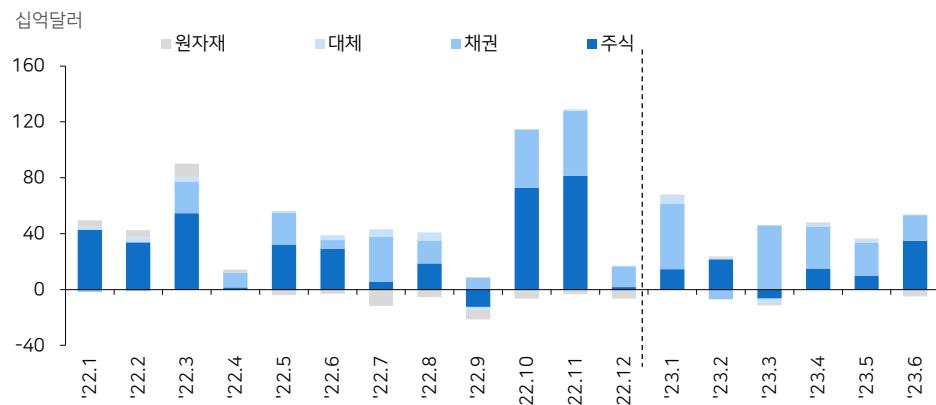
먼저 전반적인 글로벌 ETF 수급현황을 살펴보자. 가장 큰 특징은 2023년 주식형 ETF로의 자금 유입이 크게 감소했다는 것이다. <그림2> 2023년 이후 순유입을 살펴보면 2022년 대비 월별 ETF 순유입액이 크게 감소한 것을 확인할 수 있다. 특히 주식형 ETF의 경우 전년 10월이나 11월과 비교해보면 월별 유입액은 대략 1/3 수준으로 감소했다.

주식형 ETF

예년 대비 상반기 유입액 감소

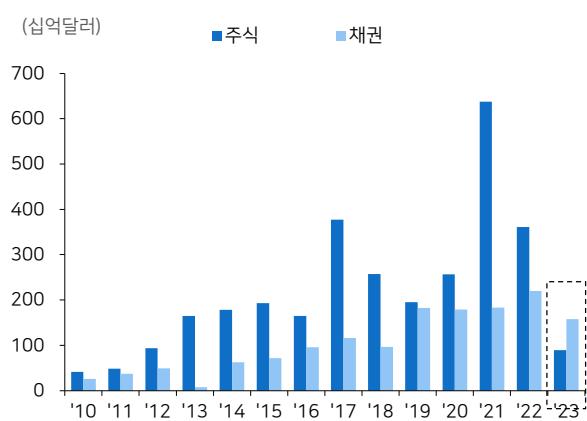
연도별 상반기 유입액을 비교해보자. 주식형 ETF는 2021년은 3,516억 달러, 2022년은 1,939억 달러다. 이에 비해 2023년 상반기는 895억원에 불과하다. 전년 대비 1/2, 재작년 대비 1/4 수준이다. 반대로 채권형 ETF는 '21년, '22년에 비해 자금 유입 규모가 크다. '21년 863억원, '22년 591억원에 불과했던 것이 올해 상반기에는 1,576억원이 순유입됐다. 이와 같은 주식 ETF의 수급 부진과 채권 ETF의 수급 우위에 대해 상세하게 살펴보기로 한다.

그림2 자산군별 ETF 자금 순유입_월별, 2022년 이후



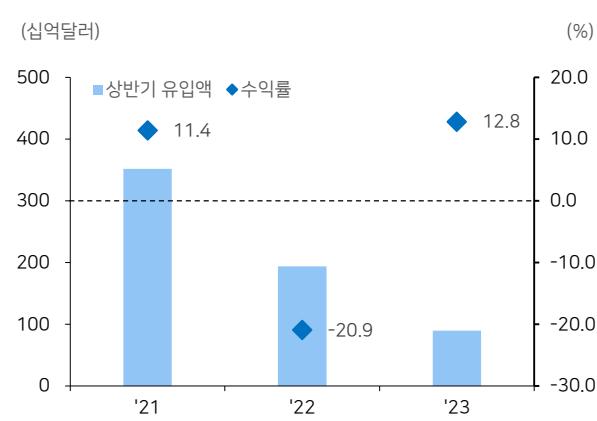
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림3 주식 vs 채권 연도별 ETF Fund Flow



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림4 '21년, '22년, '23년 글로벌지수 상반기 수익률, 유입액



