true friend 한국투자증권

일본: BoJ에 모아지는 시선

- 약 18.3조엔의 추경 중 약 68%인 11.7조엔 국채 발행으로 조달 예정
- 지난해보다 높은 금리인상 우려, 12월 회의까지 국채 금리 상승 우려
- 일본 국채 10년 2.0%, 30년 3.5% 상단 확인 후 월말 안정 전환 기대

채권 Note

2025. 12. 03

12월 일본은행 통화정책회의까지 잔존할 장기 국채 금리 상승 압력

11월 28일 다카이치 총리는 약 18.3조엔 규모의 추경 예산안 초안을 승인했다. 약 8.9조엔은 생활 안정보장과 고물가 대책에 사용되고, 6.4조엔은 경제대책 예산으로 활용될 예정이다. 더불어 리터당 25.1엔씩 부과되던 휘발유세를 12월 31일에 폐지하고 리터당 17.1엔의 경유세도 내년 4월 1일 폐지하는 법안을 가결했다. 지난해 11월 이시바 전총리가 추진했던 13.9조엔의 추경보다 30% 이상 늘어난 지출 확대안과 향후 세수 감소 정책의 동반 추진으로 채권시장 불안이 가중되고 있다.

총 18.3조엔 추경 재원 중 약 64%인 11.7조엔을 국채 발행으로 조달할 예정이다. 지난해 추경은 약 48%인 6.7조엔을 국채로 충당한 바 있다. 국채발행 내 적자국채 규모도 지난해 3.6조엔에서 올해 8조엔으로 2배 이상 늘어날 전망이다. 이번 추경은 전년과 비교해서 규모도 늘고, 국채 발행량도 확대되어 채권시장 부담을 높이는 요인이다. 작년 11월말 추경안 발표 후 다소 하락했던 장기 국채 금리 추이와 달리 올해는 추경안 발표 후 장기 국채 금리 상승이 전개되고 있다.

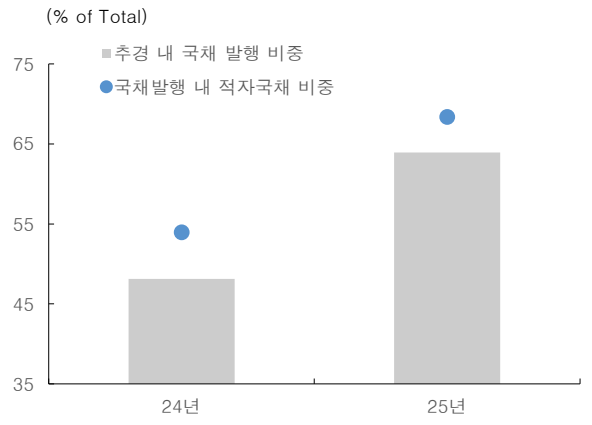
지난해 추경 추진 시기에서도 BoJ의 향후 기준금리 인상 우려가 부각된 바 있다. 당시 오버나이트지수 스왑에 반영된 2024년 12월 기준금리 전망치는 7bp 상승했고, 2025년 1분기 내 1회 인상 가능성을 기정사실화 했다. 반면 올해는 우에다 일본은행 총재가 향후 금리 인상 가능성을 시사하여 연내 금리인상 우려가 더 크게 반영되고 있다. 일본 후생노동성의 2025년 임금인상 조사 상황을 보면 1인당 평균 임금인상률은 4.4%로 지난해 4.1%을 상회하며, 1인당 평균 임금 증가액은 전년에 이어 1만엔을 상회하여 1991년 이후 최대폭을 기록 중이다. 꼭 12월이 아니어도 내년 1분기 이내 1회 금리인상 전망을 높게 잡아야 할 상황이다.

2025년 회계연도 전체 국채 발행량은 이번 추경 발행분을 포함해도 약 40조엔으로 전년도 42.1조엔보다 줄어든다. 이번 장기 국채 금리 상승은 공급량 확대보다 기준금리 인상 우려 증대에 따른 영향이 크다고 보는 이유다. 12월 19일 회의까지 장기 국채 금리의 추가 상승 우려가 잔존할 전망이다. 다만 내년도 성장률 전망치가 0.74%로 올해 0.78% 예상치 대비 낮은 경로로 제시되고 있어, 연속적 금리인상 등 긴축 강도 강화는 어려울 것으로 기대한다. 국채 10년 2.0%, 국채 30년 3.5%를 상단으로 12월 통화정책회의 이후 금리 상승세 진정을 예상한다.

안재균
jkahn@koreainvestment.com

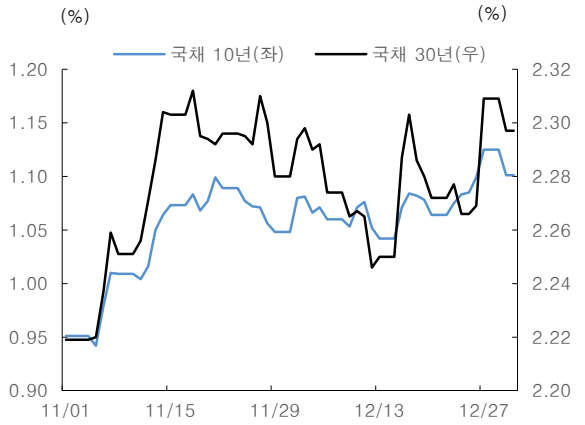
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 일본 추경 내 국채 발행 및 적자국채 비중



