외환 | 2025.12.15

12월 BOJ 금정위 Preview

12 월 BOJ: 다 알고 있는 인상이지만...

Analyst 최예찬 | 외환/원자재
02-3779-3519
yc.choi@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

12월 BOJ 금정위, 기준금리 25bp 인상 전망

12월 19일 예정된 BOJ 금정위에서 기준금리를 현수준에서 25bp 인상한 0.75%로 인상할 전망이다. 시장에서 바라보는 12월 금리 인상 가능성은 100%로 집계되었다(Bloomberg, 12.5~12.10). 예측 시장인 Polymarket에서도 BOJ의 12월 인상 가능성을 97%로 예상 중이다. BOJ는 시장 예상을 빗겨가는 정책 결정을 자주 진행해 온 만큼 예단하기는 어려운 상황이나, 시장에서는 올해 마지막 금정위에서 금리 인상은 확정적으로 받아들여지고 있다. 이제 중요한 것은 우에다 총재의 기자회견 스탠스에 있겠다. 우에다 총재는 금번 금리 인상 이후 추가 인상에 대해서는 급하지 않을 가능성이 크나, 엔화 약세에 대한 우려를 표명할 가능성은 높다. 최근 가파른 엔화 약세와 물가 상승세가 나타나고 있다는 점은 분명 경계할 만한 요소다.

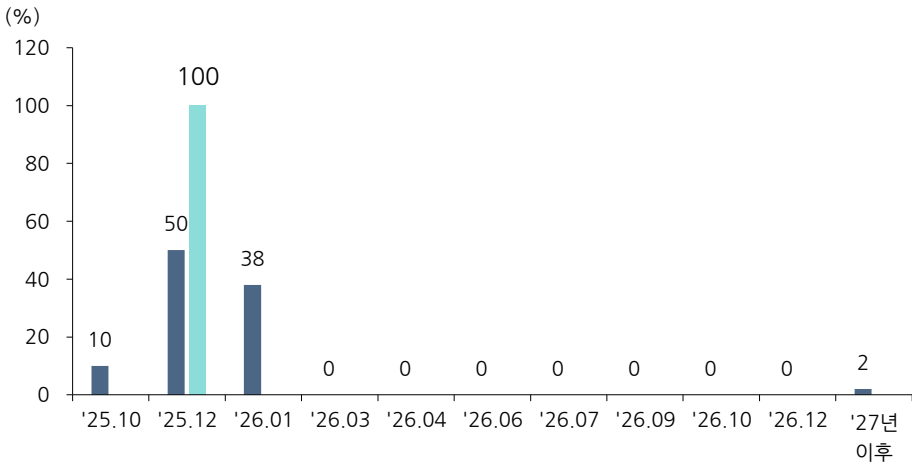
엔화 약세가 불편한 시점

금리 인상 타이밍상 적절한 시점은 경제 전망이 업데이트 되는 내년 1월로, 금리 선물시장 또한 내년 1월 인상 가능성을 반영 중이었다. 다만 12월 들어 BOJ 주요 인사들이 금리 인상을 시사하면서 이번 12월 인상 가능성으로 무게 중심이 옮겨졌다. 엔화 약세가 급격하게 진행되는 점도 매파적인 BOJ를 유발하는 요인이다. 일본 엔화는 11월 기준 주요국 중 통화가치 절하 폭이 가장 컸다. BOJ의 금리 인상 가능성 급등과 당국의 개입 경계감 속에서도 엔화 약세가 나타난 점은 BOJ의 매파적인 발언을 유도할 것으로 보인다. 특히 엔화 약세가 수입물가에 미치는 영향과 관련된 코멘트를 통해 달러엔 환율 상단을 제어하려는 의지를 보일 가능성이 높다. 실제 일본 수입 물가는 11월 기준 전년대비 -1.8%로 물가 하락 요인으로 작용하고 있지만, 엔화 절하의 영향력은 +0.9%p로 4개월째 플러스 국면에 위치해 있다. 현재 달러당 155엔 수준의 환율이 내년 상반기까지 지속될 경우, '26년 2Q 일본 수입물가에 미치는 환율 효과만 +6.3%p에 달할 것으로 추정된다. 물가 경계심이 상존하는 레벨임은 분명하다.

