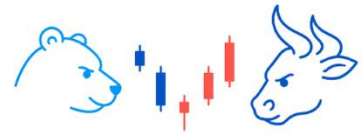


Global Markets Monitor



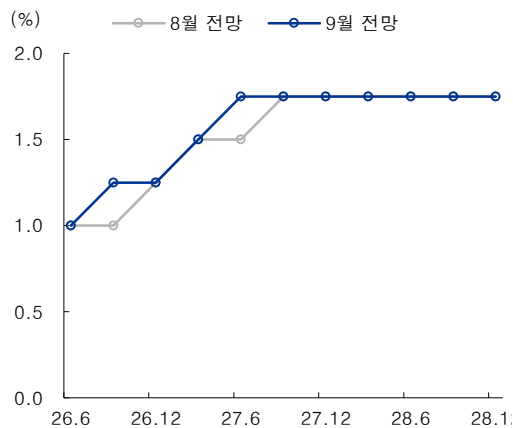
Global Strategy 김예슬 02) 6915-5526 / chchu93@ibks.com

일본 금리 인상 국면에서 찾는 투자 기회

9월 BOJ 금리 인상 확실히

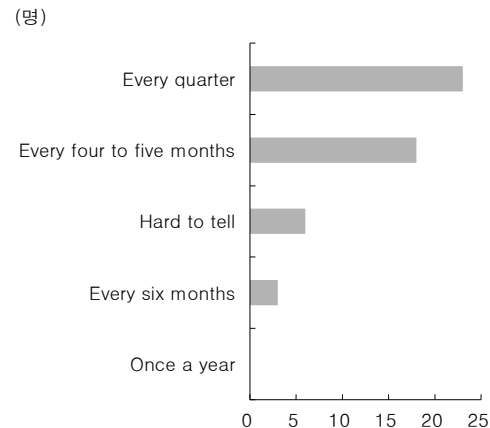
9월 18일 일본은행 금융정책결정회의를 앞두고 금리 인상이 확실히 되고 있는 분위기다. 다카타 하지메 위원은 물가 압력이 강해지는 상황에서 기민하게 금리를 올려야 한다는 취지의 대파적 발언을 하며 연속적인 금리 인상 기대가 더 높아졌다. 블룸버그가 52명의 이코노미스트를 대상으로 실시한 설문조사에 따르면 응답자 전원이 9월 금융정책결정회의에서 금리를 인상할 것이라고 예상했다. 또 한 가지 주목할 점은 금리 인상 속도이다. 응답자 대다수가 매분기 혹은 4~5개월 간격으로 추가 인상이 이뤄질 것으로 전망했으며, 인상 속도에 대한 기대가 빨라지면서 향후 정책금리 전망도 지난 조사보다 상향됐다.

그림 1. BOJ 예상 금리 경로



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 향후 금리 인상 속도



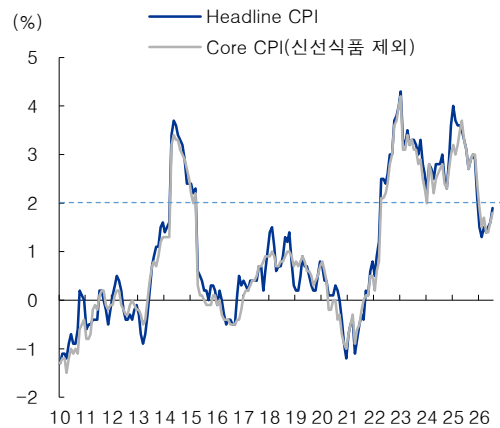
자료: Bloomberg, IBK투자증권

일본 은행의 금리 인상이 지속될 것으로 예상되는 배경에는 상방 물가 리스크와 엔화 약세를 둘러싼 미국 압력 등이 있다. 7월 일본 소비자물가 상승률은 1.9%로 물가안정목표인 2%에 근접한 가운데, 중동발 지정학적 불확실성에 따른 에너지 가격 상승이 향후 물가를 재차 자극할 가능성이 있다. 여기에 미·일 외환시장 개입 공조로 엔화 약세가 일시적으로 진정됐지만, 엔화가 다시 약세로 전환될 경우 수입물가 상승을 통해 인플레이션 압력이 확대될 수 있다는 점도 추가 금리 인상의 근거로 작용한다.

