2025-12-23

Economy Brief

수수께끼 현상: 일본 금리, 주가 및 환율 동반 상승

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

국채 금리 급등에도 불구하고 주가와 환율의 동반 상승세가 강화되고 있음

국채 금리 상승 흐름과 일본 정부 의지 등을 고려할 때 달러-엔 환율은 완만한 하락내지 정체 예상

엔화 강세 분위기가 가시화된다면 일방적으로 쏠려 있는 달러-원 환율 상승 심리도 한 풀 꺾일 것임

일본 금리 급등에도 니께이지수와 달러-엔 환율 동반 상승

일본 10년 국채 금리가 22일 장중 2.1%를 돌파하는 등 급등세를 이어가고 있다. 일본 10년 국채 금리가 2.1%를 상향 돌파한 것은 1999년 이후 처음이다. 국채 금리 급등 현상이 지속되는 원인으로는 일본은행의 금리인상과 다카이치 총리의 확장적 재정정책 추진 그리고 3%대에 육박하는 소비자물가 상승률 등을 들 수 있다.

재미있는 것은 국채 금리 급등에도 불구하고 일본 증시의 상승 랠리가 이어지고 있고 달러-엔 환율도 상승, 즉 엔 약세 현상은 더욱 두드러지고 있다. 특히, 일본은행 통화정책 기조가 긴축으로 선회하고 있음에도 불구하고 엔 약세 현상이 지속되는 배경은 우선 일본은행이 추가 금리인상을 뚜렷하게 제시하지 않으면서 일본 금융시장이 추가 금리인상 부담, 즉 긴축 부담에서 상당기간 자유로워졌다는 점이다. 두번째, 일본은행의 추가 금리인상에도 불구하고 실질금리는 여전히 마이너스 영역에 머물러 있음이다. 세번째, 미 연준의 금리인하와 재정증권 매입 등의 완화적 통화정책 기조 유지에 따른 위험자산 선호 강화도 엔 약세에 일조하고 있다. 마지막으로 일본 정부가 엔 약세를 저지를 위해 적극적인 실 개입 등을 단행하지 않고 있다는 안도감이다.

주식시장 역시 슈퍼 엔저 효과 지속과 더불어 다카이치 총리 확대 재정정책 기대감 그리고 일본 경제의 정상화, 즉 디플레이션 국면에서 인플레이션 국면으로 일본 경제가 안착하고 있다는 점 등에 힘입어 상승 랠리가 강화되고 있다.

금리 급등과 주가와 환율 상승 동행이 지속될까?

현재의 일본 국채 금리 급등과 주가 및 환율의 동반 상승이 지속될지는 미지수다. 앞서 지적했듯이 국채 금리 급등 현상이 일본 경제의 정상화라는 측면에서 아직은 긍정적으로 해석되면서 주가와 달러-엔 환율이 동반 상승하고 있지만 국채 금리의 추가 상승 시에는 아무래도 금리 부담이 일본 주가와 엔화 변동성을 높일 여지가 있다. 국채 금리 추가 상승 시 일본 재정 리스크가 다시 대두될 수 있고 미-일 금리 스프레드 축소 등으로 엔화 가치도 급등할 가능성이 있다.

