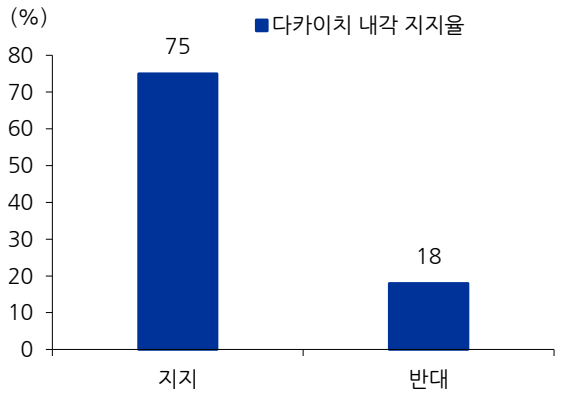
Fixed Income Strategy

일본 총선 결과와 채권시장

Fixed Income 김지나_ 02)368-6149_ jnkim0526@eugenefn.com

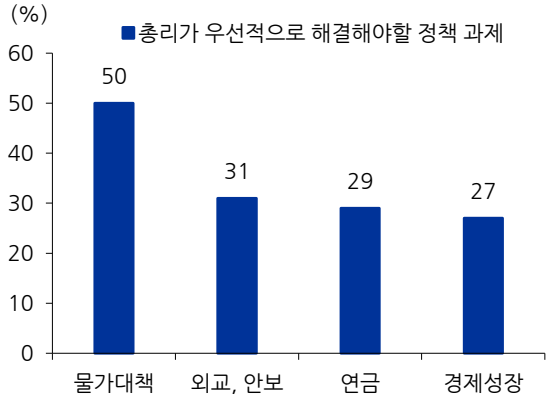
- 일본 조기 총선, 자민당 압승으로 개헌발의선 확보해 다카이치 내각의 확고한 정치적 기반 마련.
- 쟁점이었던 식품 소비세 면제는 주요 당의 공통된 공약이었으므로 결과와 관계없이 재정 확대는 불가피.
- 다만 개헌발의선 확보로 인해 공격적인 재정 확대에 좀 더 수월해질 것이라는 우려.
- 2026년 본예산, 아직 국회 통과 전으로 새로운 중의원에서 금액 & 재원 조달 등 수정 가능.
- 글로벌 금리, 일본 금리와의 동조성 높아져 예산 수정 시 일본 발 재정 우려 재부각될 가능성 염두.