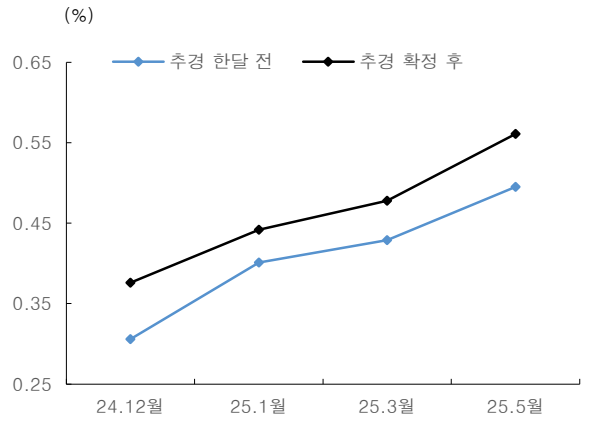
자료: 언론 취합, 한국투자증권

[그림 2] 2024년 11~12월 추경 편성 전후 금리 추이



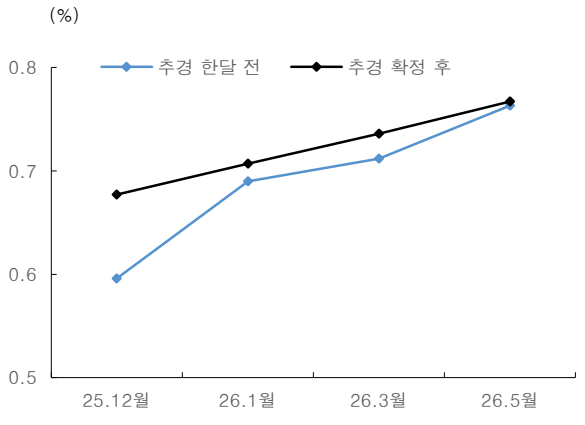
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 2024년 추경 편성 전후 기준금리 전망치 변화



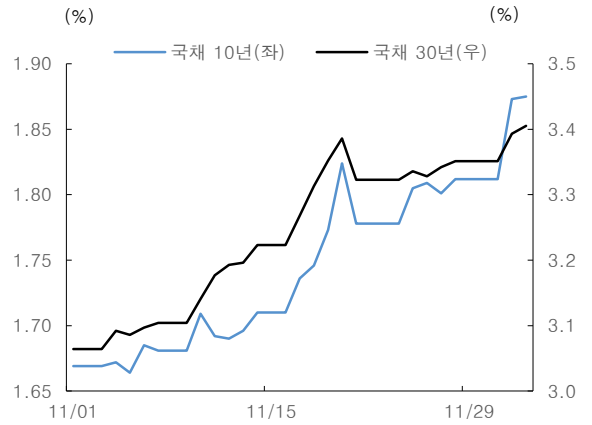
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 올해 추경 편성 전후 기준금리 전망치 변화



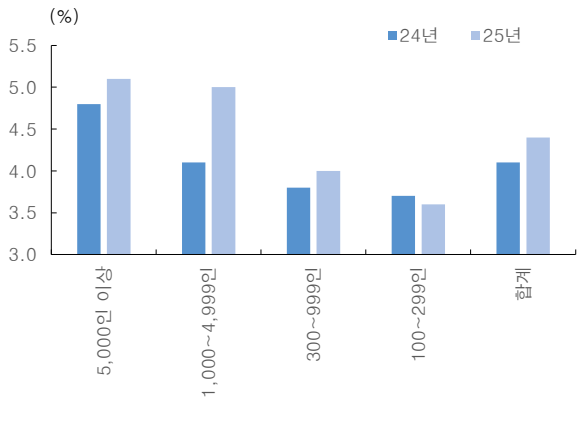
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 올해 추경 편성 전후 국채 금리 추이



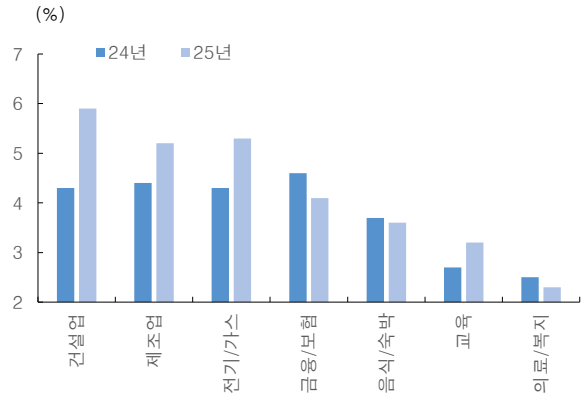
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 일본 기업 규모별 임금 인상률



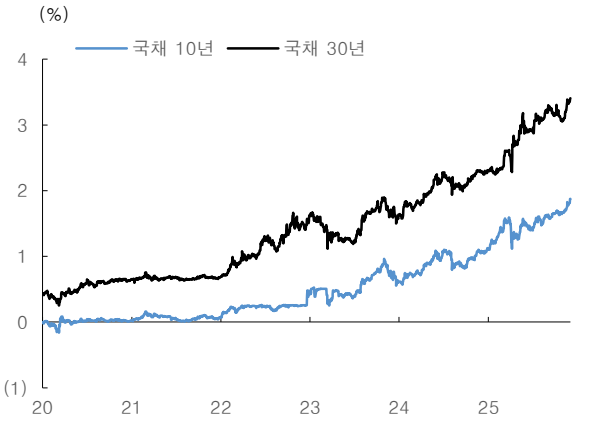
자료: 후생노동성, 한국은행, 한국투자증권

[그림 7] 일본 주요 산업별 임금 인상률



자료: 후생노동성, 한국은행, 한국투자증권

[그림 8] 국채 10년 2.0%, 30년 3.5% 상단 테스트



자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.