현재의 금리 수준 역시 여전히 완화적이다. BOJ가 추산한 실질 중립금리는 -0.9~0.5%이며, 여기에 2%의 물가안정목표를 적용한 명목 중립금리는 1.1~2.5% 수준이다. 현재 정책금리 1.0%에서 7월 소비자물가 상승률 1.9%를 차감한 단순 실질 정책금리는 약 -0.9%로 통화정책의 완화적 기조가 이어지고 있다. 특히 식료품과 임금 상승에 더해 중동발 유가 상승과 엔화 약세가 물가를 자극할 경우 실질 중립금리는 더욱 낮아져 통화 완화 정도가 확대될 수 있다. 이에 BOJ는 물가 상방 리스크를 억제하고 통화정책의 완화 정도를 축소하기 위해 추가적인 금리 인상에 나설 가능성이 높다.

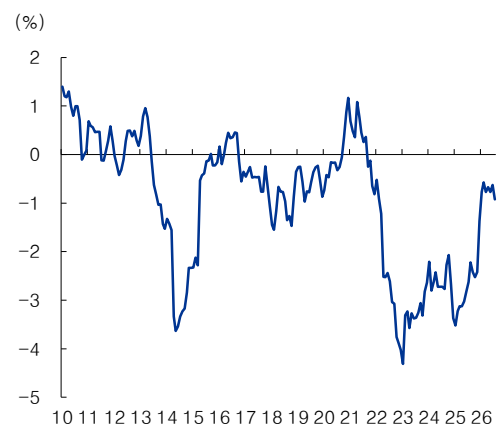
대외적으로는 엔화 약세를 억제하기 위한 미국의 압력도 높아지고 있다. 스콧 베센트 미국 재무장관은 우에다 BOJ 총재와의 회담에서 엔화 변동성을 완화하기 위한 일본의 단호한 통화정책 대응을 지지한다는 입장을 밝혔다. 미·일 공동 시장 개입에 이어 미국이 BOJ의 통화정책 정상화를 공개적으로 지지하면서 엔화 약세를 억제하기 위한 추가 금리 인상 압력도 한층 높아지고 있다. 이러한 대내외적 여건을 감안하면 9월 금융정책결정회의에서 BOJ가 금리를 추가 인상할 가능성에 무게가 실린다.