자료: Bloomberg, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

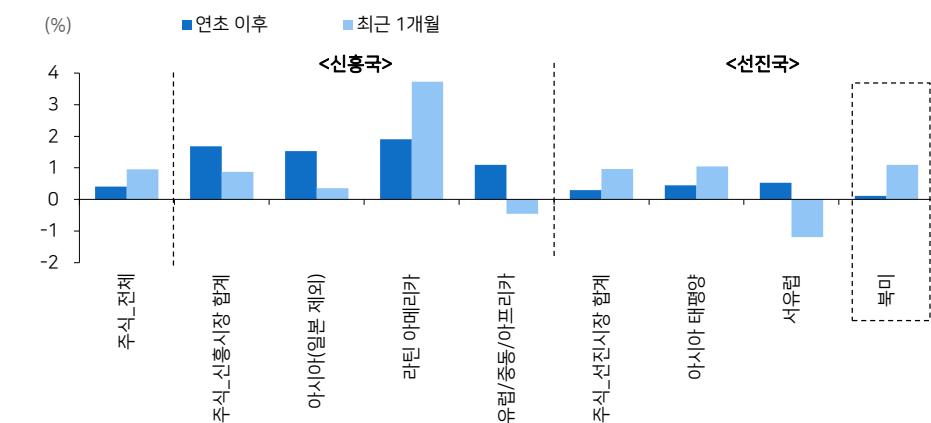
주식형 ETF 자금 순유입 상세

주식형 ETF의 수급을 지역별로 세분화해서 확인해봤다. 연초 이후 가장 높은 순유입강도를 기록한 것은 라틴아메리카다. AUM 대비 2%에 가까운 자금이 순유입 됐다. 특히 6월 이후 멕시코 니어-쇼어링 효과 등 지리적 수혜를 받으면서 ETF 자금이 집중됐다. 이처럼 다수 지역이 연초 이후 순유입을 보였지만 가장 큰 비중의 북미는 순유입강도가 0에 가까울 정도로 약한 자금유입을 보였다.

5월까지는 제한적인 수준의 자금 유입

월별로 살펴보면 1~3월에는 자금이 지속해서 순유출됐다. 전년부터 이어지는 매크로 우려 및 SVB 사태 등의 불안감으로 주가 상승에도 자금은 순유출됐으며, 이와 같은 불안요인 지속에 4, 5월 또한 주가 지수 상승 대비 자금 유입액이 크지 않았다. 이는 일본에서도 마찬가지였다. 일본은 글로벌 시장이 여러 매크로 이슈에 주가가 변동을 보일 때도 꾸준히 우상향했지만 5월까지는 자금의 본격적인 순유입은 없었다.

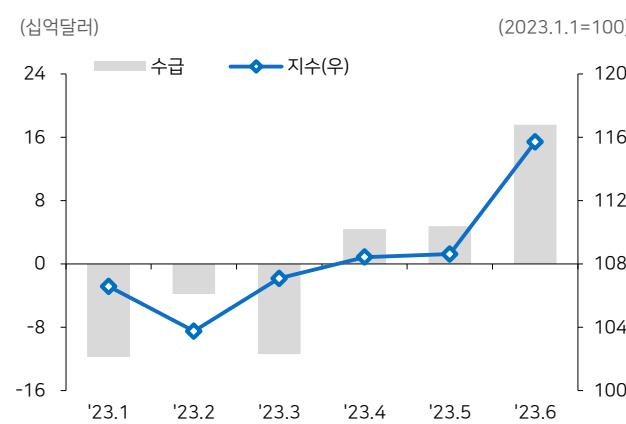
그림5 각 지역별 주식형 ETF 순유입강도 연초 이후 vs 최근 1개월



주: 유럽/중동/아프리카는 터키 제외

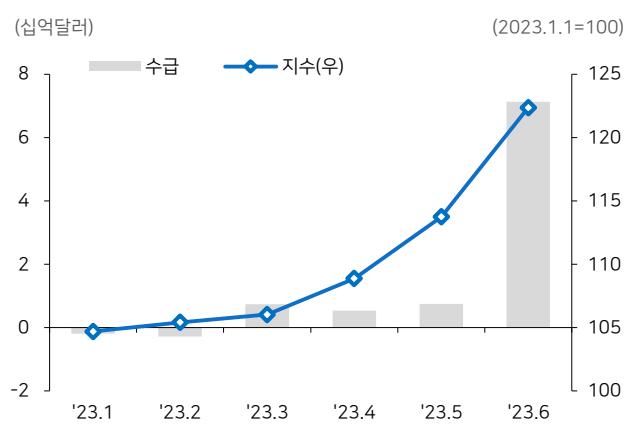
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국_연초 이후 주식형 ETF 자금 순유입



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림7 아시아태평양_연초 이후 주식형 ETF 자금 순유입



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그러나 6월 이후 미국, 일본 모두 금리 인상 사이클 종료의 가시화, 이에 따른 주가의 전고점 돌파 등 요인으로 자금 유입액이 급격하게 증가했다. 6월 한 달 간 북미 지역 ETF로 순유입된 자금은 176억 달러, 1월~5월 177억 달러 순유출과 유사한 수준이다.

규모로 봤을 때 대표 지수를 추종하는 Index ETF를 위주로 자금이 유입되고 있다. 최근 1개월 가장 많은 자금이 유입된 ETF는 VOO, IVV, RSP, SPY(상기 4개 S&P 500 추종), QQQ(나스닥100 추종)으로 AUM이 큰 대형 대표지수 ETF로 자금이 집중됐다. 일본 또한 대표지수에 투자하는 EWJ, FLJP 등 ETF 위주로 자금이 순유입됐다.