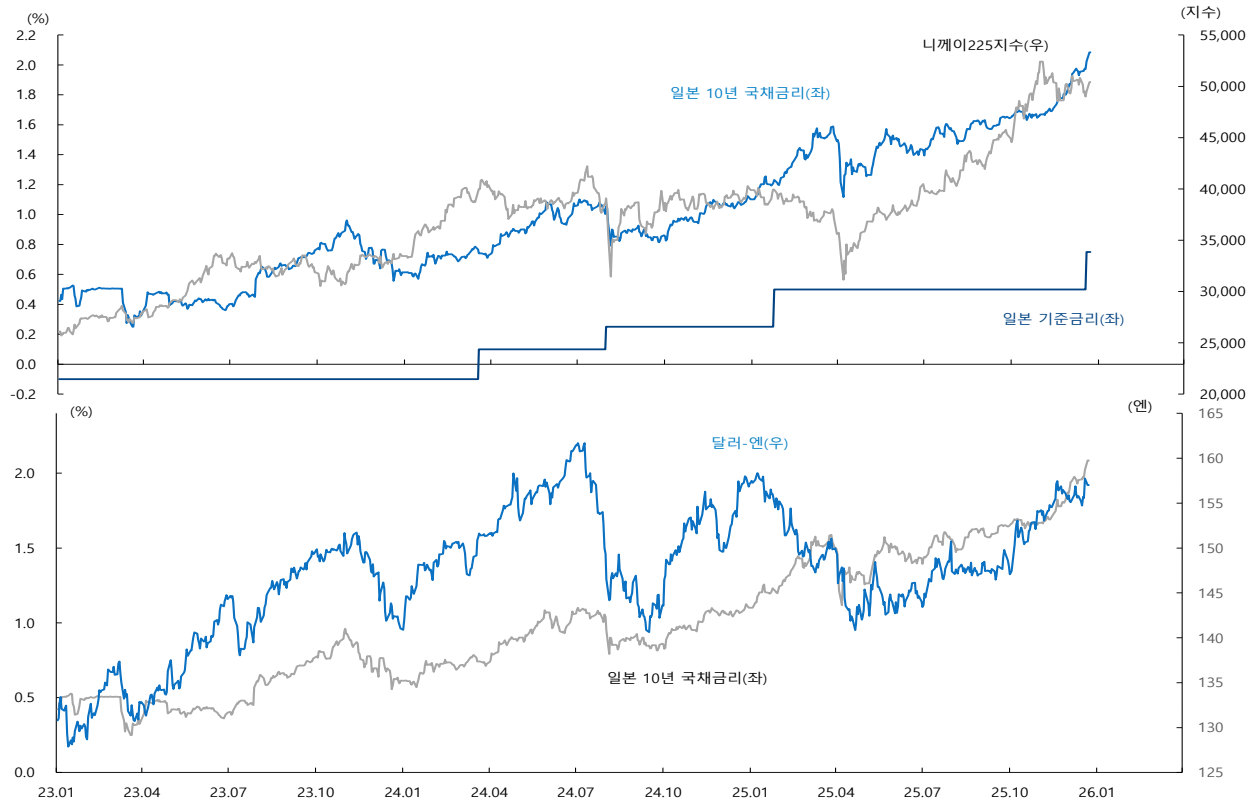
무엇보다 국채 금리 상승이 엔화 가치에 적지 않은 영향을 미칠 것이다. 추가 금리인상 시점은 불투명하지만 일본은행이 26년 추가 금리인상에 나설 것은 분명한 반면에 미 연준은 추가 금리인하 혹은 재정증권 매입 확대와 같은 추가 통화완화정책을 추진할 수 있다. 미-일간 통화정책 차별화 현상이 심화될 것이다. 이미 미-일간 기준금리 차는 2.75%p로 축소되었는데 이는 2019년 2.35%p 이후 가장 줄어든 금리 차다. 여기에 통화정책에 큰 영향을 받는 2년 국채 금리 스프레드 역시 큰 폭으로 축소되고 있다. 미-일간 금리 스프레드는 엔화의 추가 약세보다 강세 전환이나 최소한 현 수준에서 엔화 가치가 유지될 가능성을 시사한다.

일본 정부 역시 엔화의 추가 약세를 반기지 않는 분위기다. 일본 관방장관, 재무차관 및 재무상 등이 잇따라 엔 추가 약세 저지를 위한 구두개입에 나서고 있고 연말 실 개입 단행도 조심스럽게 점쳐지고 있다. 엔 추가 약세가 더 이상 일본 경제에 큰 도움을 주기보다 물가 상승과 실질 소득 하락과 같은 부작용을 확대시킬 수 있기 때문이다.

따라서 달러-엔 환율은 추가 상승보다 완만한 하락, 즉 엔 강세 흐름이 점차 가시화될 것으로 예상된다. 이는 현재와 같은 국채 금리, 주가 및 환율 동반 상승 현상이 약화될 것임을 시사한다.

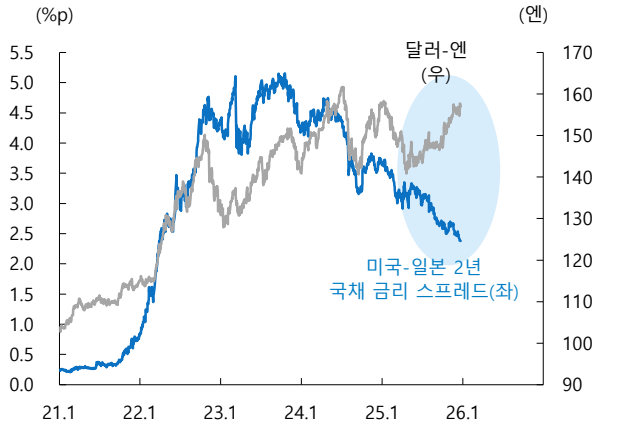
한편, 엔화 분위기 전환, 즉 강세 전환이 가시화된다면 일방적으로 쏠려 있는 달러-원 환율 상승 심리도 한 풀 꺾일 것으로 보인다.

그림1. 최근 들어 일본 금융시장에서 국채 금리, 주가 및 환율 동반 상승 현상이 두드러지고 있음



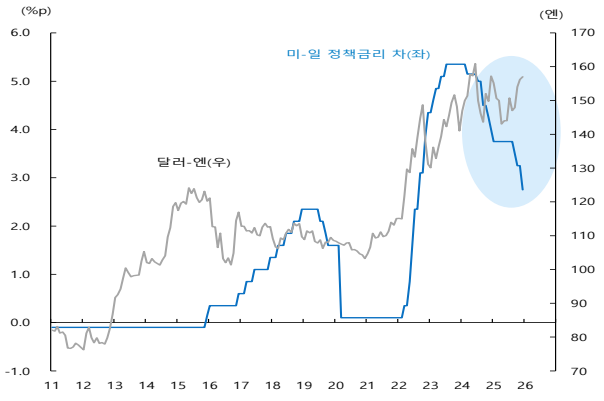
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미-일 2년 국채 금리 스프레드와 달러-엔 환율



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 축소되고 있는 미-일간 기준금리 차



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.