

6월 BOJ: 예견된 정책 조합

- 당사와 시장의 예상대로 콜금리 25bp 인상; 31년 만에 정책금리 1%대 진입
- 추가 인상 여력 강조. 당사는 2027년 6월 1.50%까지 콜금리 인상될 것으로 예상
- 2027년 4월(FY27)부터 월간 JGB매입액 2조엔으로 고정: 시중금리 구조적 대응
- JPY는 금리인상에도 약세: 예견된 정책으로 기대 되돌리기 역부족. 결국 개입 예상

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

금리인상: 당사와 시장의 예상대로 일본은행(BOJ)은 6월 금정위에서 무담보 1일 콜금리 목표를 1.00%로 25bp 인상했다. 이번 인상은 건강상 이유로 불참, 서면으로 의사를 표명한 우에다 총재를 제외한 8명 중 7명이 찬성한 결정이었다. 이로써 BOJ 정책금리는 1995년 9월 이후 31년 만에 처음으로 1%대에 올라서게 되었다.

BOJ 정책초점은 경기보다 물가에 있는 듯하다. BOJ는 전쟁이 기업이익과 가계 실질소득 악화를 유발할 것이나, 경기회복세가 이어질 것으로 진단하였다. 우치다 부총재 회견에서도 경기하방 위험이 완화되었다는 언급이 있었다. 반면 인플레이션의 경우, 1) 임금-물가 선순환과 국제유가 상승으로 core 물가 상승률이 2%를 웃돌 것, 2) 물가상승 압력이 광범위하게 나타나고 있음, 3) 기조적 인플레이션이 FY26 후반부 이후 2%에 수렴할 것이라는 언급이 성명문/기자회견에 언급되었다.

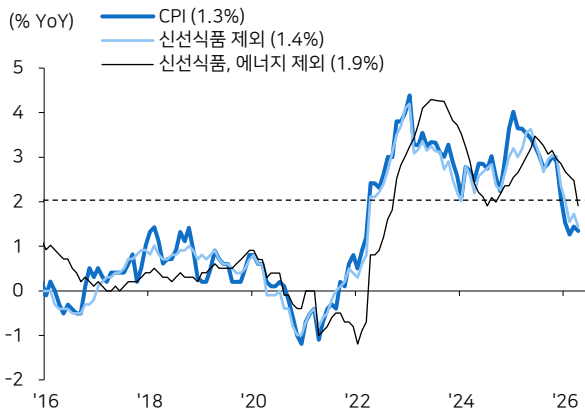
우리는 BOJ가 올해 12월과 내년 6월의 추가 인상으로 콜금리 목표를 1.50%까지 끌어올릴 것이라는 견해를 유지한다. 이는 1) 금리인상 여력이 남아 있고, 2) 계속 경기에 우호적인 정책(마이너스 실질금리)을 펴겠다는 부총재 발언에 부합한다.

2027년 4월부터 QT 속도조절: 일본은행은 이번 회의에서 JGB(일본 국채) 매입 프로그램(QT)에 대한 중간 점검을 실시했다. 2024년 7월 시작된 일본은행 QT(월간 5.7조엔 매입에서 시작)는 매 분기마다 월간 매입액을 4,000억엔씩 줄이고, 2026년 4월부터 2,000억엔씩 줄이는 방식을 취해 왔다. 2027년 4월부터는 매월 2조엔 매입으로 “장기간” 고정하면서, FY29 말(2030년 3월)에는 QT 직전 BOJ가 보유하고 있었던 JGB 잔액 대비 36~39% 줄어든 수준에 수렴한다는 복안이다.

전쟁 중 2.1%에서 2.8%(정점)까지 크게 오른 10년물 JGB는 일본 재무성의 FY26 국채금리 가정(2.1%)을 크게 상회하며 이자부담을 키우고 있다. 이에 대한 BOJ의 구조적 대응으로 보이며, 국채금리 급등시 기민하게 국채매입액을 늘리겠다는 주석상의 언급은 시장 안정화를 위한 “backstop”을 열어 놓은 것으로 이해한다. 다만 이들은 시장 예상에 대체로 부합했던 조치였기에 즉각적인 금리 안정 재료로 보기는 어렵다. JGB 장기금리의 추가 안정을 위해서는 1) 다카이치 내각의 재정적자 관리 의지와 2) 유가의 추가 하락이 선행되어야 한다 (다음 페이지에 계속).