한 편 ETF의 수급을 볼 때는 규모 외에 순유입강도도 확인해야 한다. 단순 유입액 규모로 비교할 시 AUM이 큰 대형 ETF 위주로 순위가 결정되기 때문이다. 따라서 순유입강도(순유입액/AUM)를 활용해서 비교하는 것은 시장자금의 관심사를 파악하는 데 보다 정확한 도구가 될 수 있다.

소형주 추종 ETF 순유입강도 상위

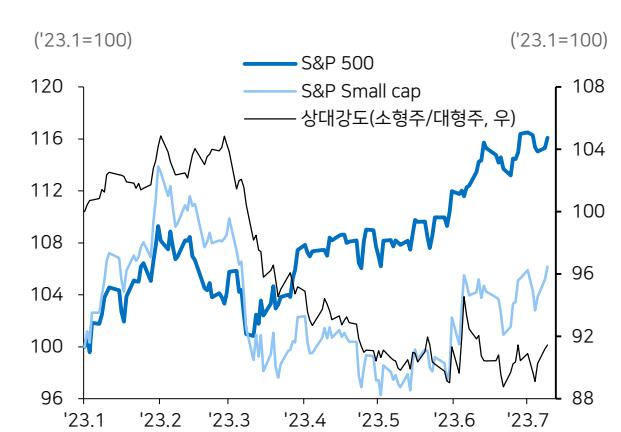
최근 1개월 가장 높은 순유입강도를 보이는 ETF는 SPSM, S&P 600 small cap 지수를 추종하는 소형주 ETF다. AUM 대비 36.9%의 순유입액을 기록했다. 소형주는 최근 빅테크 주도의 주가 상승 속 소외돼있었으나 5월 이후 9.0% 상승, S&P 500을 2.8%p 아웃퍼포먼스했다. SPSM 뿐만 아니라 러셀 2000 추종 IWM에도 자금 순유입되면서 소형주를 추종하는 ETF 전반에 시장 흐름이 집중되고 있다.

표1 최근 1개월 유출입강도 상하위_주식형 ETF

	티커	ETF 설명	AUM (십억달러)	순유입액 (십억달러)	유출입강도 (%)
상위	SPSM	소형주	5.5	2.0	36.9
	BBUS	미국 주식	1.6	0.5	29.3
	DXJ	일본 주식	2.0	0.6	27.5
	FDN	인터넷	4.3	1.2	27.3
	FLJP	일본 주식	1.2	0.3	23.9
하위	SUSL	미국 ESG	3.3	-2.3	-69.4
	FXZ	소재	1.4	-0.9	-67.3
	BBEU	유럽 주식	9.2	-1.8	-19.7
	COPX	구리	1.7	-0.3	-18.1
	SH	에너지	2.2	-0.4	-16.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 S&P 500 vs S&P 600 Small cap 상대강도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

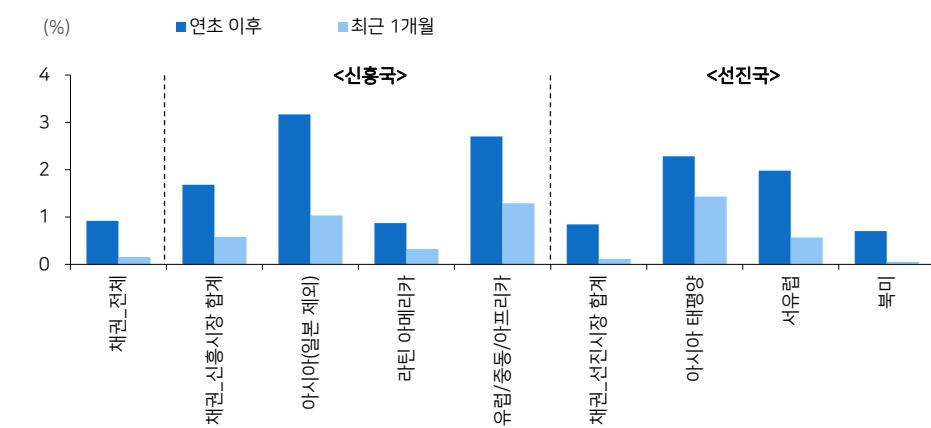
채권형 ETF 자금 순유입 상세

그렇다면 채권형 ETF의 순유입액 증가에는 어떤 배경이 있을까? 먼저 주식과 마찬가지로 지역별로 나눠보기로 하자. 규모 측면에서는 미국 자금 순유입이 눈에 띈다. 특히 2023년 3월 30억달러가 순유입되면서 전체 유입의 큰 부분을 차지한다. 당시 SVB 사태가 발생하며 금리 인하에 대한 기대가 3월 한달 10년물 기준 금리를 60b 하락시키며 전반적인 자금 순유입을 불러왔다.

