

| 리서치센터 투자전략실 | Fixed Income | 2026. 8. 31 |

円の一分: 엔화, 이제 사도 되나요?

Part I 시골벽적인 엔화와 일본 금리

Part II 엔화 강세 · 약세 요인 분석

Part III Appendix: 주요 경제 지표



채권

Analyst 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr



LS증권 우혜영입니다.

지난 6월 30일, 일본 정부는 **경제·재정 운영 기본 방침(骨太方針, 호네부토 방침)** 초안을 발표했습니다.
작년까지만 해도 유지되었던 '재정 건전화' 문구는 삭제했고, 성장과 투자를 뒷받침하기 위한 적극적인 재정지출을 전면에 내세웠습니다.

또한 강한 경제를 실현하기 위해서는 적절한 금융정책 운용을 병행하는 것이 매우 중요하다는 문구를 새롭게 추가해
정부가 일본은행의 추가 금리 인상을 견제하거나 일본은행 독립성이 훼손될 수 있다는 시각이 확산되었습니다.

적극적인 재정 지출을 위한 국채 발행 규모 확대와 이에 따른 재정 규율 약화 경계감,
일본은행의 정책 실기(Behind the Curve) 가능성에 대한 경계감이 높아지며
일본 국채 장기금리는 빠르게 상승했고, 엔화 약세가 더욱 심화되었습니다. 이것이 바로 **'호네부토(骨太方針) 쇼크'**입니다.

7월 이후 뉴스 기사를 보면, '엔화 가치 40년 만에 최저', '일본 국채 금리 30년 만에 최고치'라는 헤드라인을 쉽게 찾아 볼 수 있습니다.
이러한 흐름이 계속 이어질까요? 아니면 국면이 전환되는 시기가 곧 찾아올까요?

이번 자료를 통해 앞으로 **엔화의 방향성**을 점검해보았습니다.

호네부토 방침에서 확인된 재정에 대한 다카이치 정부의 스탠스, 소비세율 인하를 앞두고 해당 재원을 어떻게 마련할지에 대한 시장의 우려 등은 약세 요인,
반면 일본은행의 정책금리 인상 기조 지속, 더 나아가 인상 가속화 기대와 나름 견조한 경제 상황 등은 엔화 강세 요인이라고 볼 수 있습니다.

이처럼 엔화 약세 요인과 강세 요인이 혼재해 있기때문에 가장 중요한 것은 타이밍입니다.

지금부터 내년 2분기 초중순까지는 초엔저(超円安) 상황이 보통의 엔저 수준으로 빠르게 전환될 가능성이 높아 보입니다.
그러나 이후에는 강세 요인들이 약화됨에 따라 전환 속도가 점진적이거나 완만해질 가능성이 높습니다.

감사합니다.

Contents



円の一分 | 엔화, 이제 사도 되나요?

- Part I 04 시골벽적인 엔화와 일본 금리
역대급 엔저와 멈추지 않는 금리 상승
- Part II 13 엔화 강세·약세 요인 분석
강세와 약세 요인 혼재, 타이밍이 중요
- Part III 28 Appendix: 주요 경제 지표
양호한 경제 + 확대된 물가 상방 위험

Part I

시끌벅적한 엔화와 일본 금리

역대급 엔저와 멈추지 않는 금리 상승

- 엔화에 대한 미일 정부의 공조 개입
- 일본은행의 금리 인상 가속화 가능성 제기
- 장기~초장기 국채에 대한 리스크 프리미엄 확대

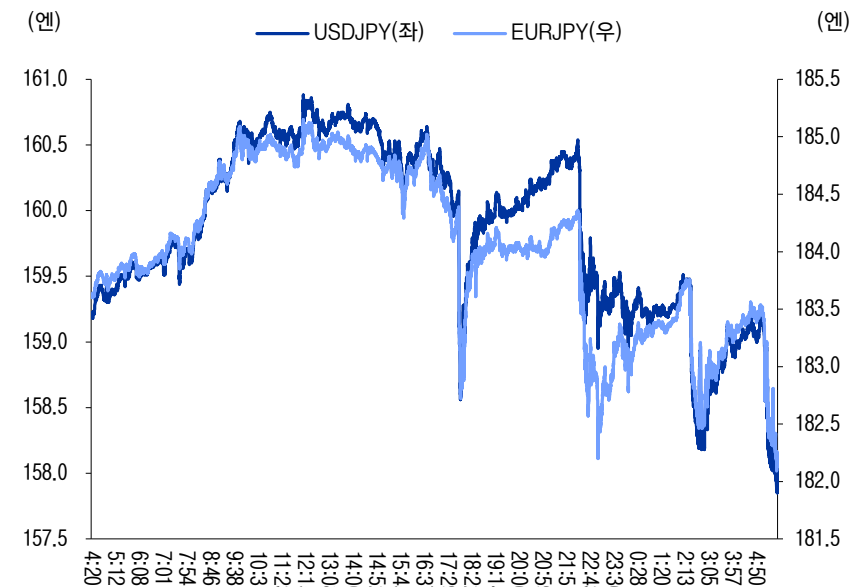
28년만에 실시한 美-日 엔 매수 공동 개입

- 지난 7월 31일, 美-日 정부는 무질서하고 과도한 엔화 변동성 대응을 위한 공동 개입 실시. 공동 개입 자체는 2011년(동일본 대지진) 이후 15년 만인데 당시는 엔 매도 개입. 이번과 같은 엔 매수 개입은 1998년(아시아 통화 위기) 이후 28년만에 실시
 - 美 정부 개입 방식은 기존의 방식과 달리, 1)특정 시간대에 특정 통화 관련 개입 가능성을 은행 외환 딜러에게 사전 전달, 2)엔화매입 자금을 달러가 아닌 유로화로 조달. 통화 개입의 서프라이즈 효과 제거 + 달러 중립 포지션 취할 수 있는 전략
- 스콧 베센트 재무장관이 FIMA Repo 기구를 엔화 방어를 위한 안전판이라며 규모 확대(기존: 거래 상대방 당 \$600억)를 촉구한 점을 고려 시, 엔화 약세로 촉발될 수 있는 美 장기 금리 상승을 경계하고 있는 것으로 보임
 - 엔화약세 → 日 인플레이션 상방 리스크 및 금리 인상 기대 확대 / 日 보유 미국채 매각을 통해 엔화약세 방어 → 日 장기물 금리 상승 / 美 장기물 및 모기지 금리 상승

베센트 재무장관 메모: 엔화 매입 실시

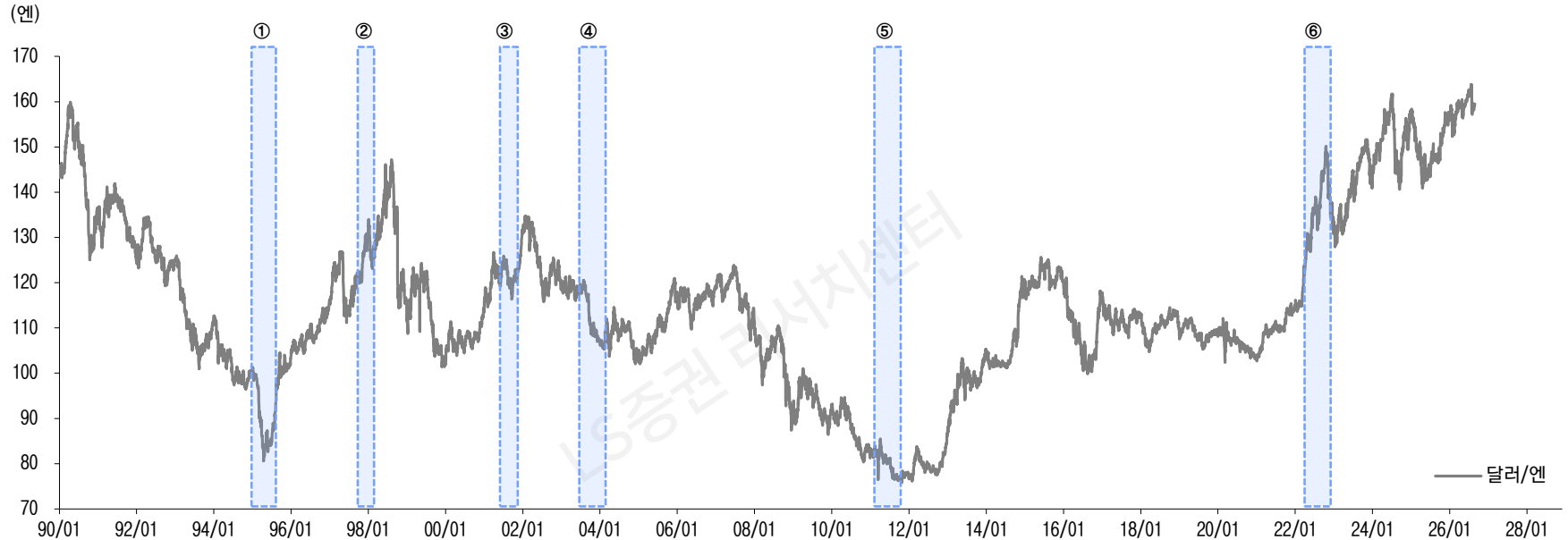


미-일 공동 개입(7월 31일)



과거 엔화 개입 사례

과거 엔화 개입 사례

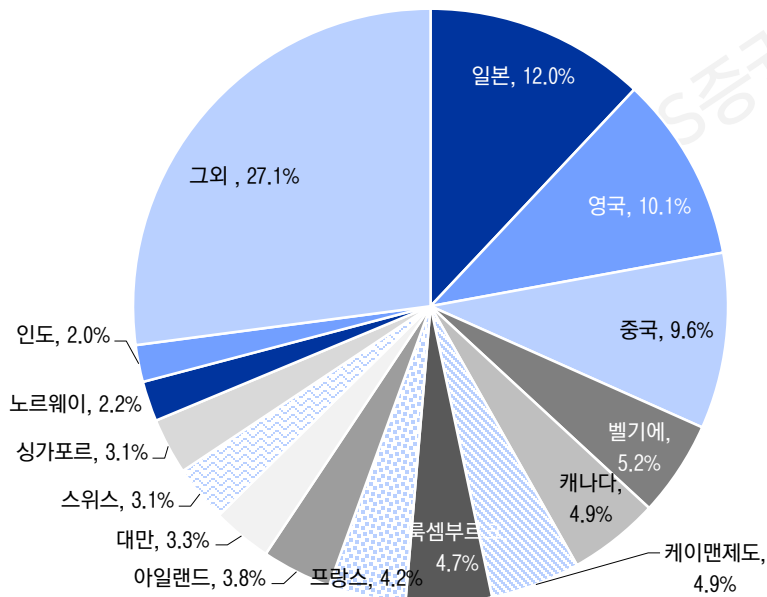


	개입 시기	개입 내용	금액	개입 배경	외국 정부와의 공조 여부
①	1995.2~1995.9	엔화 매도·달러 매수	약 5조엔	엔화 강세에 따른 美 日 무역 마찰 우려 완화	日 정부 개입 + 미국·독일·프랑스 등과 국제적 공조
②	1998.4	달러 매도·엔화 매수	약 3조엔	아시아 금융위기·日 금융시장 불안에 따른 엔화 약세 시정	日 정부 개입 + 별도로 美 정부가 실제 엔화 매수 실시(1998.6.17)
③	2001.9	엔화 매도·달러 매수	약 3조엔	9.11 테러 영향으로 발생한 엔화 강세 방지	日 정부 단독 개입(9.17~28에 집중)
④	2003.5~2004.3	엔화 매도·달러 매수	약 32조엔	장기 경기 침체로 인한 디플레이션 극복 및 엔화 강세 시정	日 정부 단독 대규모 개입
⑤	2011.3~12	엔화 매도·달러 매수	약 14조엔	동일본 대지진 이후 급격한 엔화 강세 시정	미국·영국·캐나다·ECB 등 G7 공동 개입(2011.3.18) + 이후 日 정부 단독
⑥	2022.9~10	달러 매도·엔화 매수	약 9조엔	엔화 약세 시정	日 정부 단독 개입

그럼에도 불구하고 여전히 1위를 지키고 있는 일본

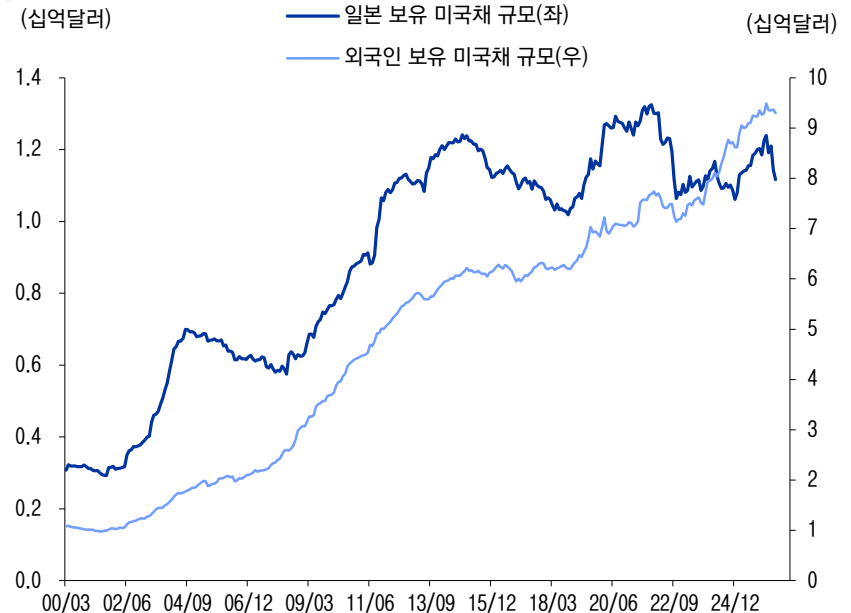
- TIC(Treasury International Capital) 데이터에 따르면, 가장 많은 규모의 미국채를 보유하고 있는 국가는 단연 일본
 - 2000년 초, 일본 비중이 40%에 육박(2004년 8월, 39.5%)
 - 2004년을 고점으로 비중은 계속해서 감소. 그럼에도 불구하고 여전히 미국채를 가장 많이 보유하고 있는 국가는 일본
- 2024년 12월 이후 일본의 미국채 보유 규모가 소폭 증가. 그러나 2026년 5월부터 4월을 고점으로 2개월 연속 감소
 - 역대급 엔화 약세를 시정하기 위해 일본 중앙은행 및 기타 보유자들이 미국채 매도에 나서면서 보유 규모가 추가로 감소할 가능성

미국채 보유 비중(2026년 6월 기준)



주: 중국 보유 비중의 경우 홍콩도 포함
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

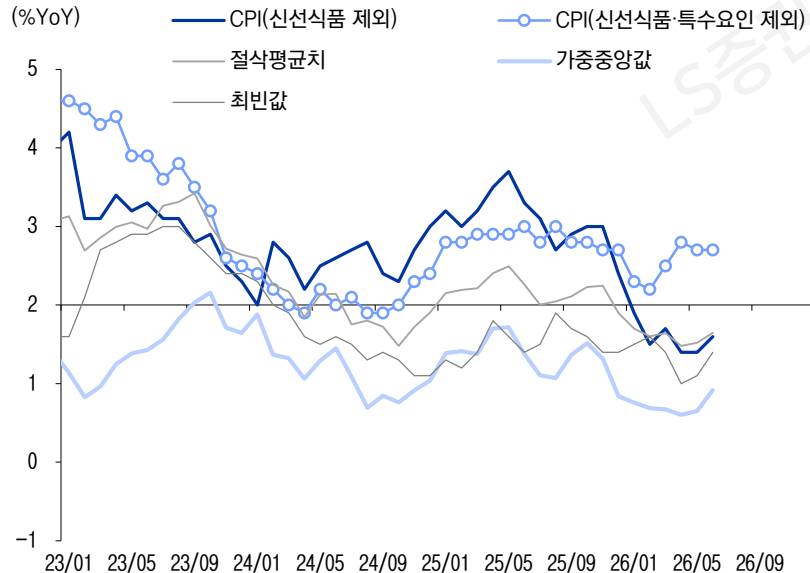
일본 보유 미국채



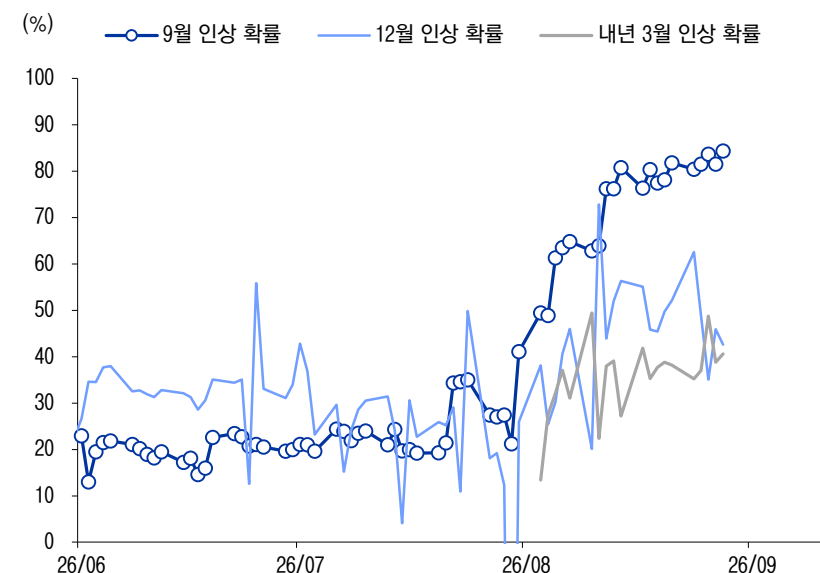
일본은행의 조기 금리 인상 기대감 확대

- 8월 10일에 공개된 7월 금융정책위원회 주요 의견(主要意見)에 따르면 추가 인상과 관련해 기자회견에서의 우에다 카즈오 총재 발언 대비 공격적이거나 적극적인 내용은 부재. 당시 카즈오 총재는 금융 환경이 지나치게 완화적이라 판단되면 금리 인상 속도 높일 가능성도 있다고 발언
- 주요 의견 중 인상 속도 가속화가 시사된 내용으로는 ...
 - 실물 경제 하방 위험 완화되고 여름 이후 인플레이션 압력 가시화될 수 있는 가운데 기초 물가 상승을 촉진하는 既 스탠스를 완전히 바꾸어 물가 상승을 막겠다는 의지를 명확히 시장에 나타낼 필요
 - 물가 상방 리스크가 현실화되면 경제와 국민 생활에 큰 타격을 줄 뿐 아니라 이후 큰 폭의 금리 인상을 피할 수 없게 되므로 이중으로 충격을 줌. 금융정책 초점은 '기조적 물가 상승률을 2%로 높이기'에서 '기조적 물가의 추가 상승 위험 회피'로 국면 변화. 기다리는 것의 리스크가 작다고는 할 수 없고 금융완화 정도의 조정 속도를 높일 필요

기조적인 물가 지표



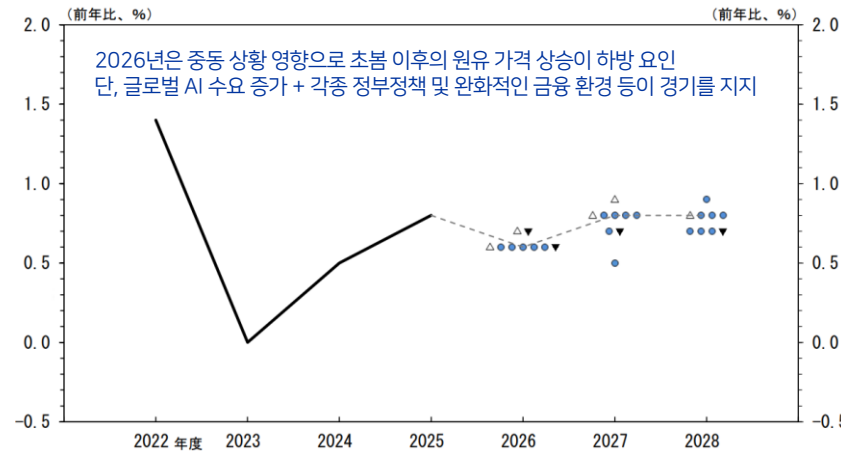
시장 기대



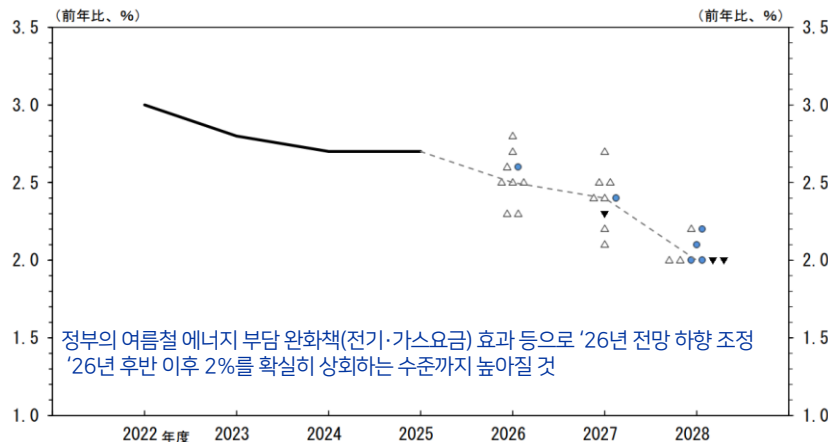
주: 특수요인 제외 CPI는 1)소비세율 변경, 교육무상화정책, 2021년 휴대전화 통신 요금 인하, 여행 지원책, 휘발유 및 전기·가스 요금 부담 완화 정책 영향 등을 제외한 수치
 자료: 日本銀行, LS증권 리서치센터

