2025-11-26

Economy Brief

한국 금융시장에 낮아진 중국 영향력, 높아진 일본 영향력

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

일본 인플레이션과 중국 디플레이션 리스크가 반영되면서 일-중간 30년 국채금리에 이어 10년 국채금리도 역전

경제 상황과 달리 엔화는 약세, 위안화 강세 현상이 나타나고 있는 배경은 미국 경제의 영향력 차이

중국 경제가 국내 경제와 금융시장에 미치는 영향력이 약화된 가운데 한국과 일본 금융시장간 강한 동조화 현상 지속될 듯

격세지감: 일-중 10년 국채금리 역전

일본과 중국간 30년 국채 금리가 역전된데 이어 10년 국채 금리마저 역전되었다. 이처럼 일본과 중국간 국채 금리가 역전된 가장 큰 이유는 양국 중장기 경기 및 인플레이션 기대감 차이 때문이다. 일본의 경우 디플레이션 국면에서 벗어나 인플레이션 국면으로 접어들었고 성장률 수준도 완만하지만 높아지고 있다. 반면 중국 경제는 디플레이션 우려가 확산되고 있다. 이를 반영하듯 <그림4>에서 일본과 중국 소비자물가 상승률 흐름은 극명하게 대비되고 있다. 디플레이션 압력이 커지고 있는 중국 경제 성장률 역시 둔화 기조가 이어지고 있다.

각종 재정 및 통화정책 차별화 현상도 일-중 국채 금리 역전 현상에 기여하고 있다. 다카이치 총리가 들어서면서 대규모 경기부양책을 실시하는 등 확장적 재정정책을 추진하고 있고 일본은행은 다소 지연되고 있지만 추가 금리인상 시점을 저울질하고 있다. 재정 및 통화정책 측면에서 국채 금리상승 압력이 높아지고 있다.

반면, 중국 정부는 내수부양을 위해 재정을 풀고 있지만 대규모 재정부양책 실시를 주저하고 있는 상황에서 인민은행의 추가 금리인하 가능성은 열려 있다. 재정 및 통화정책 모두 일본보다 국채 금리 상승압력이 상대적으로 낮다고 평가할 수 있다.

대외 여건도 일-중 국채금리에 적지 않은 영향을 미치고 있다. 일시적으로 봉합은 되었지만 미-중 갈등이 지속되고 있음은 중국 경제와 금융시장에서는 부담을 주고 있다. 반면 미-일간 경제 및 외교적 강한 유대관계가 지속되면서 일본 경제가 미국 경제 모멘텀에 크게 좌우되는 흐름을 보여주고 있다.

이처럼 일본 경제가 중국 경제에 비해서는 상대적으로 양호한 상황에 직면해 있는 것은 분명함에도 특이한 것은 환율이다. 인플레이션하에서 성장 흐름이 개선되고 있는 일본의 통화가치, 즉 엔화 가치는 큰 폭의 약세를 보이고 있는 반면에 디플레이션 리스크에 직면해 있는 중국 위안화는 최근 강세를 보이고 있다. 경제 및 금리 상황과는 양국의 통화가치가 따로 놀고 있는 듯한 분위기다.

일-중 통화가치가 이처럼 자국 경제 사이클과 상반된 흐름을 보이는 가장 큰 이유는 결국 미국 경제 및 달러화 추이에 대한 양국의 민감도가 아닐까 싶다. 일본 경제가 이전에 비해 양호해졌지만 상대적으로 미국 경제 모멘텀보다는 약한 것이 사실이다. 더욱이 이전에 비해 약해진 중국 경제 영향력으로 일본 엔화 가치는 미국 경제, 즉 달러화 흐름에 더욱 연동될 수 밖에 없는 구조가 되었다.

반면, 중국 경제는 미-중 갈등 격화 속에서 미국 경제의 눈치를 보기보다 자국 우선주의 정책, 즉 내수 회복에 주력하는 정책을 추진하고 있어 일본에 비해 달러화 영향력이 제한되고 있다. 내수 부양차원에서도 인위적으로 위안화 강세를 유도하고 있는 점 역시 엔화와 위안화간 차별화 현상을 부채질하고 있다.

한국과 일본 금융시장간 강한 동조화 현상 지속될 듯

올해 들어 원-엔, 코스피와 니케이225지수간 동조화 현상이 한층 강화되는 분위기다. 앞서 지적한 바와 같이 일본과 유사하게 한국도 대중국 의존도가 이전에 비해 크게 낮아지면 중국보다 미국 경제 흐름 및 정책에 더욱 민감한 구조로 변화한 영향인 것으로 판단된다. 특히, 미국 AI 투자 사이클의 낙수효과를 한국, 일본 그리고 대만이 주로 받는 구조이고 미국 관세정책에 있어서도 한국은 늘 일본과 같은 카테고리안에 있다는 점 등 한-일 금융시장의 동조화 현상이 강화되는 요인으로 작용하고 있다.

당분간 이러한 한-일간 금융시장 동조화 현상은 이어질 것으로 보인다. 특히, 달러-원 환율이 달러-엔 환율과 연동되는 추세가 이어질 공산이 높아 보인다. 대내적 외환 수급도 중요한 변수지만 달러-원 환율이 하향 안정되기 위해서 엔화의 방향성도 중요한 변수다.

