ECONOMIC FOCUS

2026. 1. 22.

Global Macro Team

정성태 Senior Economist
sungtai.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

최근 일본 장기 금리 급등의 시사점

'책임 있는 적극' 재정의 모순; 일본發 장기 금리 급등 빈발할 가능성

- 최근 일본 장기 국채 금리의 급등은 총선 이후 다카이치 정부의 적극적 재정 기조가 확대되어 이미 취약한 일본의 재정을 더욱 악화시킬 수 있다는 우려를 반영
- 기초 재정 수지가 흑자로 전환되지 않는다면, 일본 재정의 지속 가능성 크게 훼손. 글로벌 채권시장의 연계를 감안하면 일본發 장기 금리 급등 빈발할 가능성 우려

다카이치 총리의 중의원 해산 검토로 촉발된 일본 장기 국채 금리의 급등의 근저에는 확장적 재정정책이 지속되어, 이미 취약한 일본의 재정 상황을 더욱 악화시킬 수 있다는 우려가 자리하고 있다. 당사는 일본의 경우 국가 부채에 대한 '26년 실효 이자율(이자 지급/부채 규모)이 10년 국채 금리보다 현저히 낮은 1.2%에 그치고, 인플레이션이 높아지며 세수 증가율이 명목 GDP를 상회하는 국면(inflation tax)이 당분간 지속될 것으로 판단한다. 그에 따라 일본 재정에 대한 우려는 올해의 문제가 아니라, GDP의 200%에 이르는 국가 부채와 높아지는 이자부담으로 기초 재정 수지를 2~3년내 흑자로 전환시켜야 하는 상황과 다카이치 정부의 적극 재정 정책이 서로 부합하지 않기 때문에 발생한다고 판단한다. 실제로 '25년 예정이던 기초 재정 수지의 흑자 목표를 다카이치 정부는 일단 '27년으로 미룬 상태이며, 그에 따라 당사는 실제로 흑자 전환 약속이 지켜질 수 있는지 여부가 일본 장기 금리의 방향성을 결정할 것으로 판단한다.

다카이치 총리의 중의원 해산이 일본 재정 지속성에 대한 우려를 자극

언론 보도에 따르면 다카이치 총리는 1월 23일 중의원을 해산하고 2월 8일 총선거를 실시할 방침이다. 다카이치 총리는 70%에 달하는 지지율을 바탕으로 단독 과반수 의석 확보에 자신감을 보이고 있다. 금융시장에서는 2월 8일 총선에서 집권 자민당이 단독 과반을 달성하여, 다카이치 총리의 '적극 재정' 정책이 장기화되는 상황을 우려하고 있다. 다카이치 총리는 지난 11월 GDP의 2% 규모인 12조 엔의 추경을 편성한 바 있으며, 이번 선거에서는 식료품에 대한 2년간 소비세 유예(8%, 연간 5조 엔 추정)를 주요 공약으로 제시할 방침이다. 사실 지난해 12월 23일 내각부에서 발표한 '26년 예산안은 지난해에 비해 7조 엔 증가했으나, 추경과 식료품 소비에 유예를 포함하면 재정 지출 증가는 0%에 그친다. 일본의 재정정책은 확장적이 아니라 '책임 있고 지속 가능하다'는 카타야마 재무성 장관의 발언은 이러한 계산을 염두에 둔 것으로 추정된다.

다만, 다카이치 총리가 이번 총선에서 안정적인 단독 집권 기반을 굳힌다면, 일본의 재정 지출 증가율이 더욱 높아질 가능성을 배제할 수는 없다. 문제는 일본의 재정 상황이다. 일본은 GDP의 200%에 달하는 국가 부채로 인해 '25년 회계 연도에만 예산의 24.9%를 채권 발행으로 충당하고, 이자 지급과 원금 상환에 수입의 24.5%(28.2조 엔)를 사용했다. '26년 예산안에서는 이자 및 원금 지급 규모를 31조 엔으로 10.3% 증가하는 것으로 상정했다. 특히, 인플레이션과 BOJ의 금리 인상으로 이자 지급 규모는 시차를 두고 더욱 높아질 가능성이 높다. '25년 정부 부채의 실효 이자율은 0.9%에 불과했으나 '26년에는 1.2%로 높아지며, '30년에는 3% 초반까지 상승할 전망이다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

