해외채권

[4월 BOJ] 6월 인상 가능성 높아졌다

- 4월 BOJ, 정책금리 0.75% 동결. 인상 소수의견은 3명으로 역대 최고치
- 경제전망을 통해 성장률 하방 리스크와 물가 상방 리스크 모두 강조. 기자회견에서 추가 인상에 대한 명확한 힌트 없었지만 Behind the Curve를 경계하는 모습
- 6월 25bp 추가 인상 전망. 10년물 금리 상단 2.50~2.70% 전망 유지

4월 BOJ 리뷰

4월 일본 BOJ는 정책금리 0.75%를 동결했다(3차례 연속 동결). 인상 소수의견은 3명(나카가와, 타카타, 타무라 위원)으로, 우에다 총재 체재 하에서 가장 많은 소수의견이 개진된 만큼 BOJ 내부에서도 의견이 엇갈리는 모습이다 **[도표 1]**.

새롭게 발표된 경제 전망 보고서에서는 유가 상승으로 인한 성장률 하방 리스크와 물가 상방 리스크 모두 강조했다. GDP 성장률은 일시적 둔화 후 반등하는 흐름을, 근원 물가(신선식품 제외)는 '상고하저' 흐름을 예상했다(26년 성장률 1.0%→0.5%, 근원 물가 1.9%→2.8% / 27년 성장률 0.8%→0.7%, 근원 물가 2.0%→2.3%) **[도표 2]**. 참고로 BOJ 위원들의 '전망치와 위험 평가'(Forecasts and Risk Assessments)를 살펴보면 경기 하방 리스크가 커졌다고 판단한 위원보다 물가 상방 리스크가 커졌다고 판단한 위원 수가 많았다(경기 하방 리스크 확대 5명 vs 물가 상방 리스크 확대 7명) **[도표 3,4]**.

통화정책 관련 문구는 '정상화의 불확실성 제거'로 요약할 수 있다. 1월에는 경제전망 실현에 대한 전제가 제시됐던 반면, 4월에는 기저 물가가 2%에 도달하고 있다고 언급했다. 이는 BOJ가 금리 인상 가능성을 넘어 '인상 타이밍과 속도'(the timing and pace of adjustment)를 고민하는 단계로 진입했음을 시사한다.

기자회견을 통해 우에다 총재는 추가 인상에 대한 명확한 힌트를 주지 않으면서도 가능성을 완전히 닫지는 않았다. BOJ가 새롭게 발표한 정부의 에너지 보조금이나 일시적인 세제 혜택 등 정책적 왜곡을 제거한 인플레이션 지표가 2%를 꾸준히 웃돌고 있기 때문이다 **[도표 5]**. 물론 중동 전쟁에 따른 성장률 하방 리스크도 감안해야 하지만, 공급 충격이 경제의 '급격한 둔화'를 초래하지 않는다면 추가 금리 인상이 가능하다는 점을 언급했다는 점은 감안하면 BOJ는 물가 오버슈팅 리스크와 정책 대응이 늦어지는 'Behind the Curve' 상황을 경계하는 모습이었다.

이에 BOJ의 점진적인 인상 기조는 이어질 전망이다. 6월 회의에서 발표될 국채 매입 중간 검토에서 월간 JGB 매입 축소폭 0.2조 엔 유지 여부도 주목할 필요가 있겠다 **[도표 6]**. 시장금리는 정책금리 인상 기대가 상당 부분 반영되어 있어 상방 압력은 제한적이라는 판단이다. 6월 25bp 추가 인상과 10년물 금리 상단 2.50~2.70% 전망을 유지한다.

Fixed Income

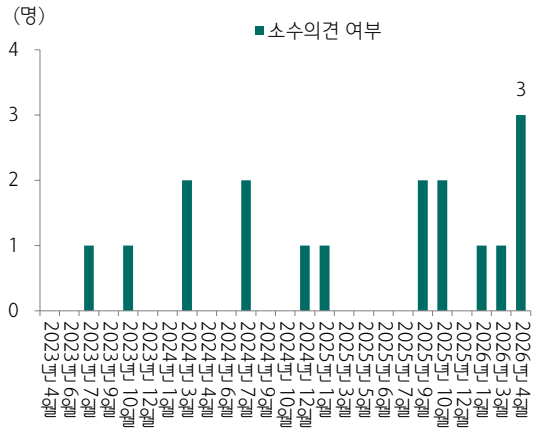
Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

