true friend 한국투자 증권

일본 전략 Note

2024. 4. 26

4월 BOJ 회의: 무난해서 다행

- 4월 BOJ 회의: 단기금리는 유지, 물가 상승률 전망치는 상향
- 무난했으나, 일본 금융 시장에는 긍정적이었던 결과
- 2분기 일본 닛케이(Nikkei225) 지수의 예상 밴드 상단은 40,500pt

4월 일본은행(BOJ) 회의 결과: 우려보다 양호

일본은행(BOJ)은 4월 금융정책결정회합에서 단기금리를 0~0.1% 수준으로 유지했다. 장기국채, CP, 회사채 매입은 3월 결정 사항을 유지하는 것으로 결정했다. 장기 국채 매입 계획을 지속했고, 우려했던 ETF 및 J-REIT 매각 계획은 발표되지 않았다. 4월 BOJ 회의에서는 경제성장률과 물가상승률 전망치도 수정됐다. 2024년 실질 GDP 성장률 전망치는 0.8%로 기존(+1.2%) 대비 하향됐고, 소비자물가지수(CPI, 신선식품제외) 상승률 전망치는 2.8%로 기존(+2.4%) 대비 상향됐다. 2025년 CPI 상승률 전망치도 1.9%로 기존(+1.8%) 대비 높게 제시됐다.

4월 BOJ 회의 영향: 일본 금융 시장에는 긍정적으로 작용

일본의 단기금리가 유지되며 엔달러환율은 장중 156엔을 넘어섰고, 일본 10년물 국채금리는 0.92% 수준을 유지했다. 닛케이와 토픽스 지수는 장중 상승폭을 확대하며 전일대비 0.8%, 0.9% 상승했다. 4월 일본 주식에 대한 투자심리를 위축 시켰던 일본은행(BOJ) 정책 불확실성이 완화됐기 때문이다. 26일에는 닛케이 기업 중 10%의 업체가 실적을 발표한 가운데, 대표 산업재, IT 기업들이 실적 발표 이후 주가가 상승한 점도 지수 반등 요인이었다.

투자전략: 환율 보다 미국/일본 기업 실적 및 정책에 대응 필요

일본은행(BOJ)이 기존 정책을 유지했고, 미국 달러 강세 압력이 지속되고 있는 만큼 엔화 약세 기조는 당분간 이어질 가능성이 높다. 다만 환율과 증시의 탈동조화가 심화되고 있다. 현 시점부터는 단순히 환율 이외에도 1) 미국 대형 반도체/장비 기업의 실적, 2) 5월 초~중순 밀집된 일본 기업의 실적, 3) 일본 소비 지표, 4) 일본 정부 정책이 지수 등락을 좌우하는 요인이 될 전망이다.

미국 대표 반도체 기업들의 실적과 일본은행(BOJ) 정책 관련 발언 경계는 이어질 전망이나, 일본 닛케이(Nikkei225) 지수는 추가 상승 여력을 보유하고 있다고 판단한다. 엔화 약세 기조가 연초 기대보다 장기화될 것으로 예상되고, 미국 IT 기업과 동조화되는 모습이 이어질 것이기 때문이다. 2분기 예상 밴드 상단은 40,500pt로 제시한다. 중동 불확실성과 미국 고금리 기조 장기화에도 일본 소비와 대형 기업의 실적이 기대보다 양호하다는 점을 반영했다.

최보원
bochoi@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

4월 일본은행(BOJ) 회의 결과

4월 BOJ 회의: 우려와 달리 기존 수준을 유지

일본은행(BOJ)은 4월 BOJ 회의(금융정책결정회합, 金融政策決定会合)를 통해 단기금리를 0.0~0.1%로 유지했다. 장기국채, CP, 회사채 매입 관련 정책도 3월 발표 내용을 유지했다. 2024년 경제성장률 전망치는 1.2%에서 0.8%로 하향했고, 소비자물가지수(신선식품제외) 상승률 전망치는 2.4%에서 2.8%로 상향했다.

기자회견에서는 가파른 엔화 약세를 경계하는 질문들이 이어졌으나, 우에다 총재는 긴급한 개입에 회의적인 모습을 보였다. 장기적인 영향은 제한적이나, 2025년 춘투 임금 상승에 영향을 줄 정도로 엔달러환율과 물가 상승 압력이 지속될 경우의 개입 가능성에 대해서 시사하는 정도였다.