일본은행의 올해~내년 물가 전망은 상방 위험이 압도적

실질 GDP 성장률



소비자물가지수(신선식품 제외)



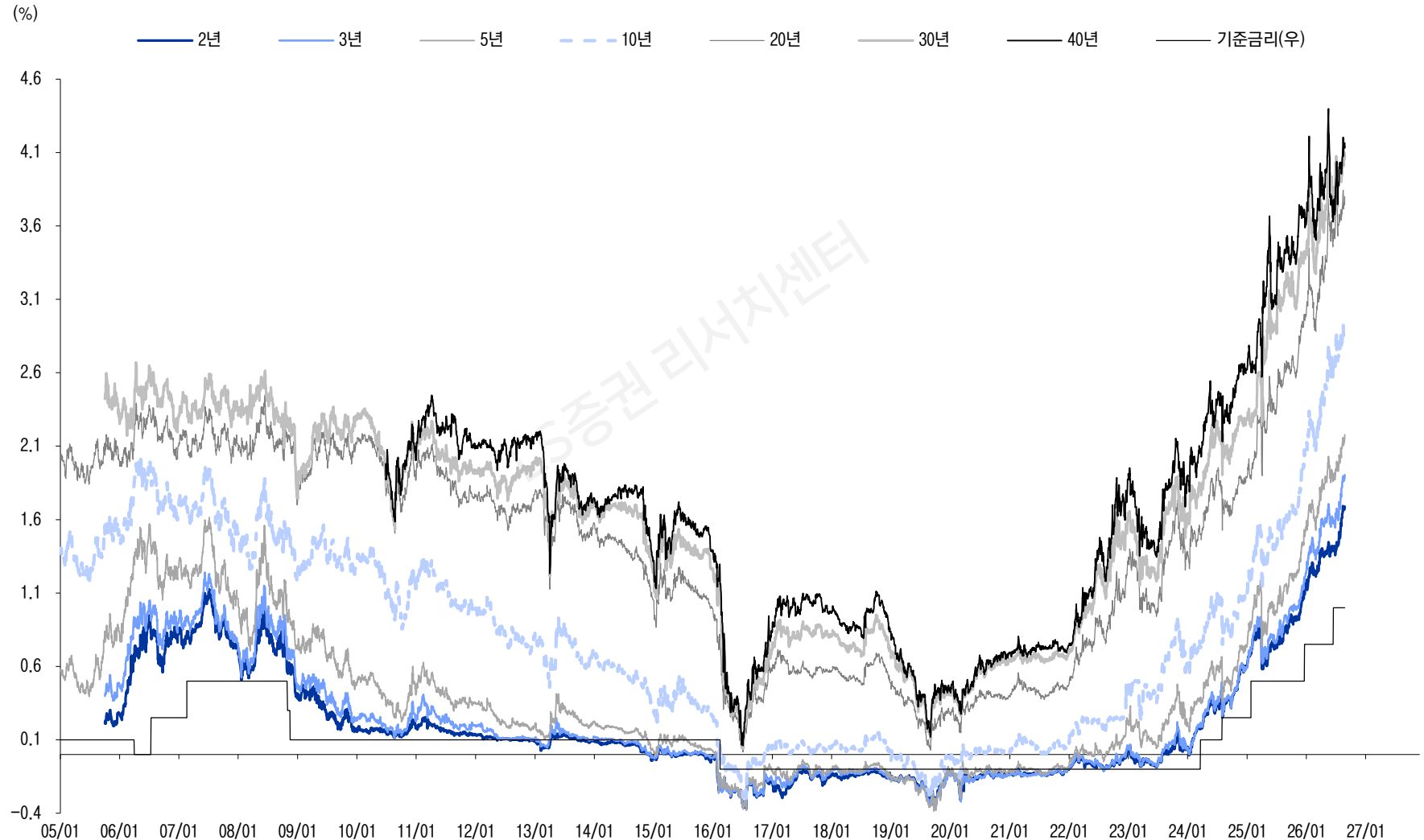
구분	2026년				구분	2027년				구분	2028년			
	경제성장률		물가상승률			경제성장률		물가상승률			경제		물가	
	'26.4	'26.7	'26.4	'26.7		'26.4	'26.7	'26.4	'26.7		'26.4	'26.7	'26.4	'26.7
△	1	2	7	8	△	2	2	7	7	△	-	1	2	3
●	3	5	2	1	●	5	6	2	1	●	9	8	7	4
▼	5	2	-	-	▼	2	1	-	1	▼	-	1	-	2

구분	실질 GDP 성장률(%)		
	2026년	2027년	2028년
2026년 4월	+0.4 ~ +0.7(0.5)	+0.6 ~ +0.8(0.7)	+0.7 ~ +0.8(0.8)
2026년 7월	+0.6 ~ +0.7(0.6)	+0.7 ~ +0.8(0.8)	+0.7 ~ +0.8(0.8)

구분	물가상승률(%)		
	2026년	2027년	2028년
2026년 4월	+2.8 ~ +3.0(2.8)	+2.3 ~ +2.4(2.3)	+2.0 ~ +2.2(2.0)
2026년 7월	+2.3 ~ +2.7(2.5)	+2.2 ~ +2.5(2.4)	+2.0 ~ +2.2(2.0)

경제 전망은 대체로 균형. 소비자물가 전망은 상방 리스크 우세
 기초 물가상승률은 기업의 임금·가격 설정 행동 적극화 + 중장기 예상 물가상승률이 계속 상승 등
 고려 시 물가 안정 목표를 초과해 상승할 리스크 있음.
 해당 리스크 표면화 돼 이후 경제에 악영향 미치지 않도록 충분히 유의할 필요
 '26년 후반~'27년에 걸쳐 물가 안정 목표와 대체로 일치할 것. 이후에도 비슷한 수준 유지 전망→
 6월과 동일
 리스크 요인: 중동 상황이 금융, 외환시장 및 경제·물가에 미치는 영향 주시 필요. 글로벌 수요
 요의 동향 및 향후 외환시장 변동이 경제·물가에 미치는 영향에도 유의 필요 → 6월과 동일

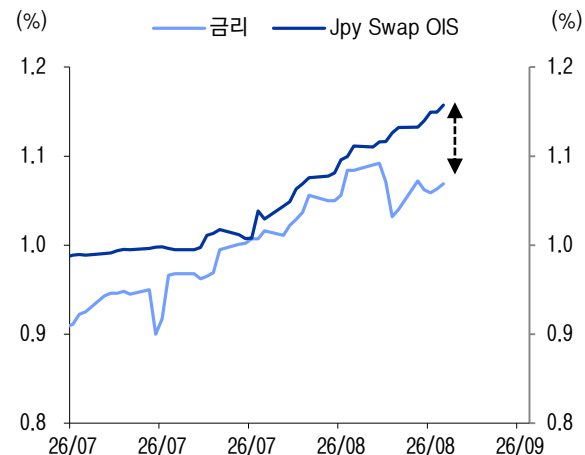
멈추는 방법을 잊어버린 듯한 일본 국채 금리 상승세



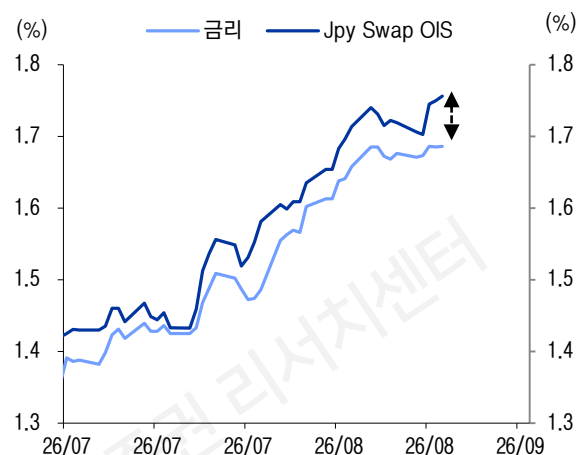
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

조기 인상 기대 그리고 장기채에 대한 리스크 프리미엄 확대

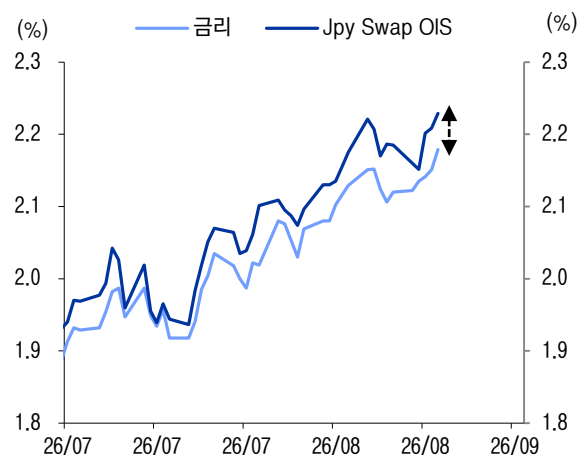
3개월



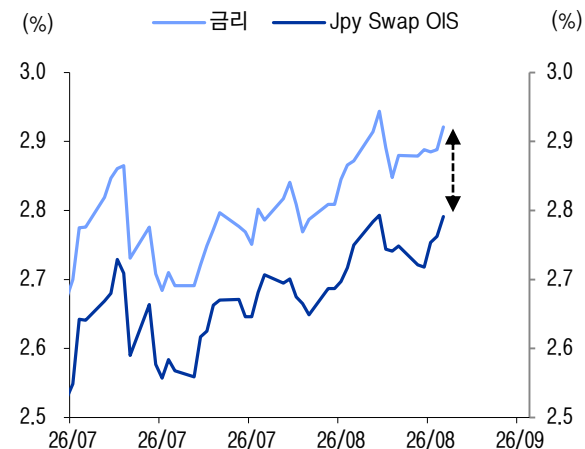
2년



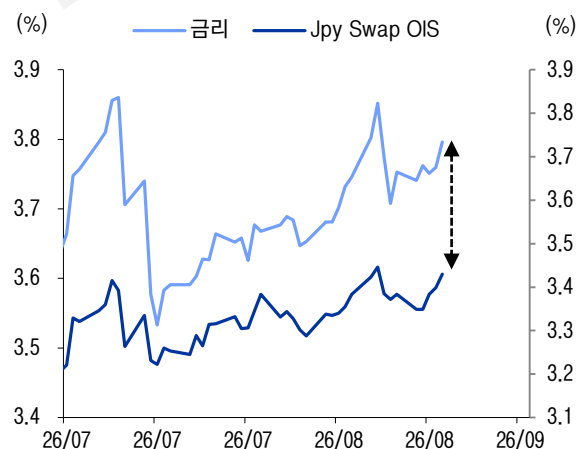
5년



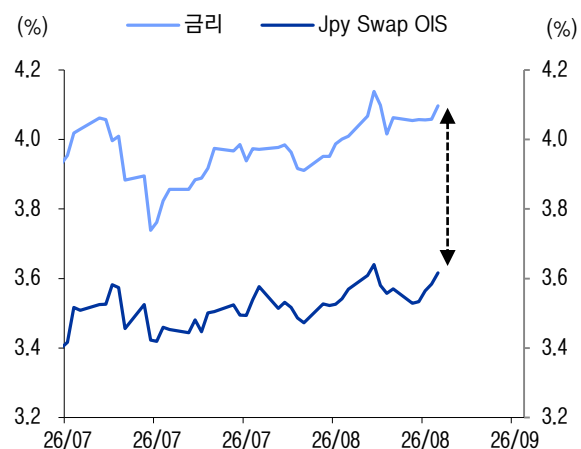
10년



20년



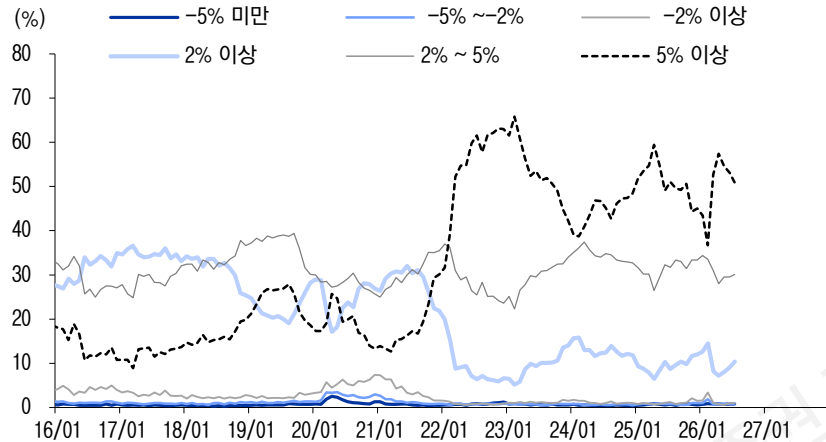
30년



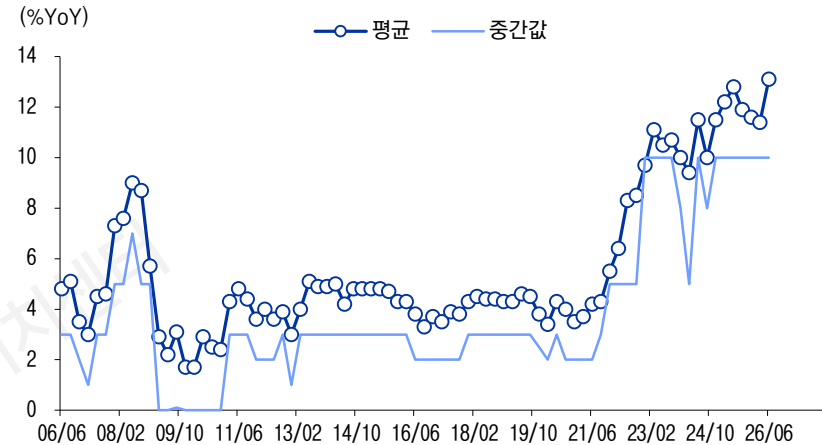
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

높은 수준의 기대인플레이션, 차환 리스크, 비전통적인 수요

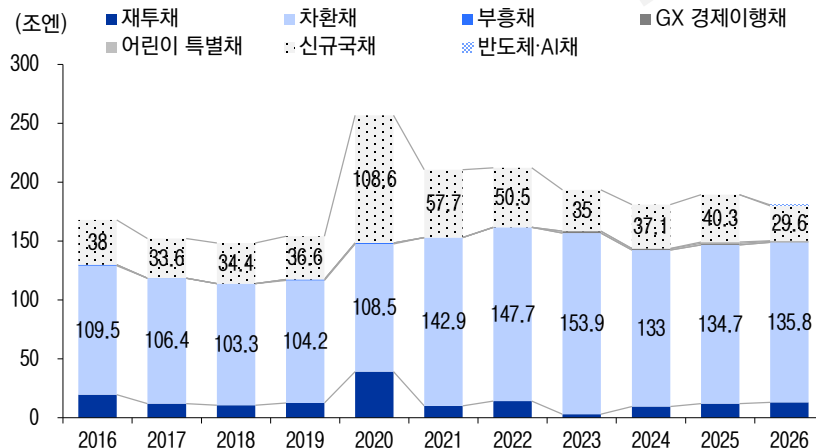
소비자태도지수: 물가 상승에 대한 기대감 변화



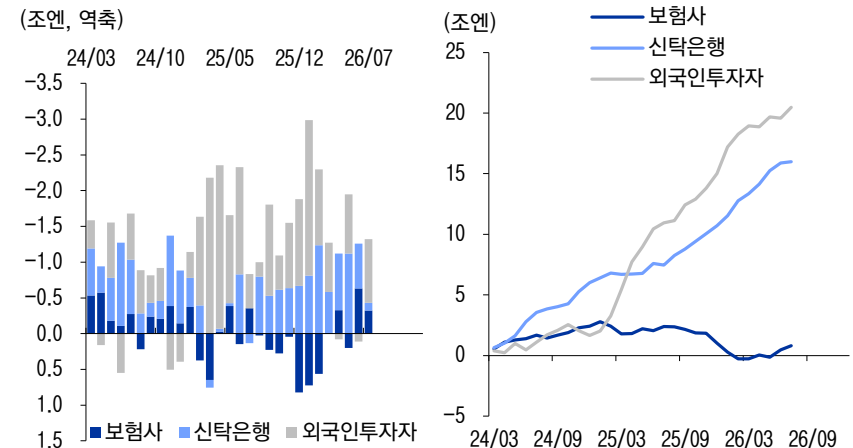
생활 의식 앙케이트 조사(향후 1년 물가상승률): 역대 최고 수치



차환 발행에 대한 부담: 정부의 이자 비용 증가 → 재정 부담 증가



일본 국채 초장기 수요: 보험사보다 외국인투자자가 적극적



주1: FY 2025년까지는 최종 발행액 기준, FY 2026은 당초 예산안 기준

주2: 초장기채에 대한 수요의 경우 왼쪽 차트는 음의 값이 순매수를 의미. 오른쪽 차트는 인상 시작 시점(2024년 3월) 이후부터의 월간 순매수 데이터를 누적한 데이터

자료: Bloomberg, 財務省, LS증권 리서치센터

Part II

엔화 강세·약세 요인 분석

강세와 약세 요인 혼재, 타이밍이 중요

- 다카이치 내각 추구미: 재정 건전성보다 재정의 지속 가능성
- 일본은행 금리 인상 가속화 기대감 확대
- 흑기사 연준: 연내 동결 장기화, 내년 인하 재개 전망

엔화 약세 요인 - '호네부토(骨太) 쇼크'



호네부토(骨太方針) 2025

骨太方針 2025	주요 단어	骨太方針 2026
60	투자	159
58	성장	140
92	재정	119
180	지역	115
58	전략	104
44	AI	45
48	DX	17
73	디지털	16
48	임금 인상	11
-	재정의 지속 가능성	11
-	시장의 신뢰	8
-	AX	8
12	최저임금	5
-	피지컬 AI	3
10	재정 건전화	-



호네부토(骨太方針) 2026

- **骨太方針 2026: 책임 있는 적극 재정의 원년 - 일본의 도전에 시동을 걸다!**
 - 이시바 내각은 최저임금 인상 가속화·임금 인상 촉진, 지역 등을 핵심 정책으로, 다카이치 내각은 투자·성장·전략 등을 핵심 정책으로 제시
- **시장은 재정정책에 대한 내각의 입장 변화에 주목. 이시바 내각은 재정 건전화를 중시한 반면, 다카이치 내각은 단순히 재정 건전화 그 자체보다 재정의 지속 가능성, 시장 신뢰를 유지하면서 성장·투자를 뒷받침하는 재정 운영을 강조**
 - 다카이치 내각은 재정의 지속 가능성과 시장의 신뢰를 확보할 수 있는 범위 내에서는 일정 수준의 재정적자를 허용할 수 있다는 것을 시사
- **재정 건전화라는 단어가 내포한 '재정 흑자 = 건전, 재정 적자 = 불건전'이란 뉘앙스를 의도적으로 피하고자 했다는 해석도 존재**
- **아울러 디지털 전환(DX)을 넘어 AI·AI 전환(AX)·피지컬 AI 등을 활용한 산업 경쟁력 강화가 다카이치 내각의 새로운 성장 전략의 핵심으로 부상**

骨太方針 2026 주요 내용

● 경제의 현재 상황 인식 및 과제

- 일본의 잠재성장률은 장기간 지속된 '미래를 위한 투자 부족'으로 인해 주요 선진국 대비 낮은 수준에서 정체
- 이러한 성장세 둔화는 단순한 생산능력 부족에 그치지 않고, 과학기술 역량·산업경쟁력·인적 자본 등 성장의 질적 기반이 전반적으로 약화되는 결과로 이어지고 있음
- 장기간 지속된 디플레이션으로 '기업과 가계에 물가와 임금이 쉽게 오르지 않는다'는 인식이 고착되면서 국내투자는 물론 혁신(이노베이션)도 위축됨

● 다카이치 내각의 경제·재정 운영

- 일본과 일본 국민의 잠재력을 최대한 활용해 국가의 종합적인 역량을 전방위적으로 강화해 나갈 것
- 그 핵심은 '강한 경제'의 실현에 있으며, 기존 정책의 연장선상에서 벗어나 새로운 경제·재정 운영체계로 과감히 전환
- '책임 있는 적극 재정'이라는 원칙 하에 정부가 적극적으로 그 역할을 수행하고, 민관이 긴밀히 협력하여 전략 분야에 대한 투자 확대
- 다양한 위험 요인에 선제적으로 대응하기 위한 '위기관리 투자'와 첨단 기술 혁신을 촉진하는 '성장 투자'를 과감하고 전략적으로 추진
- 일본을 세계적인 지식·혁신의 거점으로 육성하기 위해 스타트업 생태계 지원 등을 강화하고 이를 중장기적인 성장 동력 확충으로 이어갈 것

● 지향하는 경제·재정의 방향성 → 강한 성장과 재정의 지속가능성을 함께 달성

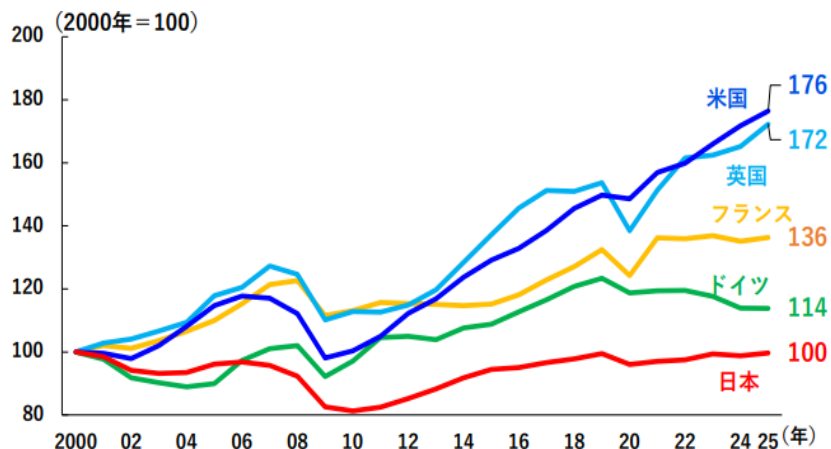
- 2040년도까지 GDP를 1,100조 엔 수준으로 성장 / GDP 대비 국가채무 비율 안정적으로 낮추기 / 실질 1% 초과, 명목 3% 초과하는 경제 성장을 가능한 조기 실현

● 정책 추진 및 노력

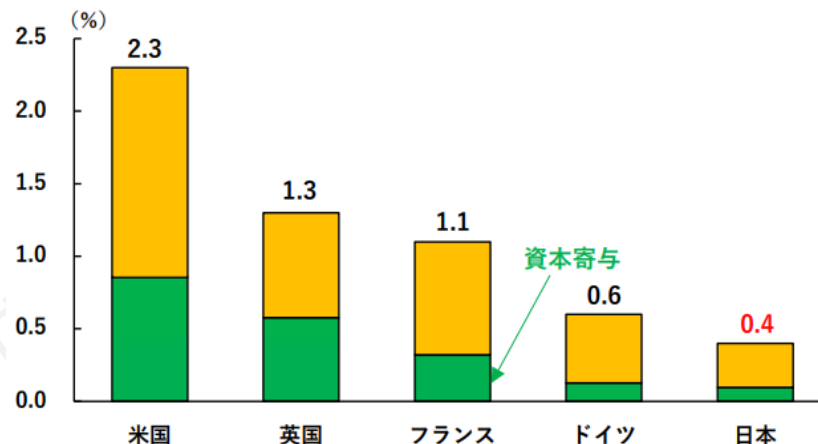
- 민간투자 확대를 통한 공급 능력 강화: 공급 능력 확충을 위한 '일본 성장 전략'을 추진하고, 강한 지역 경제 구축을 위한 '지역 미래 전략'을 실행
- 예산편성 개혁
 - ① 총 지출 규모는 물가·임금 동향, 명목 경제규모, 세입 전망, 정책 효과 및 재정 목표와의 정합성을 종합적으로 고려해 성장 잠재력 강화와 명목 경제 규모 확대에 상응하는 수준으로 설정
 - ② '강하고 풍요로운 일본 투자 프로그램'을 신설해 국내 민간 설비 투자와 잠재성장률을 크게 높일 수 있는 효과가 높은 정책을 예측 가능성을 확보하면서 추진
 - ③ 추가경정예산에 대한 의존에서 벗어나고, 지속적으로 시행되는 정책은 본예산에 반영
- 재정운영 목표 설정: 국가채무비율의 안정적인 하락을 핵심 목표로 하며, 기초재정수지(PB)는 이를 달성하는데 부합하도록 여러 회계연도에 걸쳐 개선 및 관리

경제의 현재 상황 인식 및 과제

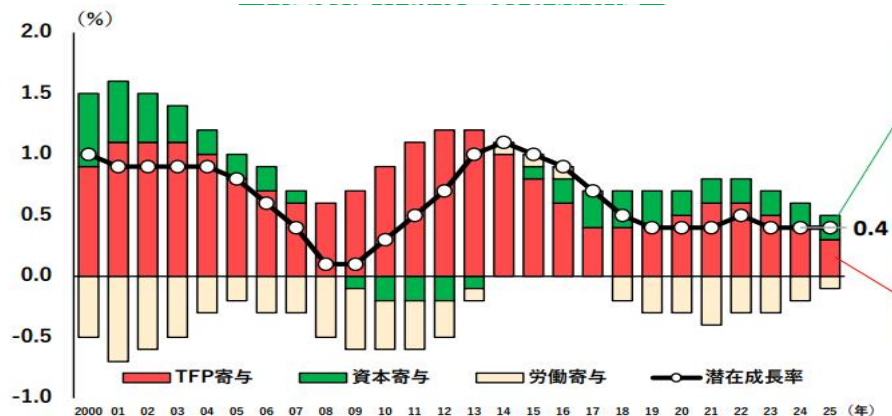
주요국 민간투자(실질 총고정 자본 형성) 비교



주요국 잠재성장률(2025년 기준)



일본의 잠재성장률 요인 분해



생산능력 부족

- 장기간 지속된 디플레이션으로 기업과 가계에 물가와 임금이 오르지 않는다는 인식이 고착화 되면서 국내 투자가 위축됨. 그 결과 자본 스톡 증가도 정체
- 게이단렌(일본경제단체연합회)이 목표로 하는 2040년도에 명목 국내투자 250조엔 달성을 새로운 민간 공동 목표로 설정하고, 민간 협력을 한층 강화해 목표 달성을 위해 노력

성장의 질적 기반 약화

- 성장 전략에 따라 AI 도입, 인적자원에 대한 투자(교육·훈련 투자), R&D 투자, 스타트업 육성, 프런티어 분야의 개척 등을 추진하는 것이 중요

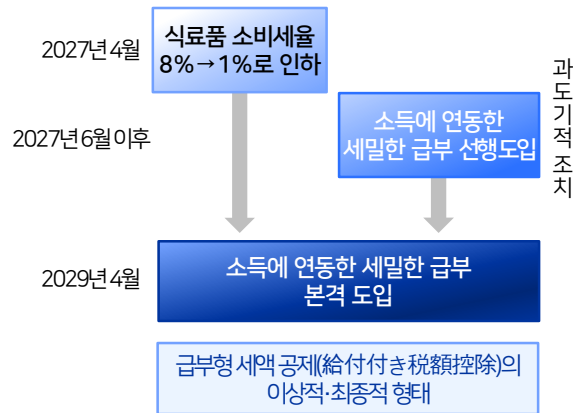
참고) 骨太方針 2025와 骨太方針 2026 목차 비교

	2025년 (이시바 내각, 2025.6.13 각의 결정)	2026년(다카이치 내각, 2026.7.21 각의 결정)
제1장	거시경제 운영의 기본 방향 1. 일본 경제를 둘러싼 환경과 나아갈 방향 2. 단기 위험에 대한 대응 및 임금 인상을 출발점으로 한 성장형 경제의 실현 3. 인구 감소 시대에 대비한 지속 가능한 경제·사회 구축 4. 사람 중심의 국가 발전 전략 5. 불확실성이 고조되는 국제 상황에 대한 대비	거시 경제 운영의 기본 방향 1. '강한 경제(強い経済)'의 실현을 향해 2. 미래 세대에 대한 책임을 다하는 지속 가능한 경제·사회 구축
제2장	임금 인상을 기점으로 한 성장형 경제 실현 1. 물가상승률을 상회하는 임금 인상의 확산· 정착 ~ 임금 인상 지원을 위한 정책의 총동원 ~ (1) 중소기업·소규모 사업자의 임금 향상 추진 5개년 계획 실행 (2) 삼위일체의 노동시장 개혁 및 중견·중소 기업의 임금 인상 지원 2. 지방 창생 2.0 추진 및 지역의 사회 현안 대응 (1) 지방 창생 2.0 추진 ~ 레이와 시대의 일본 열도 개조 ~ (2) 지역 사회 현안 대응 (3) 농림수산업의 구조 전환을 통한 성장 산업화 및 식품 안보 확보 (4) 문화 예술·스포츠 진흥 3. '투자입국(立国)', '자산운용입국(立国)'에 따른 미래 임금·소득 증가 (1) 녹색전환(GX), (2) 디지털전환(DX), (3) 프론티어 개척, (4) 첨단 과학 기술, (5) 스타트업, (6) 해외활력, (7) 자산운용 입국 4. 국민의 안전·안심 확보 (1) 재난 예방(방재)·대응(감재) 및 국토 인프라 강인화, (2) 지진 복구 및 재건(진재), (3) 외교 및 국가 안보, (4) 경제 안보, (5) 외국인 공생, (6) 세계에서 가장 안전한 일본, (7) 누구도 소외되지 않는 포용 사회	일본 성장력 강화와 안전·안심의 확보 1. '강한 경제'의 실현 (1) '일본 성장 전략' 추진 (2) 성장 기반 강화 (3) 탄탄한 지역 경제 구축 (4) 인적 역량 강화 및 모든 사람이 역량 발휘 가능한 사회(인재총활약) 실현 2. 외교·안보 역량 강화 및 확립 (1) 외교력·안전 보장·정보력 강화 (2) 경제 안전 보장 강화 3. 국민의 안전·안심 확보 (1) 재난 예방(방재)·대응(감재) 및 국토 인프라 강인화 추진 (2) 동일본 대지진·노토 반도 지진에 대한 대응 (3) 치안·안전 확보 (4) 외국인 관련 정책 추진
제3장	중장기적으로 지속가능한 경제사회 실현 1. '경제·재정 신생 계획' 추진 2. 핵심 분야별 주요 현안과 대응 전략 (1) 전 세대형 사회보장 구축 (2) 저출산 대책과 아동·청년 정책 추진 (3) 공교육 혁신 및 연구 역량 제고 (4) 전략적 사회간접자본 구축 및 정비 추진 (5) 지속 가능한 지방 행정·재정 기반 강화 3. 계획 추진을 위한 노력 강화 4. 물가 상승에 맞춘 공적 제도의 점검 및 정비	책임 있는 적극 재정에 기반한 '중장기 경제 재정 계획' 1. '강한 경제' 구축과 '재정의 지속 가능성'의 실현 2. 전 세대형 사회보장 구축 (1) 사회보장과 세제 개편의 연계 추진 (2) 성장형 경제 구조에 부합하는 지속 가능한 사회보장제도 3. 핵심 분야별 주요 현안과 대응 전략 (1) 저출산 대책과 미래 세대(일본의 미래를 짊어질 아동·청년)를 위한 정책 (2) 공교육 혁신 및 연구 역량 제고(활성화) (3) 전략적 사회간접자본(도로, 철도, 항만, 통신 등) 구축 및 정비 추진 (4) 지속 가능한 지방 행정·재정 기반 강화 4. 계획 추진을 위한 노력 강화
제4장	단기 경제·재정 운영 및 레이와 8년(2026년도) 예산 편성 기본 방향 1. 단기 경제·재정 운용 방향 2. 레이와 8년 예산 편성 기본 방향	단기 경제·재정 운영 및 레이와 9년(2027년도) 예산 편성 기본 방향 1. 현재 경제 동향 및 단기 경제·재정 운용 방향 2. 새로운 예산 편성 방식과 레이와 9년 기본 방향

엔화 약세 요인 - 소비세율 인하와 세수 우려

- 7월 31일, 자민당 임시 임원회의에서 다카이치 사나에 총리는 2027년 4월부터 2년간 식료품 소비세율을 8%→1%로 인하하기로 결정
 - 소비세는 일본 사회보장의 핵심 자원. 도입 37년 만에 처음 인하되는 것(1989년 3% 도입 → 1997년 5% → 2014년 8% → 2019년 10%(경감세율: 8%))
 - 식료품에 대한 소비세율을 1%로 인하 시, 연간 약 4.4조엔 규모의 세수 감소가 예상되고 있음
 - 9월 중 소비세율 인하 관련 구체적인 제도 설계 마무리 예정. 2029년 4월 도입 예정인 '소득에 연동한 세밀한 급부' 관련 법안과 통합해 가을 임시 국회 제출 추진할 방침
- 2029년 본격 도입할 예정인 중·저소득 현역 근로자 대상 '소득에 연동한 세밀한 급부'에 앞서 과도기적 조치로서 식료품 소비세율을 인하하는 것. 식료품 소비세율의 실질적인 0%화 실현을 목표로 함. 그러나 시장은 재원 마련 방안을 우려
 - 다카이치 총리는 소비세율 인하 재원을 특례공채(적자국채)에 의지하지 않을 것을 분명히 밝힘. 아울러 세출·세입 재검토, 조세특별조치·보조금 재검토, 특별회계·기금 등을 활용한 세외 수입 확보, 기존 물가 대책 예산의 재편 등을 통해 재원 확보할 방침이라 언급
 - 재원 확보 어려워지면 소비세율 인하가 보류될 수 있고, 만약 당초 입장과 달리 특례공채로 충당될 경우 추가 재정 악화로 이어짐에 따라 장기채 금리 상승 위험 존재

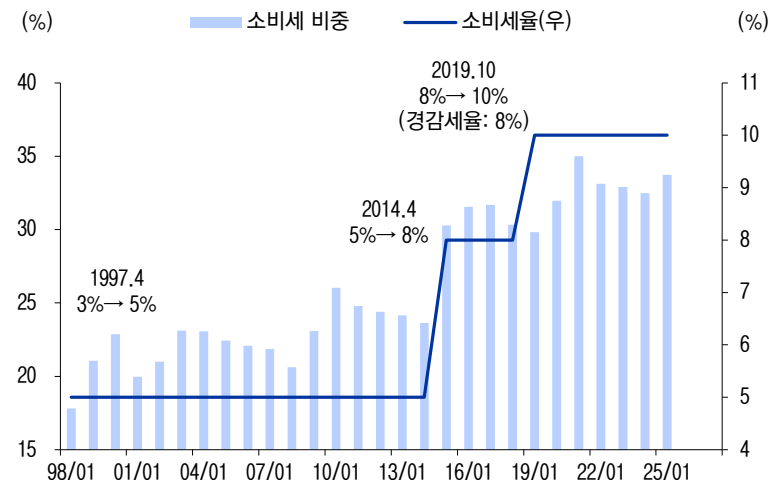
소비세율 인하·급부형 세액 공제 추진 방향



소비세율 인하의 경제 파급 영향

식료품 소비세율 1%로 인하 시 영향	
연간 감세 규모	약 4.4조엔
세대당 부담 경감액 (연간 감세액)	약 8만 엔
연수입 상위 20% 세대 경감액 ÷ 하위 20% 세대 경감액	약 2배
소비 촉진 효과	+ 0.4조엔
GDP 상승 효과	+ 0.3조엔
CPI에 대한 직접적인 영향	-1.5%

세수에서 소비세가 차지하는 비중(일반 회계 기준)과 소비세율



주: 소비세 인하에 따른 연간 감세 규모는 재무성의 추산액과 각종 보도 자료를 바탕으로 산출. 소비 촉진 효과는 연간 감세 규모에 한계소비성향을 곱하여 산출. 여기에 수입 유발분 등을 조정한 것이 GDP 상승 효과(한계소비성향: 선행연구에서 대부분 0.1~0.3 정도. 이번 감세가 수요의 가격탄력성이 낮은 품목(필수품)에 한정된다는 점 등을 감안하여 하한 값인 0.1 적용)

자료: DIR「日本経済見通し: 覚書後の中東情勢の影響とAI需要の下支え/消費減税と所得連動給付(2026.6.23)」, 内閣官房「飲食料品に係る消費税率の引下げ及び給付付き税額控除(政府の基本方針)について(2026.8.5)」, LS증권 리서치센터

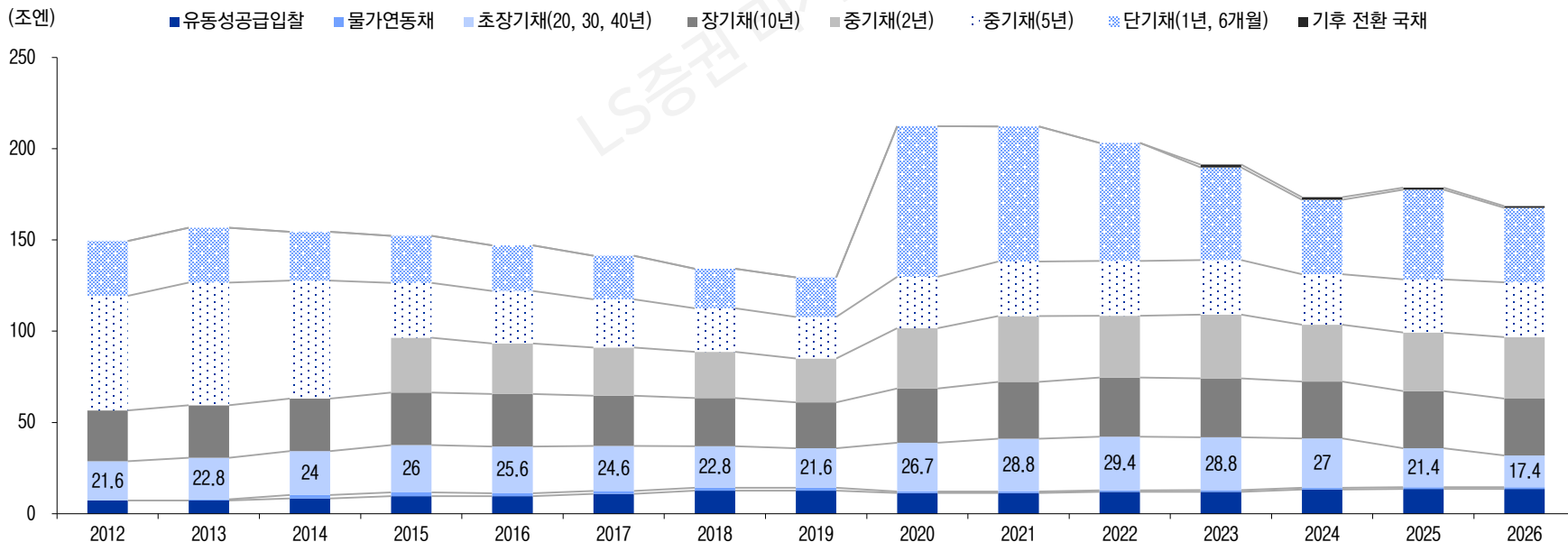
물론 초장기채 물량에 문제가 있는 것은 아니다

● 지난 6월 26일, FY 2026년 중간 국채시장 청취 조사 실시. 그 결과 대다수 참가자들은 현상 유지를 요구

- 초장기채: 작년부터 시행된 국채 발행 감액 등의 조치 영향으로 최근 수급 여건이 개선되고 있다는 의견이 많이 나옴
- 장기채: 다른 만기와 비교 시 최근 수요가 약했지만, 잠재적인 수요 자체는 강하기 때문에 수급 상황이 구조적으로 나빠진 않다는 의견이 많이 나옴
- 단기·중기채: 국내 투자자들의 안정적인 수요가 기대된다는 의견이 많이 나옴
- 국채 발행 계획 관련: 시장의 예측 가능성이라는 관점에서 일시적인 수급 변동에 대응하여 발행액을 수시로 늘리거나 줄여서는 안 된다는 의견 나옴

● 연간 국채 발생 규모를 보면, 사실상 초장기채 발행 물량은 계속해서 줄어들고 있는 점 확인 가능

만기별 연간 국채 발행 규모

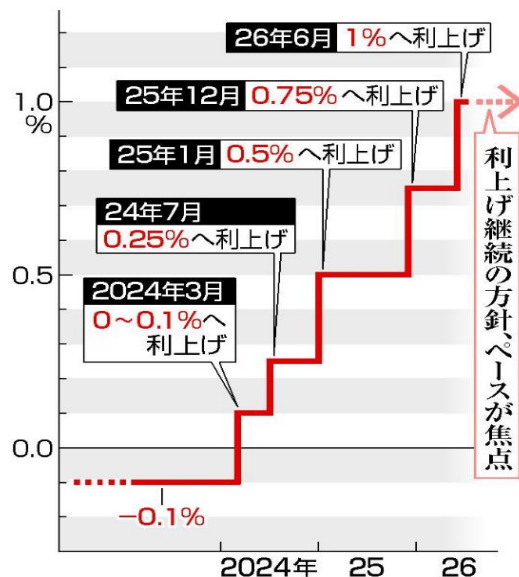


주: FY 2025년까지는 최종 발행액 기준. FY 2026년은 당초 예산안 기준
자료: 財務省, LS증권 리서치센터

엔화 강세 요인 - 일본은행의 정책금리 인상 가속화

- 이번 일본은행의 정책금리 인상 사이클은 2024년 3월 금정위에서 마이너스 금리를 해제(O/N 무담보 콜금리 0~0.1%)함으로써 시작됨
 - 금리가 없는 시대(金利のない世界)에서 금리가 있는 시대(金利のある世界)로의 전환
 - 이후 2024년 7월 0.25%로 인상 → 2025년 1월 0.50%로 인상 → 2025년 12월 0.75%로 인상 → 2026년 6월 1.00%로 인상
- 지금까지의 금리 인상 term은 6~12개월 소요됨. 9월에 정책금리를 1.25%로 인상한다면, 인상 term이 3~4개월로 축소되는 것
 - 인상 속도 가속화가 현실화된다면 시장은 4분기 중 추가 인상과 최종금리 레벨 전망 상향까지 기대할 수 있음
 - 특히 이번 인상은 견조한 성장과 기초 물가 상방 위험 확대 등 바람직한 매크로 환경 하에서 정책 조정이 이루어지고 있기 때문에 엔화 절상에 기여할 수 있는 부분 있을 것
- 다만 구마모토 지진·폭우 영향, 내년 중 식료품 소비세 인하 및 정책심의위원 변화 등을 감안 시 추가 인상 가속화에 대한 부담감 존재

이번 인상 사이클의 인상 속도: 6~12개월 現 정책금리인 1.00%는 중립금리 하단을 하회하고 있다? 주요 IB들의 정책금리 전망



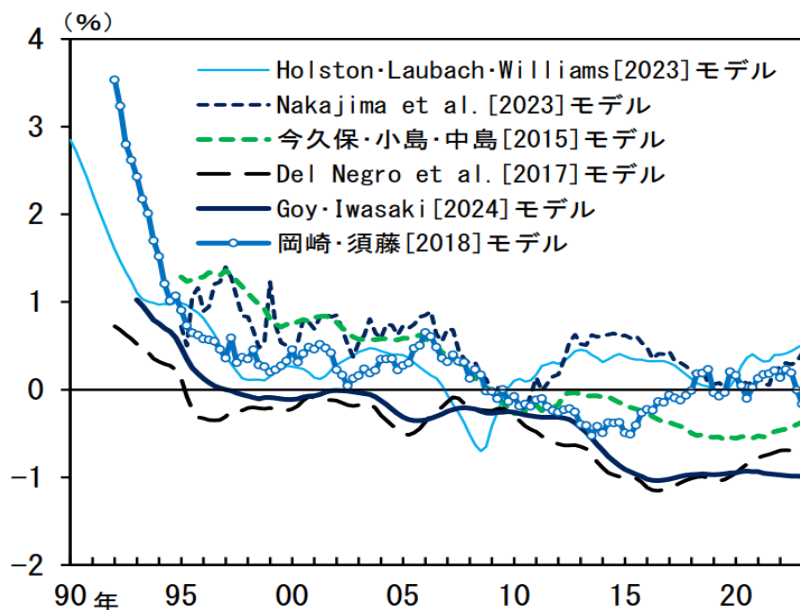
올해 3월 일본은행은 새롭게 추정한 중립금리를 제시: -0.9%~0.5%로 제시
인플레이션 목표가 2%이므로 명목 중립금리는 1.1~2.5%
現 정책금리인 1.00%는 가장 낮은 수준의 추정 중립금리(1.1%)를 하회 중
일본은행 예상처럼 향후 기초 물가상승률의 상방 압력이 확대돼 목표 수준을
웃돌 위험 커진다면 추가 인상을 단행해 現 완화적인 금융여건을 중립/긴축
으로 전환할 수밖에 없을 것

구분	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
Barclays	1.25	1.25	1.50	1.50
Berenberg Bank	1.25	1.25	1.50	1.75
Citi	1.25	1.25	1.50	1.75
DBS Group	1.25	1.25	1.50	1.75
Deutsche Bank	1.00	1.25	1.50	1.75
Goldman Sachs	1.25	1.25	1.50	1.50
JP Morgan	1.25	1.50	1.50	1.75
Morgan Stanley	1.00	1.25	1.50	1.50
Nomura	1.25	1.25	1.50	1.75
HSBC	1.25	1.25	1.50	1.50

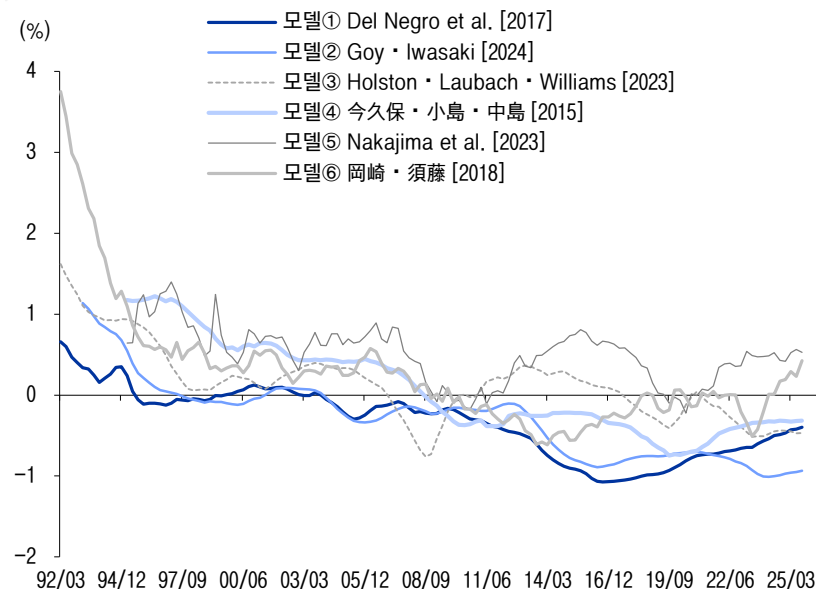
참고) 중립금리 추정 범위 업데이트

- 2024년 12월에 발표한「金融政策の多角的レビュー」에서는 중립금리 추정 범위(2023년 1분기 기준)를 -1.0~0.5%로 제시
- 올해 3월「自然利子率の動向と金融緩和度合いの評価」,에서는 GDP 기준 연도 개편을 반영해 잠재 성장률과 아웃풋갭을 다시 추정한 후 중립금리도 새롭게 추정. 중립금리 추정 범위(2025년 3분기 기준)를 -0.9%~0.5%로 제시
- 기존 추정 범위와 비교했을 때 범위 자체가 크게 달라지지 않았지만, 여러 자연이자율 추정치들이 완만하게 상승하고 있음이 확인됨
 - ①코로나 팬데믹으로 크게 하락했던 일본의 잠재성장률이 이후 다시 완만하게 상승
 - ②임금과 물가가 모두 완만히 상승하는 상황이 정착됨에 따라 위험 자산 선호가 높아진 반면 안전 자산 선호는 다소 낮아짐

중립금리 추정 범위(2024년 12월)

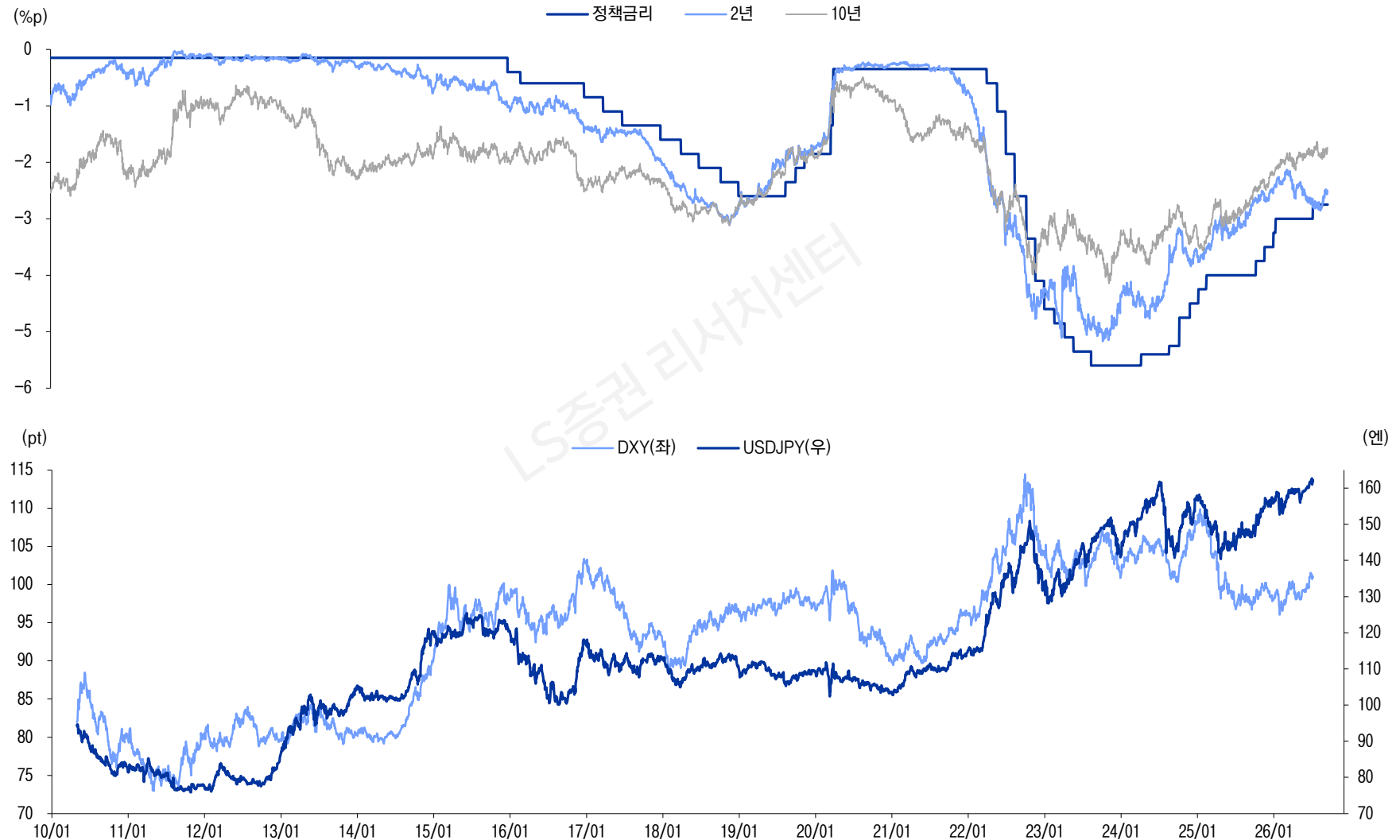


중립금리 추정 범위(2026년 3월)



자료: 日本銀行「金融政策の多角的レビュー(2024.12.19)」, 日本銀行「自然利子率の動向と金融緩和度合いの評価(2026.3.27)」, LS증권 리서치센터

미일 금리차 축소되면, 달러/엔 환율은 하락한다는데 ...



주: 금리 차는 일본 금리-미국 금리로 계산
 자료: Infomax, LS증권 리서치센터

내년 4월부터, 일본은행은 국채 매입 감액 중단기로 했고(日 금리 ↓)

● 지난 6월 금정위에서 내년 4월부터 장기 국채 매입 감액 중단을 결정

- 장기금리는 금융시장에서 형성되는 것이 기본이며, BOJ의 장기국채 매입은 국채 시장의 안정을 고려하기 위한 유연성을 확보하면서도, 예측 가능한 형태로 실시하는 것이 적절하다 판단

● 시장 기능 개선과 시장 안정 확보라는 관점에서, 장기국채 매입에 대해 아래와 같이 운영하기로 결정 (찬성 7, 반대 1)

- 월간 장기국채 매입 예정액: 1Q27까지는 원칙적으로 매 분기마다 약 2천억 엔씩 감액. 4월 이후에는 월 2조 엔 정도 매입을 실시
- 장기금리가 급격히 상승하는 경우에는 매월 매입 예정액과 관계없이, 기동적으로 매입액 증액, 지정가 오퍼레이션, 공통담보 자금공급 오퍼레이션 등을 실시

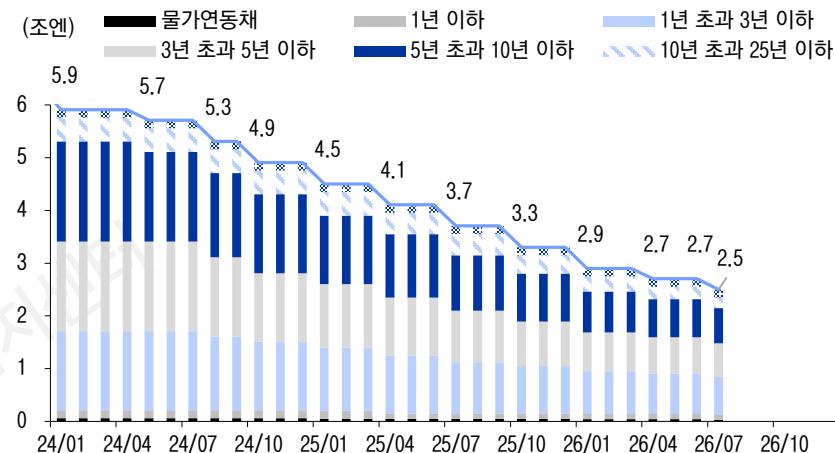
● 일본은행의 매입 감액 중단은 국채 수요 약화를 일부 완화시킬 가능성

일본은행 보유 국채 잔고 전망(매월 약 2조엔 매입 유지 시, 액면 기준)

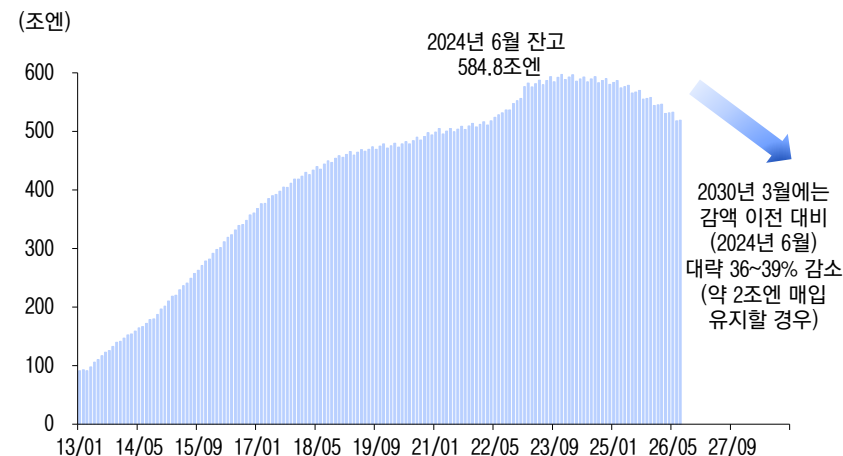
시점	국채 보유 잔고	2024년 6월 대비 (감액 이전대비 감소율)
2027년 3월말	약 480조엔	약 - 17%
2028년 3월말	약 430 ~ 440조엔	약 - 24~25%
2029년 3월말	약 390 ~ 400조엔	약 - 31~32%
2030년 3월말	약 350~370조엔	약 - 36~39%

주: 일본은행 보유 국채 잔고 전망은 매월 약 2조엔 매입 유지 시, 액면 기준. 잔존만기별 등의 매입액 구성비율은 현재와 대체로 동일한 수준임을 가정
자료: 日本銀行, LS증권 리서치센터

실제 월간 국채 매입: 잔존만기별



일본은행 보유 국채 잔고



내년 7월, 2명의 타카파가 물러날 예정이며(日 금리 ↓)

- 리플레파(정부의 재정지출과 중앙은행의 협력을 강력히 주장)로 알려진 사토 아야노 아오야마 가쿠인 대학 교수, 6월 30일부터 정책위원회 심의위원 임기 시작. 지난 6월 금융정책위원회에서 금리 인상을 반대한 아사다 토이치로 위원 역시 리플레파
- 내년 7월,타카파(긴축적인 통화정책을 주장)인 타카타 하지메 위원과 타무라 나오키 위원의 임기 종료

일본은행 정책 심의위원 구성과 심의위원성향(2026년 7월 기준)

위원	임기	위원	임기	위원	임기
 우에다 카즈오(총재) 중립	2023.4.9 ~ 2028.4.8	 타카타 하지메 타카파	2022.7.24 ~2027.7.23	 마스 카즈유키 약한 타카파	2025.7.1 ~2030.6.30
 우치다 신이치(부총재) 중립	2023.3.20 ~2028.3.19	 타무라 나오키 타카파	2022.7.24 ~2027.7.23	 아사다 토이치로 리플레파	2026.4.1 ~2031.3.31
 히미노 료조(부총재) 중립	2023.3.20 ~2028.3.19	 코에다 준코 약한 타카파	2025.3.26 ~2030.3.25	 사토 아야노 리플레파	2026.6.30 ~2031.6.29



