

2026. 9. 21 (월)

9월 BOJ: 3~4개월에 25bp씩 인상하는 경로

- 인상 7명, 동결 2명 voting으로 콜금리 목표를 3개월 만에 25bp 인상 (1.25%)
- 7월에 이어 물가 상방 위험 및 인플레이 오버슈팅 가능성 경계
- 우에다 총재 기자회견에서는 연속 인상과 빅스텝 가능성 일축
- 내년 1월과 4월 추가 인상 통해 Terminal rate 1.75%까지 올릴 전망

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

3개월 만의 금리인상: 일본은행(BOJ)은 9월 금정위에서 당사와 시장의 예상대로 3개월 만에 무담보 1일 콜금리 목표를 1.00%에서 1.25%로 25bp 인상했다(찬성 7-반대 2). 통화정책 성명문을 통해서도 완만한 경기회복이 진행되는 가운데, 인플레이 압력이 높아짐을 우려하는 목소리가 곳곳에서 관찰되었다.

인플레이션에 관해서는 1) PPI가 AI수요, 고유가, 엔화 약세로 상승세가 높아지고 있으며, 2) B2B 거래에서 비롯되는 물가 압력이 소비자물가와 임금 상승으로 연결되고 있다고 적었다. 그 결과 3) 중장기 기대인플레이션이 오르고 기초적 물가상승률이 2%에 근접했다는 것이 BOJ의 설명이다. 이는 7월에 상정한 기본 시나리오에 부합하는 경로임도 언급했는데, 당시 전망에서는 FY26의 하반기(10월) 이후 Core CPI가 2%를 명백히 상회할 가능성을 제기한 바 있었다. 과거 디플레이의 아이콘이던 일본이 이제 인플레이션 오버슈팅을 걱정할 단계까지 와 있는 것이다.

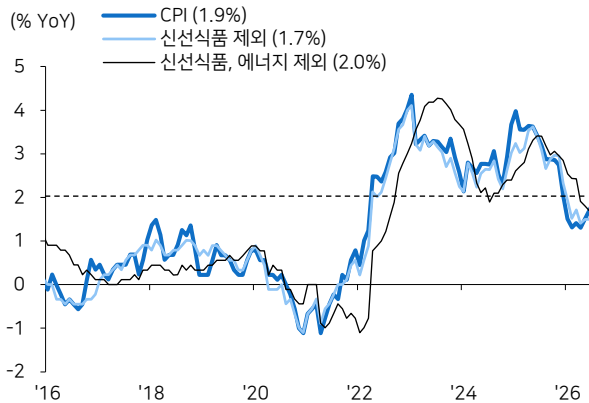
일본은행은 금리인상을 지속하며 완화 정도를 조정하겠다는 입장을 유지했다. 7월부터 인플레이션 리스크가 “2%를 상회할 위험”으로 바뀐 만큼, 금리인상 속도가 빨라지는 것은 자연스럽다. 이번 인상이 3개월 만에 단행된 것에도 부합한다. 다만, 우에다 총재 기자회견에서 1) 통화정책 결정에 있어 환경을 신중히 검토하며 가야 하고, 2) 자산가격 급변동을 유발하는 급격한 금리인상은 피해야 한다는 입장이 확인된 만큼, 연속 인상 혹은 빅스텝(50bp) 가능성은 매우 낮아 보인다.

3~4개월에 1번 인상: 우리는 BOJ 금리인상 속도가 3~4개월에 1회로 가속화되었다고 보며, 다음인상 시점으로 각각 내년 1월과 4월을 예상한다. Terminal rate은 1.75%로, 현행 잠재성장률을 기반으로 한 중립금리 범위(1.0~2.5%)의 중간값을 예상한다. 다만, 일본경제가 잠재성장률을 4년 연속 웃돌며 잠재성장률 상향조정 가능성이 제기되고 있다는 점은 정책금리 종착점의 상방 위험(2.0% 가능성)이다.