엔화 약세 기조에 대해서는 일본은행(BOJ)차원의 대응이 필요한 상황으로 평가하기 보다 외부 영향을 강조했고, 26일 오전 발표된 도쿄 CPI 상승률이 하락한 것에 대해서도 무상 교육 영향이 반영된 것으로 전국 CPI에 미칠 영향은 제한적으로 평가했다. 일본은행(BOJ) 차원에서 적극적으로 정책을 수정하거나 개입할 것이라는 기대감을 낮추는 발표였다.

<표 1> 4월 일본은행(BOJ) 회의 결과 요약

구분	요약
단기 금리	- 0.0~0.1% 정도 유지
장기금리	- 3월 결정 내용 유지 - 기존: 가파른 국채금리 상승 시 기동적으로 대응 (장기국채매입은 지속)

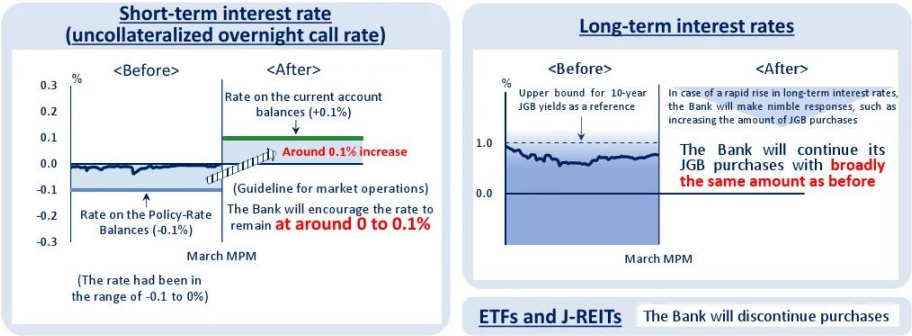
자료: 일본은행(BOJ), 한국투자증권

<표 2> 일본은행(BOJ) 정책 변화

시기	내용
2013년 3월	일본은행은 양적/질적 금융완화 정책 도입 장기 국채 매입을 통해 본원통화량 2배 확대(양적완화) 위험자산(ETF, J-REIT) 매입 확대(질적완화)
2016년 1월	마이너스 금리 도입
2016년 9월	YCC 정책 도입. 장단기 금리 조절 정책 실시 단기금리를 -0.1%로 고정. 장기금리를 0% 수준으로 유지
2020년	코로나19 확산→ 국채, ETF, J-REIT 매입 규모 확대
2022년 12월	장기금리 변동폭 확대 ±0.25%→±0.50%
2023년 7월	장기금리 변동폭 확대 ±0.50%→±0.50%~1.00%
2023년 10월	장기금리가 1.00% 넘어도 유연하게 운용할 계획 발표
2024년 3월	**마이너스 금리 해제, YCC 정책 철폐**
2024년 4월	**단기금리 0~0.1% 유지**

자료: 일본은행(BOJ), 한국투자증권

[그림 1] 일본은행(BOJ) 정책 – 마이너스 금리, YCC 정책 폐지. 국채 매입은 지속



주: 3월 BOJ 회의 발표 내용. 4월에도 유지
자료: 일본은행(BOJ), 한국투자증권

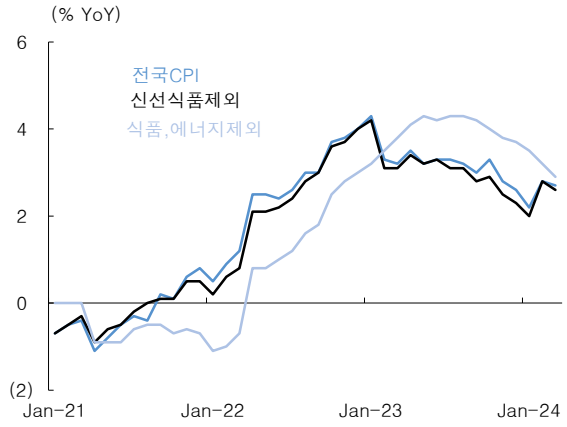
〈표 3〉 경제성장률, 물가상승률 전망치 변화

(단위: %)

	경제성장률	소비자물가지수 (신선식품제외)	소비자물가지수 (신선식품, 에너지 제외)
2024 년	**0.8**	**2.8**	**1.9**
기존(1 월)	1.2	2.4	1.9
2025 년	**1.0**	**1.9**	**1.9**
기존(1 월)	1.0	1.8	1.9
2026 년	**1.0**	**1.9**	**2.1**