정부는 일본은행이 알.잘.딱.깎.센으로 통화정책 운영하길 희망

연도	骨太方針 중 일본은행에 요구하는 것
2014년	BOJ에는 2%의 물가 안정 목표를 가능한 조속히 실현하는 것을 기대
2015년	BOJ에는 경제·물가 상황을 바탕으로 2%의 물가 안정 목표를 실현하는 것을 기대
2016년	BOJ에는 경제·물가 상황을 바탕으로 2%의 물가 안정 목표를 실현하는 것을 기대
2017년	BOJ에는 경제·물가 상황을 바탕으로 2%의 물가 안정 목표를 실현하는 것을 기대
2018년	BOJ에는 2%의 물가 안정 목표 하에 금융완화를 추진하고 목표를 가능한 조기에 실현하는 것을 기대
2019년	BOJ에는 경제·물가·금융 상황을 바탕으로 2%의 물가안정 목표 하에서 금융완화를 추진하며 목표를 가능한 조기에 실현하는 것을 기대
2020년	BOJ에는 계속해서 현재의 어려운 경제상황에 대응한 적절한 금융정책 운영을 기대함과 동시에 경제·물가·금융상황을 바탕으로 2%의 물가 안정 목표 하에서 금융완화를 추진하는 것을 기대
2021년	BOJ에는 코로나가 경제에 미치는 영향을 주시하고 적절한 금융정책운동을 실시하며, 경제·물가·금융상황을 바탕으로 2%의 물가 안정 목표를 실현하는 것을 기대
2022년	BOJ에는 경제·물가·금융 상황을 바탕으로 2%의 물가안정목표를 지속적·안정적으로 실현하는 것을 기대
2023년	BOJ에는 경제·물가·금융 상황을 바탕으로 임금 인상을 수반하는 형태로 2%의 물가 안정 목표를 지속적·안정적으로 실현하는 것을 기대
2024년	BOJ에는 경제·물가·금융 상황을 바탕으로 임금과 물가의 선순환을 확인하면서 2%의 물가 안정 목표를 지속적·안정적으로 실현하는 것을 기대
2025년	BOJ에는 국내외 경제·물가·금융 상황을 바탕으로 임금과 물가의 선순환을 확인하면서 2%의 물가 안정 목표를 지속적·안정적으로 실현하는 것을 기대
2026년	BOJ에는 국내외 경제 상황 등을 충분히 주시하면서 일본은행법 및 정부·일본은행 공동성명의 취지에 따라 정부와 긴밀히 연계하고, 경제·물가·금융 상황을 바탕으로 적절한 금융정책을 운영해 임금과 물가의 선순환을 확인하면서 2%의 물가 안정 목표를 지속적·안정적으로 실현하는 것을 기대

● 7월 초, 호네부토 쇼크 이후 일본은행 관련 문구를 수정. 일본은행 독립성과 관련된 내용 추가

- 원안: BOJ에는 국내외 경제 상황 등을 충분히 주시하면서, 일본은행법 및 정부·일본은행 공동성명의 취지에 따라 정부와 긴밀히 연계하고, 경제·물가·금융 상황에 맞춰 적절한 금융정책을 운영해 임금과 물가의 선순환을 확인하면서 2%의 물가 안정 목표를 지속적·안정적으로 실현할 것을 기대
- 최종안: BOJ에는 국내외 경제 상황 등을 충분히 주시하면서, 일본은행법 및 정부·일본은행 공동성명의 취지에 따라 정부와 긴밀히 연계하고, 경제·물가·금융 상황에 맞춰 적절한 금융정책을 운영해 임금과 물가의 선순환을 확인하면서 2%의 물가 안정 목표를 지속적·안정적으로 실현할 것을 기대
 - 각주에 '일본은행법 제3조(독립성; 일본은행 통화·금융 조정의 자주성은 존중받아야 함)에 따라 통화정책의 구체적 수단은 일본은행에게 일임해야 한다'고 추가
- '(강한 경제 실현 위해) 물가 안정 달성에 기여하는 적절한 금융정책 운용 병행하는 것 매우 중요' → 초안 공개 당시 일본은행 금리 인상 견제&일본은행 독립성 훼손 우려

● 다만, 일본은행 금융정책위원회 개최 시 정부 관계자(내각부·재무성)가 출석해 의견을 표명하므로 정책금리 인상에 대한 견제는 지속될 것

주1: 원안에 언급된 일본은행법은 정부와 일본은행의 정책 공조를 규정한 일본은행법 제 4조만 반영(1997년 법률 제89호)

주2: 언급된 정부·일본은행 공동성명은 「디플레이션 탈피와 지속적인 경제성장 실현을 위한 정부·일본은행의 정책 공조에 관한 공동성명 (2013년 1월 22일, 내각부·재무성·일본은행)」

자료: LS증권 리서치센터

작년보다 국내 채권에 대한 시각이 나쁘지 않다(日 금리↓)

FY2025 자산운용계획

생보사	일본 국내 채권	해외 채권 (헤지)	해외채권 (언헤지)	대체 자산
일본 생명	↘	↗	⇒ ~ ↗	↗
다이이치 생명	⇒	⇒	↘	↗
메이지 아스다 생명	↘	↗	↗	↗
스미토모 생명	↘	↗	시장 상황에 따라	↗
후코쿠 생명	↗	⇒	⇒	↗
아사히 생명	↘	시장 상황에 따라	시장 상황에 따라	↗
타이요 생명	↗	↘	↘	↗
다이도 생명	↗	↘	↘	↗
다이쥬 생명	↗	⇒	↗	↗
간포 생명	↘	↘ ~ ⇒	↗	↗

FY2026 자산운용계획

생보사	일본 국내 채권	해외 채권 (헤지)	해외채권 (언헤지)	대체 자산
일본 생명	↘	↗	↗	↗
다이이치 생명	⇒	⇒	↘	↗
메이지 아스다 생명	↗	↗	↗	↗
스미토모 생명	↘	⇒	↘	↗
후코쿠 생명	↗	⇒	↘	↗
아사히 생명	↘	시장 상황에 따라	시장 상황에 따라	↗
타이요 생명	↗	⇒	⇒	↗
다이도 생명	↗	↘	↘	↗
다이쥬 생명	⇒	⇒	↘	↗
간포 생명	↗	↘	↘	↗

생보사	FY 2026 주요 내용
일본 생명	일본 국채 잔액 감소. 저금리 채권 교체 지속, 교체 규모는 2조 엔을 하회할 가능성
다이이치 생명	책임준비금 대응 채권(자산부채관리 채권; ALM 채권) 교체 중심으로 잔액 확보. 30년·40년 만기 초장기 국채는 시장 상황에 따라 추가 매수 여력 존재
메이지 아스다 생명	초장기 국채 중심으로 1조 엔 규모로 투자, 상환을 고려한 잔액은 수천억 엔 증가
스미토모 생명	자산부채관리 채권(ALM 채권) 대응분은 지속, Capital gain(매매차익) 목적 투자는 신중 유지
후코쿠 생명	초장기 국채 및 20년 이하 회사채를 중심으로 추가 매수
아사히 생명	금리 상승으로 엔화 채권 시프트(비중 확대) 유지, 초장기 채권 600억 엔 정도 추가 매수
타이요 생명	회사채를 중심으로 추가 매수. 일본 국채는 20년물 외에 10년물도 검토
다이도 생명	초장기 채권 중심으로 2,000억 엔 정도 추가 매수
다이쥬 생명	일본 국내 채권 잔액 확보, 저금리 채권 교체가 중심
간포 생명	20년 만기 국채 중심으로 다양한 국내 채권에 적극 투자. 상환을 고려한 잔액은 확보

주: 전년도의 잔고 대비 증감
자료: 언론보도종합, LS증권 리서치센터

흑기사 Fed: 연내 동결 지속 그리고 내년 인하 재개 전망(美 금리↓)

● 연내 동결의 첫 번째 조건: 지정학 리스크 완화, 관세 효과 약화 등에 따른 인플레이션 Peak-out과 상승률 둔화 지속에 대한 확신 강화

- 남은 하반기 물가상승률 둔화, 특히 슈퍼 코어 서비스(주거비를 제외한 근원 서비스) 가격 상승률이 점진적으로 하락을 이어간다면 연내 인상 필요성 급격히 하락할 것

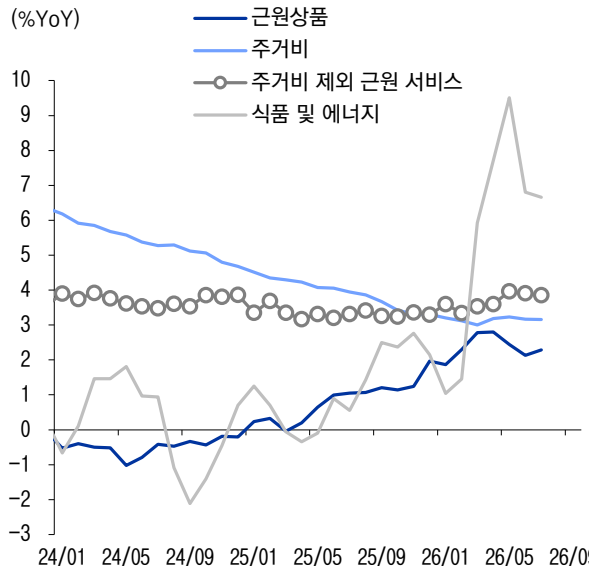
● 연내 동결의 두 번째 조건: 고용 및 소비 지표의 둔화

- 가계와 기업의 수요가 위축된 가운데 비용 압박에 직면한 기업들은 채용에 소극적이거나 풀타임 근로자를 파트타임으로 전환하는 등 고용 지표의 질적 악화

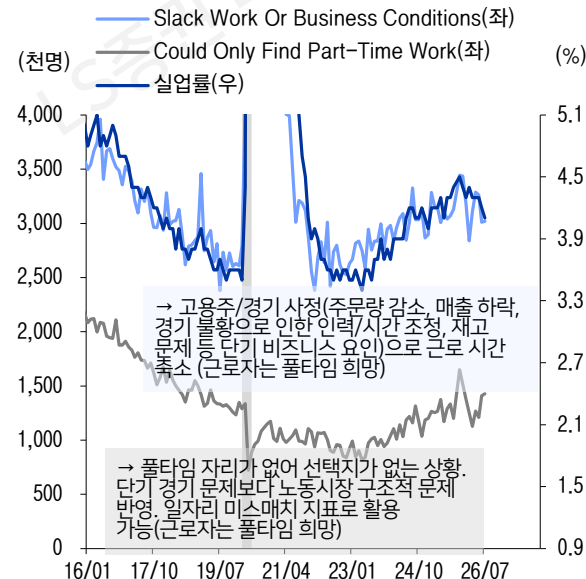
- 1)실업률의 점진적인 상승 혹은 2)실업률 상승이 정체되더라도 고용지표의 질적 악화가 심화된다면 연내 인상은 부담스러울 수 있다는 인식 확산 가능

● 6월 점도표에 따르면 장기중립금리는 3.1%. 연내 동결이 현실화된다면 오히려 내년 중에는 정책금리 인하 재개를 전망

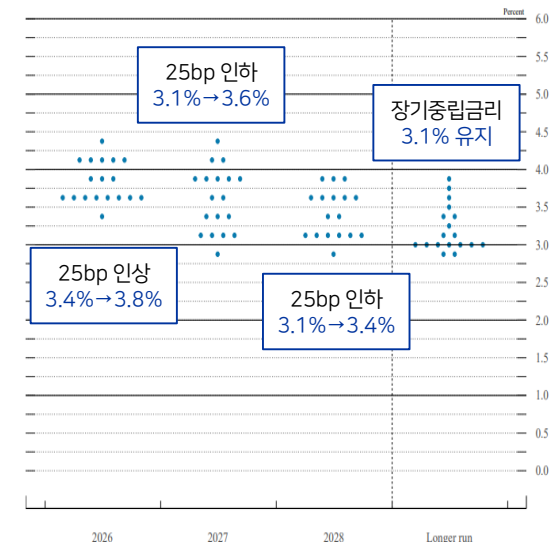
PCE 물가상승률



고용 지표의 질적 악화 지속될 필요



6월 점도표: 장기중립금리는 3.1%



Part III

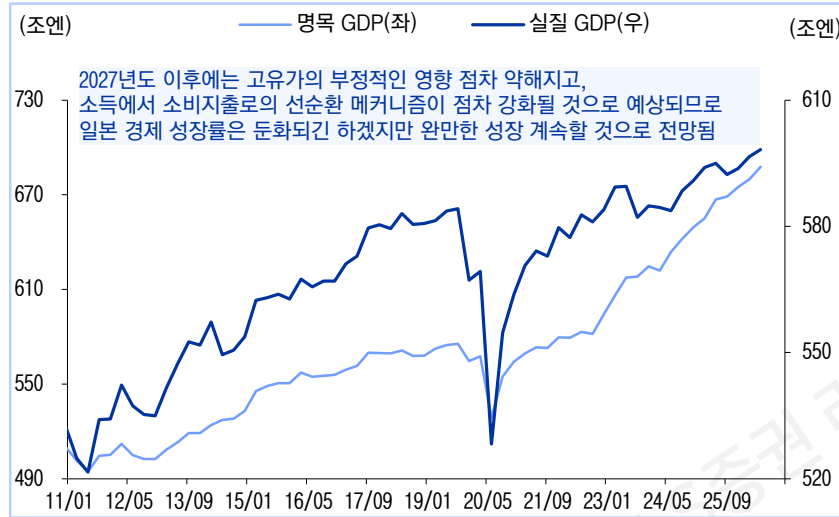
Appendix: 주요 경제 지표

양호한 경제 + 확대된 물가 상방 위험

- 경제: 지정학 리스크 vs AI 사이클 및 견조한 임금 인상
- 물가: 기초 물가의 점진적 상승 + 공급-수요 물가 상방 리스크 혼재

GDP 경제성장률

명목/실질 GDP



● 일본 경제는 중동 지정학 리스크 영향으로 일부 약세 움직임이 보이지만 완만한 회복세를 이어가는 중

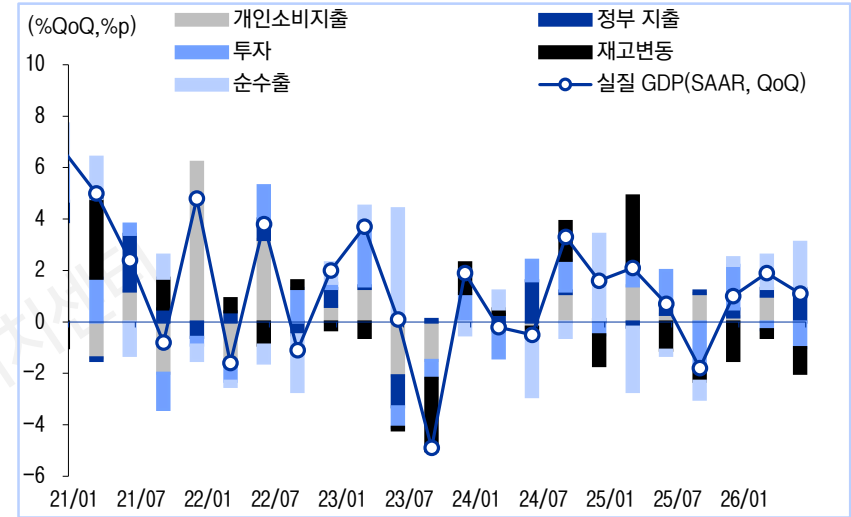
- CY 1Q26: 0.5% QoQ(1.9% 연율화) / 0.5% YoY
- CY 2Q26: 0.3% QoQ(1.1% 연율화) / 0.7% YoY

● 향후 경제 및 물가 전망 리스크 요인

- ① 중동 지정학 리스크가 일본 경제·물가에 미치는 영향
- ② AI 수요를 포함한 국내외 경제·물가 동향
- ③ 외환 시장 변동이 이룬 경제·물가에 미치는 영향

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

주요 항목별 기여도



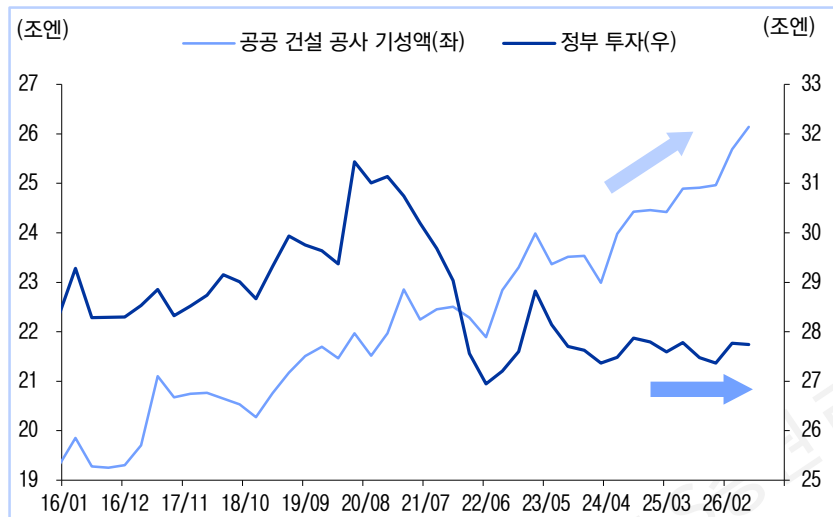
● 3개 분기 연속 (+) 성장 지속 중

- 설비투자: 인력 부족, 원자재 가격 급등에 따른 공사 지연에 감소 전환
- 개인소비: 실질 가처분 소득 개선을 배경으로 증가 지속
- 수출: 작년 관세 인상 영향이 줄어드는 가운데 AI 관련 수요의 견조한 증가를 바탕으로 재화 수출 중심으로 확실한 증가세를 보임

● 초봄 이후의 유가 상승이 교역 조건 악화 통해 기업 수익·가계실질 소득에 하방 요인. 반면 글로벌 AI 수요 증가, 춘투에서의 분명한 임금 인상 실현, 정부 정책, 완화적인 금융환경 등이 경제 방어

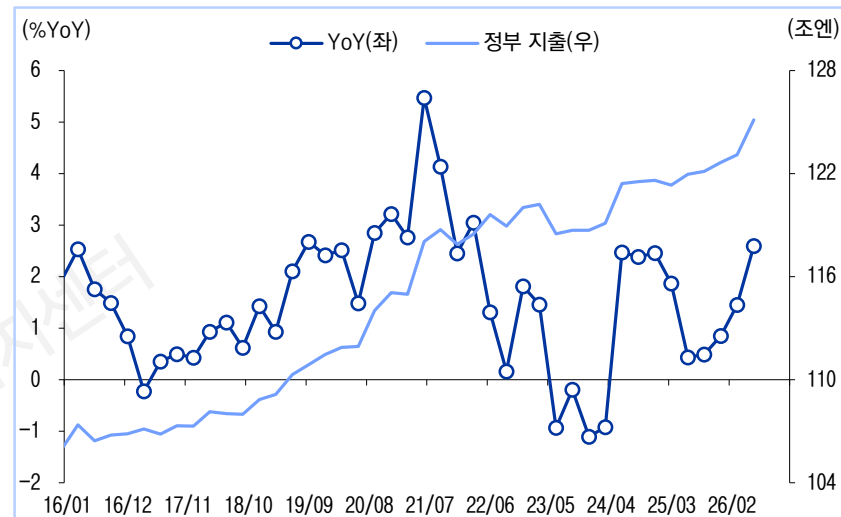
정부 부문

공공 부문 투자



- 공공부문 투자(실질)는 보험권 내 추이 지속
 - GDP 중 정부 투자는 정부의 경제 대책에 따른 '국토 강인화' 관련 공사가 진행됨에 따라 보험권 내 흐름 지속되는 중
- 동행지표인 공공 건설 공사 기성액(명목)의 경우 건설 공사 비용 상승을 반영해 완만한 증가세에 있음
- 각종 선행지표 추세를 종합적으로 고려 시, 향후 공공 부문 투자는 보험세 지속할 것으로 예상됨

정부 지출



- 2Q 성장률 1.1%(QoQ, 연율화) 중 정부 지출 기여는 +1.3%p
- 정부 지출(실질)은 의료·개호(요양) 비용의 추세적인 증가에 더해 경제 대책 및 방위 관련 지출 증가를 반영해 증가세 이어갈 것
 - 의료·개호 지원 패키지, 고교 무상화, 보육 및 유아 교육 등 정부의 공공서비스 지출, 지방 교부세 확대, 방위 관련 지출 확대 등

