

2026. 3. 20 (금)

3월 BOE: 인플레이 전망 대폭 상향과 Gilt rout

- 영란은행, 전쟁발 인플레이션 위험을 경고; 2Q~3Q 인플레이 전망 대폭 상향 위험
- 2월까지 디스인플레이 낙관했던 스탠스로부터 급선회. 일부는 인상 가능성을 시사
- 2년물 길트채는 성명문 발표 직후 한 시간만에 25bp 급등
- 전쟁 발발 후 길트채 변동이 큰 것은 기대인플레이 + 드라마틱한 통화정책 기대변화

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

한국시간 3월 19일 오후 9시, 영란은행의 3월 통화정책 성명서 발표 직후 한 시간 만에 영국 2년물 길트채가 25bp 급등한 이후 하향 안정화되고 있다. 일간으로는 장중 37bp나 급등하면서 2024년 8월 말 43bp 기록에 근접하기도 했다. 시장의 예상대로 금리를 동결했음에도 불구하고 길트채의 발작이 나타난 것은 전쟁 위험을 반영한 통화정책 스탠스의 급선회 때문이었다.

2월 통화정책 회의를 복기해 보면, 동결 5명-인하 4명의 근소한 차이로 동결이 이루어졌고, 발표된 경제전망(통화정책 보고서)에서는 임금-물가 상승 압력 완화와 slack(생산요소의 잉여 상태)에 힘입어 올해 2분기부터 CPI 상승률이 2%대 초반으로 떨어질 가능성을 낙관했다(1분기 3.0%→ 2분기 2.1%→ 하반기 2.0%). 따라서 3~4월과 하반기 각각 1회씩 인하가 이루어질 가능성에 큰 의심이 없었다.

그런데 전쟁이 모든 것을 바꿔 놓았다. 당면한 인플레이션 압력이 크게 높아지면서 인하를 주장했던 위원들이 동결로, 동결을 주장했던 일부는 인상 가능성을 피력했다. 2월 전망 당시에 비해 브렌트유가 60%, 영국 3분기 가스 도매 선물가격이 35~40% 오르며 인플레이션 궤적이 바뀌었다. 영란은행은 3월 CPI가 2월 전망 대비 0.5%p 높은 3.5%에 달할 것으로 전망했으며, 가스 도매 선물가격이 현 수준을 유지할 경우 올해 2분기와 3분기 인플레이션이 3.5% 선을 유지할 것으로 내다봤다(간접 효과 포함). 이는 2월 전망 대비 2~3분기 인플레이션율이 1.5%p나 높아지는 것이다. 3월 블룸버그 컨센서스 최상단을 상회하는 정도의 전망이다.

통화정책 위원 모두가 물가상승률이 중기적으로 2%로 수렴하기 위해 행동하기로 결의했으나, 인상을 명시적으로 시사하지는 않았다. 항구적인 인플레이 위험을 걱정하는 Catherine Mann 위원은 동결 장기화 혹은 인플레이의 항구성이 관찰되면 인상 검토라는 조건을 달았고, 2월 인하를 지지했던 Dhingra, Taylor 위원은 당장 판단을 유보했다. 하지만 전쟁 이후 영란은행 금리인상 가능성을 반영해 오던 선물 시장의 반응은 격했다. 금리 장중 고점 기준으로 연내 2.6회 인상 가능성이 투영되어 있다.

생각전대, 전쟁 발발 이후 길트채의 상승폭이 가장 크고, 변동성도 극심했다. 여러 이유가 있겠으나, 일단 재정건전성 문제와는 거리가 있는 것 같다. 3월 3일 Spring Statement (재무부 장관이 재정 상태에 대해 의회에 보고하는 것)에서는 올해 길트채 발행이 시장 기대(2,500억 파운드)와 유사한 2,520억 파운드로 정해졌기 때문이다. 4일 전 결정된 에너지 보조금도 5,300만 파운드 규모로 아직 미미하다.

핵심 요인은 두 가지이다. 첫 번째는 유가 변동에 따른 기대인플레이션 확대이다. 브렌트유가 3월 들어 56% 오르는 사이 독일과 영국의 10년 BEI가 45bp와 46bp 올랐다. 더욱 중요한 두 번째는 드라마틱한 통화정책 기대 변화이다. OIS 시장에 반영된 것을 기준으로 미국은 2회 인하가 동결로, 유럽은 동결이 2회 인상으로 기대값이 바뀐 정도이다. 그러나 영국의 경우 올 연말까지 2회 “인하”가 반영되다가 2~3회 “인상”으로 기대가 바뀌었다. 따라서 장기금리도 많이 올랐지만, 통화정책에 민감한 2년물 중심의 금리 급등이 나타나고 있는 것이다.

