2025-12-02

Economy Brief

일본 국채 금리와 엔화, 단기 게임 체인저?

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

다카이치 내각의 대규모 경기부양책 결정 이후 국채 금리 상승세가 더욱 탄력을 받고 있음

일본은행의 추가 금리인상 가능성이 높아지면서 일본 국채 금리 상승발 엔 캐리 트레이드 청산 리스크도 커질 수 있음

일본 국채 금리 상승이 국내 금융시장에 미칠 영향은 긍·부정적 효과가 혼재해 있음

일본 국채 금리 급등세, 엔 캐리 트레이드 청산 우려로 작용할 수 있다.

일본 국채 금리 상승세가 심상치 않다. 다카이치 내각의 대규모 경기부양책 결정 이후 국채 금리 상승세 역시 더욱 탄력을 받는 모양새다. 이미 10년과 30년 국채금리가 2008년 이후 최고치를 기록한데 이어 2년 국채 금리도 1%를 넘어서면서 2008년 6월 이후 최고치를 경신하였다.

이에 따라 미국과 일본간 국채 금리 스프레드도 빠르게 축소되는 추세다. <그림3>의 환율에도 큰 영향을 미치는 미국과 일본간 2년 국채 금리 스프레드를 보면 22년 미 연준의 금리인상 사이클이 시작되었던 수준까지 하락했다. 중요한 것은 미국과 일본간 국채 금리 스프레드 축소 흐름은 당분간 이어질 공산이 크다는 점이다. 미 연준의 경우 추가 금리인하 가능성이 열려 있는 상황인 반면에 일본은행의 경우 추가 금리인상 시점을 저울질하고 있기 때문이다. 당장 오는 12월 일본은행이 금융결정회의에서 추가 금리인상에 나설 가능성은 크지 않지만 내년 초 추가 금리인상에 나설 확률은 매우 높다. 우에다 총재 등 일본은행 인사들은 일본 성장률 및 물가 수준을 고려할 때 추가 금리인상 나설 가능성이 크다는 점을 잇따라 밝히고 있다. 다카이치 총리 내각이 출범 초기라는 점에서 일본은행이 추가 금리인상을 서두르지 않고 있을 뿐 일본은행의 추가 금리인상 명분은 충분한 상황이다. 1일 우에다 총재는 "다음 통화정책회의에서 기준금리 인상에 대한 장단점을 검토할 것"이라며 "조정은 너무 늦거나 너무 이르지 않아야 한다"고 말하는 등 추가 금리인상 시점이 다가오고 있다는 시그널을 금융시장에 던져 주었다. 또한, 다카이치 총리의 대규모 경기부양책 역시 일본 국채 금리 상승에 부담을 줄 수 밖에 없다.

이처럼 일본 국채 금리 추가 상승 등으로 인한 미-일간 국채 금리 스프레드 축소에 주목하는 이유는 미-일간 금리 스프레드 축소가 엔화 가치 상승 압력으로 이어지면서 엔 캐리 트레이 청산 우려를 자극할 수 있기 때문이다. 미-일간 금리 스프레드 축소와 엔화 가치 상승은 당연히 엔 캐리 트레이드 매력도를 약화시킬 수 밖에 없다. 특히, 엔화 가치 상승 폭이 뜻 밖에 확대될 경우 엔 캐리 트레이드 청산 우려가 크게 증폭될 가능성도 배제할 수 없다.

다카이치 총리의 확장적 재정정책이 이제는 더 이상 엔화 가치 약세는 물론 일본 증시의 호재로 이어지지 않을 가능성이 커졌다.

일본 국채 금리 상승 리스크가 국내외 금융시장에 미칠 영향

일본 국채 금리 상승세는 일단 유동성 측면에서 국내외 금융시장에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 가뜩이나 미국내 자금경색 현상이 완전히 해소되지 않은 상황에서 일본 국채 금리 상승과 이에 따른 엔 가치 상승으로 엔 캐리 트레이드 청산 우려마저 고조된다면 유동성 축소 리스크가 증폭될 수 있기 때문이다. 물론 미 연준이 추가 금리인하, 차기 신임 연준의장 선임 등 미국의 완화적 통화정책 기조 기대감이 엔 캐리 트레이드 청산 우려를 진정시킬 수 있지만 일본 국채 금리 상승이 금융시장 변동성 확대 요인으로

작용할 여지는 잠재해 있다. 특히, 일본 국채 금리 추가 상승과 엔 강세 전환 시 일본 주식시장 변동성 확대는 불가피하다. 일본 증시가 그 동안 엔 약세에 크게 기대어 왔기 때문이다.