3월 이후에도 지속적인 유입
하지만, 최근 순유입규모 감소

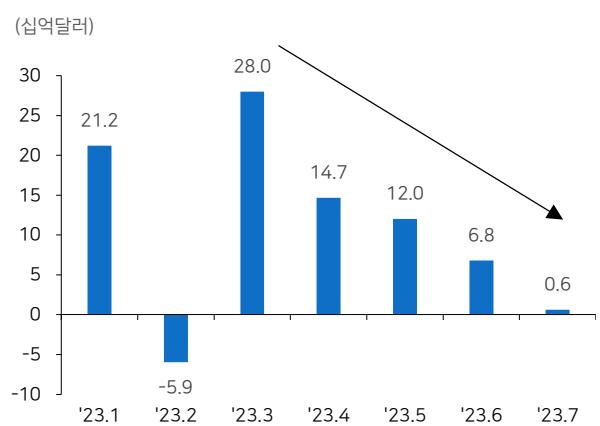
3월 이후에는 금리가 상승했음에도 제한적인 수준이지만 자금이 유입됐다. 이유로는 두 가지를 들 수 있다. 낮은 예금금리가 지속되는 상황에서 채권형 ETF의 상대적 매력도가 여전히 높다는 점을 들 수 있다. 두 번째는 이미 높은 수준의 금리에서 추가적인 금리 상승 리스크는 제한적일 것이라는 기대감이 작용하며 금리 상승을 오히려 저가 매수 기회로 활용해 매수하는 것이다. 하지만 최근 7월 들어 금리가 추가적으로 상승하자 자금 순유출로 전환될 조짐을 보이고 있다.

그림9 각 지역별 채권형 ETF 순유입강도 연초 이후 vs 최근 1개월



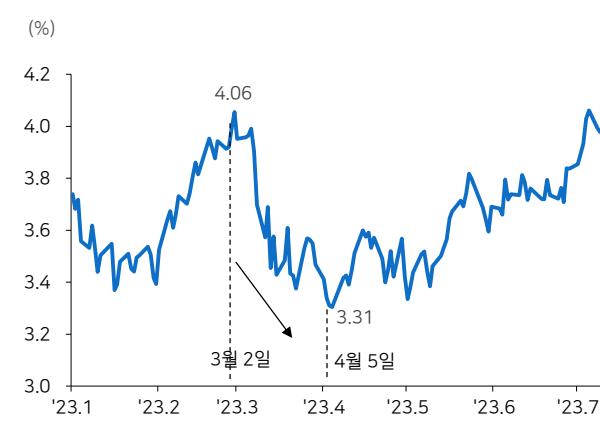
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국_연초 이후 채권형 ETF 자금 순유입



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

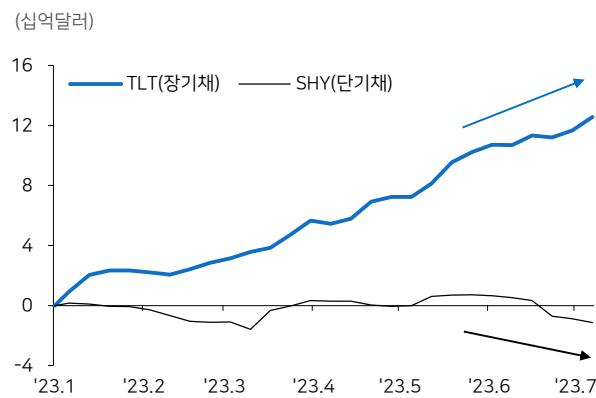
그림11 미국 10년물 금리_연초 이후



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

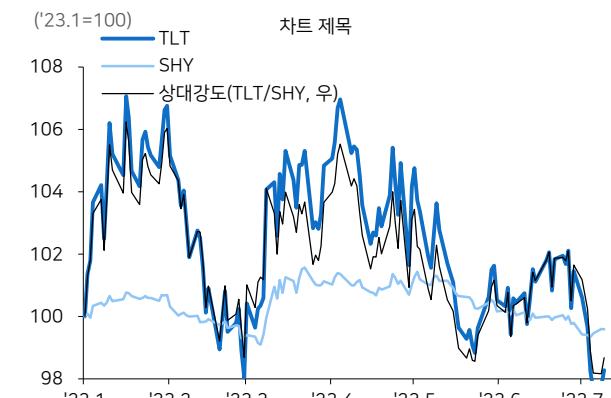
특이한 점은 규모 기준으로 봤을 때 미국채 장기물 위주로 유입되고 단기물은 오히려 자금이 순유출되고 있다는 점이다. 상술한 것과 비슷한 이유로 이미 높은 금리 상황에서 향후 금리 하락에 베팅하고 금리 상승 리스크가 낮다는 판단 하에 보다 높은 베타값의 장기채 위주로 매입하고 있는 것으로 해석된다.

그림12 TLT(장기채) vs SHY(단기채) 자금 순유입_연초 이후



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 TLT(장기채) vs SHY(단기채) 상대강도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

정리 및 결론

5 월까지 작년부터 계속된 매크로 우려, SVB 사태 등 불안 요소 잔존에 추가 상승에도 불구하고, 주식형 ETF 자금 순유입은 제한적이었다. 반면 채권형 ETF는 3 월 금리가 크게 하락하면서 대규모로 자금이 유입됐고, 이후로도 규모는 감소했지만 예금 대비 매력도, 이미 높은 금리 수준 등 요인에 자금 유입이 지속됐다.

