

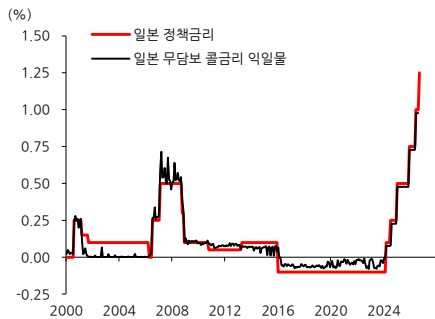
Macro Review

BOJ, 다시 신중하게

▶ Economist 최규호 choi.gh@hanwha.com 02-3772-7720

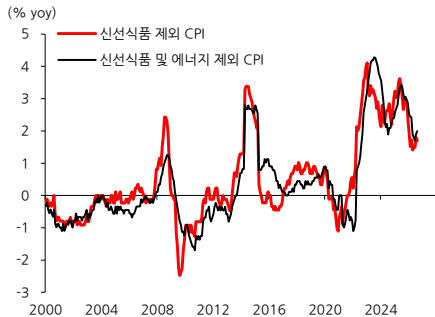
[주요 데이터 및 차트]

BOJ, 정책금리 25bp 인상



자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

8월 신선식품 제외 CPI 전년 대비 1.7% 상승



자료: Statistical Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

일본은행은 정책금리를 25bp 인상했습니다. 고유가 여파에 따른 물가상방 압력에 선제적으로 대응한 결과입니다. 다만 정책 조정에 신중해야 한다는 목소리가 커지고 있어 연내 추가 인상 가능성은 낮습니다.

BOJ, 정책금리 25bp 인상

BOJ, 무담보 콜금리 목표(정책금리) 1.25%로 25bp 인상(아사다, 사토 위원은 동결 소수의견). BOJ는 최근 기업의 비용 상승 압력이 소비자 단계로 전가되기 시작하며 기초적 물가가 중기 물가 목표(2%)에 근접했다고 판단. 이에 더해 에너지 물가와 엔저에 따른 물가상방 위험에 선제적으로 대응하기 위해 인상 결정

올해 남은 기간은 지켜보는 시기

연내 추가 인상은 없을 것으로 예상. 수요보다 공급 측면의 물가상방 압력이 강한 가운데, 이번 회의에서 인상 반대 의견이 두 명이나 나오면서 정책 조정에 신중을 기해야 한다는 목소리에 무게가 실리고 있음

첫째, 수요 측면의 물가상방 압력은 강하지 않음. 최근 물가상승세는 에너지 가격상승과 엔저 등 공급 측면의 요인에 크게 기인. 소비자에 대한 가격 전가가 시작되고 있지만, 실질가계지출(7월 -3.6% YoY)도 올해 내내 감소 폭이 확대되고 있어 수요 측면 물가상방 압력을 재차 약하게 만드는 요인이 될 수 있음

둘째, 내수 회복도 더딘 편. 일본 경기는 완만하게 회복되고 있으나 여전히 1%를 하회하는 저성장 기조. 2/4분기 민간소비가 전기대비 보합 수준에 그치고, 고정투자 감소 폭이 확대되며 내수에 대한 우려도 남아 있음. 추가 인상이 단행되면 본격적인 경기 부담으로 이어질 가능성도 염두에 둬야 함. 물가와 경기를 고려하면 한동안 정책은 동결 기조로 돌아갈 전망. 내년 상반기 인상 재개 예상