엔화에 대한 견해: 달러 대비 엔화는 9월 10일 153엔을 일시적으로 하향 돌파하였다가, 1) 예상을 상회한 미국 8월 CPI와 2) 연내 연준의 2회 이상 인상 가능성 반영, 그리고 3) 기대를 크게 벗어나지 않은 BOJ 금리인상 등을 소화하며 157엔 수준까지 절하되어 있는 상태이다 (다음 페이지에 계속).

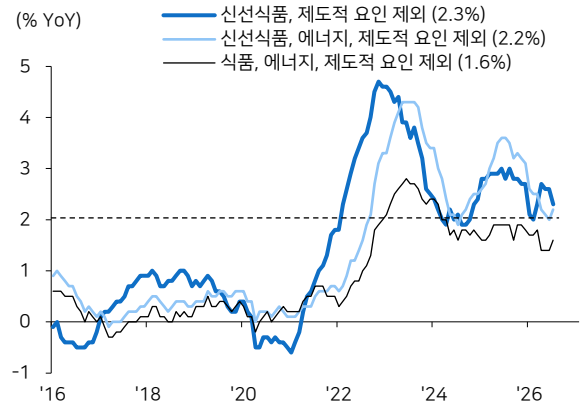
그러나 조금 더 긴 시계에서, 당사는 엔화가 재차 강세 전환할 것으로 예상하고 있다. 우선, 선물시장에서 연준이 내년 9월까지 추가 3회 인상할 가능성이 반영되고 있다. 중기적으로 그 기대는 되돌려질 가능성이 커 보인다(강달러 완화). 다음으로, 일본 고유 요인 측면에서도 1) 정책금리 인상 가속화로 인한 캐리 조달비용 상승이 “점차” 캐리 트레이드 매력을 반감시킬 것으로 예상하며, 2) 내년 이후 일본 공적연금(GPIF)의 국내 자산비중 확대 가능성까지 고려해야 한다. 올해 말 달러/엔 전망 152엔과 내년 140엔대에 진입할 것이라는 기존 시각을 유지한다.

그림1 일본 소비자물가 상승률 추이



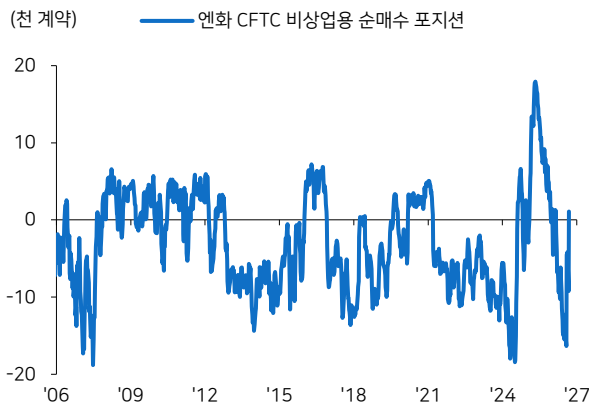
주: 2026년 8월 기준
자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 정책 요인을 제외한 Core inflation 추이



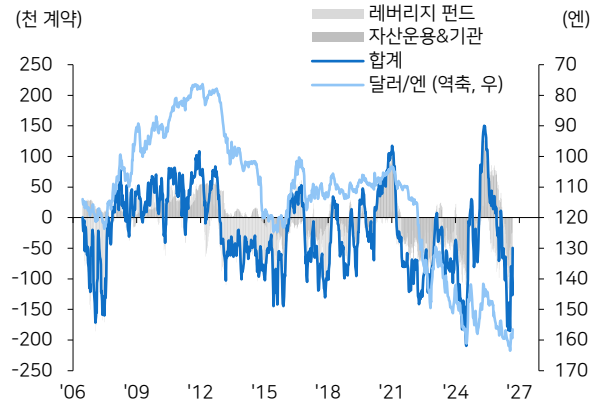
주: 2026년 7월 기준
자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 엔화 비상업 선물 순매수 포지션 (전체)



자료: CFTC, CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엔화 비상업 선물 순매수: 레버리지 펀드, 자산운용사



자료: CFTC, CEIC, 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.