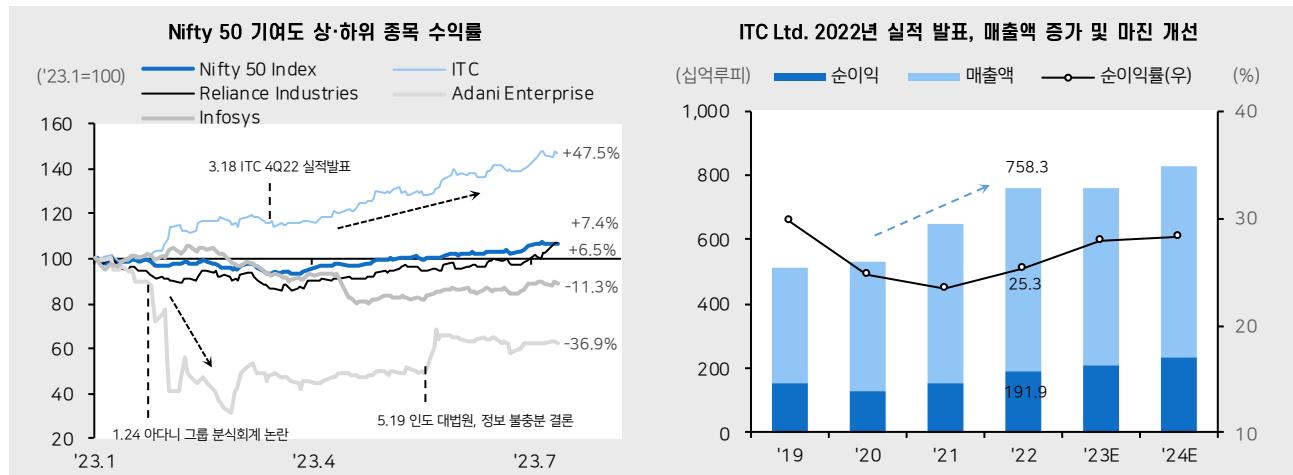
하지만 6 월 S&P 500 지수가 연중 저항선 역할을 하던 4,200 선을 돌파, 금리 인상 사이클 종료 기대감 등에 본격적으로 ETF로 자금이 순유입됐다. 규모가 큰 대표지수 대형 ETF 위주로 자금이 유입됐고, 순유입강도 기준 소형주 ETF가 최근 좋은 성과로 자금이 집중되고 있다. 반대로 채권형 ETF는 지속되는 금리 상승에 순유입이 계속 줄어들더니 순유출로 전환되는 등, 6 월 들어 주식형 ETF와 채권형 ETF의 자금 흐름이 변화하고 있다.

향후 자금 흐름이 어떻게 될지 확신할 수는 없다. 다만, 뮤추얼 펀드에서 ETF로의 전환이라는 구조적인 변화, 대표 지수 ETF 외 테마형 ETF 등에 추가적인 유입이 가능한 상태라는 점 등 이유로 주식형 ETF에는 6 월처럼 자금 유입이 지속될 가능성이 있다고 판단한다. 채권형 ETF는 반대로 자금 유출의 제한적 가능성이 있다. 2023년 유입된 자금이 손실을 기록하고 있다. 높은 금리 수준이 지속된다면 손실우려 자금 유출되며 순유출로 전환될 수 있을 것으로 본다.

오늘의 차트

이상현 연구원

상반기 인도 증시의 빛과 그림자



주: 2023.7.12 종가 기준

자료: Bloomberg, ITC, 메리츠증권 리서치센터

연초 아다니 분식회계 논란으로

인도 증시 부진

인도 시장은 2022년 +2.72%의 수익률 기록(Nifty 50 기준) 글로벌(-20.0%) 대비 견조한 수익률 기록하였다. 이에 2023년에도 좋은 흐름을 이끌어 갈 수 있을지에 대한 기대감이 있었으나 올해 1월 24일 힌덴버그 리서치로부터 아다니 그룹의 분식회계 논란이 제기되면서 아다니 엔터프라이즈는 연초대비 -68.9% 가량의 손실을 기록하였다(2/27 저점 기준). 인도 시장 전반에 대한 투자자들의 신뢰도가 하락하며 Nifty 50 지수 또한 -6.9% 하락하는 등 부침을 피하지 못하였다(3/24 저점 기준).

ITC의 호실적에 증시 상승 전환

다만 상반기 인도 증시에 그림자만 있었던 것은 아니었다. 3월 18일 인도의 대표적 FMCG(Fast Moving Consumer Goods: 식음료, 의약품 등 사용기한이 1년 미만인 제품) 기업인 ITC Ltd.의 2022년 연말 실적이 발표되었다. 매출액 7,583억 루피, 순이익 1,919억루피 기록, 전년대비 각각 +16.3%, +25.9% 증가하며 코로나 이전 순이익을 상회하였다.