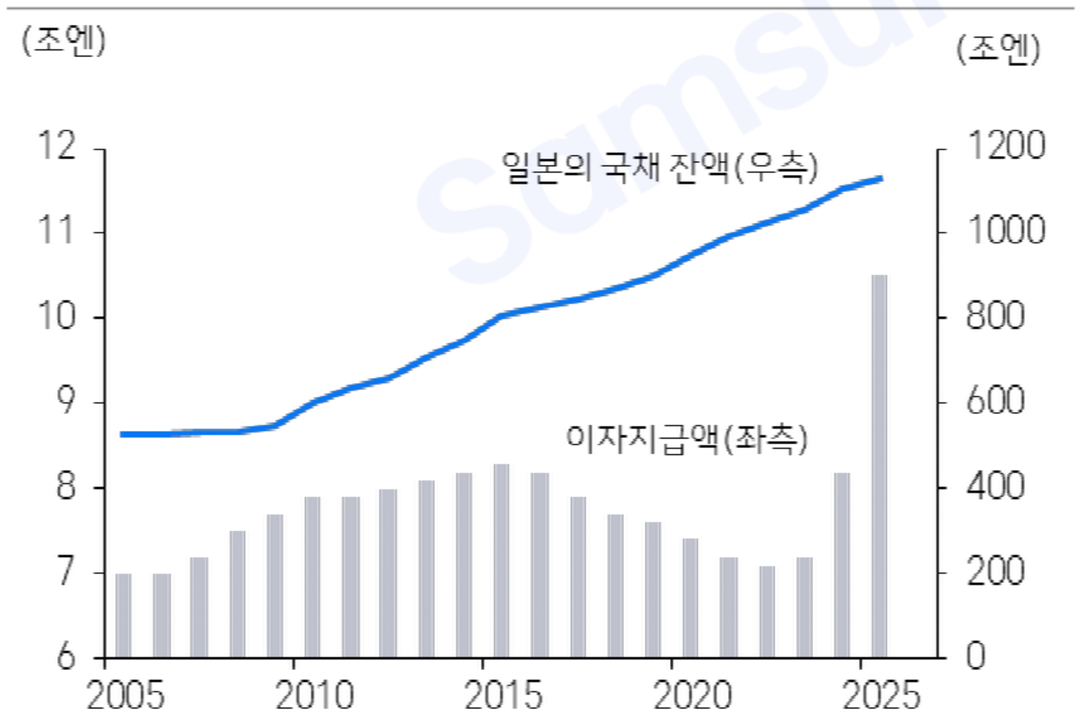
삼성증권

기초 재정 수지 흑자 전환 없다면 일본 재정의 지속 가능성 크게 훼손, 일본 장기 금리 변동성 확대 우려

당사는 일본의 잠재 성장률과 인플레이션 목표를 감안할 때, 실효 이자율이 2.7~3.0%를 상회할 경우 일본의 부채 규모는 물론 GDP 대비 비율이 크게 높아질 것으로 추정한다. 즉, 현재처럼 기초 재정 수지(primary balance) 적자를 방치할 경우, 이자 지급 규모가 급증하여 재정의 지속 가능성이 현저하게 낮아진다는 의미이다. 그에 따라 단기적으로 일본 정부가 재정 지출을 확대하더라도 이후에는 재정 지출 기조를 조정하여, 기초 재정 수지를 흑자로 전환하여 장기간 유지할 필요가 있다. 그렇지만 그간의 일본 정치 지형과 정책 기조를 감안할 때, 재정 수지의 흑자 전환은 달성하기 쉽지 않은 과제이다. 그에 따라 1) 일본의 총선 결과, 2) 향후의 재정 규율 공약 실천(commitment) 여부에 주목할 필요가 있다.