그림 3. 물가 상방 압력 확대



자료: BOJ, Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 여전히 완화된 금융 여건

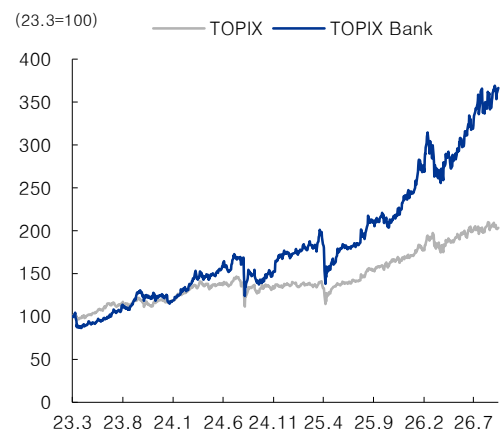


자료: BOJ, Bloomberg, IBK투자증권

일본 은행주, 금리 인상의 수혜 기대

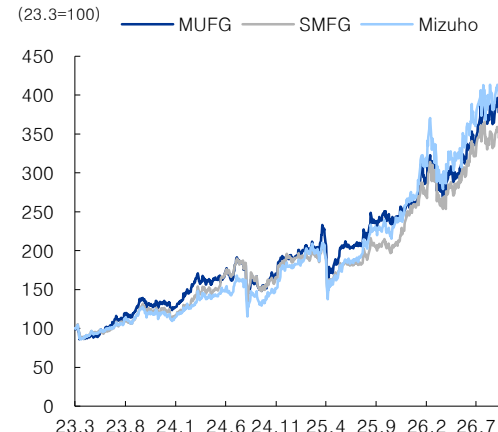
최근 유가 상승과 미·일 금리 상승 부담에 Nikkei 225는 72,000P를 상회했다가 63,000P수준으로 하락했으며, 대형 기술주 및 수출주 중심으로 차익실현 매물이 출회됐다. 이에 반해 일본 은행주는 상당히 견고한 모습이다. 일본 3대 메가뱅크의 주가는 올해 들어 강세를 보인 가운데, 최근에는 고점 부근에서 등락하고 있다. 특히 미즈호는 9월 3일 장 중 8,821엔까지 상승하며 연중 최고가를 경신했고, MUFG와 SMFG도 역시 높은 주가 수준을 유지하고 있다.

그림 5. TOPIX Banks vs TOPIX 주가 추이



자료: Refinitiv, IBK투자증권

그림 6. MUFG / SMFG / Mizuho 주가 추이



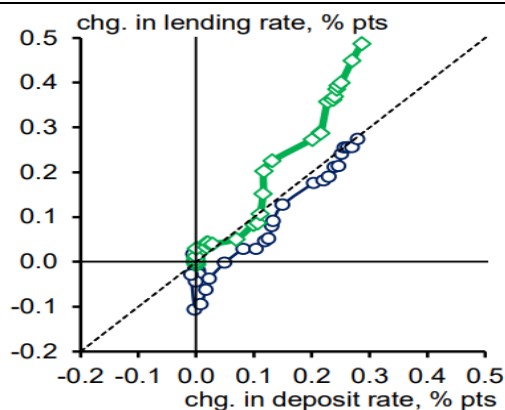
자료: Refinitiv, IBK투자증권

과거 금리 인상기와 비교해봤을 때 이번 금리 정상화 국면에서는 대출금리가 큰 폭으로 상승한 반면 예금금리 상승폭은 상대적으로 제한적이며, 예대금리차 확대에 따른 은행의 이자 마진 개선에 우호적인 환경이 조성되고 있다. 실제 일본 중 은행의 대출 금리 스프레드는 FY2021~FY2022년 저점을 형성하고 반등하는 추세가 이어지고 있다.

실제 금리 정상화의 효과는 은행의 이자이익 개선으로 나타나고 있다. FY2025 주요 은행의 순이자이익은 전년대비 18.6% 증가했으며, 특히 대출 관련 순이자이익은 대출금리 스프레드 확대와 대출잔액 증가가 동시에 기여했다. 이러한 흐름은 향후에도 이어질 가능성이 높다. BOJ의 추가 금리 인상이 예상되는 가운데 대출금리 상승이 이어지면서 은행의 이자이익 확대가 이어질 것으로 전망한다. 실제 주요 은행의 순이익은 최근 증가세를 이어가고 있으며, 특히 3대 메가뱅크 역시 향후 순이익 증가세가 지속될 것으로 전망되고 있어 금리 정상화 국면에서 은행주의 실적 모멘텀이 이어질 것으로 판단한다.

따라서 일본 은행주는 BOJ의 금리 정상화 국면에서 상대적으로 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 추가 금리 인상에 따른 예대금리차 확대가 이자이익 증가로 연결되는 가운데, 대출잔액 증가도 실적 개선을 뒷받침하고 있다. 최근 일본 증시가 유가 및 금리 상승 부담으로 조정을 받는 과정에서도 은행주가 상대적으로 견조한 흐름을 보였다는 점 역시 이러한 실적 개선 기대를 반영한 것으로 판단한다.