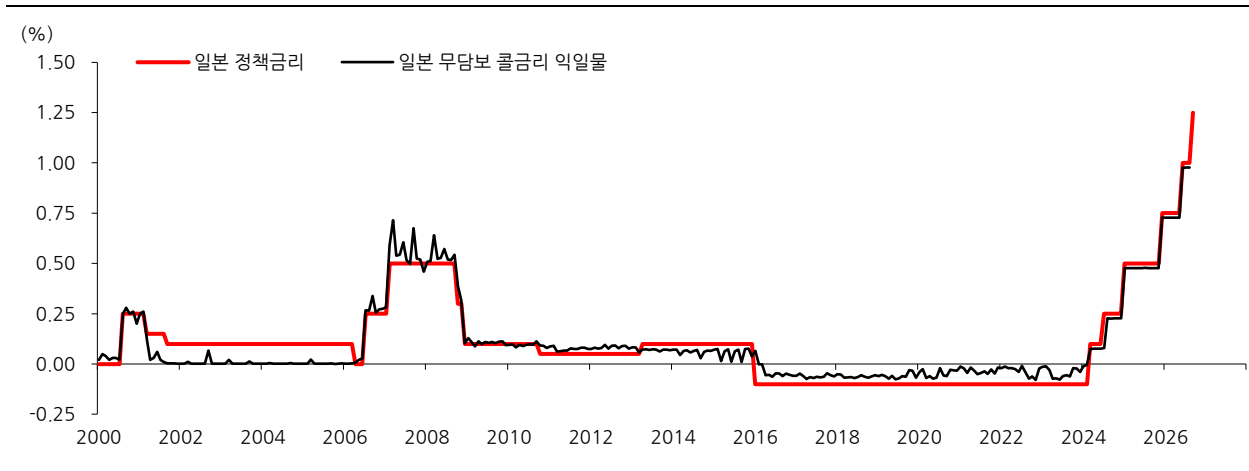


[표1] BOJ 금융정책결정회의 성명서 주요 문구와 소수의견

내용	7월(동결)	9월(인상)
정책	消費者物価(除く生鮮食品)は、政府による夏場のエネルギー負担緩和策(電気・ガス代)の効果等から、2026年度が下振れているが、消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)は、見通し期間を通じて概ね不変である。 (정부의 여름철 에너지 부담 완화책 효과 등으로 물가 하방 압력)	消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、企業間取引における価格上昇圧力が消費者段階にも波及し始めているほか、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きも続いており、このところプラス幅が緩やかに拡大している。こうしたなか、中長期の予想物価上昇率は引き続き上昇しており、消費者物価の基調的な上昇率は2%に近づいている。 (기업 간 거래의 가격 상승 압력이 소비자 측으로도 전가되기 시작)
소수의견	다카타 인상 소수의견 “해외발 수요 충격으로 물가가 더 오를 리스크가 존재. 기다릴 시간이 없기 때문에 이번에도 당장 1.25%로 올려야 함”	야사다, 사토 동결 소수의견 “실제 소비자물가는 아직 2%를 밑돌고 있고 경기 체력도 강하지 않음. 금리를 가속해서 올리는 것은 부적절”

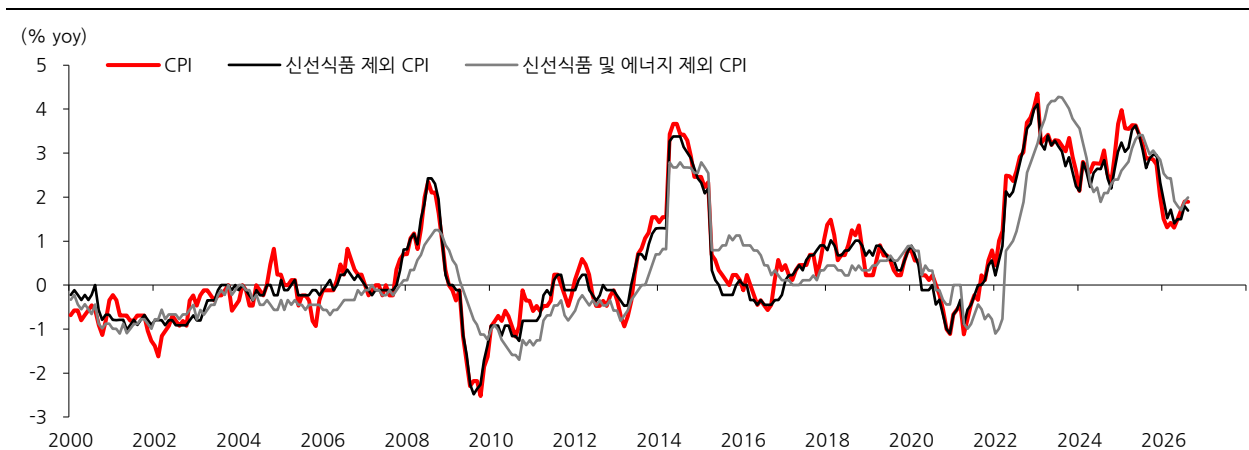
자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 일본은행 정책금리와 무담보 콜금리 추이



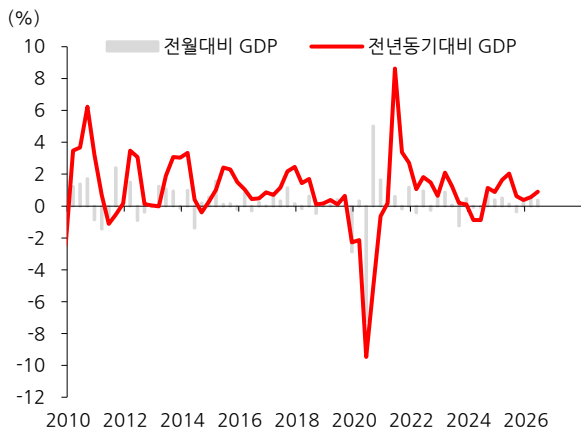
자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 일본 소비자물가지수 추이