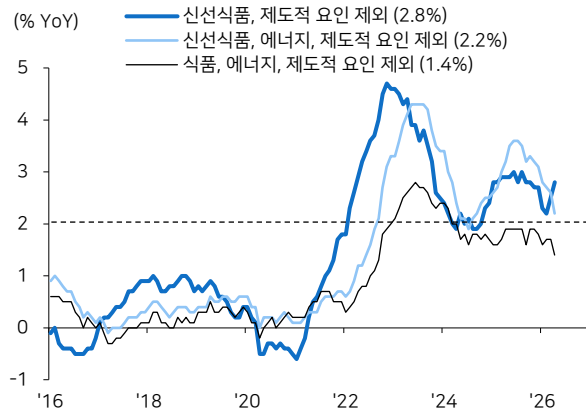
환율: 우치다 총재는 1) 환율이 BOJ의 정책 목표는 아니지만, 경제에 미치는 영향이 과거에 비해 커졌다는 언급과 2) 임금-물가 선순환 구도 하에서 엔화 약세가 구조적 인플레이션을 키울 수 있는 재료라는 발언을 할 뿐이었다. 결국 달러당 160엔을 넘어서는 엔화 약세에도 불구하고 6월 BOJ 금정위의 예견된 정책 조합으로 이를 진화하기에는 역부족이었다. 현재 투기적인 엔화 순매도 포지션이 9년래 최고치에 근접한 만큼(박민서, 오늘의 차트, “6월 BOJ 관전포인트”: [링크](#)), 일본 재무성 혹은 미국과 공조 개입으로 언제든지 기대 관리에 나설 가능성을 주시해야 한다.

그림1 일본 소비자물가 상승률 추이



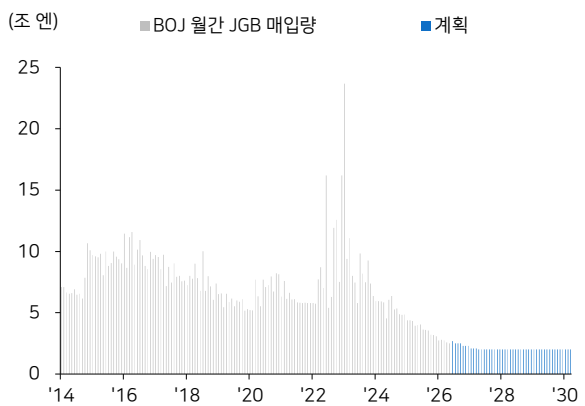
주: 범례의 ()은 2026년 4월. 석유제품, 전기/가스, 교육비 보조금 도입 중
 자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 정책 요인을 제외한 Core inflation 추이



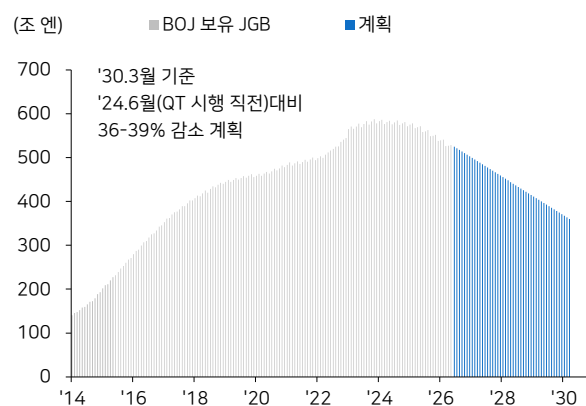
주: 범례의 ()은 2026년 4월
 자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 BOJ 월간 JGB 매입량과 향후 계획



자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 BOJ 보유 JGB 잔액과 향후 계획



자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.