2026-01-21

Economy Brief

다카이치 트레이드 지속 가능성은?

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

다카이치 총리의 확장적 재정 및 통화정책 기대감에 기댄 다카이치 트레이드(=일본 증시 랠리)가 중요한 분수령을 맞이하고 있음

국채 금리 및 달러-엔 환율 수준을 고려할 때 다카이치 총리의 확장적 재정정책 기조가 아베노믹스 정책과 같은 효과를 기대하기 어려워 보임

다카이치 트레이드(=일본 증시 랠리) 지속 가능성은 낮아 보임. 다만, AI 투자 사이클에 기댄 낙수효과가 일본 증시의 상승 동력임

급등하는 일본 국채 금리, 정체된 엔 약세

다카이치 총리의 확장적 재정 및 통화정책 기대감에 기댄 다카이치 트레이드(=일본 증시 랠리)가 중요한 분수령을 맞이하고 있다. 글로벌 AI 투자 사이클 호조, 특히 반도체 및 관련 산업의 호황 등으로 일본 증시 역시 수혜를 받고 있지만 일본 국채 금리가 예상외로 급등하면서 일본 경제와 주식시장에 부담을 주기 시작한 양상이다. 일-중 관계 악화로 일본의 희토류 공급망이 위협받고 있는 상황에서 다카이치 총리의 확장적 재정정책에 대한 우려가 국채 금리 급등으로 이어지고 있는 것이 일본 증시에 악재로 작용하고 있다. 여기에 일본 증시의 또 다른 중요 상승 동력인 엔화 약세 흐름도 한 풀 꺾이는 분위기 역시 일본 증시 상승 모멘텀 약화로 작용하고 있다.

물론 다카이치 총리가 집권 4개월만에 중의원 조기 해산 카드를 던진 상황이어서 자민당이 조기 총선을 통해 중의원 의석수를 늘릴 수 있을지가 변수다. 만약 조기 총선에서 다카이치 총리가 이끄는 자민당이 승리한다면 소위 다카이치 트레이드가 재차 강화될 가능성이 있다.

그러나, 당사는 다카이치 트레이드가 어느 정도 한계점에 이르고 있는 것으로 판단한다. 그 배경은 다음과 같다.

첫째, 일본 국채 금리가 저금리 국면을 벗어났다. 현재 금리 수준은 다카이치 총리의 경제정책을 통해 제2의 아베노믹스 효과를 기대하기 어렵게 하는 요인이다. 일단 아베노믹스 정책 추진 당시와 비교해 보더라도 현 일본 국채금리 수준은 이미 높은 수준이다. 아베 총리가 아베노믹스 정책을 추진할 초기 일본 10년 국채 금리는 1% 수준을 하회했지만 현재 동 금리는 2%를 넘어서 급등세를 이어가고 있다. 40년 국채 금리는 4% 수준마저도 넘어섰고 30년 국채금리의 경우 한-일간 금리 수준이 이미 역전되었다. 일본 국채 금리 수준이 더 이상 주식시장에는 우호적 수준이 아니다. 문제는 일본 국채 금리의 추가 상승 가능성이 있다는 점이다. 다카이치 총리는 확장적 재정정책을 강화하기 위한 차원에서도 조기 총선을 선택했다. 뚜렷한 재원 마련없이 확장적 재정정책을 추진한다면 국채 금리의 추가 상승은 불가피하다. 물가 역시 아베노믹스 추진 당시에는 디플레이션 국면이었지만 현재는 인플레이션 국면이다. 확장적 재정정책을 추진할 때 마다 인플레이션 압력이 높아질 수 있는 위험은 커질 것이고 이는 국채 금리의 추가 상승으로 이어질 것이다.

둘째, 국채 금리 상승에 따른 이자 지출 확대, 즉 정부 부채 부담 확대다. 아직은 국채 금리 상승이 정부 이자지출 확대로 바로 이어지지 않고 있지만 시간이 흘러갈수록 만기가 도래하는 국채를 고금리로 차환 발행해야 한다. 당연히 이자지출 부담이 커질 것이다. 기업도 마찬가지로 그 동안 저금리 혹은 제로 금리 수준에서 일본 기업들이 자금을 조달했지만 이제는 고금리 수준의 자금을 조달할 수 밖에 없는 상황에서 이자 비용 부담이 확대될 것이다.

셋째, 추가 엔 약세 폭도 제한적일 것이다. 다카이치 총리의 재정확대 정책을 고려하면 엔화의 추가 약세가 예상되지만 현실로 나타날지는 미지수다. 일단 인플레이션 부담과 미국과의 관세 협상으로 일본 정부가 아베 정권 당시와 같이 마냥 엔 약세를 용인하기는 어렵다. 또한 일본은행은 인플레이션 리스크를 관리하기 위해 추가 금리인상을 저울질하고 있는 반면 미 연준은 트럼프 대통령의 강한 금리인하 압박에 내몰려 있다. 설사 엔화가 추가 약세 흐름을 보이더라도 엔 추가 약세 폭은 한계를 드러내고 있다고 평가된다. 오히려 조기 총선 결과와 상관없이 조기 총선 이벤트 소화 이후 엔화가 강세로 전환될 가능성도 배제할 수 없다.

다카이치 트레이드(=일본 증시 랠리) 지속 가능성은 낮아 보임. 다만, AI 투자 사이클에 기댄 낙수효과가 일본 증시의 상승 동력임

다카이치 총리가 제2의 아베노믹스 추진을 위해 조기 총선의 승부수를 던졌지만 다카이치 트레이드가 지속되기에는 여러 제약조건이 있다. 오히려 일본 국채 금리의 추가 급등과 이에 따른 엔화 강세 현상이 나타난다면 일본 증시에 자칫 부정적 영향을 미칠 가능성도 있다. 다만, 다카이치 트레이드보다 AI 투자 사이클 호조에 따른 낙수효과를 일본 증시도 누릴 여지가 있다는 판단이다. 반도체 슈퍼 랠리가 지속된다면 반도체 관련 산업에 강점을 지니고 있는 일본이 수혜를 볼 수 있기 때문이다.

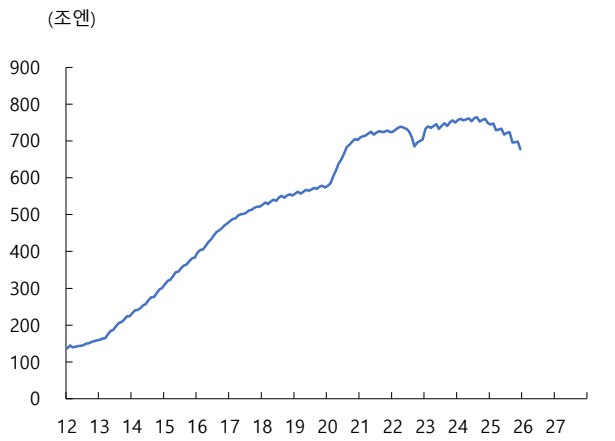
한편, 일본 국채 금리의 급등 현상이 자칫 주요국 국채 금리를 연쇄적으로 상승시키는 금리 도미노 현상이 발생할 리스크는 주목할 필요가 있다.

그림1. 국채 금리 급등 속에 일본 주가와 달러-엔 환율 상승세 지속 가능할지가 불확실함

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미-일간 2년 국채 금리 스프레드와 달러-엔 환율

그림3. 일본은행 자산도 축소되고 있는 중임



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.