주: '국토 강인화'란 자연재해 등에 대비해서 도로·하천·교량·인프라 등을 강화하는 정책
 자료: CEIC, LS증권 리서치센터

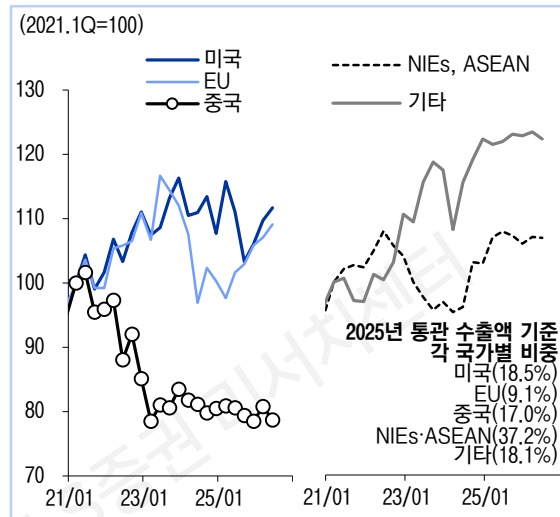
수출입

실질 수출입



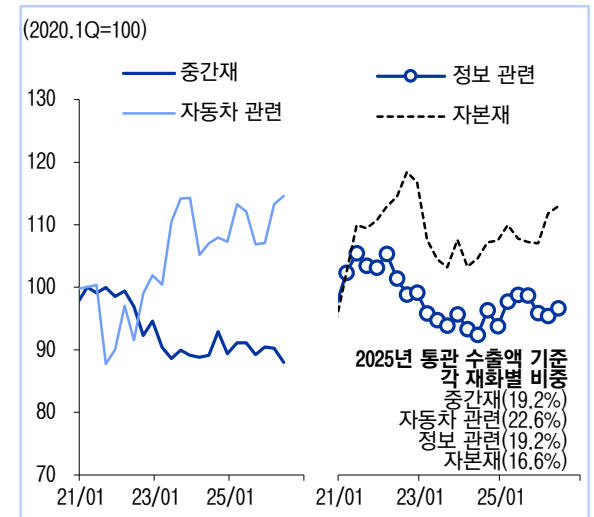
- **수출: 중동 상황에 따른 하방, 글로벌 AI 수요에 따른 상방 영향 대체로 상쇄. 보험세 지속**
 - 중동 상황 안정되는 가운데 AI 관련 자본재·정보 관련 제품 중심의 완만한 증가세 예상
- **수입: 최근 중동 상황 영향으로 원자재 수입 감소에 주로 기인해 감소**
 - 중동 상황 안정으로 물류 정상화, 재고 확보 움직임, 국내 수요 증가 등에 힘입어 완만한 증가세 예상

지역별 실질 수출



국가	내용
미국	일부 완성차 업체의 생산 라인 재개로 자동차 관련 증가 + 데이터 센터 등 자본재 증가 등도 상방 요인
유럽	현지 국내 수요의 견저함 및 신차 투입 효과를 반영해 자동차 관련 중심으로 증가
중국	현지 브랜드 경쟁력 향상으로 자동차 및 정보 관련 제품 내제화 진행되는 가운데 반도체 제조장비 수요 일단락된 점도 하방 요인으로 작용해 낮은 수준에서 추이
NIEs·ASEAN	최근 화석 연료(경유·제트유 등) 수출 감소가 하방 요인. 다만 글로벌 AI 관련 수요 등으로 자본재(반도체 제조 장비) 수출이 견조해 기초적으로 견조한 추이
기타	4~6월은 중동 등 자동차 수출의 큰 폭 하락으로 감소. 다만 감소 폭은 제한. 중동 등 수출은 4월은 자동차 중심 대폭 감소했으나 5월 이후 대체 수출 경로 통한 수출 진전되면서 회복세 전환

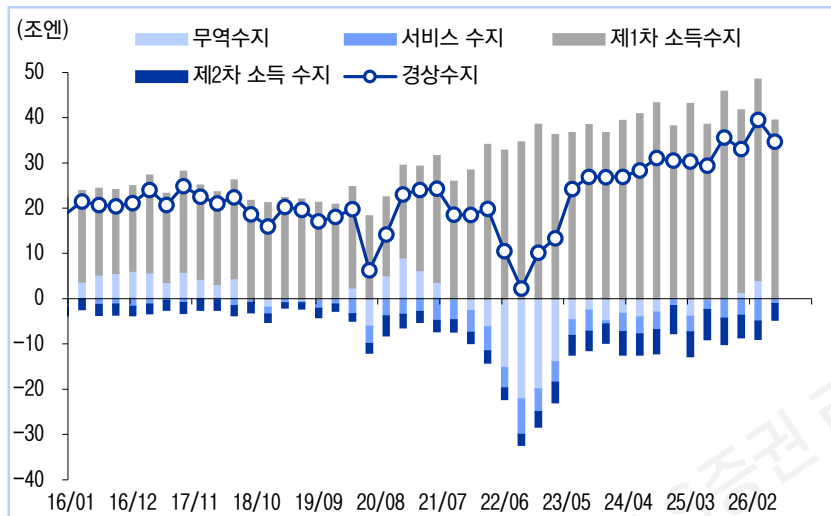
재화별 실질 수출



국가	내용
자동차 관련	중동 상황으로 인해 하방 압력 받고 있지만, 일부 완성차 업체 생산 라인 재개 + 신차 투입 효과 등에 미국·유럽 등 증가
자본재	글로벌 AI 관련 수요가 견조하게 증가하고 있는 가운데, 반도체 제조 장비·전력 설비용 제품을 중심으로 증가
정보 관련	데이터 서버용 제품 등을 비롯한 AI 관련 수요가 견조한데 힘입어 견조한 흐름 이어가고 있음
중간재	중국의 과잉 생산 능력으로 인해 아시아 중심의 공급 과잉 상태가 지속되면서 낮은 수준에서 보험세를 이어왔으나, 최근 중동 상황 영향으로 소재 산업의 가동률이 저하됨에 따라 그 수준이 추가로 낮아짐

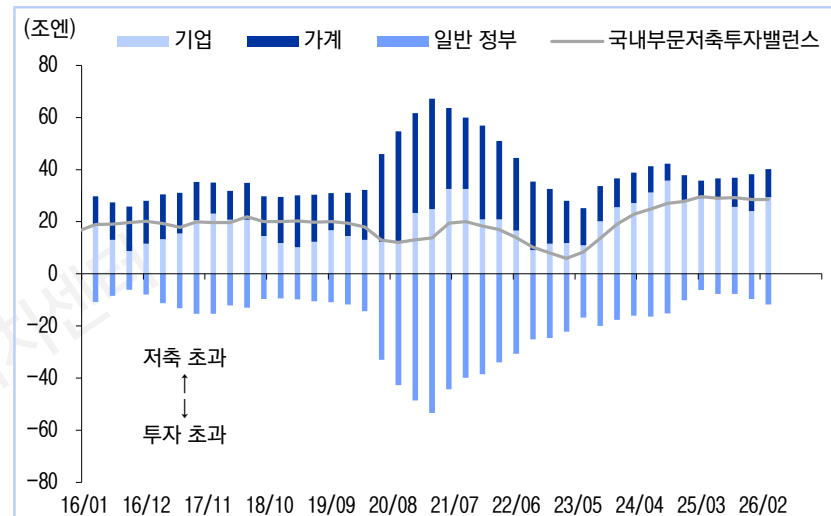
대외수지

경상수지



- 명목 경상수지는 흑자 폭 확대 기조. 당분간은 유가 상승 등에 따른 무역수지 악화로 인해 일시적으로 흑자 폭 축소될 것
 - 무역수지: 메모리 등의 수출 가격 상승으로 명목 수출액이 증가한 가운데 최근 중동 상황으로 원자재 수입 물량 감소 영향 더해지면서 소폭의 흑자 기록
 - 서비스수지: 여행수지는 인바운드 수요에 힘입어 흑자 기조 이어가는 중이나 해외 디지털 서비스 지출이 높은 수준 유지해 전체적으로 소폭의 적자 기조
- 이후에는 유가 하락에 따른 무역수지 회복, 해외 경기 개선에 따른 제 1차 소득수지 흑자 폭 확대 등에 흑자 폭 완만하게 확대될 것

저축·투자 균형(4분기 이동평균, 연환산)

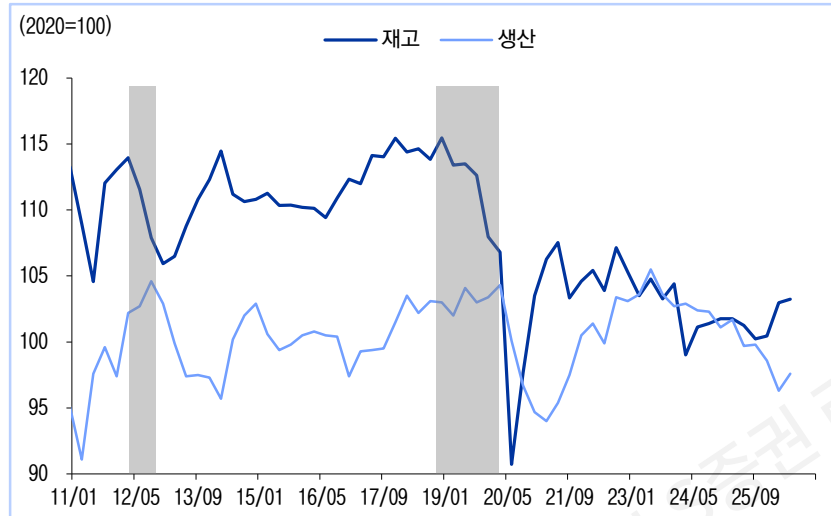


- 경상수지와 밀접한 관계에 있는 저축·투자 균형의 경우, 기업 수익 증가에 따른 기업 부문 저축 초과 규모 확대가 일반 정부의 적자 규모 확대를 상회
 - 전체적인 저축 초과 규모 완만한 확대 추세를 보이고 있음
- 앞으로 전체 저축 초과 규모는 기업 수익 개선과 정부 부분의 재정 적자 축소 등을 바탕으로 완만하게 확대를 이어갈 것으로 예상됨

주: 제1차 소득수지는 해외에 투자하거나 돈을 벌어서 소득과 해외에 지급하는 소득 차이. 제 2차 소득수지는 대가 없이 해외로 주고받는 돈의 차이(송금, 원금, 국제기금 부담금 등)
 자료: CEIC, LS증권 리서치센터

광공업 생산

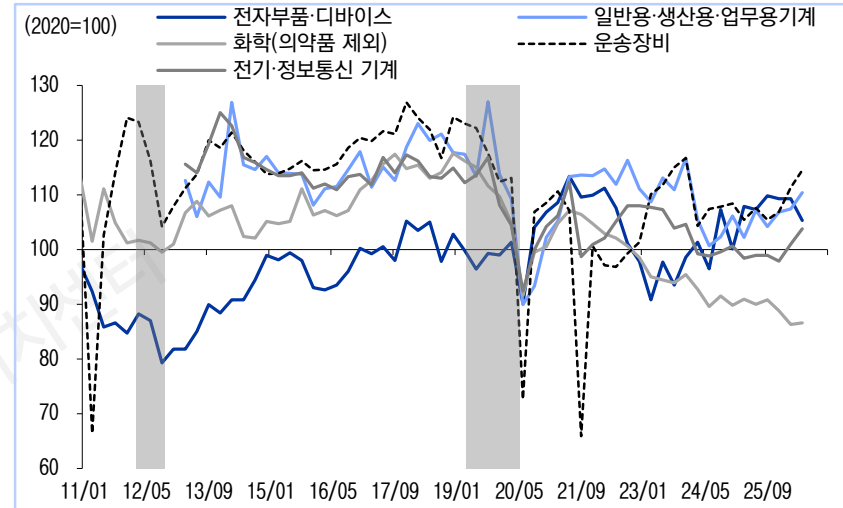
광공업 생산



- 광공업 생산은 장기적인 관점에서 보합세를 지속. 향후 광공업 생산은 글로벌 AI 관련 수요의 견조한 증가라는 상방 요인과 중동 상황에 따른 하방 요인이 서로 상쇄되면서 보합세 전망. 이후에는 중동 상황 영향 완화되면서 완만한 증가세 예상됨
- 재고는 AI 관련 수요가 기업의 예상을 웃돌며 견조한 흐름을 이어가는 가운데 중동 상황 영향으로 화학 제품의 재고가 감소한 데다 환경 기준 변경을 앞두고 에어컨에 대한 선제적인 수요 영향까지 더해지면서 최근에는 뚜렷한 감소세 보임

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

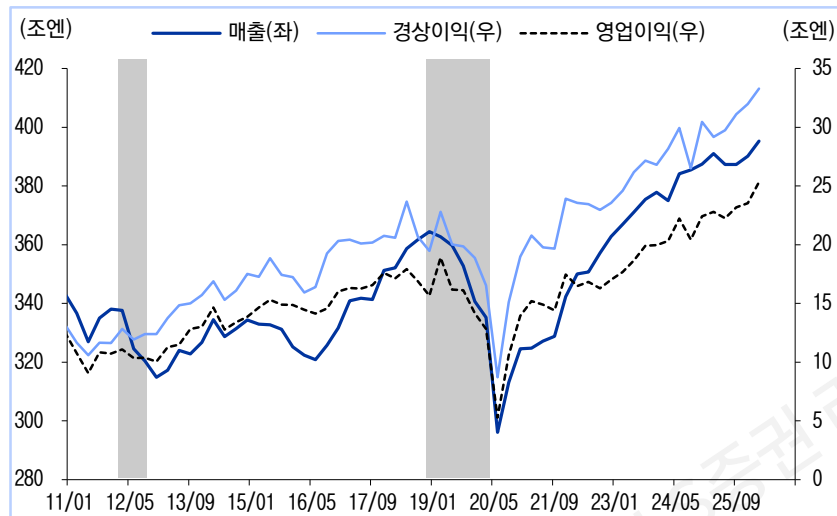
주요 업종별 생산



주요 업종별	내용
운송장비	중동向 수출 감소 영향을 받았음에도 미국·유럽 向 및 일본 국내 수요가 견조함에 따라 높은 수준을 지속
일반용·생산용·업무용 기계	반도체 제조장비 등의 변동에 따른 영향 받으면서도 글로벌 AI 관련 수요가 견조한 증가세를 이어가는 가운데 그 영향이 다양한 품목으로 확산되면서 증가세
전자부품·디바이스	AI 관련 수요의 견조함을 바탕으로 메모리, 전자회로 중심으로 증가세
전기·정보통신 기계	반도체 측정기와 에어컨 등을 중심으로 증가
화학 (의약품 제외)	아시아를 중심으로 한 공급 과잉이 기초적인 하방 요인으로 작용하는 가운데 최근에는 중동으로부터의 원료 수입이 정체되면서 플랜트 가동률이 하락한 영향까지 더해지면서 한 층 더 감소하고 있음

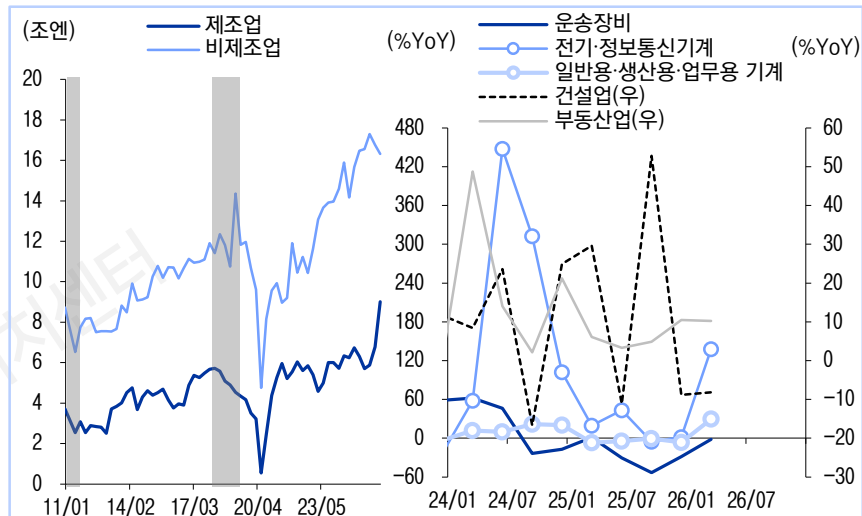
기업 수익

매출·경상이익·영업이익



- **글로벌 AI 관련 수요의 견조한 증가 등에 힘입어 높은 수준 유지**
- 글로벌 AI 관련 수요의 견조한 증가, 견조한 국내 수요와 가격 전가의 진전 등에 힘입어 영업이익 수준 한 층 높아짐. 1~3월은 사상 최고 수준을 기록
- **향후 기업수익은 당분간 에너지·원자재 가격 상승이 광범위한 업종에서 하방 압력으로 작용할 것. 다만, 정부의 에너지 부담 완화 정책이 기업 수익을 뒷받침하는 한편 글로벌 AI 관련 수요의 견조함도 상방 요인으로 작용해 증익 기조 이어갈 것으로 예상됨**

업종별 영업이익



- **세부 업종별**
- 제조업: 운송장비에서 美 관세 인상에 따른 수출 채산성 악화로 부정적 영향 나타나고 있지만, AI 관련 수요의 견조한 증가가 가격과 물량 양 측면에서 수익을 끌어올리는 요인으로 작용. 전기·정보통신기계와 일반용·생산용·업무용 기계 중심으로 뚜렷한 증가세 보임
- 비제조업: 견조한 국내 수요와 가격 전가 진전을 토대로 건설·부동산 등을 중심으로 높은 수준을 유지

주1: 경상이익 = 영업 이익 + 영업 외 수익 - 영업 외 비용

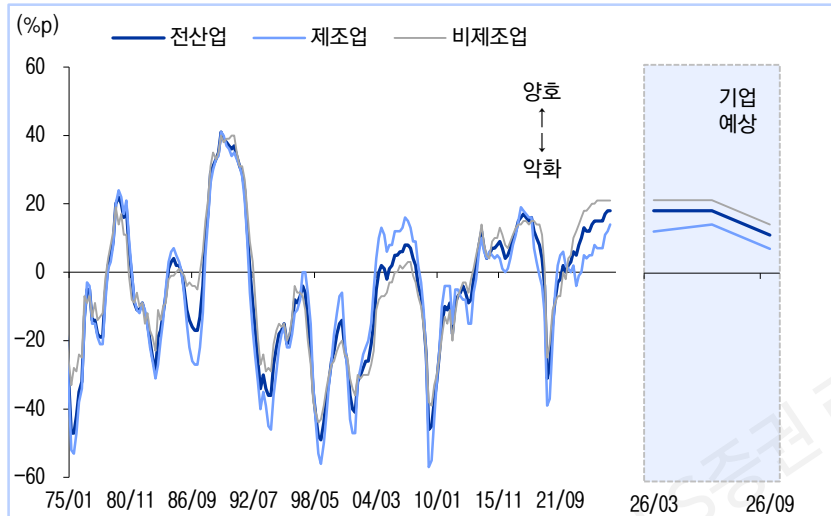
주2: 금융업, 보험업 및 순수 지주 회사를 제외

주3: 제조업과 비제조업 영업이익은 계절조정값, 세부업종 데이터는 원계열 기준

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

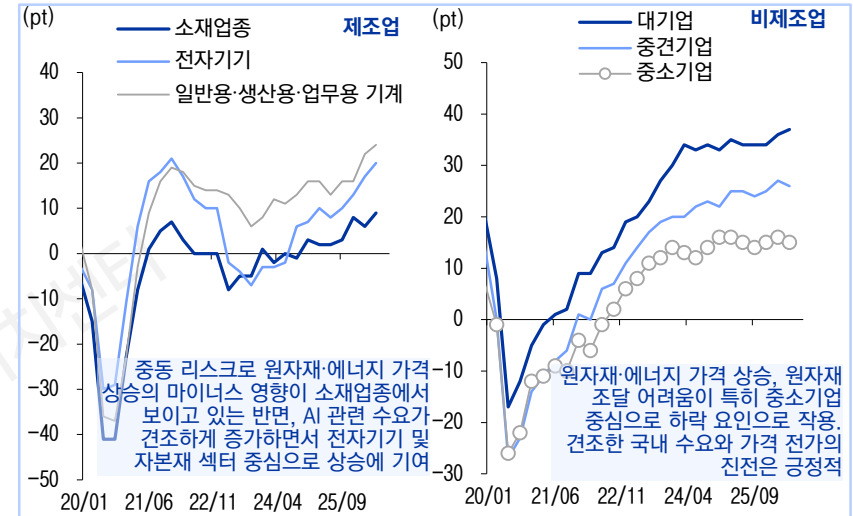
단칸 지수: 기업의 업황 판단

업황 판단



- 기업의 경기 인식(업황감) 중동 상황 영향에도 불구하고 견조한 글로벌 AI 관련 수요 등으로 양호한 수준을 유지
 - 6월 단칸의 경기판단지수 DI(전산업)는 1991년 8월 이후의 최고 수준 유지
- 다만 향후에는 중동 리스크 發 조달 비용 상승, 선행 수요에 따른 반작용으로 수요 감소할 가능성 등에 큰 폭의 악화가 예상되는 중

