IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 일본은행은 2026년에 금리를 계속 올릴 수 있을까?

1번 정도 더 올려서 상징적으로 1%대 금리를 기록할 수 있겠지만 그 이상의 금리 인상은 어려울 것으로 판단 ➡ 일본 경제와 정부가 추가적인 금리 인상 부담을 견디기 어려울 것으로 보기 때문

일본은행 금융정책결정회의에 대해 시장은 금리 인상을 당연시하는 분위기다. 이미 일본은행이 여러 번 공언한 바 있어 일본 기준 금리는 1995년 9월 기준금리(당시는 지급준비율)를 1.0%에서 0.5%로 낮춘 이후 30년 만에 '마의 0.5%' 벽을 넘어 0.75%를 기록할 것으로 보인다. 이 결정 만으로도 이번 금융정책회의가 상당히 의미 있는 회의지만 투자자들의 시선은 이번 금리 인상에 머물지 않고 내년 일본은행 통화정책 결정으로 향하고 있다. 현재 시장 분위기는 향후 1~3회 인상을 기대하는 쪽으로 모아지고 있다. 금리 인상이 이번에 마무리되는 것이 아니라 추가 금리 인상을 통해 1% 대의 일본은행 기준금리를 염두에 두고 있는 모습이다. 과연 올해의 금리 인상 구조가 내년에도 이어질 수 있을까?

우리는 그 가능성을 아직은 낮게 보고 있다. 추가로 1번 정도 더 올려서 상징적으로 1%대 금리를 기록할 수 있겠지만 그 이상의 금리 인상은 어려울 것으로 판단한다. 이유는 일본 경제와 정부가 추가적인 금리 인상 부담을 견디기 어려울 것으로 보이고 이 부담이 결국 일본은행의 발목을 잡을 것으로 보기 때문이다.

우선 일본 경제는 둔화되고 있다. 최근 발표된 지난 3분기 일본 경제성장률이 마이너스로 하락했다. 관세부담 여파로 순수출 기여도가 마이너스로 전환된 것에 주로 초점이 맞춰지지만 우리가 주목하는 것은 투자가 급격하게 위축되고 있다는 점이다. 건설투자와 설비투자 모두 큰 폭으로 기여도가 하락했다. 특히 반도체와 자동차 투자감소가 두드러진다. 관세 영향에 따른 수출 부담도 있었겠지만 아무래도 미국과의 관세 협상을 통해 나타났듯이 향후 주요 산업의 투자가 미국 쪽에서 이루어질 수 밖에 없는 상황이 영향을 미치고 있는 것으로 볼 수 있다. 투자를 주목하는 것은 경제의 선행 지표 역할을 하기 때문이다. 개인소비는 플러스 성장을 유지하기는 했지만 전기대비 0.2%로 미지근한 상황이다. 명목임금 상승률은 높지만 실질임금 상승률이 부진해 실질적인 소비여력 증가가 없기 때문이다. 이런 상황에서 투자부진은 노동시장에 부담으로 작용해서 소비 활력을 더 떨어뜨리는 역할을 할 가능성이 있다. 이를 반영해 일본 경제성장률에 대한 전망 컨센서스는 올해 1.3%에서 내년 0.7%로 하락해 있다. 일본은행 금리 인상은 명목소득과 실질소득의 큰 차이의 원인인 물가를 잡기 위한 명분이지만 투자나 소비 주체들이 증가하는 부담을 견딜 수 있는지가 관건일 것이다.

향후 투자에 대한 우려는 일본 정부의 경기부양 의지에 기름을 붓는 역할을 하고 있다. 애초부터 이번 다카이치 내각은 예전 '아베노믹스'를 추종하는 적극적인 재정정책 노선을 천명하고 있는데 3분기 GDP 부진을 계기로 코로나 팬데믹 이후 최대 규모인 18조 3천억엔 규모의 추경안을 제출했고 투자활성화를 위한 대대적인 감세 정책을 발표했다.

Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

RA
김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

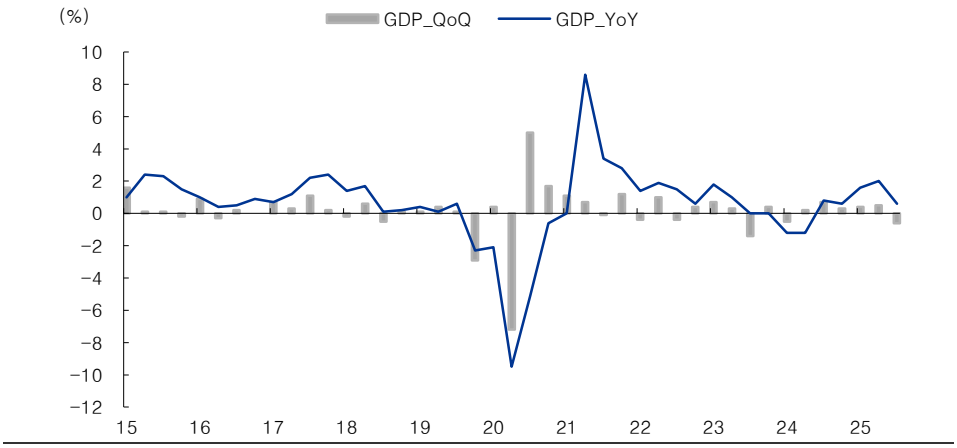
문제는 이미 일본정부는 GDP의 180% 수준의 부채를 짊어지고 있고 GDP 대비 -4.6%의 재정적자를 기록하고 있다는 점이다.지금 일본은행의 정책은 다카이치 정부의 확장기조와는 손발이 맞지 않고 정부 부담을 지우는 정책일 수 밖에 없다. 높아진 금리만큼 정부의 부담은 커지고 정책의 구축효과도 커질 수 밖에 없다. 따라서 실제 일본 정부의 재정정책이 시행되고 시간이 지나며 일본 정부의 부담이 커질수록 그만큼 일본은행 통화정책에 대한 압박도 그만큼 커질 가능성이 높다.

최근 일본은행의 금리 인상 기조와 이로 인한 일본 시장금리의 상승으로 미국과 일본의 금리차는 크게 줄어들고 있음에도 불구하고 일본 엔화 가치가 절상되기보다는 절하되고 있는 상황은 일본은행과 일본 정부의 정책 엇박자를 반영하고 있는 것으로 볼 수 있다. 일본은행은 추가적인 금리 인상을 통해 엔화 약세가 잡힐 것으로 기대하는 분위기지만 정부의 재정확대가 지속된다면 지금의 엔화 약세가 바뀌기는 어렵고 오히려 수입 물가를 지극해 국내 인플레를 낮추려는 시도도 방해 받을 가능성이 높다. 일본 정부가 정책을 바꿀 가능성보다는 일본은행이 정부 기조에 발을 맞출 가능성이 더 높다는 판단이다.

그림 1. 2024년 이후 금리 인상 기조 지속중인 일본은행과 이를 반영한 시장금리 상승

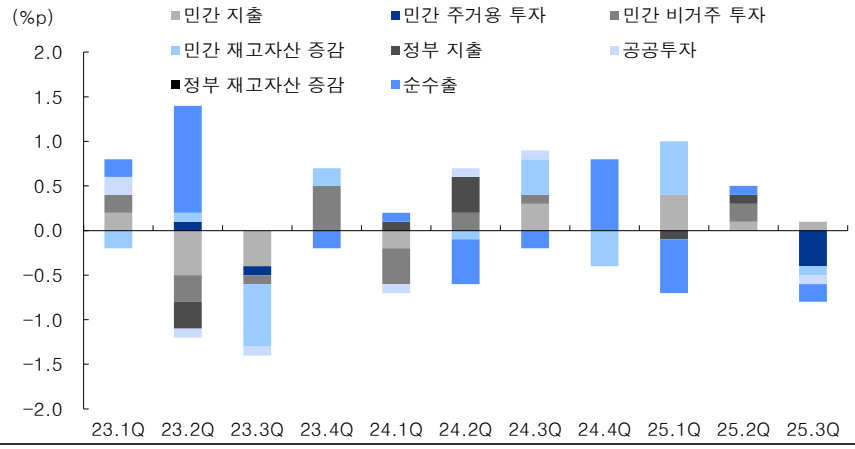
자료: Bloomberg, BoJ, IBK투자증권

그림 2. 최근 일본경제 성장률은 2024년 초에 이어 다시 마이너스권으로 하락



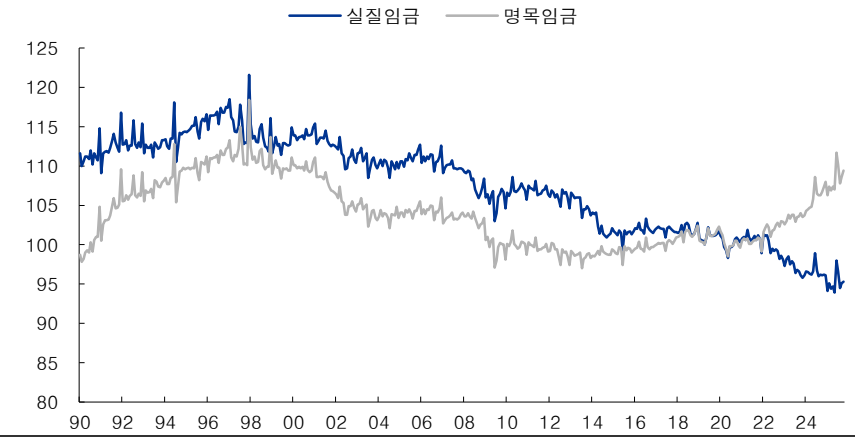
자료: Bloomberg, BoJ, IBK투자증권

그림 3. 관세부담 여파로 순수출 기여도가 마이너스로 전환된 것에 주로 초점이 맞춰지지만 우리가 주목하는 것은 투자가 급격하게 위축되고 있다는 점