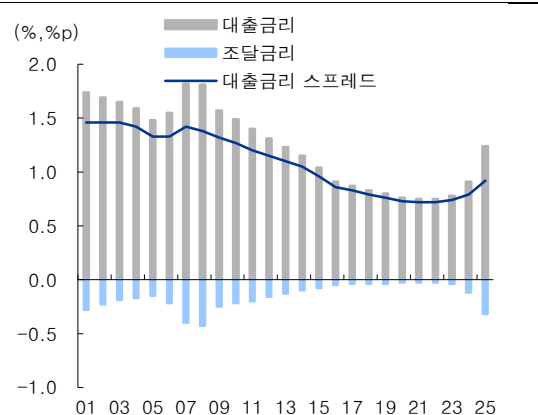
그림 7. 주요은행 대출·예금금리 누적 변화폭



자료: BOJ, IBK투자증권

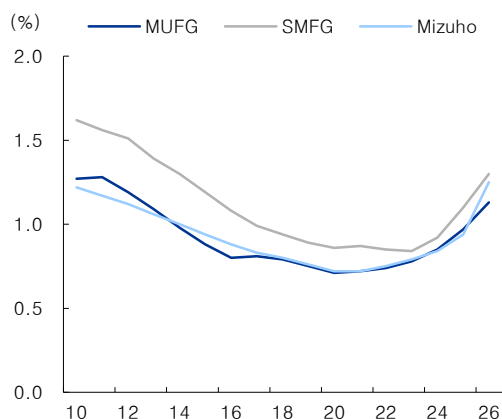
주: 과거 금리 인상기 및 최근 금리 정상화 국면 기준

그림 8. 일본 대출금리 스프레드 추이



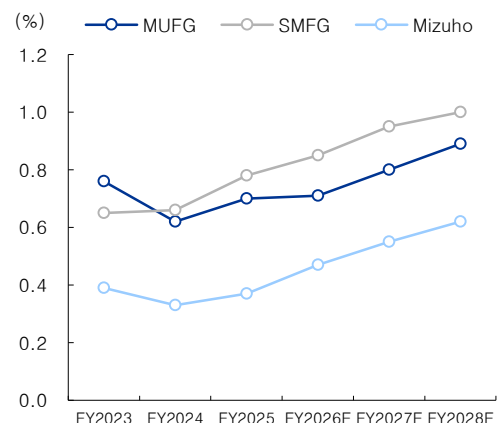
자료: BOJ, IBK투자증권

그림 9. 일본 3대 메가뱅크 예대금리차 추이



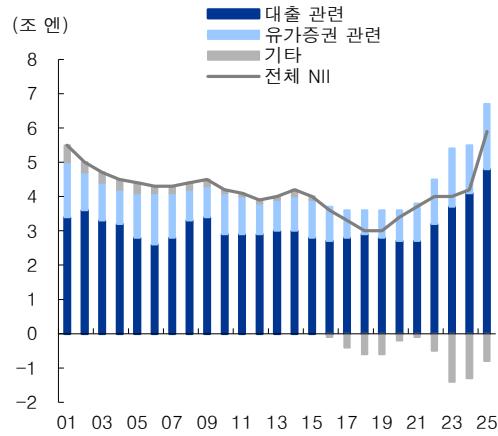
자료: BOJ, IBK투자증권

그림 10. 일본 3대 메가뱅크 순이자마진



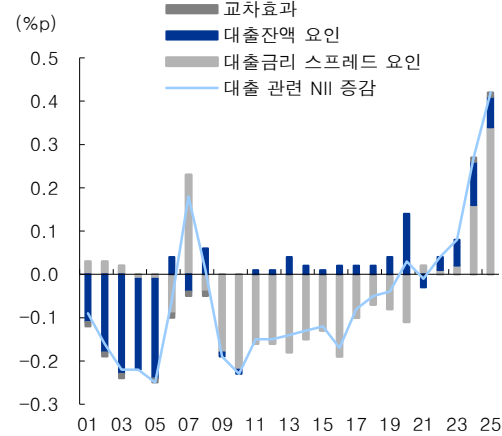
자료: 日本経済新聞, IBK투자증권

그림 11. 주요 은행의 순이자이익 구성