견조한 물가 상승은 덤

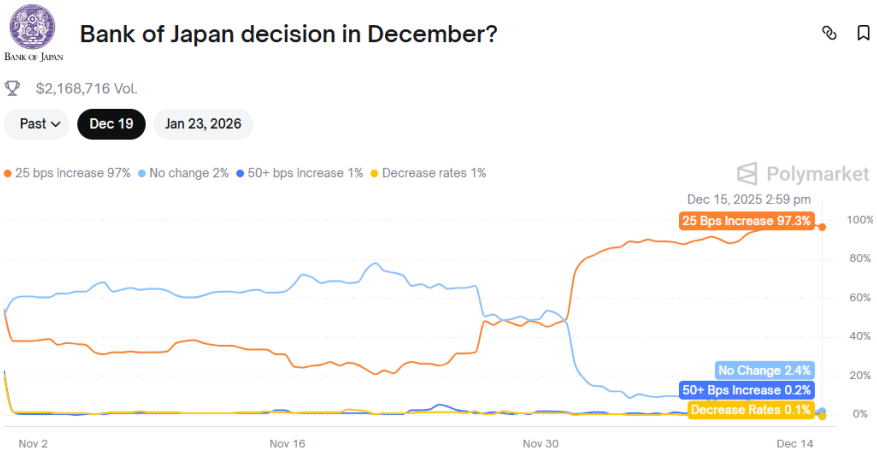
일본 내 소비자물가 상승률 흐름 또한 2% 목표치를 상회하고 있으며, 기조적인 근원 물가 수준 또한 상승 방향성을 유지하고 있어, 물가 안정을 목표로 하는 BOJ의 금리 인상 여건은 조성된 것으로 확인된다. 현재 일본은행의 정책목표이자 긴축의 주된 근거인 Headline CPI는 목표치인 2%를 상회한지 41개월이 지났으며 하향 안정될 기미는 아직까지 보이지 않고 있다. 이와 관련되어 최종금리 수준에 대한 상향조정 코멘트가 나온다면, 엔화의 강세가 두드러질 수 있음에 유의해야 하겠다.

그림 1. BOJ 금리 인상 시점 블룸버그 이코노미스트 서베이



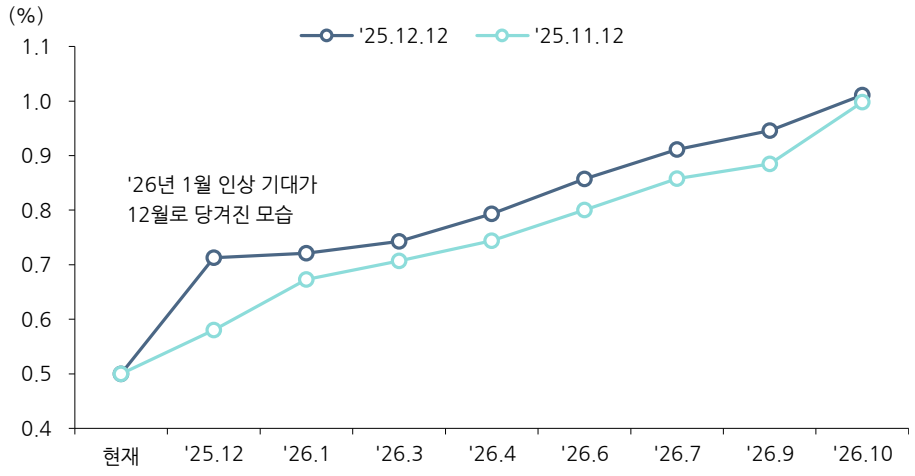
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. Polymarket BOJ 12월 금리 인상 확률 97%