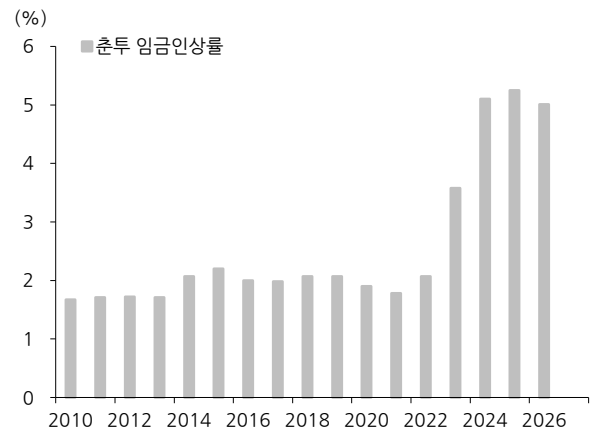
자료: Statistical Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2/4 분기 GDP +0.9% YoY, +0.4% QoQ



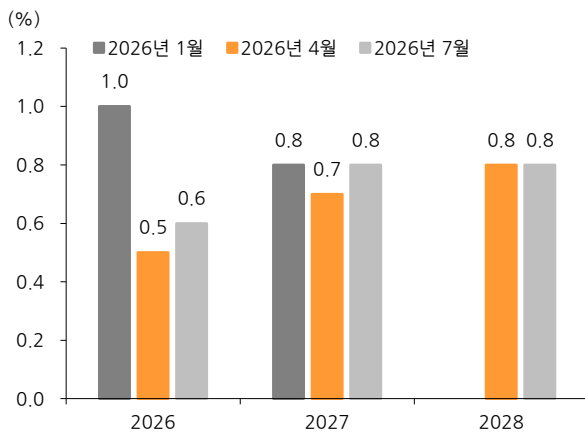
자료: Economic and Social Research Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 올해 임금상승률은 5% 목표



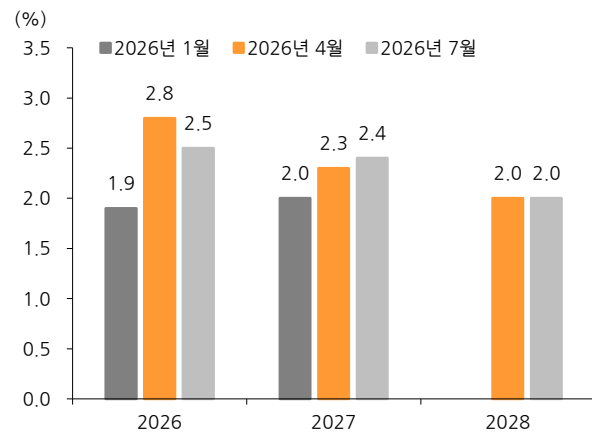
자료: Japanese Trade Union Confederation, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 지난 회의에서 경제 성장을 전망치 소폭 상향



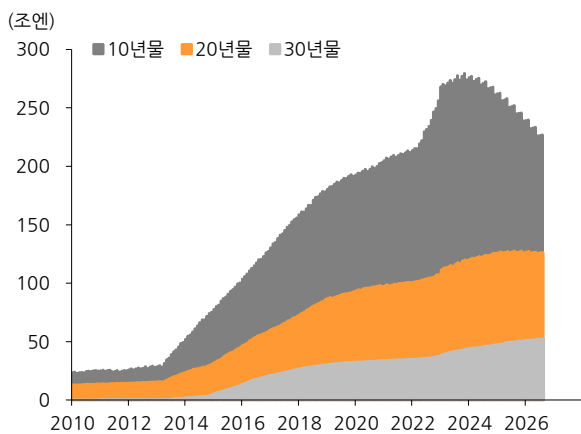
자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 물가 성장률 전망치는 올해 하향, 내년 상향



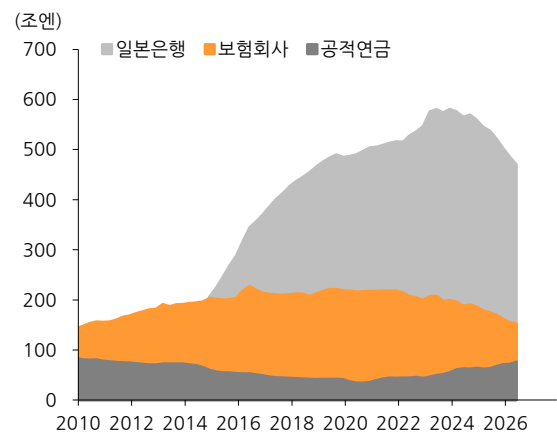
자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 일본은행의 장기국채 매입 규모가 축소되며



자료: Bank of Japan, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 국채잔고도 줄어들고 있음



자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터