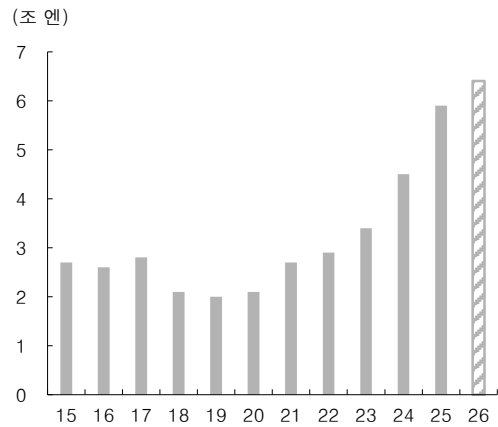
자료: BOJ, IBK투자증권

그림 12. 대출 관련 순이자이익 증감 요인



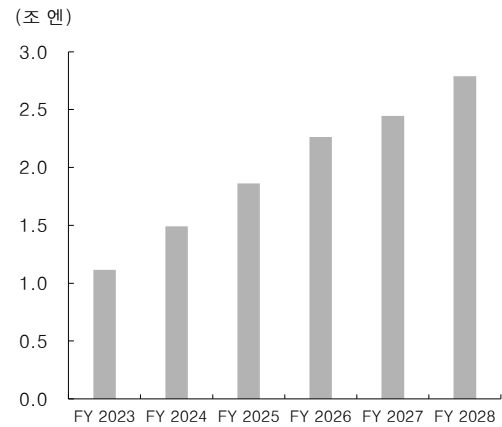
자료: BOJ, IBK투자증권

그림 13. 주요 금융그룹 순이익 추이 및 전망



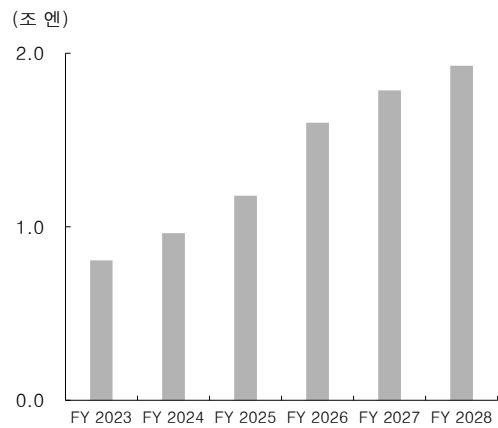
자료: BOJ, IBK투자증권

그림 14. MUFG 순이익 추이 및 전망



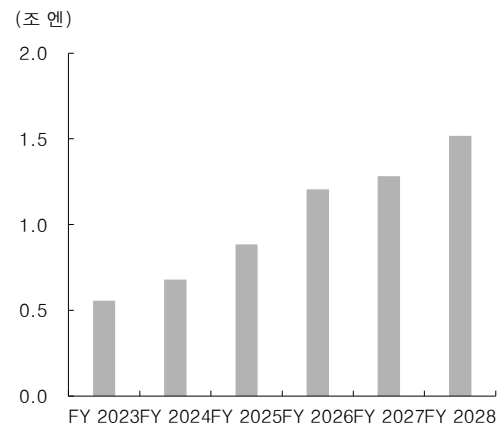
자료: S&P Global, IBK투자증권

그림 15. SMFG 순이익 추이 및 전망



자료: S&P Global, IBK투자증권

그림 16. Mizuho 순이익 추이 및 전망



자료: S&P Global, IBK투자증권