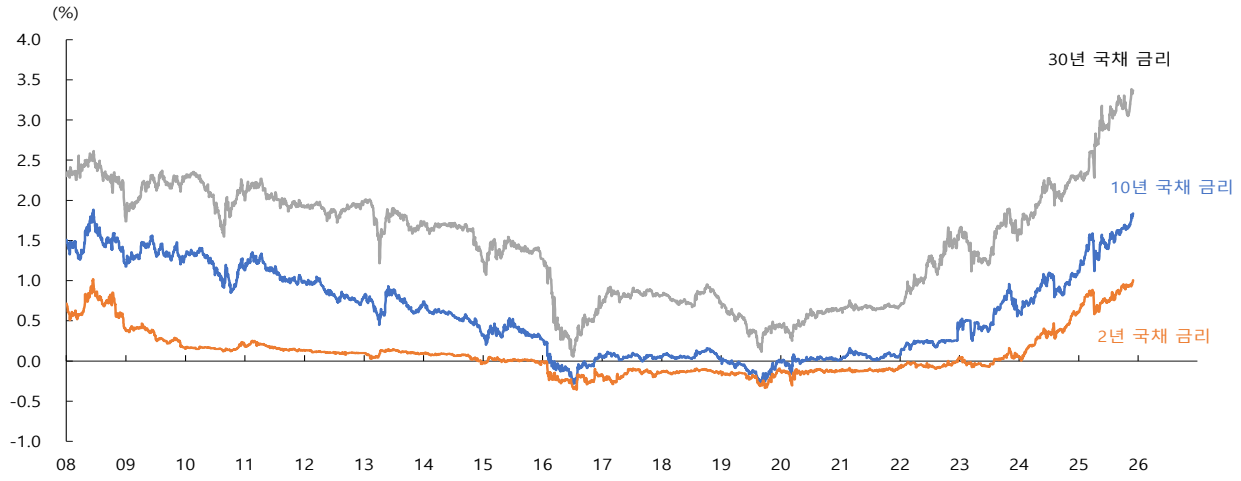
일본 국채 금리 상승이 국내 금융시장에 미칠 영향과 관련하여 긍·부정적 효과가 혼재해 있다.

우선, 부정적 측면은 유동성 리스크다. 일본 국채 금리 상승에 따른 엔 캐리 트레이드 청산 우려가 불거진다면 국내 증시에도 당연히 부정적 영향을 미칠 수 있다. 국내 채권 시장에도 악영향을 미칠 수 있기 때문이다. 국내도 금리인하 사이클 종료될 수 있다는 시각이 확산되고 있는 상황에서 일본 국채 금리상승이 국내 국채 금리의 추가 상승 압력으로 작용할 수 있다. 또한, 장기물을 중심으로 투자 매력도 측면에서 일본보다 한국이 불리할 수 있다.

긍정적 효과는 환율이다. 원과 엔간 강한 동조화 현상을 보이고 있음을 고려할 때 엔화 강세 시 원화 강세 압력으로 작용할 것이다. 또한, 주식시장도 한국과 일본 증시간 높은 상관관계를 보이고 있지만 엔화 강세 시 국내 증시의 상대적 매력도 높아질 수 있다. 반도체 사이클과 더불어 원화 강세 폭 확대가 외국인 자금의 유입 요인으로 작용할 수 있기 때문이다.

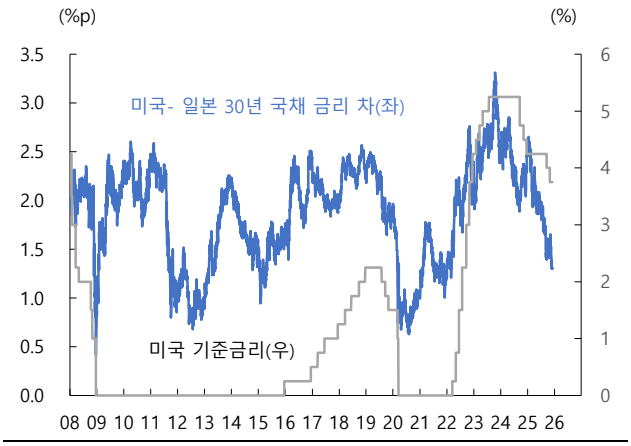
미 연준의 금리정책이 글로벌 금융시장에 가장 핵심 변수지만 일본 국채 금리와 엔화가 글로벌 금융시장, 특히 국내 금융시장에 게임 체인저 역할을 할 공산이 높아졌다.

