ECONOMIC FOCUS

2026. 4. 28

Global Macro Team

정성태 Senior Economist
sungtai.chung@samsung.com

구민정 Economist
mj.gu@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

4월 BOJ 금융정책 결정회의

Hawkish 동결; 7월 인상 전망 유지, terminal rate 1.5%로 상향

- BOJ는 당사 및 금융시장 예상대로 정책 금리 동결. 6:3 동결, '27~28년 핵심물가 전망 상향, 잠재 성장 상향 가능성 언급 등을 감안하면 4월 BOJ 회의는 hawkish
- 2Q 휴전을 전제로 7월 BOJ 금리 인상 전망 유지. 한편, BOJ의 긍정적인 일본경제 장기 전망을 감안하여, terminal rate를 기존 1.25%에서 1.5%로 소폭 상향

4월 28일 개최된 금융정책 결정회의에서 BOJ는 당사 및 금융시장 예상대로 정책금리를 0.75%로 동결했다(6:3). 다만, Hawkish한 BOJ 경제전망과 우에다 총재 기자회견을 감안할 때, 이번 동결은 전적으로 중동의 지정학적 불확실성과 국제유가 상승 탓이었다.

BOJ의 4월 경제전망은 hawkish했다. BOJ는 고유가의 부정적인 영향이 일부 나타나고 있으나, 현재까지 일본의 소비, 기업이익과 설비투자, 수출 등은 추세적인 회복세를 지속하고 있다고 평가했다. 물론, 고유가의 영향을 감안하여 FY '26년(26년 4월 ~ 27년 3월, 이하 회계연도 기준)의 성장률과 소비자 물가 전망을 각각 0.5%와 2.8%로 1월보다 -0.5%pts와 +0.9%pts 조정했다. 반면, '27년과 '28년 성장률 전망은 각각 0.7%(1월 전망 0.8%)와 0.8%로 잠재 수준 내외로(BOJ 추정), 물가는 각각 2.3%(1월 전망 2.0%)와 2.0%로 전망했다. 특히, 신선식품과 에너지를 제외한 핵심 소비자물가 전망은 '26년과 '27년 모두 2.6%로 상향조정하며, 노동력 부족에 따른 물가 압력이 지속될 것으로 전망했다(1월에는 각각 2.2%와 2.1%). 한편, '21년 러-우 전쟁 당시와는 달리, 구직자 우위의 노동시장으로 인해 높아진 물가부담을 가격에 전가할 가능성이 높아, 수급 갭(Output Gap)은 '26년에도 소폭 (+)를 기록하고, '27년에는 더욱 확대될 것으로 전망했다. 아울러, 지정학적 불확실성의 장기화, AI 수요 둔화, 외환시장 불안정(엔화 약세) 등을 전망의 리스크 요인으로 지목했으며, 특히 기조적인 물가가 2%에 근접하고 기업 부문에서 임금과 물가가 상승하는 상황에서 물가상승률이 크게 높아지는 리스크에 유의할 필요가 있다고 언급했다. 반면, 1월과는 달리 노동력 부족에 따른 기업의 투자 확대(AI 사용 및 디지털화 진전)를 성장의 상방 요인으로 언급했다. 이러한 점들을 감안할 때, 4월 BOJ 경제 전망은 최근 몇 년 중 가장 hawkish했다고 평가할 수 있다.

오후에 개최된 기자회견에서 우에다 총재의 발언도 마찬가지로 hawkish했다. 물론 우에다 총재는 전망이 유가의 하락을 전제로 작성되어 현재 시점에서는 전망의 실현 가능성이 낮아졌다며, 전망 발표 이후 높아진 금리 인상 기대를 다소 낮추려고 노력하는 모습이었다. 다만, 시장에 뒤쳐지지 않을 것이며(not behind the curve), 세 위원의 금리 동결 반대를 심각하게 생각하며, 유가 상승이 핵심물가에도 영향을 미칠 경우 금리 인상이 필요하다, 경기가 큰 폭으로 나빠지 않는다면 금리 인상 가능하다 등의 발언을 감안할 때, BOJ 내에서 금리 인상 필요성에 대한 공감대가 높아진 것으로 판단된다. 그에 따라, 당사는 2Q 중 이란 전쟁의 휴전을 전제로 BOJ의 금리 인상 시점 전망을 7월로 유지한다. 또한, BOJ 전망이 과거에 비해 hawkish하다는 점을 감안하여, terminal rate 전망을 기존 1.25%에서 1.5%로 소폭 상향 조정한다.

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.

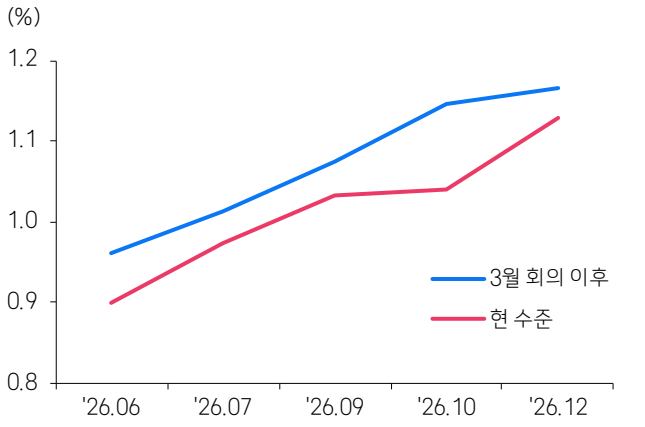
삼성증권

2026년 4월 BOJ 경제전망

(전년대비)	실질 GDP 성장률	핵심 CPI (신선식품 제외)	(참고) 핵심 CPI (신선식품, 에너지 제외)
FY 2025	1.0% ↑	2.7% -	3.0% -
1월 전망	0.9%	2.7%	3.0%
FY 2026	0.5% ↓	2.8% ↑	2.6% ↑
1월 전망	1.0%	1.9%	2.2%
FY 2027	0.7% ↓	2.3% ↑	2.6% ↑
1월 전망	0.8%	2.0%	2.1%
FY 2028	0.8%	2.0%	2.2%

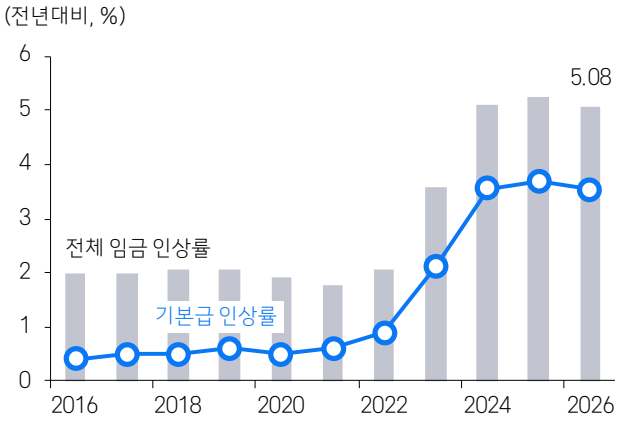
참고: 중간값 기준
자료: BOJ

금융시장의 '26년 BOJ 정책금리 전망



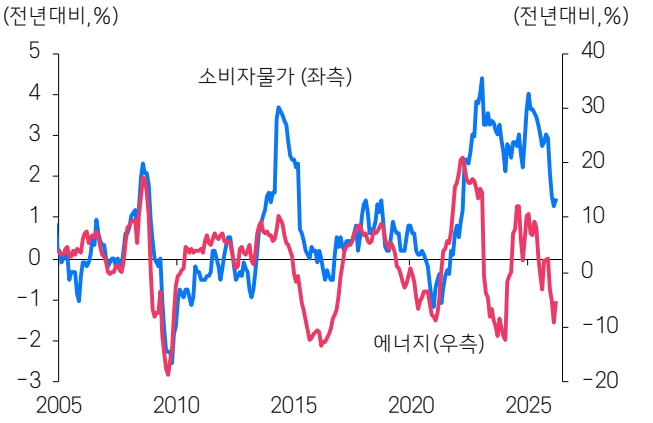
자료: Bloomberg, 삼성증권

일본 춘투(春闘) 임금 인상률 추이



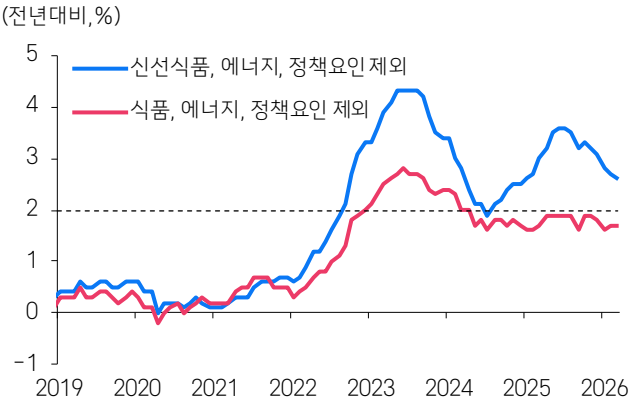
자료: 일본노동조합총연합회, 삼성증권

소비자물가 추이: 전체 vs. 에너지



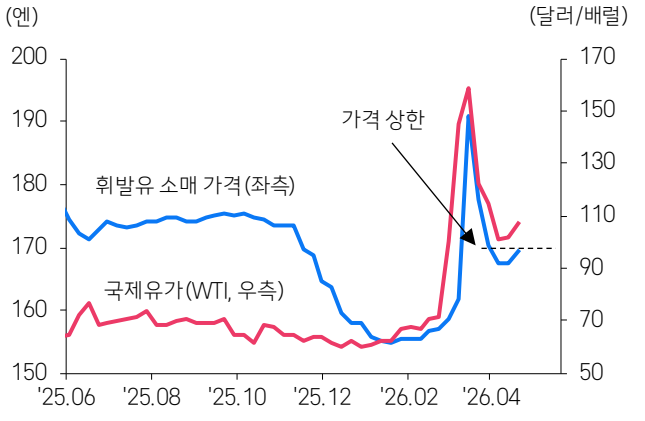
자료: 일본 통계국, 삼성증권

BOJ가 추정하는 핵심 소비자물가 추이



자료: BOJ, 삼성증권

일본 정부, 3월 19일부터 휘발유 가격 상한 170엔으로 억제 중



자료: 일본 자원에너지청, CEIC

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