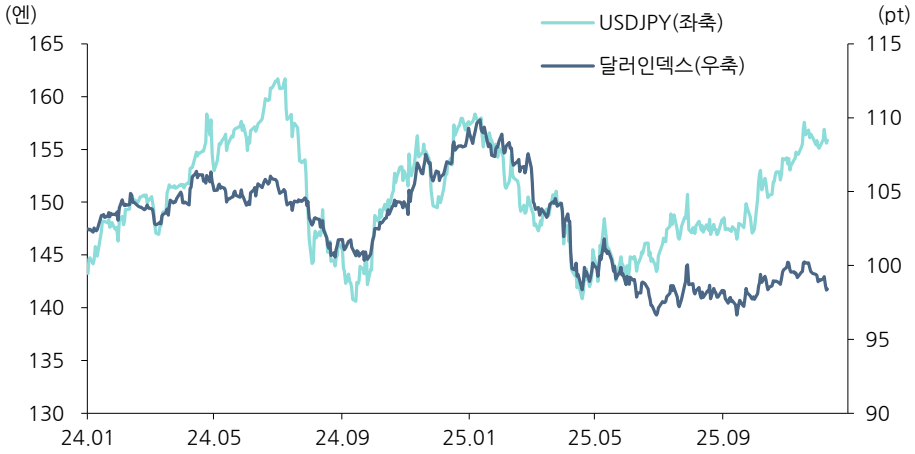
자료: Polymarket

그림 3. 기준금리 선물 시장에 반영된 BOJ 정책금리 수준



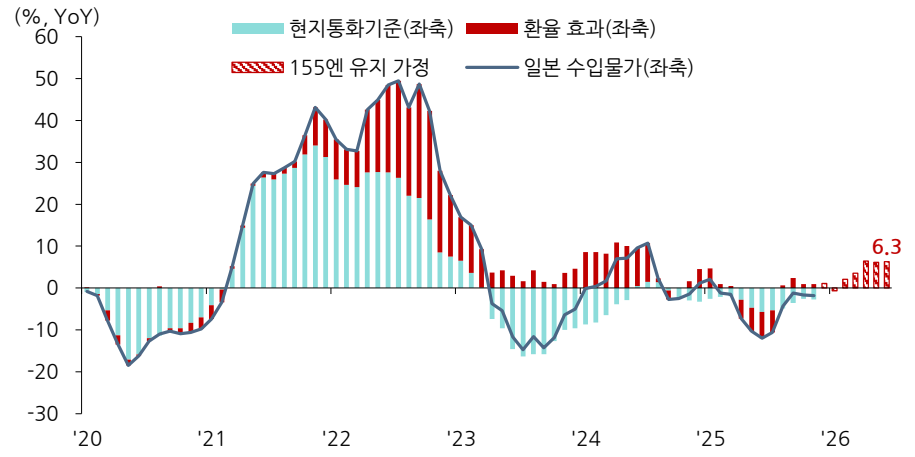
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 4분기 두드러진 엔화 약세



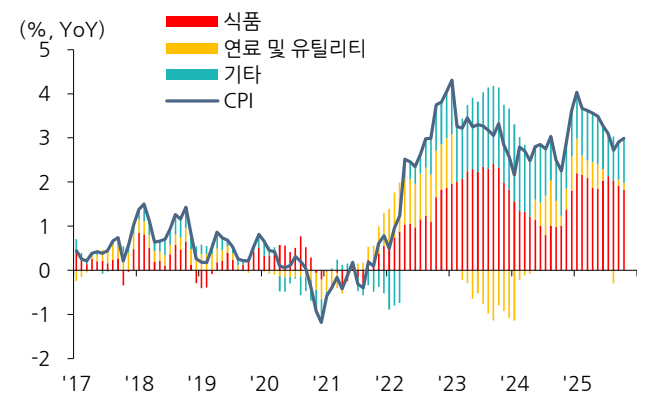
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 달러엔 환율 155엔 유지될 시 일본 내 수입물가는 환율 효과만 +6.3%p



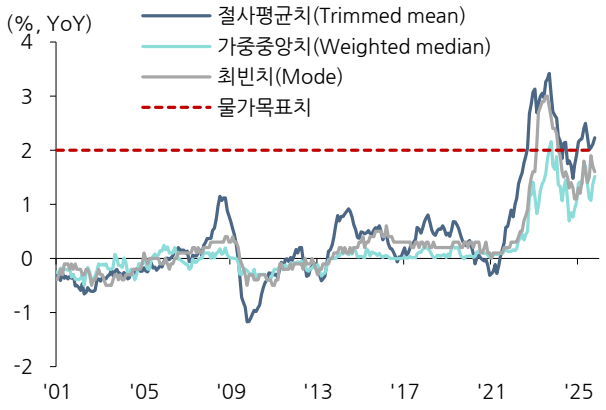
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 일본 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 일본 내 기조적 근원물가 추이