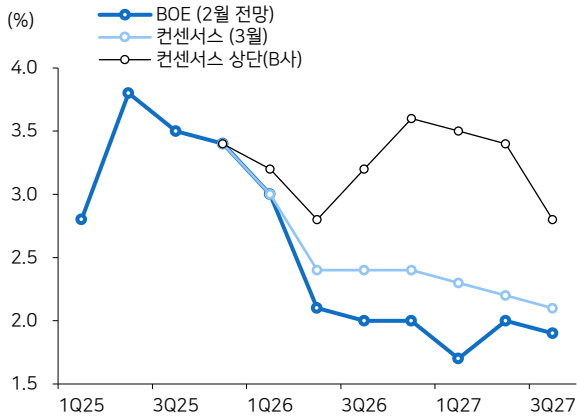
실제 영란은행이 금리인상을 단행할 지 여부는 현재로서 불투명하며, 4월에 수정 전망이 발표될 때까지 전쟁 전개 상황을 살펴야 할 것이다. 원자재 가격의 상승이 길어지면서 임금과 기대인플레이션 경로로 전이되면 인상 요인이지만, 반대로 충격이 단기에 그치고, 성장세 부진이 가시화되면 중기 인플레 완화 요인일 것이기 때문이다. 다행히 시간이 지나며 길트채 발작이 여타 선진국에 미치는 파급은 단기에 그쳤으나, 변동성 확대의 뇌관이 될 수 있기에 주의가 필요하다.

표1 BOE MPC 멤버들의 입장 변화

Member	2월 입장	3월 입장	3월 스탠스
Andrew Bailey (Governor)	Hold - Dovish, 인하 가능성 언급	Hold - Inflation risk 강조)	- 에너지 충격 → 단기 인플레 재상승 인정 - 통화정책 대응은 “2% anchor 유지” 중심 - 통화완화 기대 차단. 소폭 제약적인 상태 유지 - 데이터 의존적
Huw Pill (Chief Economist)	Hold - Disinflation 확인 필요	Hold - 금리인상 가능성 열려 있음	- 2차 충격(임금/기대경로)을 강하게 경계 - 필요시 금리인상 가능성 열어둠 - 디스인플레이션에 대한 확신 부족
Catherine Mann	Hold - 비둘기로 선회. 인하에 open	Hold - 인상 가능성 언급	- 항구적 인플레 및 에너지 물가의 여타부문 전이 우려 - 유사시 금리인상 필요 강조(rate hike readiness) - 기대 인플레이션 재상승 경계
Ben Broadbent (Deputy Gov.)	Hold - Data dependent, mild dovish	Hold - 중도 매파	- 인플레이션과 성장 간 균형 유지 - 단기 충격은 인플레 상방 위험 - “Wait but cautious tightening bias”
Megan Greene	Hold - Slack 확대 강조. Dovish leaning	Hold - 중립	- 노동시장 잉여(slack) 존재한다는 견해 유지 - 그러나 인플레 쇼크 반영한 중립적 스탠스로 선회 - 금리인하 시급성 소멸
Sarah Breeden	Cut (dovish bloc) - 인플레 위험 완화	Hold - 인플레 위험 강조	- 기존 Dovish 스탠스에서 후퇴 - 에너지 충격 → 인플레 위험임을 인정 - 당장 완화해야 하는지 여부 판단 불가 - “Wait and see but cautious”
Swati Dhingra	Cut (dovish bloc) - 수요둔화로 인해 디스인플레 추가 진전	Hold - 인하 주장 철회	- 비둘기파의 대표주자 → 인하 철회 후 동결 옹호 - 성장 둔화 가능성 여전히 우려 - 그러나 인플레 쇼크로 통화완화 보류
Dave Ramsden	Cut (dovish bloc) - Staff 기본전망 대비 물가 하방 위험	Hold - 인플레 재반등 위험	- 디스인플레이션 견해 유지하나 스탠스 수정 - 인플레 재상승 위험 반영하여 Neutral hold
Alan Taylor	Cut (dovish bloc) - 임금상승률 둔화와 slack	Hold - 신중론. 보험적 금리동결	- 성장 하방 위험을 강조하는 스탠스는 유지 - 금리동결은 인상 시그널이 아니라는 언급 - 정책의 optionality 강조