그림1. 일-중 10년 국채금리가 역전됨

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

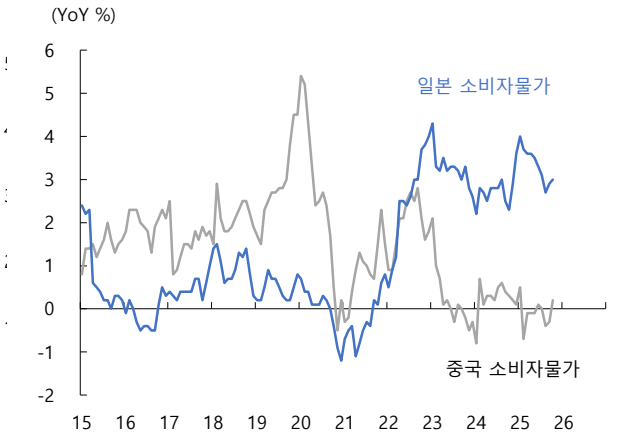
그림2. 일-중 30년 국채금리간 역전 폭이 확대되고 있는 추세

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 한-일간 30년 국채 금리도 역전된 상황

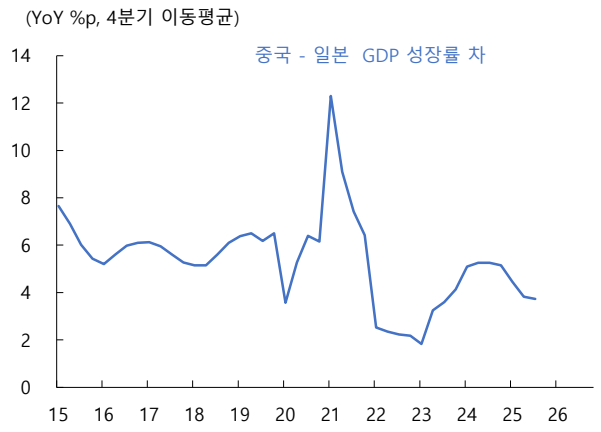
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 일본은 인플레이션 진입, 중국은 디플레이션 진입



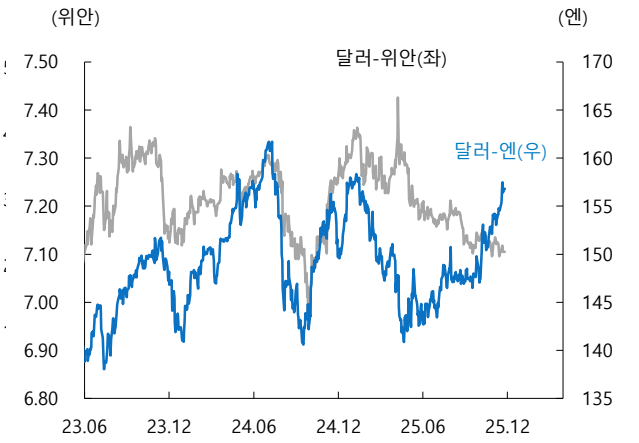
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 일본과 중국간 성장률 차도 축소 추세



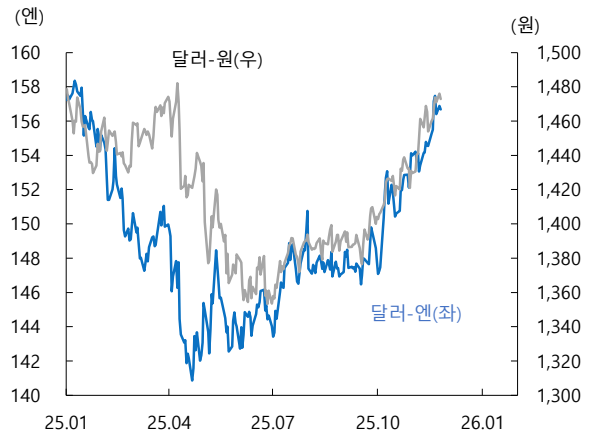
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 엔화와 위안화간 차별화 현상도 이어지고 있음



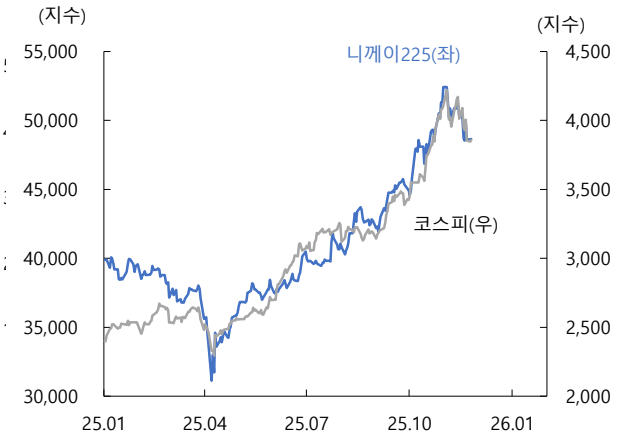
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림7. 높은 상관성을 보여주고 있는 원과 엔화 추이



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 한국과 일본 증시도 올해 등은 동조화 현상이 강하게 나타나고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

・당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
・당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.