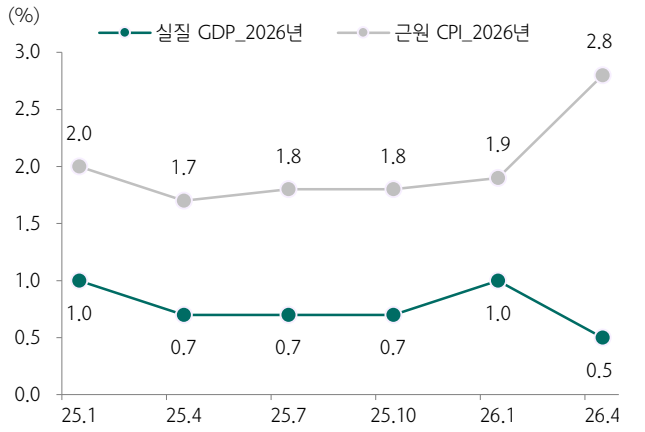
하나증권 리서치센터

도표 1. 우에다 총재 취임 후 소수의견 개진 여부
: 인상 소수의견 3명으로 역대 최고치



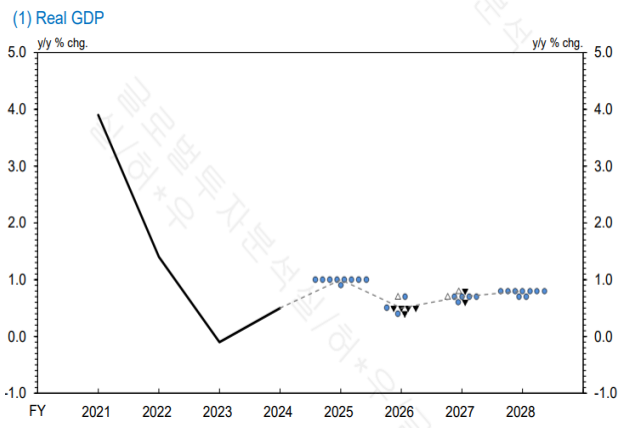
자료: BOJ, 하나증권

도표 2. 일본 경제전망
: 성장률 하방 리스크와 물가 상방 리스크 모두 확대



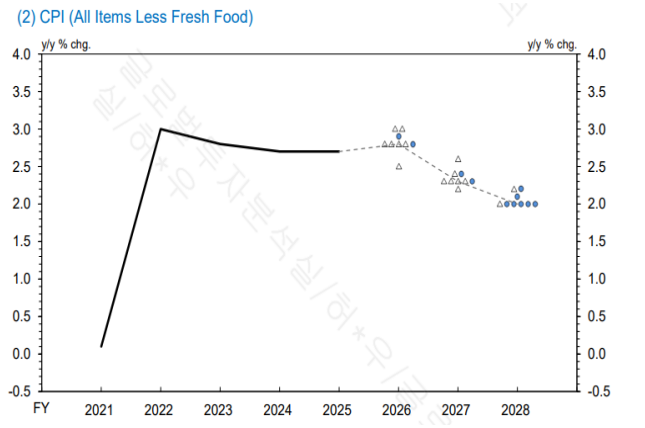
자료: BOJ, 하나증권

도표 3. BOJ 위원들의 성장률 위험 평가
: FY26 성장률 하방 리스크 확대됐다고 평가한 위원은 5명



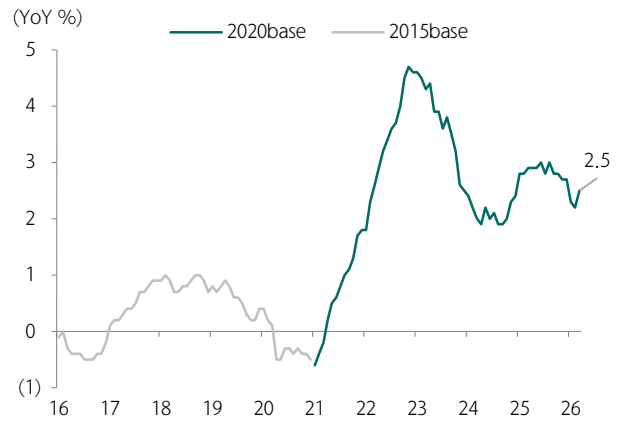
자료: BOJ, 하나증권

도표 4. BOJ 위원들의 물가 위험 평가
: FY26 물가 상방 리스크 확대됐다고 평가한 위원은 7명



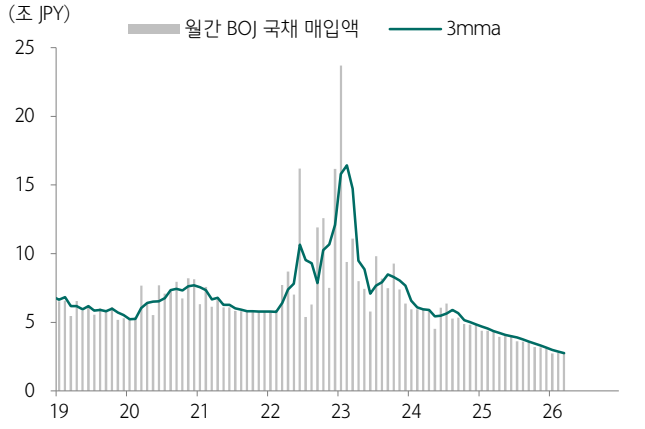
자료: BOJ, 하나증권

도표 5. BOJ의 기저 인플레이션 지표
: 정책적 왜곡을 감안한 지표는 3월 들어 2.5%로 재차 반등



자료: BOJ, 하나증권

도표 6. BOJ의 JGB 월간 매입 추이
: 3개월 평균 2.7조 엔 매입하며 꾸준히 축소되는 흐름



자료: BOJ, 하나증권