호실적의 비결은 시장 전반의 매출 증가와 정부 지원

ITC Ltd.의 호실적에는 인도 FMCG 시장 전반의 성장이 뒷받침되었다. 2021년 (+19.6%)에 이어 2022년에도 FMCG 시장 매출이 전년대비 +8.5% 증가하며 성장을 이어나가고 있다. 인도 정부는 FMCG 분야 육성을 위하여 외국인직접투자(FDI) 100% 허용, 판매액의 일부를 지원금으로 지급하는 생산연계 인센티브(PLI, Production-Linked Incentive) 등을 통해 지원하고 있다.

아다니 관련 이슈는 여전히 진행 중. 그 전까지는 리스크 경계

SEBI(Securities and Exchange Board of India)가 진행한 아다니 그룹의 주가 조작 관련 조사에 대하여 5월 19일 인도 대법원에서 증거 불충분을 선고함에 따라 인도 증시 부진이 다소 해소되었다. 다만 대법원이 3개월 조사 연장을 허용하여 8월 14일까지 조사를 완료하도록 했다는 점, 그 이전까지는 지속해서 노이즈가 발생할 수 있다는 점은 유의해야 할 것이다.

칼럼의 재해석

윤여삼 연구위원

영국, 끈적한 물가와의 싸움 (Bloomberg)

영국의 경우 최근 물가 압력이 낮아지고 있는 미국, 유로존 등 여타 주요국과 달리 G7 선진국 중 가장 높은 물가 상승률을 기록하고 있다. 현재 유럽 OIS 선물시장은 내년 3월까지 기준금리가 6.5% 가까이 도달할 것을 반영하고 있다. 영국의 물가 상승이 지속되는 원인은 복합적이나 현 고물가를 이끄는 대표적인 원인은 1) 비경제활동인구의 지속적 증가로 인한 노동의 초과수요 및 2) 브렉시트(Brexit) 이후 진행되어온 식료품 수입 가격의 상승이다.

높은 임금 상승률과 식료품 가격 부담은 영국의 고물가를 지속시킬 위험이 크며, 특히 근원 물가의 경우 임금 상승세와 관련이 깊어 당분간 경직적인 모습을 보일 가능성이 높다. 높은 인플레이션이 고착화된 상황에서 영국은 다른 나라보다 통화정책 긴축 기조를 더욱 오래 가져가게 되면서 선진국 간 통화정책 차별화를 지속시킬 것이다.

영국 인플레이션, G7 선진국 중 나흘로 상승세

최근 물가 압력이 낮아지고 있는 미국, 유로존과 달리 영국은 G7 국가 중 가장 높은 물가 상승률을 기록하고 있다. 영국 5월 헤드라인 CPI는 전년대비 8.7% 상승하며 4월과 동일한 상승폭을 기록했다. 작년 10월 11.1%를 정점으로 상승세가 둔화되고는 있으나 4개월 연속 예상치를 상회한 것이다. 5월 근원 CPI 상승률은 7.1%를 기록하며 4월(6.8%) 대비 오히려 높아졌는데, 이 또한 예상치를 크게 상회하는 수준으로 6%후반~7%초반 수준이 상당기간 지속되는 모습이다.

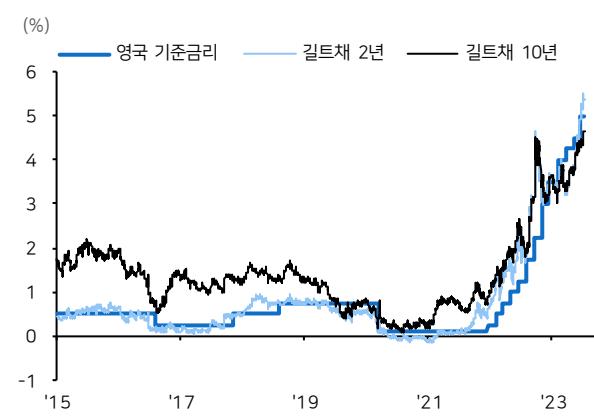
유로 지역과 미국의 5월 근원 CPI 상승률이 전년대비 5.3%에 불과했던 점을 감안할 때, 영국의 인플레이션은 여타 주요국에 비하여 유독 높은 수준이다. 영국 중앙은행(BoE)은 2021년 12월부터 선제적으로 금리 인상에 돌입했으나 인플레이션이 잡히지 않자 지난 6월 회의에서 깜짝 50bp 인상을 포함해 13회 연속 정책 금리 인상을 이어갔다.

그림1 영국 5월 근원 CPI는 심지어 7%대로 오히려 반등



자료: ONS, Eurostat, BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영국의 통화긴축 기조 지속에 따른 길트채 금리 급등