다카이치 내각 초반 지지율 기반으로 조기 총선 시행



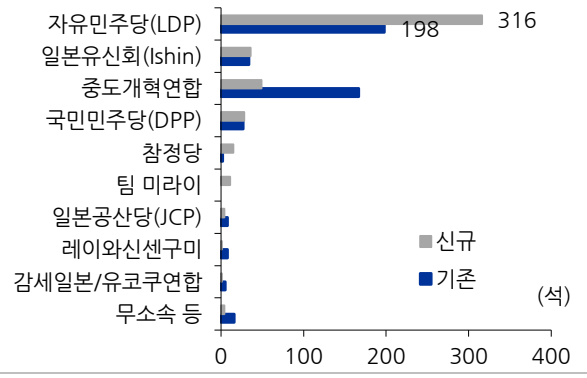
자료: 니혼게이자이신문, 유진투자증권

일본 국민들의 가장 큰 문제, 고물가



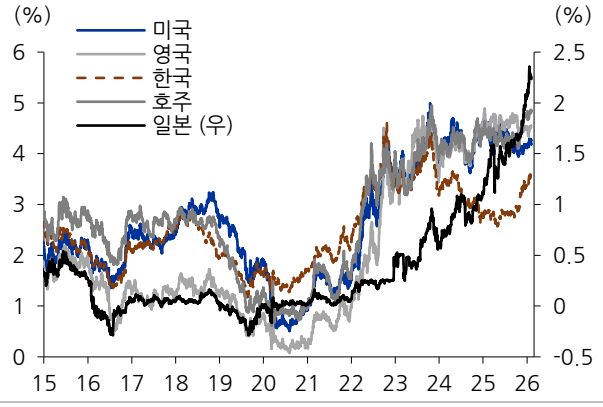
자료: 니혼게이자이신문, 유진투자증권

자민당, 중의원에서 절대다수 확보해 압승



자료: 언론 종합, 유진투자증권

일본 발 글로벌 금리 충격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

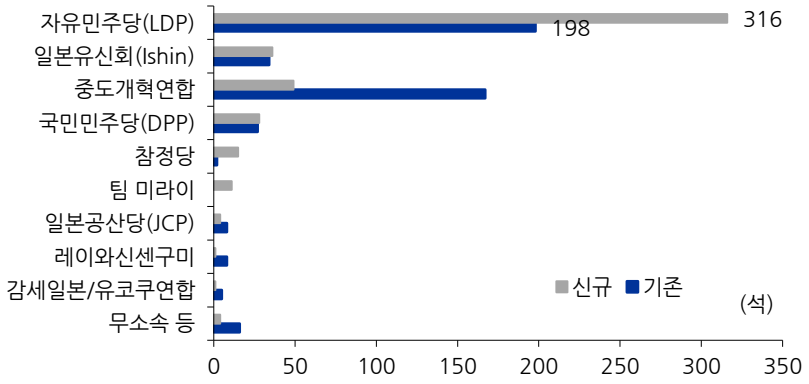
일본 총선, 자민당 압승으로 개헌 발의선 확보

일본 중의원 조기총선 자민당 압승 개헌발의선 확보

2 월 8 일 치러진 일본 중의원 조기 총선에서 자민당이 압승을 거뒀다. 자민당 총재이자 내각 총리인 다카이치 총리는 1 월 23 일 국회 개회 첫날 중의원을 해산하고 조기 총선을 결정했다. 본인의 지지율이 높은 것을 활용, 과반을 겨우 채우는 여당의 정치적 기반을 다시 마련하기 위한 일환이었다. 다카이치 내각은 수립 직후부터 70% 전후의 높은 지지율을 가지고 있던 반면, 집권당인 자민당과 연립여당인 일본 유신회를 합쳐도 233 석에 불과했기 때문이다(총 의석수 465 석).

아베 내각 이후 내리막길을 걸어온 자민당은 다카이치의 등장으로 절대 다수당이 됐다. 중의원 의석 수에서 310 석을 차지하면 절대다수가 되며, 이는 '개헌 발의선'으로 정치적으로 큰 의미가 있다. 참의원에서 법안이 부결되더라도 중의원 출석 의원의 3 분의 2 가 재가결하면 다시 발의할 수 있기 때문이다.

도표 1. **기존 & 새로운 중의원의 정당별 의석 수**



자료: 언론 종합, 유진투자증권

도표 2. **중의원 의석수에서 중요한 기준들: 자민당, 절대다수 확보**

의석 수	이유
310 석 절대 다수	참의원의 법안 부결 및 수정 의결 시에도 중의원 출석 의원의 2/3 가 재가결하면 원안으로 법제화가 가능해 야당의 주장을 반영할 필요성이 저하
261 석 절대 안정 다수	야당의 협력이 필요하지만 상임위 위원장직을 독점하고 위원의 과반을 확보해 원활한 정권 운영이 가능
244 석 안정 다수	법안 가결에 야당의 협력이 필요하지만 상임위원회 위원장직을 독점 위원의 절반을 확보. 위원회 표결이 동수가 되면 위원장이 가부를 결정
233 석 과반수	총리 지명권을 가지지만 법안 통과를 위해서는 야당의 협력이 필요

자료: 유진투자증권

다카이치의 분명한 노선
물가 안정과 강경 보수

다카이치 내각 고물가 안정에 집중
식품 소비세 면제도 정책 중 하나

다카이치 총리의 인기 이유는 '분명함'인 것 같다. 최근 자민당 인사들은 보수당임에도 불구하고 오랜 집권당이라는 배경과 국제 정서 등을 위해 강경 우파적인 색채를 직접적으로 드러내지 않는 편이었다. 그에 반해 다카이치 총리는 최초 여성 총리임에도 불구하고 남성 우선주의, 동성 결혼 반대 및 성평등에 대한 비판적 입장으로 젊은 남성 보수층을 결집시켰다. 동시에 과거 신사 참배와 친(親)대만 기조, 일본 비핵화 3 원칙에 대한 회의적인 입장과 일본 무력화를 반대하는 헌법 9 조개정을 주장하는 등 강경 우파들을 결집시키는 역할을 했다.