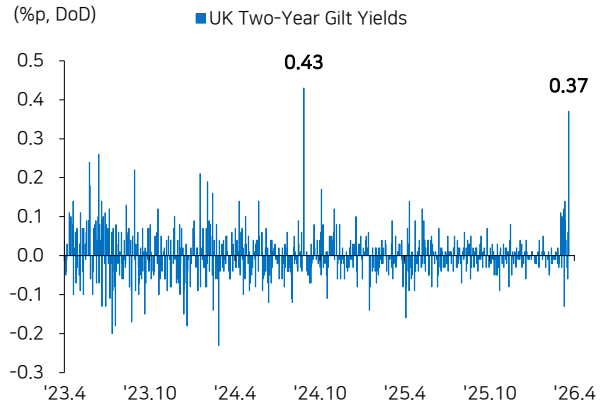
자료: Bank of England, “Monetary Policy Summary and Minutes” (2026년 2월, 3월), 메리츠증권 리서치센터

그림1 영국 CPI 추이 및 예상경로 (BOE vs 컨센서스)



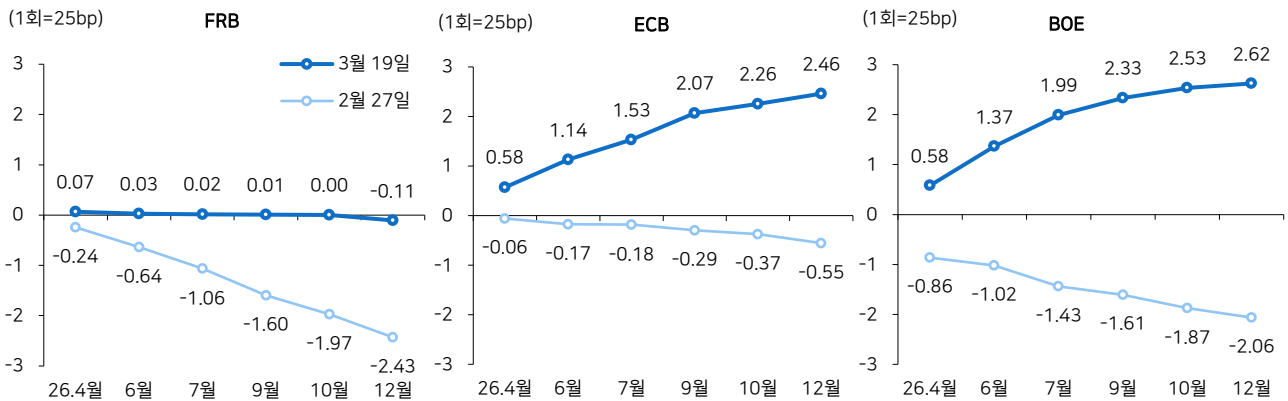
자료: Bank of England, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 최근 3년간 영국 2년물 Gilt채 일간 상승/하락폭



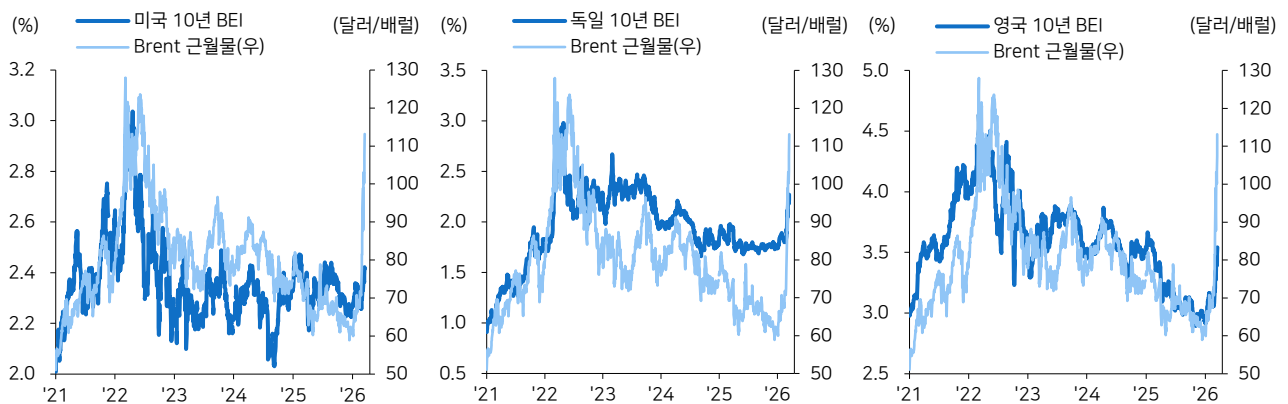
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국-이란 전쟁 전후 OIS 시장에 반영된 통화정책 기대 변화 (3월 19일은 23시 기준임)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 각국 국채 10년 Breakeven vs 국제유가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 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.