그림1. 급등세를 이어가고 있는 일본 국채 금리



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미-일간 장기 국채 금리 스프레드 빠르게 축소 중



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 미-일간 금리 스프레드 및 달러-엔 환율

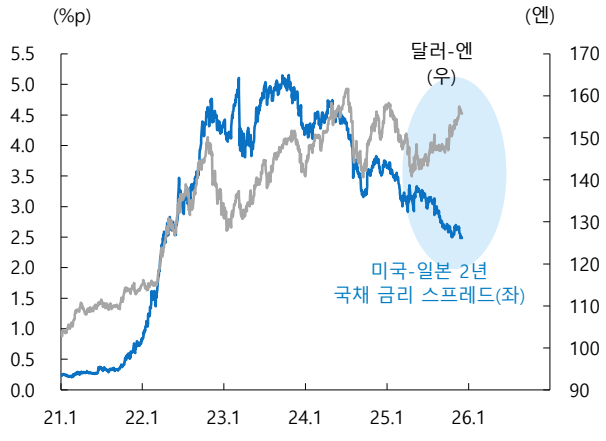


그림4. 일본 주요 국채금리 상승폭: 다카이치 내각 출범을 전후로 국채 금리 상승폭 확대

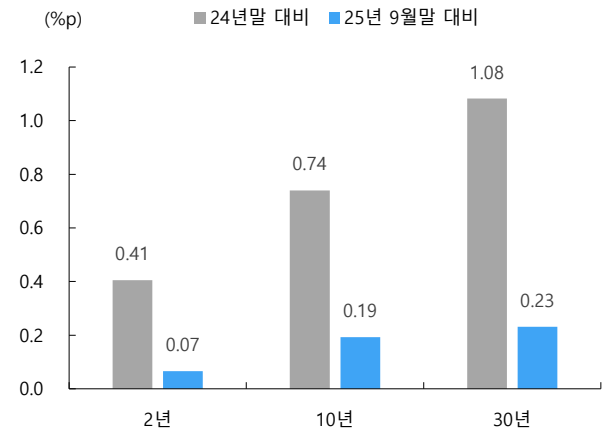
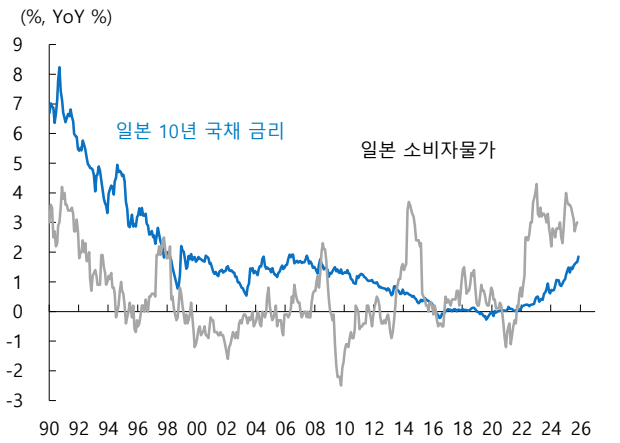
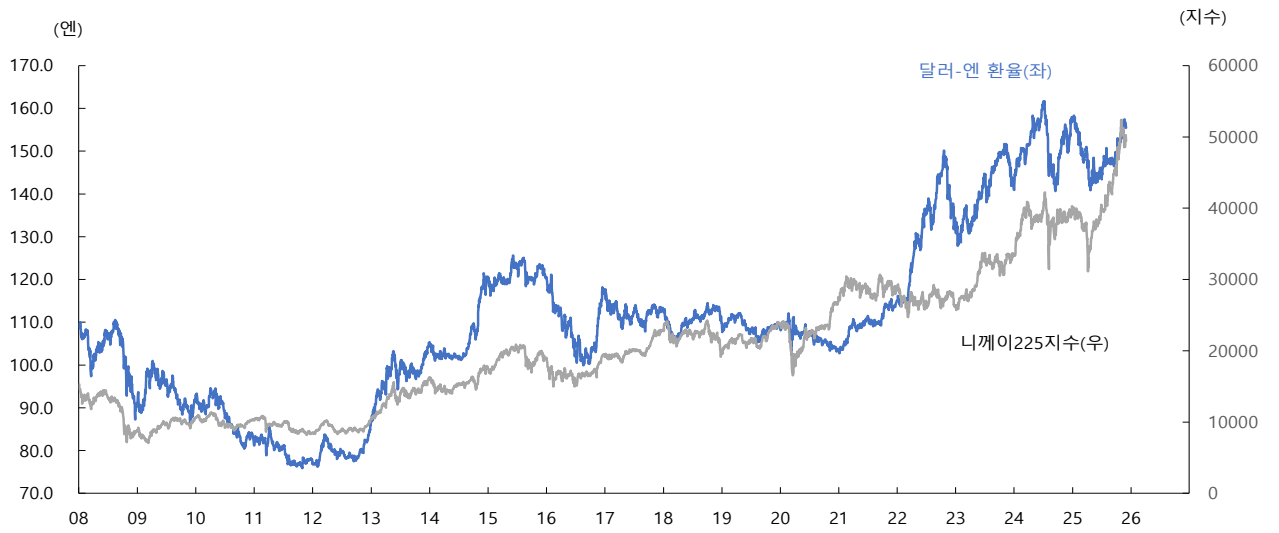


그림5. 일본의 소비자물가 상승률은 일본은행 목표치(2%)를 넘어선 상황임



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 아베노믹스 정책 시행 이후 엔 약세 추세와 높은 상관관계를 보이고 있는 니께이지수



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.