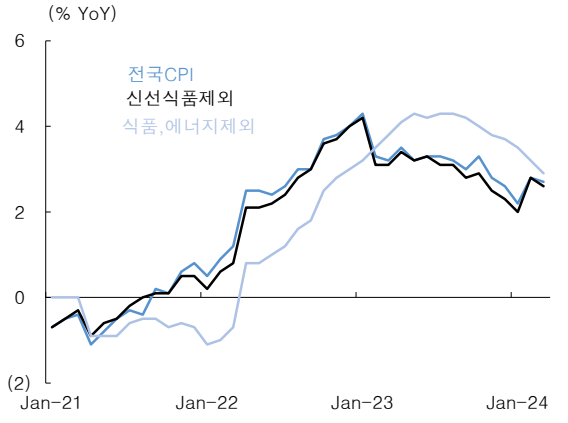
자료: 일본은행(BOJ), 한국투자증권

[그림 2] 일본 전국 CPI 상승률



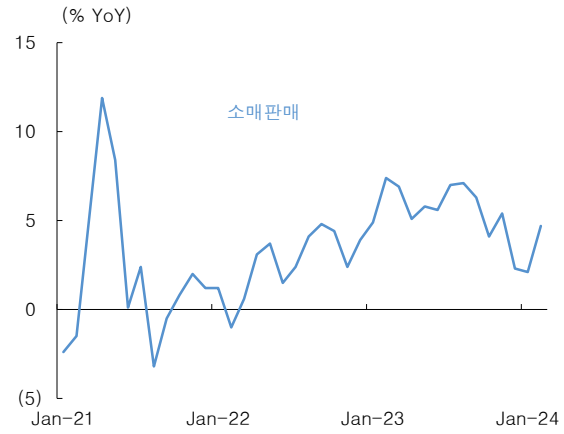
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 일본 도쿄 CPI 상승률



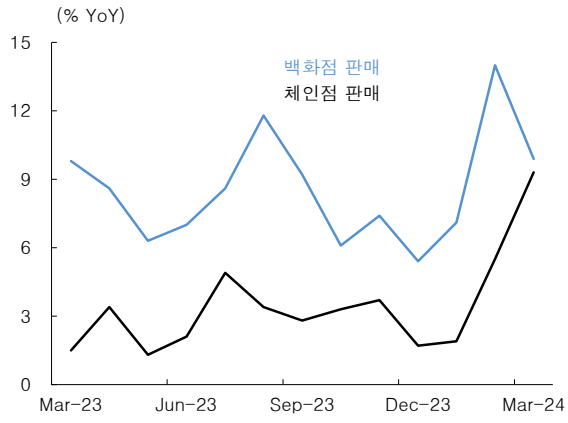
주:
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 일본 소매판매 증가율



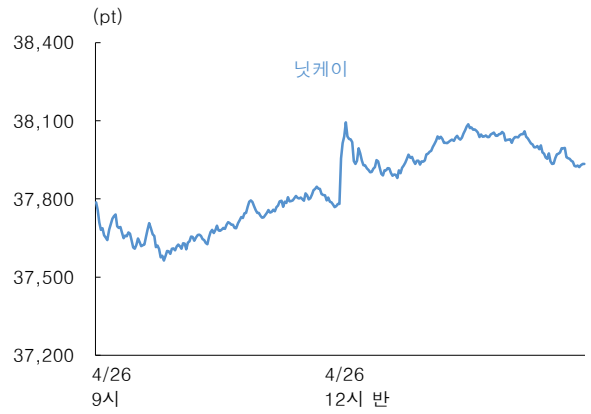
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 일본 리테일 판매 증가율



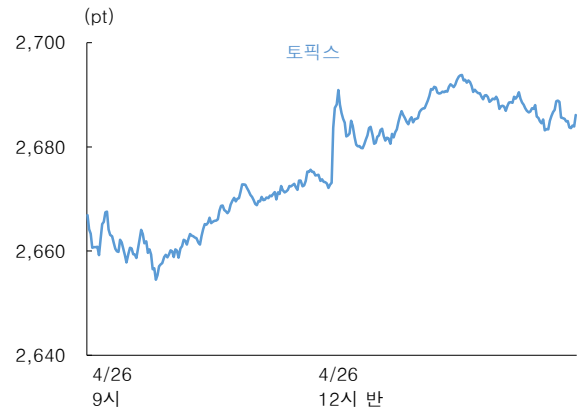
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 4월 BOJ회의 직후 닛케이 지수



