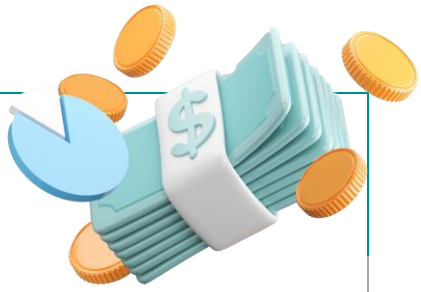
엔화 강세와 금리 하락 코멘트



해외채권 | 2026.7.10

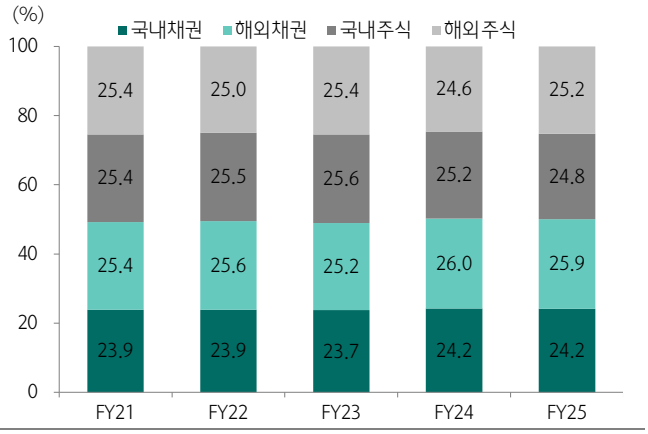
Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

자금의 U턴 기대감

일본 국채 매력도는 높아지는 중

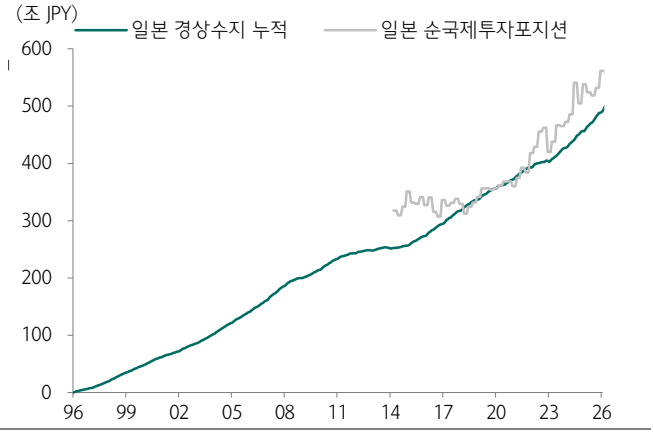
- 가타야마 재무상이 연기금(GPIF 등)의 국내 투자 확대 가능성을 시사하면서 엔화 강세 및 장기 금리 하락. 달러-엔 환율은 161엔 중반까지 빠르게 하락했고, 10년물 금리는 장중 7/9 고점(2.902%) 대비 약 10bp 하락해 2.8%을 재차 하회하기 시작
- GPFI를 비롯한 일본의 4개 공적연금 운용 자산 규모는 약 332조 엔. 그 중 GPIF 운용 규모는 약 286조 엔이며, 5년마다 자산배분 기준을 설정. 2025년 3월 GPIF는 자산의 25%씩을 동일하게 배분하는 기존 방침을 유지하기로 결정. 또한 각 자산군의 가격 변동에 따라 허용되는 목표 비중 이탈 범위를 기존 6~8%p에서 5~6%p로 축소. 7/3 발표한 포트폴리오 투자 비중은 해외채권 → 해외주식 → 국내주식 → 국내채권 순. 국내채권 비중은 24.2%로 상대적으로 낮았는데, 일본 금리가 꾸준히 상승하면서 평가금액 기준 국내채권 비중이 자연스럽게 축소된 영향 **[도표 1]**
- 가타야마 재무상은 정례 기자회견에서 GPIF를 비롯한 연기금의 일본 금융자산 투자 확대를 장려하는 것이 최우선 과제라고 밝힘. 이는 해외에 투자된 자금을 점진적으로 국내 자산으로 환류시켜 일본 금융시장에 대한 투자 비중을 높이겠다는 의미
- 2013년 이후 BOJ는 대규모 국채 매입을 지속한 반면, 금융기관을 포함한 민간 투자자들은 일본 국채를 순매도. 수익률곡선통제(YCC) 정책으로 국채 금리가 낮게 유지되면서 투자 매력이 제한됐기 때문. 이에 연기금을 비롯한 주요 기관투자자들은 상대적으로 높은 수익을 기대할 수 있는 해외 자산으로 자금을 배분해왔음
- 현재 일본은 세계 최대의 순대외채권국으로, 정부와 기업, 개인이 보유한 국제순투자포지션은 약 3.5조 달러에 달함. 일본의 경상수지 흑자는 해외 자산에서 발생하는 이자와 배당 등 본원소득수지가 핵심적인 역할을 하고 있음 **[도표 2]**
- 향후 의미 있는 엔화 강세와 장기 금리 안정이 이어지기 위해서는 YCC 정책으로 해외로 유출됐던 기관투자자 자금이 다시 일본으로 돌아오는지가 핵심 변수. 구체적인 정책 실행에는 시간이 필요하겠지만, GPIF가 선제적으로 해외 투자 자금을 국내로 환류하기 시작한다면 다른 기관투자자들의 자금 회귀도 기대해볼 수 있는 부분. 이는 일본 국채 수요를 높이고 금리 안정에도 긍정적으로 작용할 것
- 이번 가타야마 재무상의 발언은 외환시장 개입을 위한 직접적인 자금 투입 없이도 연기금의 자산 재배분을 유도해 엔화 약세를 완화하고, 동시에 국채 수요를 확대해 금리 안정을 도모하려는 전략이라고 판단

도표 1. GPIF 포트폴리오 투자 비중



자료: GPIF, 하나증권

도표 2. 일본은 해외 금융자산을 가장 많이 보유한 채권국



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.