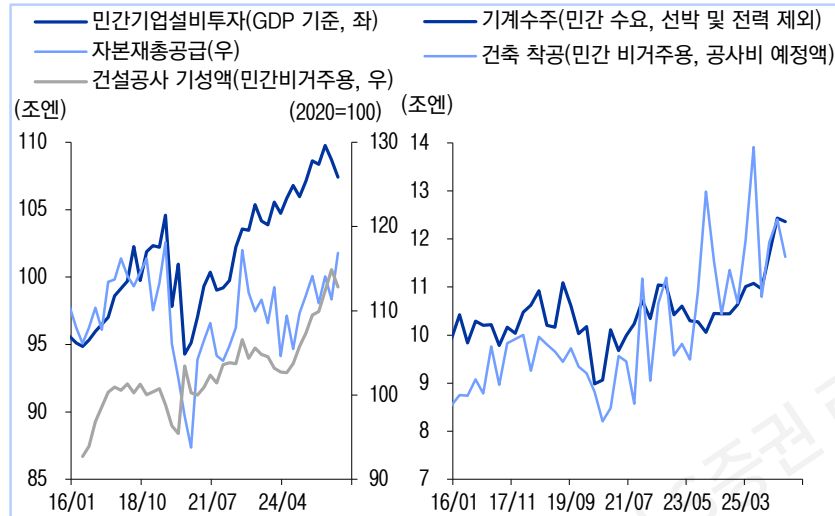
업황 판단: 세부 업종 및 기업 규모별



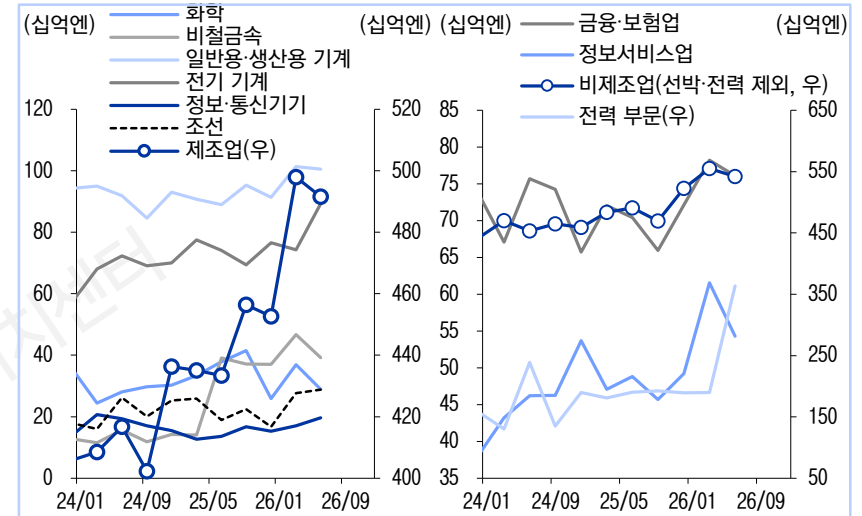
- 제조업: 전체적으로 개선. 에너지·원자재 가격 상승과 선수요에 따른 반작용으로 수요 감소 영향 받아 광범위한 업종에서 업황 악화 전망되고 있음
- 비제조업: 높은 수준 유지. 향후 조달 비용 상승 우려로 업황 악화가 전망되고 있음

설비투자

설비투자 관련 동행/선행 지표



세부 업종별 설비투자 수주



● 설비투자는 완만한 증가세를 보임

국가	내용
자본재 총공급	반도체 제조 장비 등의 변동이 나타나고 있지만, AI 및 인력 효율화 관련 견조한 투자 수요에 힘입어 완만한 증가세
건설공사 기성액	건자재 가격 상승, 인력 부족 등에 의한 공사 일정 지연 영향 나타나고 있음 그러나 물류시설, 도시재개발 관련 사업, 전력 관련 사업 중심으로 왕성한 건설 수요 이어지면서 완만한 증가세
기계수주	대형 프로젝트 영향으로 큰 폭 증가
건축 착공	대형 프로젝트에 따른 변동 나타나고 있지만 견조한 도시재개발 수요와 물류시설·데이터센터 등의 신규 건설 수요에 힘입어 특히 비제조업 중심으로 증가세

● 향후 설비투자는 AI 관련 생산 능력 확대 투자, 既 투자 프로젝트 수주 잔고 해소 움직임 등으로 증가세 이어갈 것

업종	내용
제조업	반도체 부품 및 AI 관련 산업 등 성장 분야 대상으로 한 생산 능력 확대 수요가 견조한데 더해 화학·비철금속·조선업의 대규모 투자에 힘입어 확실한 증가세
비제조업	활발한 디지털화·인력 효율화 관련 투자 수요 등을 바탕으로 정보 서비스업과 금융·보험업 등을 중심으로 뚜렷한 증가세
전력 부문	데이터 센터 관련 수요 증가와 탈탄소화 대응이 지속적인 상승 요인으로 작용하는 가운데 최근에는 대형프로젝트 영향까지 더해져 큰 폭 증가

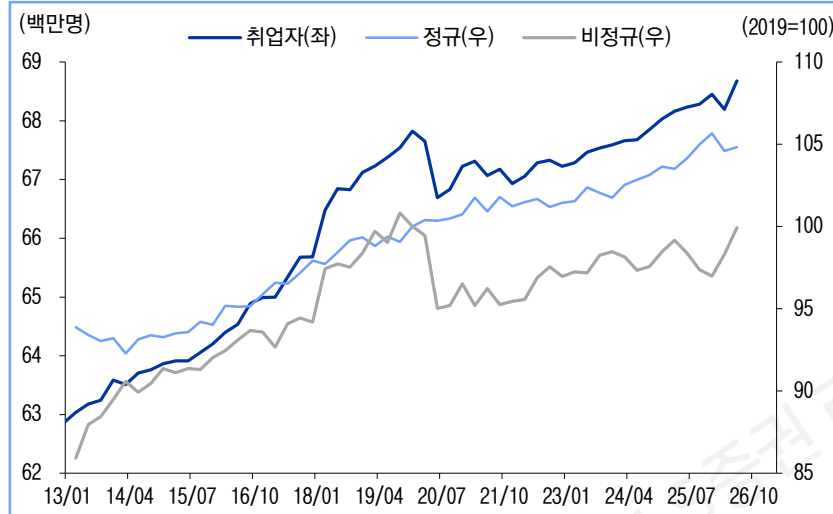
주1: 여기서 설비투자는 빌딩, 공장 등 건물도 포함한 개념으로 기계류 및 운수장비만을 의미하는 설비투자과 포괄 범위가 상이

주2: 전망 기간 동안 설비투자 지지하는 중장기 투자 프로젝트에는 ①구조적인 인력 부족 대응 위한 자동화·생산성 향상 투자 및 업무의 디지털화를 위한 IT 투자, ②E 커머스 확대에 따른 물류시설 투자와 도시 재개발에 따른 오피스 및 상업시설 투자, ③AI·반도체 등 성장 산업의 생산능력 확대 위한 투자, ④탈탄소화 및 과학기술 지원 위한 R&D 투자, ⑤공급망 안정성 강화 위한 투자 등

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

고용 ①

취업자수



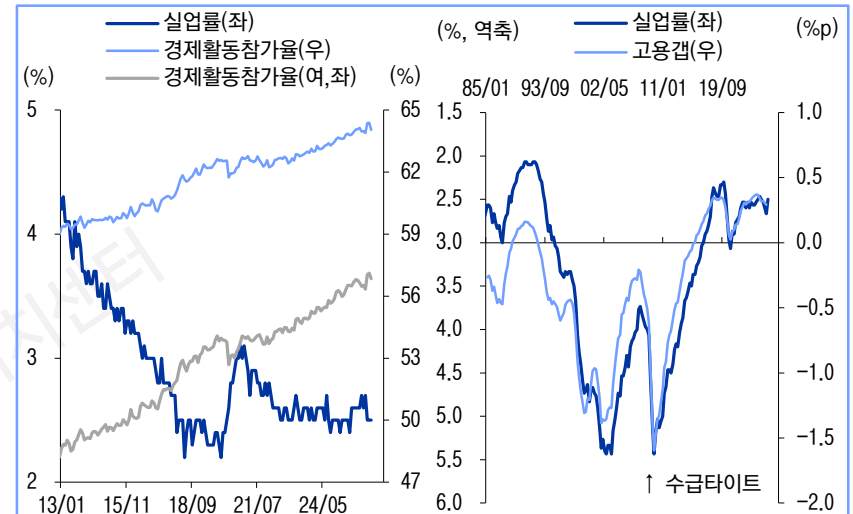
● 고용 및 소득 환경은 완만하게 개선되고 있음

- 취업자수: 고용자수 증가세 회복에 힘입어 최근 전년 대비 (+) 폭 확대
- 정규직: 인력 부족이 심각한 의료·복지 분야, 최근에는 AI 관련 수요가 견조한 제조업에서도 증가세를 이끌면서 꾸준히 증가 중
- 비정규직: 정규직으로의 전환 진행 되면서 그간 규모가 다소 감소하다가 최근 의료·복지 및 대면 서비스 중심으로 다시 회복되고 있음

● 향후 고용은 중동 상황에 따른 하방 압력을 받겠지만, 인력 부족이 심각한 업종 중심으로 정규직 고용이 완만한 증가세 이어갈 것

주: 고용갭은 실제 실업률과 노동시장 미스매치 등을 반영한 구조적 실업률 차이에서 산출함
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

실업률과 경제활동참가율



● 실업률은 2%대 중반 ~ 후반의 낮은 수준에서 추이 중. 향후에는 중동 상황 영향 받으면서도 아주 완만하게 하락세 지속될 것

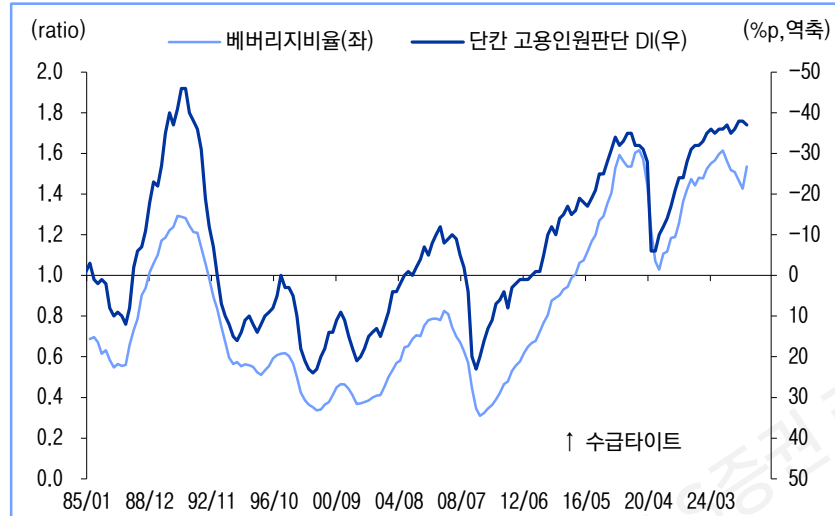
- 고용갭 역시 역사적으로 볼 때 노동시장이 상당히 타이트한 상태를 유지하고 있는 것으로 나타나고 있음

● 경제활동참가율은 변동성 보이나 여성 중심으로 완만한 상승세

- 다만, 그동안 여성과 고령층의 노동시장 참여가 상당히 확대되어 온 가운데, 인구 구조 측면에서 추가 노동공급 확대 여력이 점차 축소되고 있어 향후 고용자 수의 증가 속도는 둔화될 가능성이 높음

고용 ②

여전히 타이트한 노동시장 수급



- 단칸의 고용 인원 판단 DI는 1990년대 초반과 비슷한 수준으로 큰 폭의 '부족'을 나타내고 있음
 - 기업들의 인력 부족에 대한 체감도는 여전히 높은 수준
- 최근 베버리지 비율은 약간 회복
 - 다만, 최저임금 상승, 자동화 및 인력 절감 투자의 진전으로 기업 결원율이 하락한 영향을 반영해 이전 수준 대비 약간 낮은 수준

계속해서 높은 수준의 입·이직 갭 = 기업의 노동 수요가 강하다

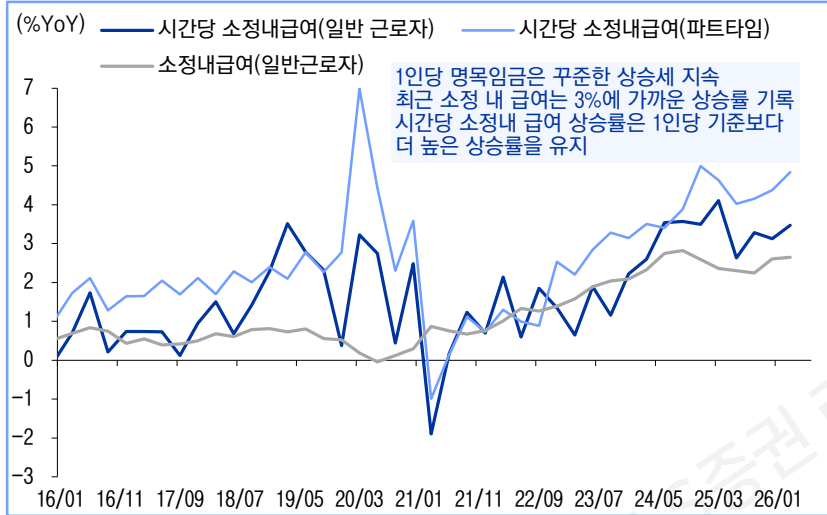


산업(단위: %p)	2Q2026	1Q2026	산업(단위: %p)	2Q2026	1Q2026
음식·음료 서비스업	0.328	0.303	도소매업	0.060	0.051
건설업	0.200	0.229	운수·우편업	0.026	-0.006
부동산·물품임대업	0.193	0.133	학술연구	0.013	0.060
교육·학습지원업	0.164	0.212	전기·가스·열공급·수도업	0.009	0.028
의료·보건·복지업	0.112	0.167	제조업	0.000	0.034
전체	0.078	0.091	금융·보험업	-0.041	-0.071
기타 서비스업	0.075	0.023	생활관련 서비스업	-0.130	0.024
정보통신업	0.063	0.051	복합서비스업	-0.260	-0.359
			광업·채석업	-0.420	-0.135

주: 베버리지 비율 = 결원율/고용실업률, 고용실업률은 자영업 및 가족 종사자 제외한 수치 활용
 자료: 日本銀行, LS증권 리서치센터

임금

소정 내 급여



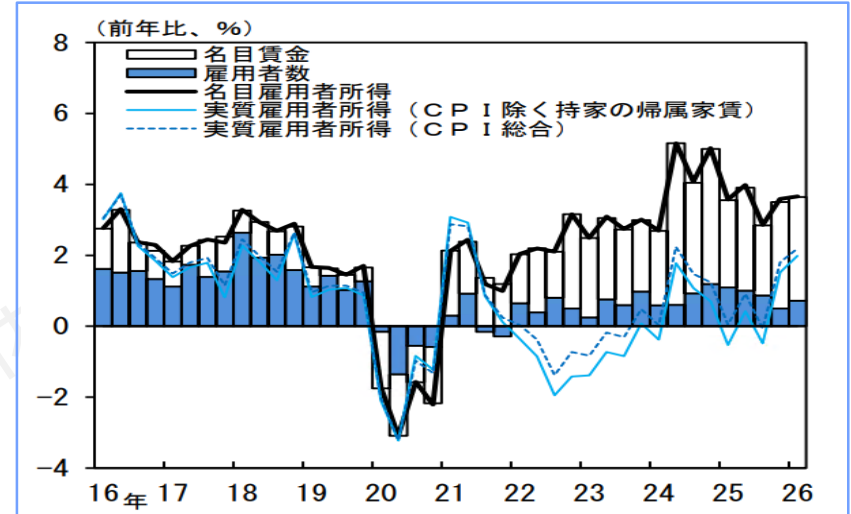
● 춘투 결과 고려 시 올해도 작년과 비슷한 수준의 증가세 지속 기대

- 내년은 에너지·원자재 가격 상승에 따른 기업 수익 증가세 둔화가 임금 상승에 하방 요인. 전년 대비 증가 폭 축소 가능
- 이후에는タイト한수급, 기업수익 개선 등으로 상승률 재차 상승 전망됨

구분	내용
정액 급여(정기 급여)	미리 정해진 지급 조건 및 산정 방법에 의해 지급되는 급여 (기본급, 가족수당, 초과근로 수당 등이 포함됨)
소정 내 급여	정해진 정상 근로 시간에 대한 급여(기본급 등)
소정 외 급여	정상 근로시간을 초과한 노동에 대한 급여 (시간 외 근로 수당, 조기 출근 수당, 휴일·야간 근로 수당 등)
특별 지급 급여	일시적·특별한 사유에 따라 지급되는 급여 (하계·동계 상여금 및 기말 수당 등 일시금, 3개월 초과하는 기간을 기준으로 지급되는 수당, 기본급 인상에 따른 차액 소급 분 등)

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

비용자 소득



● 명목 비용자 소득은 전년 대비 3~4%대의 속도로 꾸준히 증가

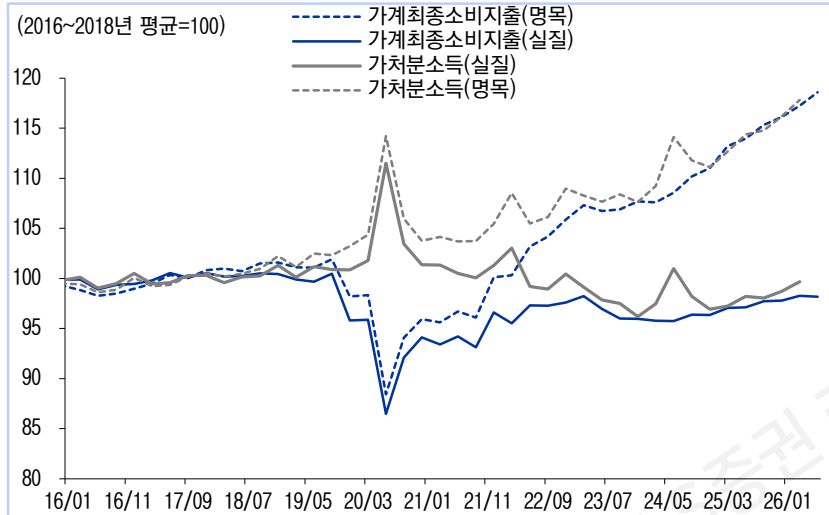
- 실질 기준으로는 그간 0% 내외 수준을 기록. 작년 말 이후 물가상승률이 둔화된 영향을 받아 1~2%대 정도까지 회복됨

● 향후에도 명목 비용자 소득은 기업 수익 증가세가 지속 등을 바탕으로 증가세가 지속할 것으로 전망됨

- 다만, 실질 기준으로는 향후 물가상승률이 높아짐에 따라 일시적으로 뚜렷한 둔화세 확인될 것. 다만 전망 기간 후반으로 갈수록 물가상승세 안정됨에 따라 다시 증가율이 높아질 것으로 예상됨

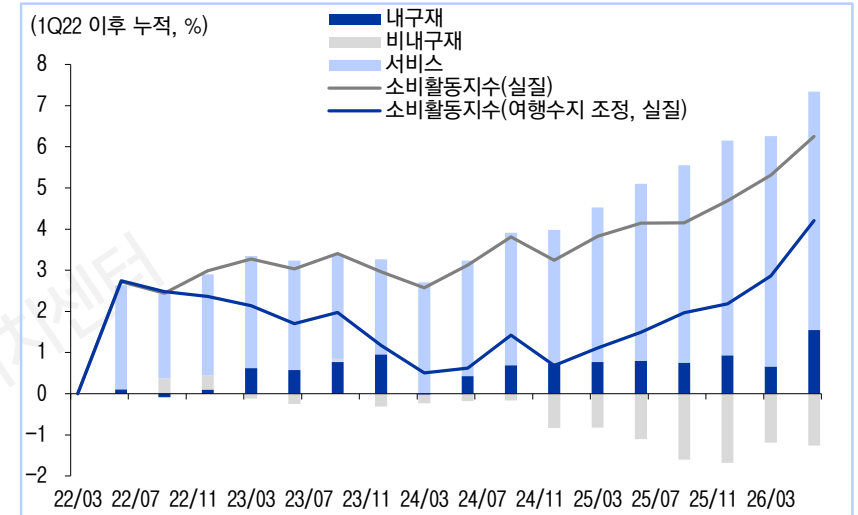
개인 소비 ①

실질 개인 소비



- 가계의 소비심리 약세가 보이고있지만 고용·소득 환경 개선을 토대로 개인소비는 견조
- 당분간 물가 상승이 실질 가처분소득을 끌어내릴 수 있지만, 주가 상승에 따른 자산 효과·정부의 각종 지원 정책·에어컨 등에 대한 선구매 수요 등에 기인해 개인소비는 견조한 흐름 이어갈 것
 - 이후에는 물가 상승에 따른 실질 구매력 저하·정부 지원책 종료가 하방 요인으로 작용하는 가운데 선구매 수요 소멸에 따른 반동 영향 나타나면서 보합세 보일 것. 물가 둔화된 이후에는 완만한 증가세로의 전환 예상됨

