ECONOMIC FOCUS

2026. 1. 26

Global Macro Team

정성태 Senior Economist

sungtai.chung@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

1월 BOJ 금융정책 결정회의

성장과 물가 상향에 비해 dovish; 미-일 당국 외환시장 개입

- 경제 전망 상향되었으나 최근 장기 금리 급등을 경계하며 우에다 총재의 발언은 신중했으며 필요시 국채 매입 시사. 이에 단기 금리 상승, 장기 금리는 하락
- 총재 발언이 dovish하게 해석되며, 엔/달러 환율 159.3까지 상승. 이후 미-일 당국의 외환 시장 개입(Rate Check) 포착되며, 엔/달러는 155.7으로 하락 마감

1월 23일 개최된 금융정책 결정회의에서 BOJ는 당사 및 금융시장 예상대로 정책금리를 0.75%로 동결했다(8:1, 타카다(高田) 위원 정책 금리 1.0%로 인상 주장). 이번 동결은 12월 회의에서 금리를 인상했고, 대내외적인 경제 여건에도 큰 변화가 없어 BOJ 입장에서는 2개월 연속으로 금리를 인상할 필요가 낮았기 때문이다. 동시에 발표된 정책위원들의 경제전망(政策委員の大勢見通し)은 FY '25~26년의 성장 및 물가(에너지 및 신선 신품 제외) 전망은 무역관련 불확실성의 완화와 지난해 추경을 반영하여 0.2~0.3%pts 상향 조정되었다. 반면, 오후에 개최된 기자회견에서 우에다 총재는 경제 전망의 상향이 과도하게 hawkish하게 해석되지 않도록, 그간의 '일본 경제가 BOJ 전망에 부합할 경우 금리 인상을 지속한다'는 기존의 원론적인 입장을 재차 강조했다. 아울러, 최근 장기 금리의 급등 속도가 빠르며, 필요시 정부와 협조할 뜻을 내비쳤다.

한편, 금융시장에서는 성장 및 물가 전망의 상향 조정을 반영하여 단기 금리는 상승했으나, BOJ의 국채시장 개입 가능성을 확인하며 만기 15년 이상 초장기 금리는 하락했다. 외환시장에서는 우에다 총재의 발언이 다소 dovish하게 해석되면서 엔/달러 환율을 159.3엔까지 상승했으나, 미-일 당국의 시장 개입 움직임(Rate Check)이 포착되며 155.7엔으로 마감했다. 당사는 BOJ의 성장 및 물가 전망이 상향되었으나, 1) 2월 8일 중의원 선거와 이후의 재정 정책에 대한 불확실성, 2) 4월 일본 기업들의 가격 조정을 주시하고 있다는 우에다 총재의 발언 등을 고려하여, 다음 BOJ의 금리 인상 시점을 기존의 7월로 유지한다.

기자회견에서 우에다 총재의 발언 요지와 BOJ FY '25~27년 경제 전망

오후에 개최된 기자회견에서 우에다 총재 발언 및 질의 응답의 요지는 다음과 같다. 첫째, 12월 금리 인상 이후에도 민간의 대출 수요는 증가하여 여전히 일본의 금융여건은 완화적이다. 이는 실질 정책금리가 (-)라는 발언과 같은 맥락이다. 둘째, 차후의 금리 인상은 입수되는 경제 통계에 따라 결정될 것이다. 특히, 기업들이 새로운 회계연도가 시작되는 4월에 물가를 조정하는 경향이 높아, 해당 월의 물가를 예의주시할 필요가 있다고 언급하여, 다음 금리 인상 시점은 일러도 6월 이후라는 점을 시사했다. 셋째, 최근 장기 금리의 상승 속도가 과도하며, 필요시 시장 안정 조치(국채 매입)에 나설 가능성을 시사했다. 다만, 이는 BOJ가 지난 '24년 8월 국채 매입규모 축소정책을 시행하며, 시장이 급격하게 불안할 경우 즉시 개입할 수 있다는 단서 조건(정책의 유연성)에 근거한다. 즉, 통화정책 정상화 중단이나 QE 재개와는 거리가 멀다.