자료: ONS, BoE, 메리츠증권 리서치센터

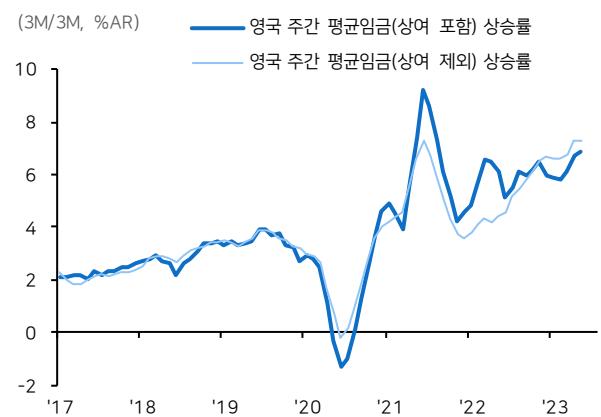
이례적인 영국 물가의 배경: 1) 노동수급의 불균형

영국의 5월 주간 평균임금(상여 포함)은 전년대비 6.9%, 상여 제외 임금은 7.3% 상승하며 높은 수준을 유지하고 있다. 노동공급이 빠르게 회복된 미국과 달리, 영국은 팬데믹 이후 현재까지 비경제활동인구가 지속적으로 늘어나면서 노동공급이 제약되는 모습을 보여왔다. 영국의 비경제활동인구 증가에는 조기 은퇴, 학업 인구 및 장기요양 인구의 증가, 브렉시트 영향 등이 작용했다.

그 결과 영국의 경제활동참가율은 팬데믹 이전 대비 약 1%p 하락한 수준에 머물면서 노동의 초과수요가 심화되었다. 노동시장의 타이트함을 보여주는 빈 일자리 수 당 실업자수 비율은 최근 분기(2023년 3월~5월) 1.3을 기록하며 직전 분기(2022년 12월~2023년 2월)의 1.1에서 상승했다. 이는 같은 기간 빈 일자리 수 당 실업자수 비율이 1.83에서 1.70으로 낮아진 미국 사례와는 대조적이다.

영국 정부는 이와 같은 노동력 부족 문제를 해결하기 위해 지난 3월 비경제활동인구의 고용시장 재진입을 중점 추진과제로 선정하고, 이를 지원하기 위해 무상보육, 장기요양 보조금 지급 심사 강화 등 다양한 정책을 발표했다. 영국예산책임청(OBR)은 해당 정책들의 노동공급 효과를 연간 약 5만명 정도로 추산하였으나 효과가 나타나기까지는 상당시간 소요될 수 있다.

그림3 노동 공급 부족에 따른 높은 평균임금 상승률



자료: ONS, BoE, 메리츠증권 리서치센터

그림4 팬데믹 이전 대비 높은 영국 비경제활동인구 증가세



주: 2016년 1월 대비 증감

자료: ONS, BoE, 메리츠증권 리서치센터

표1 정부의 비경제활동인구에 대한 취업 지원 정책 (2023년 3월 발표)

정부정책	주요내용	연간 효과
무상보육 보완	무상보육 대상에서 제외되어 온 2세 이하 아동에 대한 주당 30시간의 무상 보육 서비스를 도입 (맞벌이 부부에게만 지원)	1.5만명
보조금 지급조건 심사 강화	저소득, 장기요양 등에 대한 보조금 지급 조건과 이에 대한 심사를 강화	1만명
연금 기여금 한도 상향	연금 기여금(비과세)의 연간 및 평생 한도를 상향하여 장년 및 고소득 직종 종사자들의 계속 근로에 대한 재정 유인을 강화	1.5만명
장기요양자 등 취업 인센티브 강화	보조금 체계 및 직무능력평가 개편, 취업교육 지원 등을 통해 장애 및 질환자들의 취업을 유도	1만명

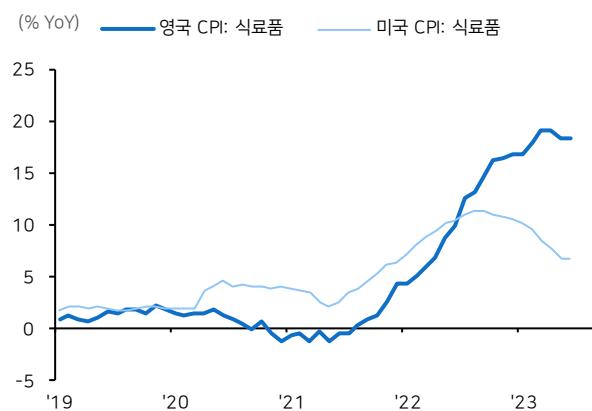
자료: GOV.UK, 메리츠증권 리서치센터

이례적인 영국 물가의 배경: 2) 브렉시트(Brexit)로 인한 무역 장벽

영국 5월 식료품 CPI는 전년대비 18.3% 오르며 11개월 째 두 자리 수의 상승률을 보이고 있다. 런던 경제대학의 연구는 2019년 말부터 2023년 3월까지 영국 식료품 가격 인플레이션의 3분의 1이 브렉시트(Brexit)로부터 기인했다고 분석했다. EU산 식품 의존도가 30~50%로 높았던 상황에서 브렉시트 이후 관세와 통관비용부담 가중으로 EU산 식료품 수입물가가 급등하고 물량도 줄어든 것이다.