실질 소비활동지수



- 실질 소득 개선, 주가 상승에 따른 자산 효과에 더해 일시적인 수요 증가 등으로 최근 실질 소비활동지수(여행수지 조정) 증가

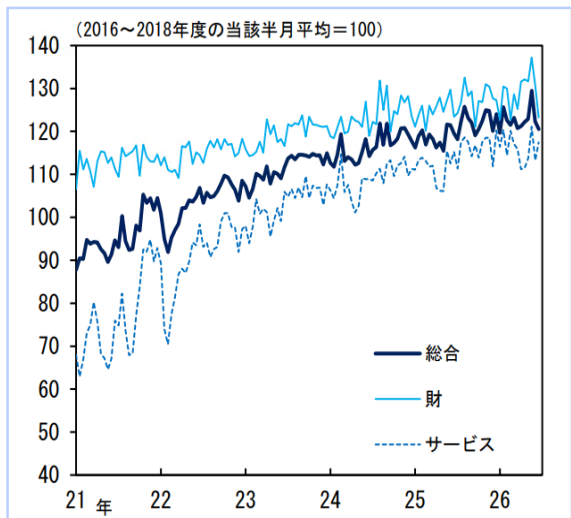
구분	주요 내용
내구재	올해 들어 약간 감소했지만 최근에는 자동차를 중심으로 크게 증가
비내구재 (식음료·의류 등)	소비자의 절약 행태로 감소세 지속. 최근 실질 소득 개선 및 생활용품 사재기 수요에 회복세
서비스	집에서 식사 → 외식으로의 전환 계속되는 가운데 실질 소득 개선 영향 받아 완만하게 증가
여행	국내
	해외
	임금 상승 혜택을 받고 있는 취업 가구의 강한 여행 욕구에 힘입어 높은 수준에서 추이
	엔화 약세 등에 따른 상대적으로 높은 가격이 부담스럽다는 점에서 약세 지속

주: 자동차 판매는 자동차 취득 시 부과되던 환경 관련 세금 폐지(4월)로 펀트업 수요 나타나며 크게 증가. 가전제품의 경우 일부 OS 지원 종료에 따른 PC 교체 수요가 일단락 되었지만, 에어컨 판매는 일부 지자체 구매 보조금 확대 및 내년 환경 기준 변경을 앞둔 선구매 수요 등에 높은 수준 유지

자료: 日本銀行, CEIC, LS증권 리서치센터

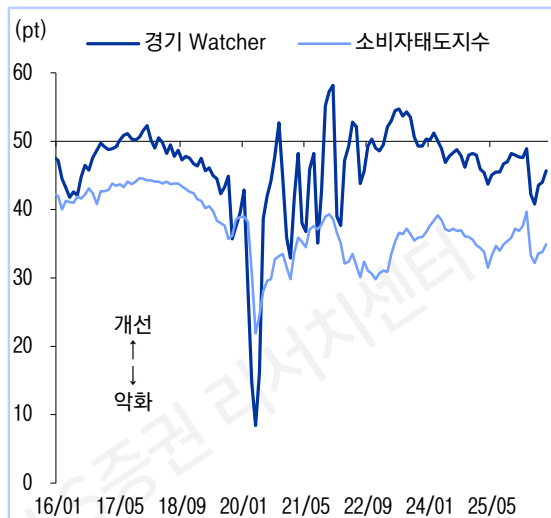
개인 소비 ②

카드 지출에 기초한 소비 동향



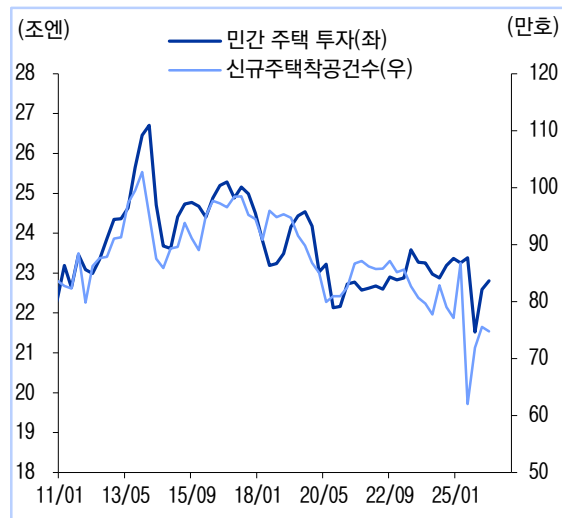
- 개인소비 관련 각종 고빈도 데이터, 업계 통계, 기업에 대한 청취 조사 정보 등에 따르면 기초적으로 소비 증가세 유지 중
- 단, 6월은 태풍·폭우 등 기상요인에 의해 하방 압력

개인 소비 관련 심리 지표



- 소비자태도지수는 3~4월에 급락 후 개선
- 불안한 중동 상황, 물가 전망 상향 등에 급락
- 경기 Watcher 현황 판단 DI 역시 4월까지 급락한 후 일부 되돌림
- 에너지 가격 상승에 따른 기업 수익 악화, 개인 소비에 미칠 악영향이 우려돼 급락
- 이후에는 내구재 판매 호조·주가 상승에 따른 자산 효과 영향으로 급락 분 일부 되돌림

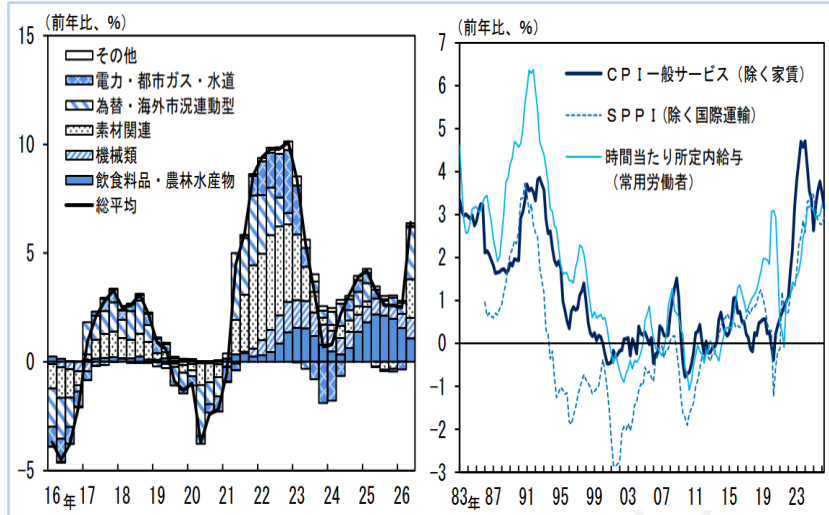
주택투자



- 신규주택착공건수는 주택가격 상승과 인구 구조 변화 등을 반영하면서 감소세 지속
- 향후에도 완만한 감소세 이어질 것

주요 물가

생산자물가(PPI)



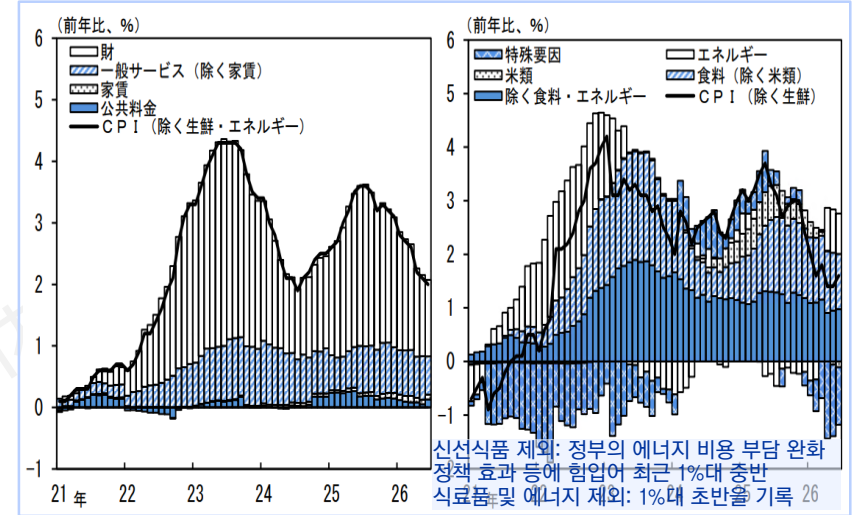
● 생산자물가 상승률은 현저히 상승하고 있음

- 중동 상황에 의해 석유·석탄 제품과 화학 제품 가격이 큰 폭으로 상승하면서 생산자물가 상승의 주요 동인으로 작용. 글로벌 AI 관련 수요 확대에 따른 비철금속 및 기계류 가격 상승도 생산자물가 상승에 기여

● 기업 向 서비스가격(국제 운송 제외) 상승률도 약 3% 내외

- 인건비 상승 등을 서비스 가격으로 전가하는 움직임이 계속되는데 기인

소비자물가(CPI)

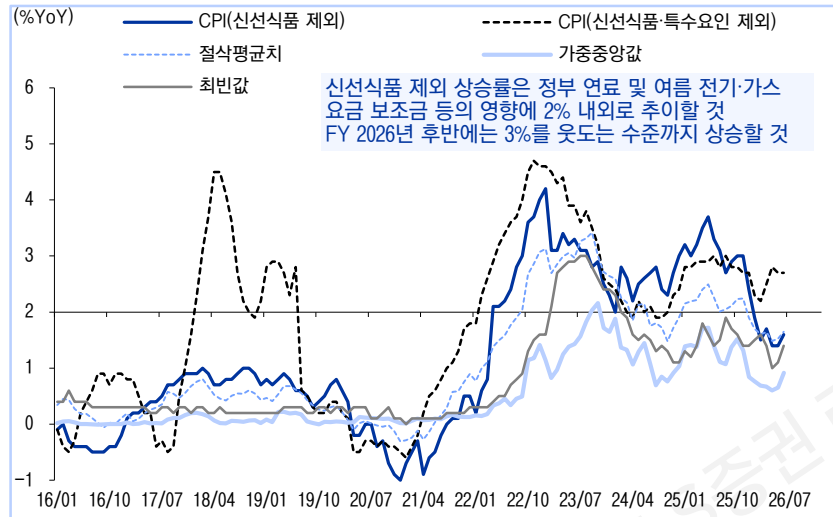


● 소비자물가(신선식품 및 에너지 제외) 상승률의 경우 임금 및 물류비 상승을 판매가로 전가하는 움직임 지속적으로 확인됨

- 작년에 급등한 식품 가격(쌀 등) 상승률 하락에 기인해 최근에는 1%대 후반
- 상품: 식료품 가격 상승률 저하를 주된 동인으로 (+) 폭 축소
- 일반 서비스: 임금 상승의 판매가 전가 지속에 최근 2% 정도. 최근에는 사립학교 수업료 무상화 영향으로 1%대 초반까지 하락
- 공공요금: 철도 회사의 요금 인상, 진료수가 개정 등이 상승 요인. 학교 급식 무상화, 일부 지자체의 보육시설 보육료 인하 등은 하락 요인. 최근 0% 정도

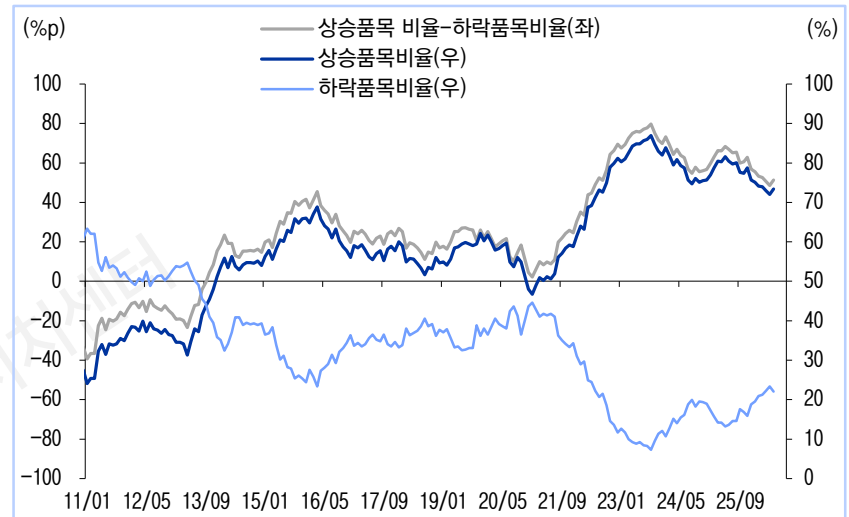
물가의 기조적인 움직임

기조적인 인플레이션을 포착하기 위한 지표 ①



- 신선식품 및 특수 요인 제외한 상승률은 여전히 2%를 상회
 - 절삭평균치: 식품 가격 상승 폭 축소에 주로 기인해 1%대 중반까지 낮아졌지만 최근 진료비 상승 등의 영향으로 다소 높아짐
 - 가중중앙값: 식품 가격 상승 폭 축소, 정부의 에너지 지원 정책 영향으로 하락. 최근 상승 폭 소폭 확대돼 약 1% 수준
 - 최빈값: 올해 들어 하락한 후 최근 1%대 중반까지 상승 폭 확대
- 상승과 하락 품목 비율간 차이 소폭 축소세. 하지만 최근 식품을 중심으로 한 가격 인상 품목 수의 증가를 반영하며 재차 상승

기조적인 인플레이션을 포착하기 위한 지표 ②

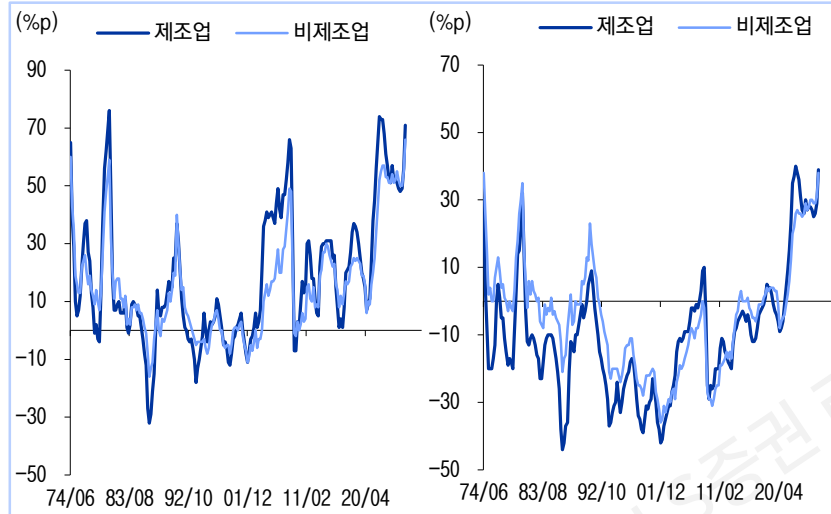


- 당분간 신선식품·에너지 제외 상승률은 교육 무상화, 식품(쌀 등) 가격 기저효과 등이 하락에 기여하며 2% 내외로 추이할 것
- 올해 여름 이후에는 상승률이 다시 크게 높아질 것으로 전망
 - ① 작년 가을 이후 진행된 엔저가 물가에 전가되는 움직임
 - ② AI 관련 수요에 따른 반도체 가격 상승
 - ③ 중동 상황 발생 에너지·원자재 가격 상승이 식료품·내구재·일회용품 등 상품 가격 및 일부 서비스 가격 상승으로 이어지는 움직임 강화 등에 기인

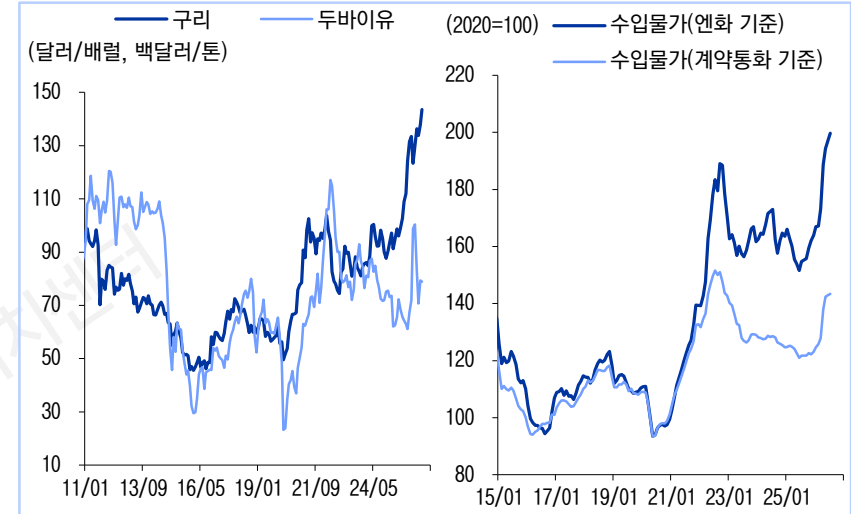
주: 절삭평균치(削込平均値)는 품목별 가격 변동 분포 상하 10% 공제, 가중중앙값(加重中央値)은 가격 상승률이 높은 순서로 가중치를 누적해 50% 근방 수치, 최빈값(最頻値)은 품목별 가격 변동 분포에서 가장 빈도가 높은 수치
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

향후 물가 상승률을 결정하는 주요 요인은?

투입(좌) 및 판매 가격(우) DI 일제히 상승



국제 원자재 가격(좌)과 수입물가지수(우)



향후 물가 상승률을 결정하는 주요 요인들	
아웃풕갭과 노동시장	- 전망 기간 전체에 걸쳐 現 수준과 비슷한 (+) 유지할 것으로 예상 - 여성·고령자의 노동시장 참여 증가 속도 둔화 등의 영향으로 노동 수급 다소 타이트 - 노동집약적인 비제조업 중심으로 인력 부족이 심해지면서 공급 측 제약 발생. 실제 임금·물가는 아웃풕 갭이 시사하는 것 이상의 상승 압력이 가해지기 쉬운 상황
중장기 기대인플레이션	- 중장기 기대인플레이션 완만한 상승세를 보이고 있음 - 향후에도 타이트한 노동 수급 등을 배경으로 기업의 적극적인 임금·가격 결정 행동이 지속되면서 완만한 상승세 이어갈 것(2H26~27에 걸쳐 2% 정도, 이후에도 비슷)
수입물가	- 엔화 기준 수입물가 상승률은 중동상황과 글로벌 SI 관련 수요 확대에 의한 계약통화 기준 수입 가격 상승에 엔화 약세 영향까지 더해지면서 상승 폭 뚜렷하게 확대 - 당분간 현재와 같은 큰 폭 상승세 이어진 후 원자재 가격 하락 반영해 점차 낮아질 것 - 에너지 가격(휘발유·전기요금 등) 상승률은 정부의 에너지 부담 완화책 효과로 (-) - 현재와 비슷한 유가, 환율 지속 전제 하에, 정부의 조치(인급 가격 급등 완화 조치, 올 여름 전기·가스요금 부담 완화책)까지 반영한다면 당분간 0% 전후 추이 예상 - FY 2026년 말 경, 전기·가스 요금 인상 등에 기인해 (+) 상승 폭 뚜렷하게 확대 전망. 이후 유가 하락 영향으로 다시 하락세 보일 것. 2027년 말에 걸쳐 (-) 전환 예상

자료: CEIC, LS증권 리서치센터

- 최근 환율 변동이 일본 국내 물가에 미치는 영향 강화. 추가 엔화 약세, 예상보다 더 강한 SI 관련 수요, 수요측 물가 상승 압력 확대는 물가에 대한 추가 상방 리스크
- 장기적 관점에서 물가상승률이 예상보다 낮아질 가능성도 존재
 - 교역 조건 악화 → 기업 수익 감소 등 부정적 영향 확대 및 장기화 → 기업들의 비용 절감 움직임 → 임금 인상 압력 약화 → 물가상승률 하락

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.