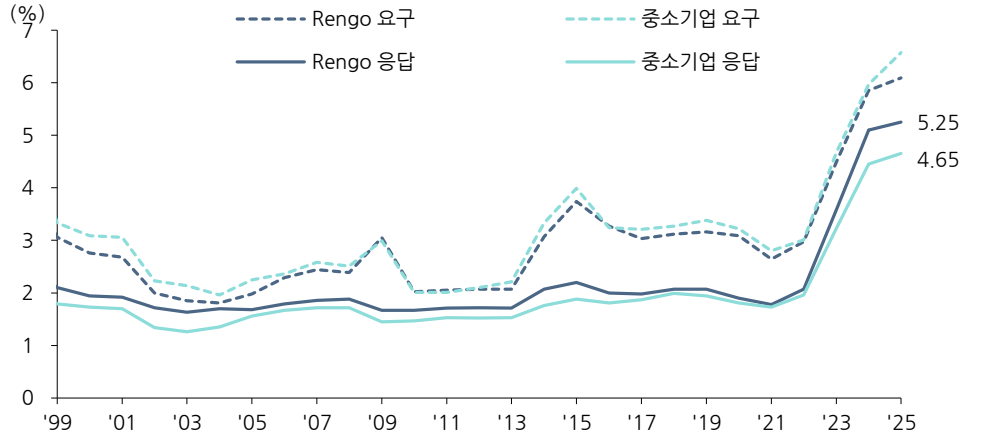
자료: BOJ, 상상인증권 리서치센터

추가 긴축은 내년 춘투 이후 전망

12월 인상 이후 3개월 이내에 추가 인상이 단행될 가능성은 낮다는 판단이다. 물가도 물가지만 일본 경제에서 중요한 부분은 임금이다. 일본은행의 금리 인상 조건은 크게 보면 임금과 물가의 선순환 구조 달성 여부에 달려 있다. 우에다 총재의 BOJ는 결국 ①실질 임금의 지속적인 상승 → ②총수요 증가 → ③물가 상승률 2% 수준에 안정적으로 정착시키는 것을 목표로 한다. 금리 인상의 첫 단추인 ①임금 상승은 실질 임금의 상승을 의미하며, 이는 3월 진행되는 춘투(일본 봄철 노사 임금 협상)에 좌우된다.

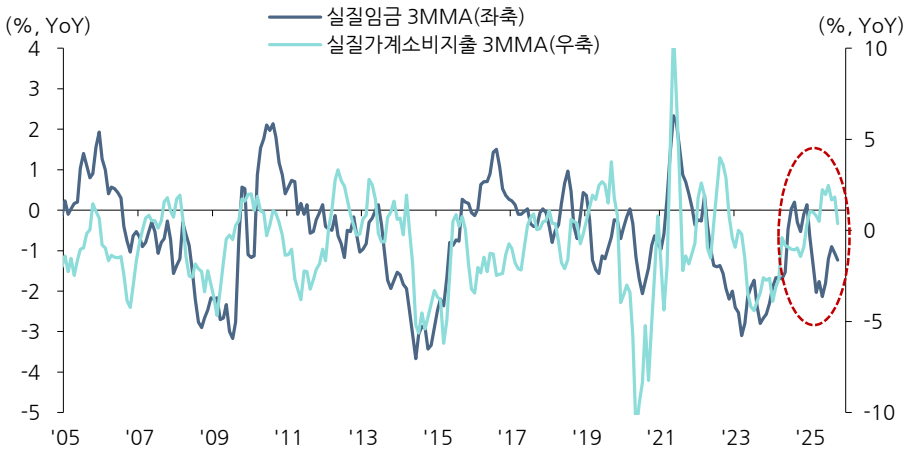
지속적인 임금 상승률의 증가세는 BOJ의 최종 금리 레벨을 높이는 요인임은 분명하다. 다만 실제 임금 상승과 그 파급 효과는 아직 충분히 확인되지 않고 있다. 일본의 월별 실질 임금 상승률은 10월 전년 대비 -0.9% 역성장을 기록 중이다. 3개월 평균 시간당 임금 상승률이 여전히 마이너스 국면에 위치해 있어 일본 가계 소비 증가의 선순환 구조를 만들기엔 부족한 상황이다. 임금-물가 상승 기조를 정착시키기 위한 완화적 통화정책 유지 필요성이 존재한다. 따라서 내년 춘투에서 올해를 상회하는 임금 상승 합의를 확인 한 후 금리 인상을 밟는 수순이 합리적이다. 달러/엔 환율은 예상된 회의 결과로 영향력은 제한될 것으로 보이나 우에다 총재의 엔화 약세에 대한 우려 표명 수준에 따라 단기 강세를 보일 가능성을 염두에 두어야 하겠다.

그림 8. 춘투 연합 및 중소기업 임금 상승 요구 및 기업 응답('25.7월 기준)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 일본 내 실질임금과 가계소비지출 성장률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최예찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.