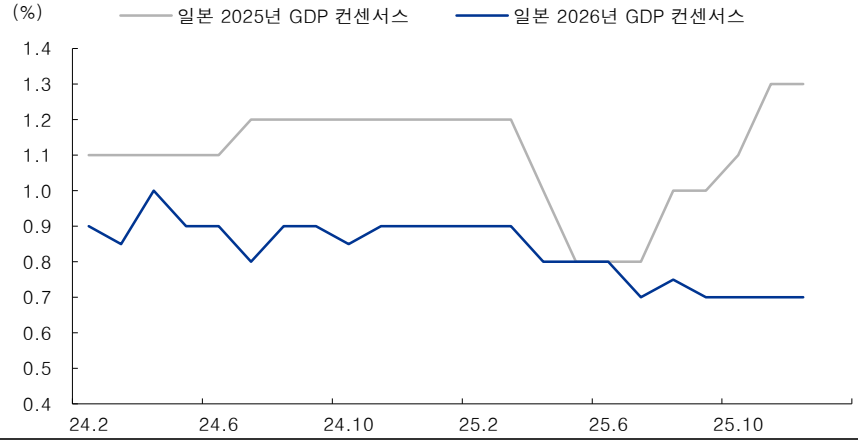
자료: Bloomberg, BoJ, IBK투자증권

그림 4. 실질임금 상승률이 부진해 소비경기는 미지근한 상황



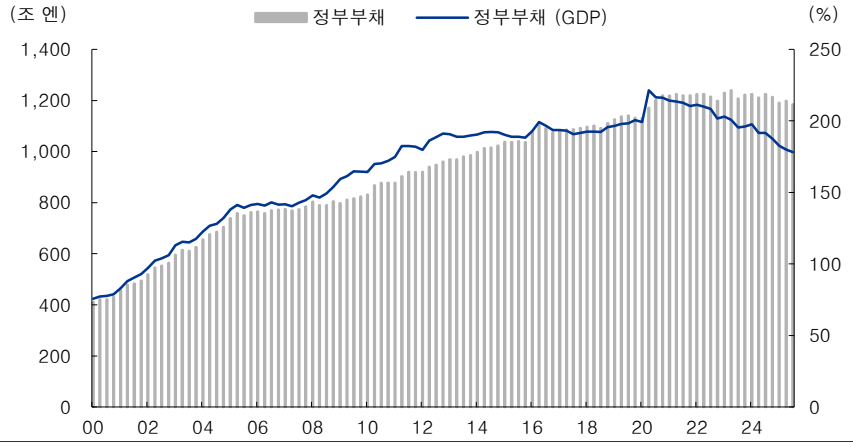
자료: Bloomberg, BoJ, IBK투자증권

그림 5. 부진한 투자와 소비 반영해 일본 경제성장률에 대한 전망 컨센서스는 올해 1.3%에서 내년 0.7%로 하락



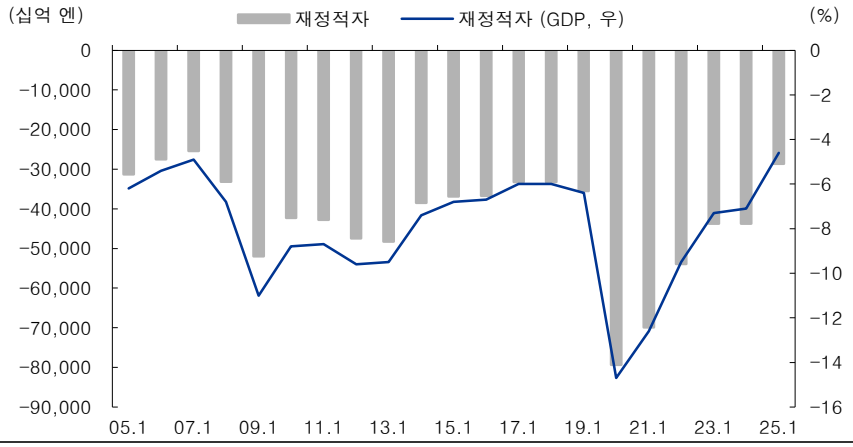
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 부진한 3분기 경제성적표를 명분으로 공격적인 재정정책에 나서는 다카이치 정부. 하지만 이미 막대한 규모의 부채를 안고 있는 일본 정부



자료: Bloomberg, BoJ, IBK투자증권

그림 7. GDP 대비 5%에 근접하는 재정적자 ➡ 일본은행 금리 인상과 지금의 시장금리 상승은 정부 부담을 크게 증가시키는 요인



자료: Bloomberg, BoJ, IBK투자증권

그림 8. 엇갈리는 일본은행 통화정책과 일본정부 재정정책을 반영하는 일본 엔화 환율

자료: Bloomberg, IBK투자증권