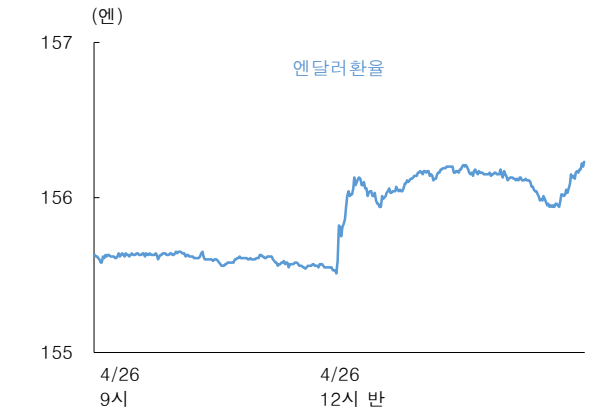
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 4월 BOJ회의 직후 토픽스 지수



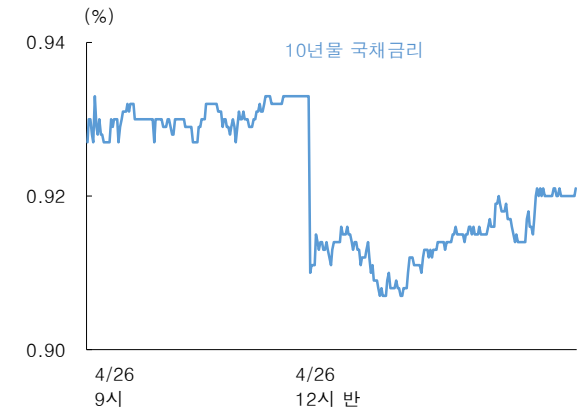
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 4월 BOJ회의 직후 엔달러환율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 4월 BOJ회의 직후 일본 10년물 국채금리



자료: Bloomberg, 한국투자증권

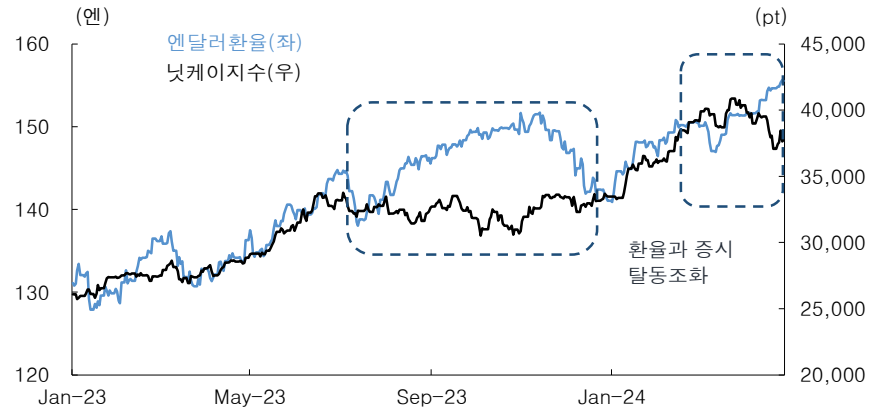
향후 일본 투자 전략

2분기 Nikkei225: 1분기 대비 상승 속도는 둔화 예상. 다만 추가 상승 여력은 보유

일본 닛케이(Nikkei225) 지수는 지정학적 리스크 확산, 미국 기준금리 인하 시기 지연 등의 영향이 반영되며 1분기 대비 상승 속도는 둔화될 것으로 예상한다. 반도체 관련주와 경기민감주의 가파른 상승 속도가 둔화될 가능성이 높기 때문이다. 다만 닛케이 지수는 여전히 상반기 중 추가 상승 여력을 보유하고 있다고 판단한다.