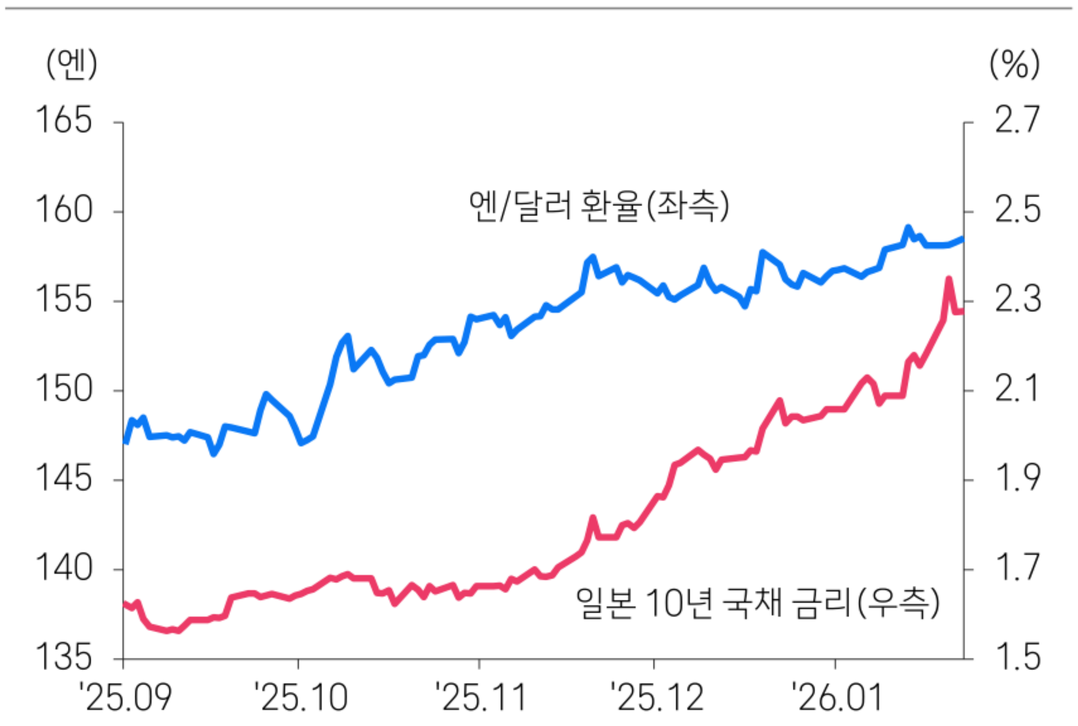
한편, 최근 일본 장기 국채 금리 상승은 엔/달러 환율의 상승(엔화 약세)를 동반하지 않았다. 1월 20~21일 장기 금리의 급등 국면에서도 엔/달러 환율은 큰 변화가 없었다. 또한, 금리 차익을 추구하는 일본 개인들의 주요 투자처인 멕시코의 페소화나 남아공의 랜드화도 안정적인 수준에 머물렀다. 이는 최근의 일본 장기 국채 금리의 급등이 '22년 9월 감세로 발생했던 '리즈 트러스 모멘트'나 '24년 8월의 '엔/캐리 트레이드 청산'과는 궤를 달리한다는 의미이다. 이러한 현상(장기 국채 급등과 통화 가치 안정)은 일본 장기 국채(특히, 만기 20년 이상 초장기)의 수요처가 BOJ, 일본 대형보험사 등 국내 투자자 위주이기 때문이다. 반면, 미국, 유럽, 영국 등의 장기 국채금리는 동반 상승했다. 이러한 현상은 대규모 은행을 통한 자본 흐름, 글로벌 경기 동조화 등으로 선진국 장기 국채 금리가 서로 동조화 되는 경향이 높기 때문이다(Helen Rey, Dilemma not Trilemma, 2015). 이러한 점을 감안할 때 당사는 재정을 둘러싼 일본의 정치 상황 변화로 일본 장기 금리뿐만 그 여파로 글로벌 장기 금리의 변동성이 높아지는 상황이 빈발할 가능성이 높다고 판단한다.

금리 상승으로 일본 정부의 국채 이자 지급 급증



자료: 일본 재무성, 삼성증권

일본 장기 금리 상승에서 엔/달러 환율은 안정적



자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA