

BOJ 금리 인상. 글로벌 통화 긴축이라는 꼬리표.. 증시 불편 요인

- 16일 BOJ 금리 인상. 물가 상승 위험 확대 + 5~6월 엔화 약세 반영
- ECB에 이은 BOJ 금리 인상 행보. 6월~3/4분기, 글로벌 통화 긴축 꼬리표
- BOJ 통화정책 영향을 상쇄시키는 소비세 인하 논의 및 사나에노믹스 기대

BOJ, 6월 금리 인상. 3월 중동 사태 물가 상승 위험 확대 + 5~6월 엔저 반영

16일 BOJ는 4월 보류했던 금리 인상을 단행했다(콜금리 운영목표 0.75%→1.00%, 25bp 인상). 4월부터 중동사태에 따른 물가 상승 위험이 강조됐던 상황과 5월 초 156.3엔까지 내려갔던 엔화가 6월 중순 160.5엔까지 상승하면서 6월 금리 인상이 기정사실화됐다. 앞서 BOJ는 4월 경제전망을 통해 유가 상승, 교역조건 악화를 반영하여 올해 물가 상승률은 대폭 상향 조정하고 경제성장 전망은 하향 조정한 바 있다.

BOJ는 금리 인상과 함께 양적긴축(QT) 중단 시점을 예고했다. BOJ는 24년 8월부터 매 분기 국채매입 규모를 2,000억 엔씩 줄여나가고 있다. 27년 3월까지 유지하되 4월부터는 감액을 멈추고 월 2조 1,000억 엔 규모로 국채매입을 유지하게 된다. 양적 긴축 중단 시점을 미리 예고하는 것은 채권 시장 참여자들의 예측 가능성을 높이고 채권 시장 내 자칫 과도해질 수 있는 유동성 긴축 우려를 누그러뜨리려는 의도이다.

ECB에 이은 BOJ 금리 인상 의미. 6월~3/4분기, 글로벌 통화 긴축이라는 꼬리표. 증시 불편함 지속

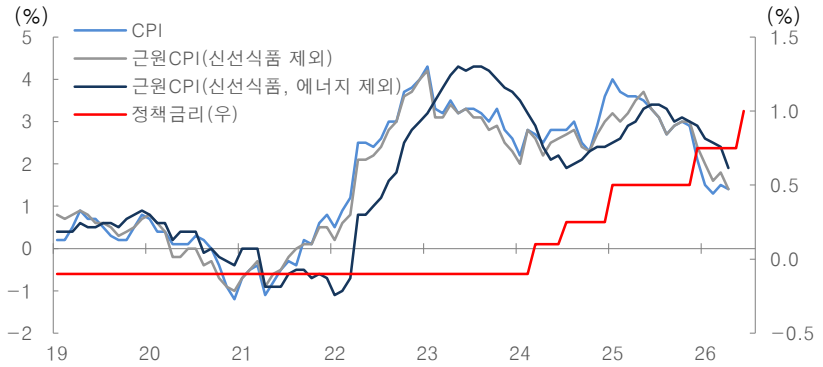
5일 미국 5월 고용지표 결과가 가져온 미국 통화긴축 부상이, 11일 ECB에 이어 16일 BOJ 금리 인상이 연이어 단행되면서 글로벌 통화 긴축으로 의미가 확장되었다. 18일(한국 시각) 6월 FOMC 결과도 물가 상승을 확인시켜주고 있는 3~5월 경제지표를 감안하면 매파적 금리 동결은 불가피하다.

19일 미국-이란간 종전 협정 체결을 앞두고 있지만, 그 기대감은 올해 4~5월 두 달간 글로벌 증시가 역사적 사상 최고치를 경신하는데 선반영되었다고 판단한다. 종전 협상 체결 후, 이에 버금가는 변수가 발생하지 않는 한 이벤트 소멸에 따른 증시 영향력은 제한될 것이다. 6월~3/4분기 동안, 경제지표를 통해 물가 둔화가 확인되기 전까지 글로벌 통화 긴축이라는 꼬리표는 증시의 불편함을 지속시킬 것이다.

BOJ 금리 인상 불구, 소비세 인하 논의 및 사나에노믹스 기대로 엔화 강세 제한. 일본 증시, 6월~3/4분기 증시 변동성 과도할 때마다 비중을 늘리는 전략 유효

엔화는 BOJ 통화정책보다 이를 견제하는 정부 영향력이 더 크게 작용 중이다. 엔화 약세로 수입물가 상승 가속과 중기 기대인플레이션은 최고 수준으로 BOJ는 금리 인상의 명분으로 삼고 있다. 하지만 정부는 중·저소득 가구의 물가 부담을 낮추기 위해 한시적(2년)으로 소비세 감세를 논의 중이다. 필요 재원은 5조엔 정도로 추산되나, 이란 전쟁 발생으로 자원 마련의 불확실성이 커졌다. 다카이치 총리는 소비세 감세를 빨리 시행할 것이라 밝히고 있어, 기존 계획(지출 구조 조정 등)과 달리 국채 발행은 불가피하게 됐다. 이는 BOJ의 금리 인상이 엔화 약세를 제어하기가 쉽지 않다는 점이다. 현 일본 증시는 BOJ 통화정책보다 3가지 화살(인플레이션 대응, 성장산업 투자, 국가 안보)을 중심으로 책임 있는 적극재정을 강조하는 사나에노믹스 기대를 더 반영하고 있다. 6월~3/4분기 증시 변동성 과도 시, 비중확대가 필요하다.

그림 1. 일본 CPI 및 근원 CPI, 정책금리 추이



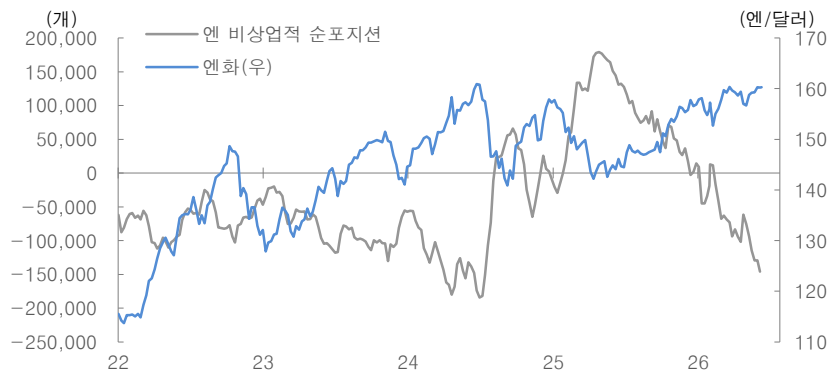
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 미-일 금리차와 엔화 흐름



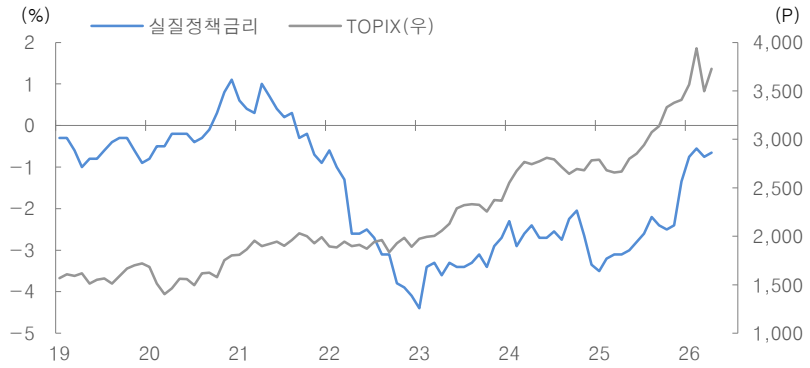
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 엔 비상업적 순포지션과 엔화 흐름



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 실질정책금리와 TOPIX 지수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표. BOJ 경제성장 및 물가 전망

연도	BOJ 통화정책회의	실질 GDP	CPI (신선식품 제외)	CPI (신선식품, 에너지 제외)
25년	26.4월	1.0~1.0(1.0) ↑	2.7	3.0
	26.1월	0.8~0.9(0.9)	2.7~2.8(2.7)	2.9~3.1(3.0)
26년	26.4월	0.4~0.7 (0.5) ↓	2.8~3.0 (2.8) ↑	2.5~2.7 (2.6) ↑
	26.1월	0.8~1.0 (1.0)	1.9~2.0 (1.9)	2.0~2.3 (2.2)
27년	26.4월	0.6~0.8 (0.7) ↓	2.3~2.4(2.3) ↑	2.6~2.7(2.6) ↑
	26.1월	0.8~1.0 (0.8)	1.9~2.2(2.0)	2.0~2.3(2.1)
28년	26.4월	0.7~0.8(0.8)	2.0~2.0(2.0)	2.1~2.4(2.2)

자료: BOJ(4월), 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자: 문남중)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