식품 소비세 주요당에서 주장 결과 관계없이 관련 재정 확대는 불가피

핵심 정책도 한 몫을 했다. 3 대 기둥이라 불리는 핵심 정책 중 제 1 기둥은 물가 대응으로, 고물가로 인한 서민 부담을 완화시키고자 하는 생계비 부담 지원 정책이 포함되어 있다. 일본 국민들이 이번 내각에서 가장 해결해주기를 바라는 과제가 고물가였다.

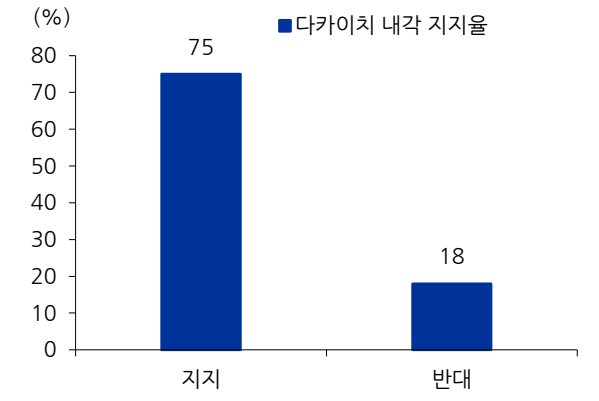
이번 선거의 쟁점인 식품 소비세 면제(기존 8%)도 제 1 기둥의 주요 정책 중 일환이다. 다카이치 내각 수립이 재정정책 확대와 연결되면서 일본 금리는 꾸준히 상승해왔다. 다만 이번 선거의 주인공인 '식품 소비세는 모든 당의 공약에 한시적/영구적으로 면제하거나 더 나아가 전체 소비세율 인하까지 포함돼 있다. 결국 집권당인 자민당이 절대 다수인 경우에만 식품 소비세 면제 공약이 현실화되는 것은 아니라는 것이다. 사실 상 이번 선거는 결과와 관계없이 재정 확대는 이미 정해진 결과라고 할 수 있다.

도표 3. **다카이치 내각의 핵심 정책: 3 대 기둥**

분류	주제	상세 내용
제 1 기둥	물가 대응	물가 상승에 따른 서민 부담 완화 생활/소비 안정 대책 생계비 부담 완화 정책
제 2 기둥	성장 촉진 투자	성장 산업 투자(첨단기술, 스타트업, 연구개발 등) 지역 산업 클러스터화, 인재 강화 등 미래 성장 기반 마련
제 3 기둥	국가 안전, 안보 강화	외교·방위력 강화 국가 안전보장 능력 강화