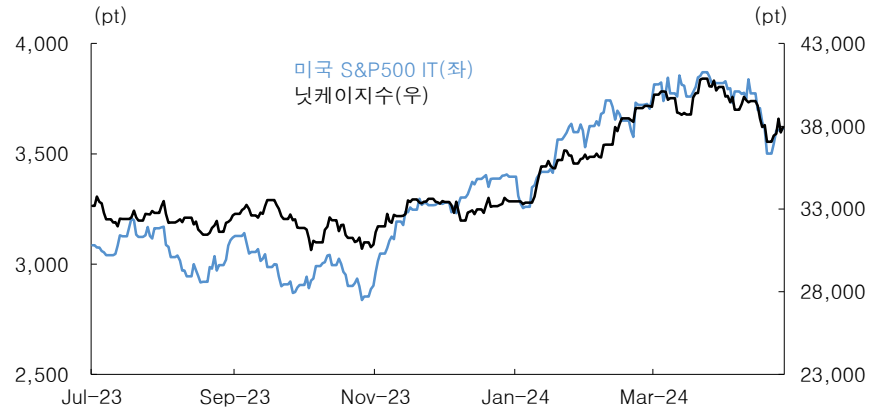
연말 엔달러환율은 현수준 대비 낮아지겠으나, 엔화 약세 기조가 연초 기대보다 장기화될 것으로 예상되고, 미국 IT 기업과 동조화되는 모습이 이어질 것이기 때문이다. 일본은행(BOJ)이 ETF 및 J-REIT 조기 매각에 회의적이며, 4월 조정으로 닛케이 지수의 밸류에이션 부담이 낮아진 점도 투자 심리 개선 요인으로 작용할 전망이다. 2분기 닛케이 지수의 예상 밴드 상단은 40,500pt으로 제시한다. 중동 불확실성과 미국 고금리 기조 장기화 영향을 적용해 기존의 41,500pt 대비로는 하향했으나, 대형 기업의 양호한 실적과 우려보다 양호한 소비가 지속되고 있는 점을 반영했다.

[그림 10] 엔달러환율 및 닛케이 지수



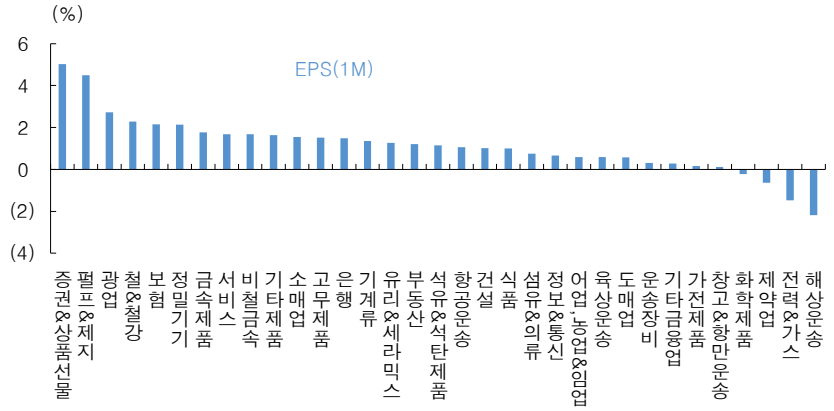
주: 당사 엔달러환율 전망치- 2분기 148엔(평균), 4분기 140엔(평균)
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 미국 S&P500 IT 업종 지수 및 일본 닛케이 지수



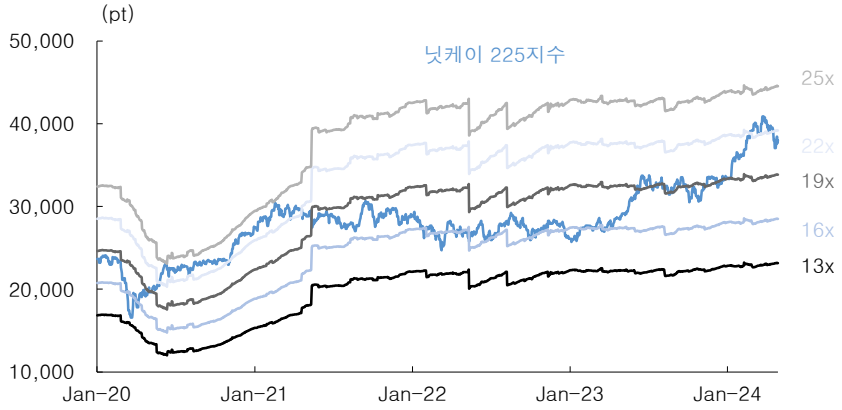
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 토픽스 기업 펀더멘털: 업종별 EPS 전망치 변화