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

같은 날 발표된 정책위원들의 경제전망은 지난 10월에 비해 낙관적이었다. FY '25년과 '26년의 성장률 전망은 각각 0.9%와 1.0%로 지난 10월 전망에 비해 각각 0.2%p와 0.3%p 높아졌다. '25~26년의 성장 전망 상향의 원인으로는 1) 10월 전망에 비해 트럼프 고관세 정책에 따른 불확실성이 크게 낮아졌고, 2) 다카이치 정부의 추경과 물가 안정대책(에너지 보조금 지급)이 언급되었다. 반면, 해당 효과가 사라지게 되는 FY '27년의 성장 전망은 1.0%에서 0.8%로 소폭 낮아졌다. 이를 CY로 환산하면, BOJ의 '25년 성장률 전망은 1.2%. '26년 0.8%, '27년 1.0%로 금융시장 예상(Consensus Economics 집계)과 같았다(당사 전망은 각각 1.1%, 1.0%, 1.0%).

한편, 성장 전망의 상승에 따라 물가 전망(신선 식품 및 에너지 제외)도 상향되었다. FY '25~26년 물가 전망은 0.2%pts씩 상향된 3.0%와 2.2%였으며, '27년은 2.0%에서 2.1%로 소폭 높아졌다. 해당 전망에는 현재 여야의 공약인 식료품 소비세 한시 면제(2년간 5조원)은 제외되어 있다. 특히, BOJ는 10월에는 상승률이 '주춤해질 것'으로 예상했으나, 1월에는 '완만한 상승세가 지속될 것'으로 문구 변경하며 물가목표 달성에 자신감을 표명했다.

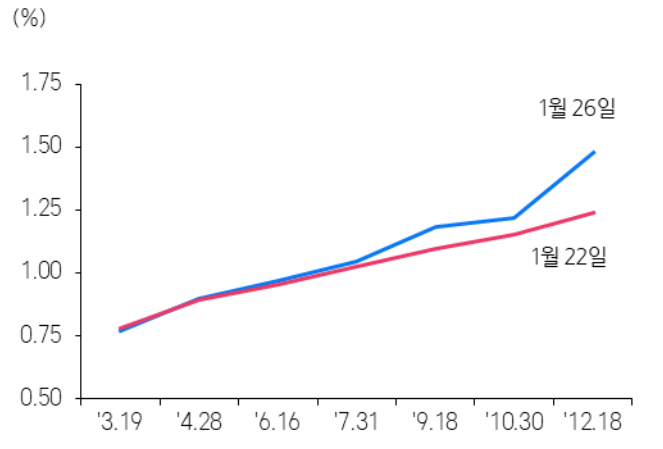
당사는 일본 경제가 인구 구조의 변화에 따른 임금-물가의 선순환, 민간 소비의 개선, 엔화 약세와 글로벌 AI 투자에 따른 견고한 기업 이익 등으로 잠재 수준의 성장을 지속할 것으로 예상한다. 이러한 성장 전망 하에서 일본의 기조적인 물가 상승률은 2% 내외 안착하며, 일본의 정책 금리는 매 6개월마다 인상되어, '27년 7월에는 terminal rate인 1.5%에 이를 전망이다. 아울러, 엔/달러 환율은 완만한 강세 기조를 지속하여, '26년말 147엔까지 하락한다는 기존 전망도 유지한다.

2026년 1월 BOJ 경제전망

(전년대비)	실질 GDP 성장률	핵심 CPI (신선식품 제외)	(참고) 핵심 CPI (신선식품,에너지 제외)
FY 2025	0.9% ↑	2.7% -	3.0% ↑
10월 전망	0.7%	2.7%	2.8%
FY 2026	1.0% ↑	1.9% ↑	2.2% ↑
10월 전망	0.7%	1.8%	2.0%
FY 2027	0.8% ↓	2.0% -	2.1% ↑
10월 전망	1.0%	2.0%	2.0%

참고: 중간값 기준
자료: BOJ

금융시장에서 '26년 BOJ 정책금리 전망



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