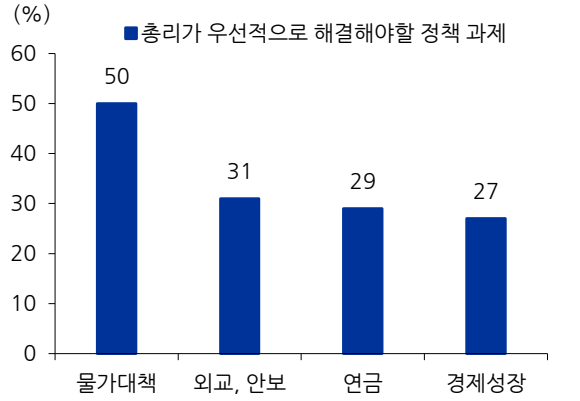
자료: 유진투자증권

도표 4. **다카이치 총리의 초반 지지율**



자료: 니혼게이자이신문, 유진투자증권

도표 5. **일본 국민들, 물가 우려 가장 높아**



자료: 니혼게이자이신문, 유진투자증권

새로운 중의원, 예산안을 수정한다면? 3 월까지 불확실성으로

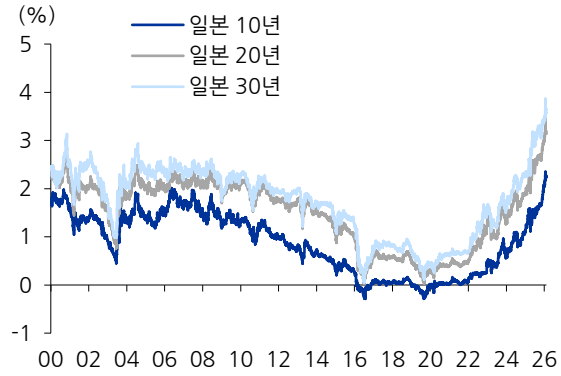
총선 거치며 금리 선반영됐으나 예산안 조정 시 불안 재부각 가능

총선 이후 불확실성 제거 및 선반영은 오히려 단기적으로 긍정적이라고 평가할 수도 있겠다. 만약 아직 통과되지 못한 예산안을 새로 편성된 중의원에서 수정할 경우 금리는 다시 불안정한 모습을 보일 수 있다.

다카이치 내각의 첫 예산안이었던 2026 년 예산안은 우려와 달리 국채 발행이 제한적이었다는 평가를 받았다. 그러나 이번 선거를 계기로 새로운 공약을 반영하기 위해서 재원 조달 뿐 아니라 전체 금액이 일부 수정될 가능성은 충분히 있다. 최근 일본 금리 상승의 원인 중 하나가 식품 소비세 면제를 통해 줄어드는 세수인 연간 5 조엔을 국채 발행으로 조달할 수 있다는 것이었는데, 이 부분이 예산안 조정 등으로 일부라도 현실화될 경우 또 한 번의 금리 충격은 불가피할 수 있다.

최근 일본 장기금리와 글로벌 금리 간 상관관계가 매우 높다. 전체적인 위험자산 선호로 인한 채권 투자심리가 좋지 않은 가운데, 일본 금리의 이례적인 상승은 미국, 호주, 한국 등 주요국 금리를 상승시키는 주된 요인이다. 일본의 2026 년 예산안이 통과되는 마지노선은 4 월 1 일이다. 3 월까지 일본 재정정책 이슈는 채권시장에 남아있는 불안 요인일 것이다.

도표 6. 일본 장기금리 급등세

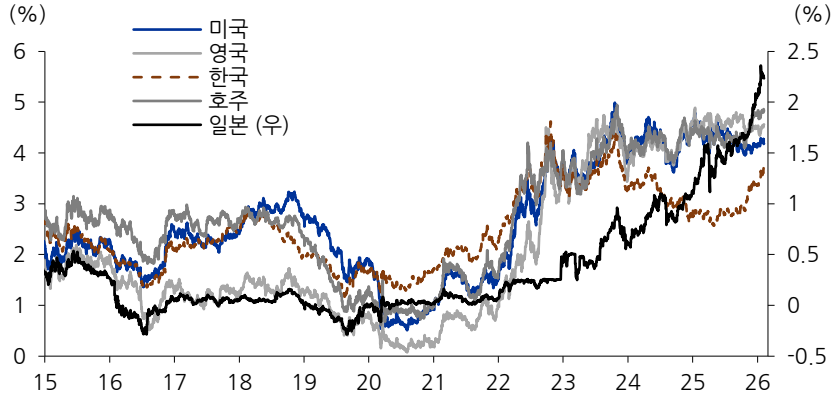


자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 일본 장단기 금리차 2012 년 이후 최대

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 일본 재정, 글로벌 금리 상승의 원인



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 원엔 동조화에 대한 불안감

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 미일 금리차와 환율

자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다