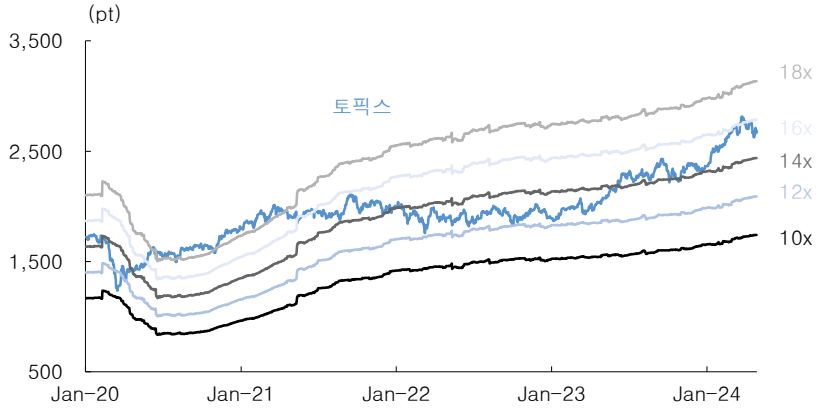
주: 향후 12개월 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 13] 일본 닛케이 지수 PER 밴드



주: 2분기 예상 밴드 상단은 40,500pt
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 일본 토픽스 지수 PER 밴드



자료: Bloomberg, 한국투자증권

Appendix. 2024년 일본 지수/업종/테마별 투자 관련 ETF

<표 4> 일본 주요 ETF 요약

(단위: 백만달러, 백만원, 백만엔, %)

구분	티커	ETF 명	AUM	일평균 거래대금	수익률		
					1M	3M	6M
미국 상장							
대표 일본	EWJ	iShares MSCI Japan ETF	16,294.2	510.3	(6.6)	1.8	16.1
환헤지	DXJ	WisdomTree Japan Hedged Equity Fund	4,639.3	97.4	(2.7)	11.4	24.5
환율	FXY	Invesco CurrencyShares Japanese Yen Trust	366.0	9.4	(2.7)	(5.0)	(3.6)
	YCS	ProShares UltraShort Yen	39.2	1.5	6.8	14.4	14.0
	YCL	ProShares Ultra Yen	40.6	1.7	(6.1)	(11.6)	(10.6)
한국 상장							
환오프	241180	미래에셋 TIGER 일본니케이 225	242,607.0	5,466.1	(6.1)	4.2	20.8
환헤지	238720	ACE 일본 Nikkei225(H)	29,664.0	964.2	(5.5)	7.2	25.7
토픽스	195920	Mirae Asset Tiger 일본 TOPIX(합성 H)	12,028.0	330.7	(3.1)	7.9	21.1
	101280	KODEX 일본 TOPIX100	33,963.0	1,332.2	(3.7)	6.2	20.3
	196030	ACE 일본 TOPIX 레버리지(H)	21,588.0	136.4	(5.3)	17.8	48.1
일본 상장							
토픽스	1306	넥스트 펀즈 토픽스 ETF	22,933,811.0	5,144.3	(2.8)	8.5	22.0
배당	1489	넥스트 펀즈 Nikkei 225 고배당 주식 50 지수 ETF	248,186.0	1,653.3	(1.0)	9.4	22.4
	1577	넥스트 펀즈 일본 주식 고배당 70 ETF	122,281.0	130.8	(1.9)	8.7	19.8
	1478	iShares MSCI Japan 고배당 ETF	79,734.5	101.3	(0.3)	6.3	21.3
	1651	iFree ETF TOPIX 고배당 40 지수	46,640.0	57.9	(1.0)	13.4	23.6
	1698	Listed Index Fund 일본 고배당 TSE Dividend Focus 100	42,949.0	34.9	(0.5)	9.7	17.6
일본 상장(업종)							
은행	1615	넥스트 펀즈 토픽스 17 은행 상장지수펀드	155,073.0	1,508.5	0.8	16.8	24.1
전자/정밀	1625	넥스트 펀즈 토픽스 17 전자&정밀기기 ETF	5,103.0	27.7	(4.1)	4.8	27.2
정보통신/서비스	1626	넥스트 펀즈 토픽스 17 IT & 기타 서비스 ETF	3,084.0	5.6	(5.2)	(0.5)	13.6
상사	1629	넥스트 펀즈 토픽스 17 상사 ETF	6,848.0	79.9	3.3	19.2	33.3
식품	1617	넥스트 펀즈 토픽스 17 식품 ETF	2,037.0	7.4	1.3	4.0	11.3
리테일	1630	넥스트 펀즈 토픽스 17 리테일 ETF	2,002.0	6.2	(5.1)	4.0	14.2
기계	1624	넥스트 펀즈 토픽스 17 기계 ETF	1,584.0	5.5	(3.7)	9.9	28.5

자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.