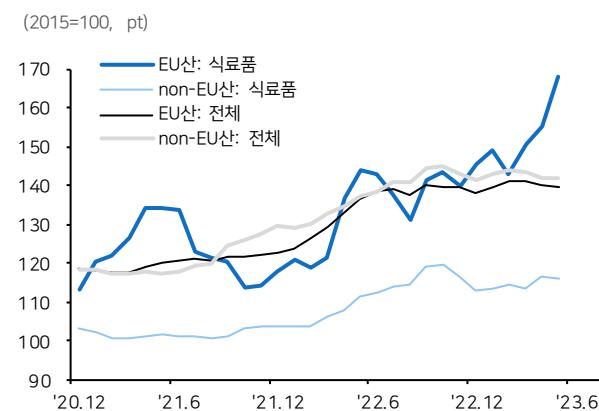
실제로 2020년 12월 대비 2023년 4월 영국의 EU산 식료품 수입물가 상승률은 45.8%로 non-EU산 상승률인 35.8%를 크게 상회하였으며, EU산 식료품 수입물량 증가율 역시 2022년 1월 전년대비 31.0%에서 올해 3월 16.2%로 크게 낮아졌다. 브렉시트 이후 영국 소비자들은 약 70억 파운드의 식료품 비용을 추가적으로 지불한 것으로 추정된다. 캐서린 만 BoE 통화정책 위원 또한 브렉시트가 영국의 인플레이션을 가중시켰다고 지적한 바 있다.

그림5 미국 대비 영국의 식료품 CPI 급등세



자료: ONS, BoE, BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 영국의 EU산 vs. non-EU산 식료품 수입 물가 비교



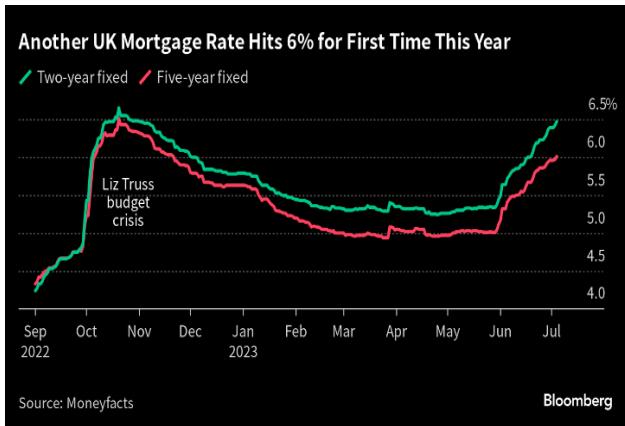
자료: ONS, BoE, 메리츠증권 리서치센터

BoE, 꾼적인 물가와의 싸움 이어나갈 것

BoE는 인플레이션 대응을 위해 금리인상을 지속하고 있다. 6월 회의에서 시장의 예상치를 뛰어넘는 깜짝 50bp 인상을 단행했고 정책금리는 5.0%에 도달했다. 그 결과, 영국의 2년 만기 고정 모기지 금리의 주간 평균은 7월 11일 주 기준 6.66%까지 오르며 2008년 금융위기 이후 15년 만에 최고치를 경신했다. BoE는 약 130만 가구가 올해 4월부터 연말 사이에 더 높은 비용으로 모기지 대출을 리파이낸싱 해야할 것으로 추정한 바 있다.

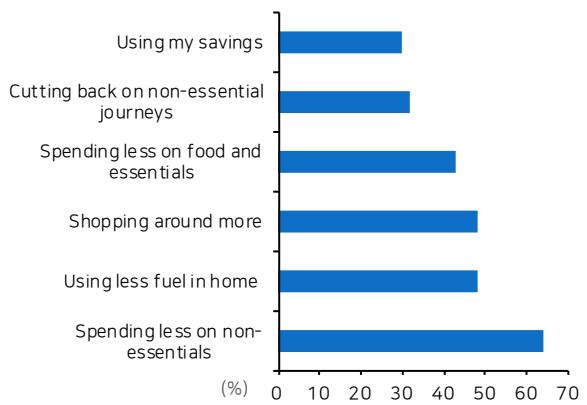
에너지 및 식료품 가격의 급등에 이어 높은 모기지 금리로 인한 주거비 부담까지 더해지자 영국 소비자들은 수십 년간 겪어보지 못한 역사상 최악의 생계비(cost-of-living) 위기를 겪고 있다. 하지만, 여전히 높은 임금 상승률과 식료품 가격 부담은 영국의 고물가를 지속시킬 위협이 크며, 특히 근원 물가의 경우 임금 상승세와 관련이 깊어 당분간 경직적인 모습을 보일 가능성이 높다.

그림7 영국 2년 만기 모기지 금리는 금융위기 이후 최고치



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 생계비(cost-of-living) 증가로 사치재 소비 감소



자료: ONS, 메리츠증권 리서치센터

최근 금리인상 종료 관측이 나오는 주요국과 달리 영국은 물가상승 압력이 지속되면서 시장에서는 연말까지 3~4차례 추가 금리인상 가능성을 반영하고 있다. 높은 인플레이션이 고착화된 상황에서 영국은 다른 나라보다 통화정책 긴축 기조를 더욱 오래 가져가게 되면서 선진국 간 통화정책 차별화를 지속시킬 것이다.

원문: *Why UK inflation is so high and tough to bring down? (Bloomberg)*