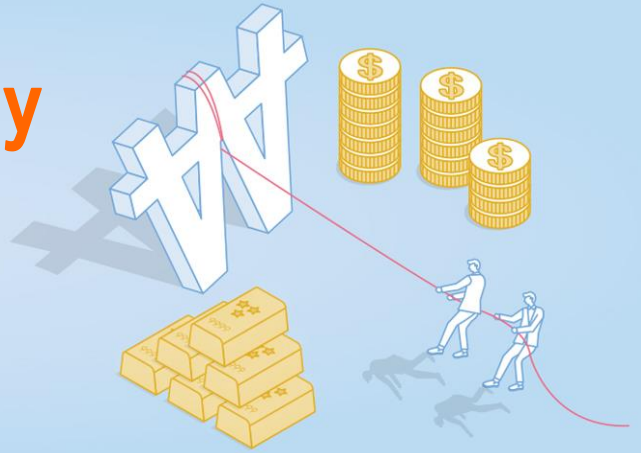


Fixed Income Strategy

BOJ 신임 총재와 정책 변경 가능성



Fixed Income Analyst 김지나 02)368-6149_jnkim0526@eugenefn.com

우에다 가즈오 BOJ 신임 총재 지명, 유연한 성향으로 점진적 정책 변경 기대

예상과 달리 우에다 가즈오 라는 인물이 BOJ 신임 총재로 지명됐다. 하마평에 올랐던 아마미야 마사요시 BOJ 부총재는 아베노믹스 금융완화 정책운용을 수립하는 데 일조했다는 이유로 총재직을 거절한 것으로 알려졌다.

우에다 가즈오 지명자의 성향이 정확히 알려져 있지 않으나, 일본 금융시장은 아마미야 부총재보다 덜 완화적일 것이라는 걱정을 표출했다.

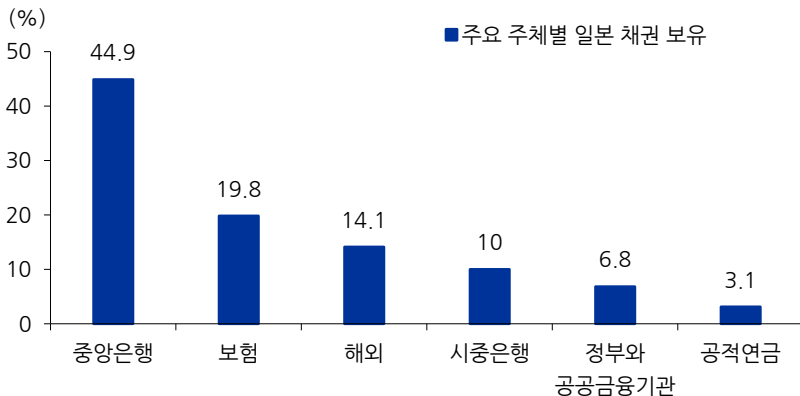
알려진 정보가 적지만, 그는 유연한 성향을 가진 인물로 보인다. 이는 곧 급진적이지 않다는 의미와도 일맥상통하다. 과거 BOJ 정책위원으로 근무할 당시 금리 인상을 반대했지만, 구로다 총재의 무제한 양적완화 및 국채매입 등과 같은 정책에도 부정적인 입장을 피력하기도 했다. 지명 직후 취재진과의 대화에서 현재 BOJ의 정책이 적절하고, 지금과 같은 상황에서는 금융완화를 계속해야 한다고 언급하기도 했다.

물론 기본적으로 그가 YCC 정책에 찬성하고 있는 것은 아니다. YCC가 일본 채권시장의 근본적인 기능을 축소시키는 치명적인 단점이 있기 때문에 계속 유지시킬 수 없다는 것은 분명하다. 따라서 BOJ 정책의 끝이 YCC 폐지로 향해갈 순 있지만, 그 과정은 매우 더딜 것으로 전망된다. 신임 총재의 유연한 성향과 함께 현재 일본의 펀더멘탈 상황이 나홀로 긴축을 견딜 수 있을지가 가장 큰 의문이다. BOJ 정책 전환에 대한 우려는 잠시 넣어봐도 될 것 같다.

Fixed Income Strategy Check Point

- BOJ 신임 총재, 우에다 가즈오 전 BOJ 위원으로 지명. 하마평에 올랐던 아마미야 부총재보다는 덜 완화적인 것으로 파악되며 일본 금융시장 변동성 높아짐.
- 우에다 신임 총재, 유연한 성향의 인물로 보임. YCC 정책에 찬성하지도 않지만, 현재 일본 상황에는 금융 완화를 지속해야 하며, BOJ 정책이 적절하다는 입장을 밝힘.
- 지난 12월 회의 이후 YCC 정책 폐지에 대한 우려로 BOJ 회의에 대한 관심이 높아진 상황. YCC 자체가 채권시장의 기능을 축소시키기 때문에 궁극적으로는 정책 폐지가 목표일 수 있으나, 일본 펀더멘탈이 나홀로 긴축을 견디긴 어려워 정책 수정은 점진적일 가능성 큼.

Key Chart: 이미 일본 채권의 절반 가까이를 BOJ에서 보유



자료: Bloomberg, 유진투자증권

BOJ 신임 총재, 새로운 인물로 결정

BOJ 차기 총재가 사실 상 결정됐다. 우에다 가즈오 전 BOJ 정책위원으로, 첫 경제학자 출신 BOJ 총재가 된다. 그간 유력한 후보로 하마평에 올랐던 아마미야 마사요시 BOJ 부총재는 총재직을 거절한 것으로 알려졌다. 본인이 아베노믹스 금융완화 정책운용을 수립하는 데 일조했다는 이유로 고사한 것으로 알려졌다. 본 인사안은 14 일 국회에 제출되며 중의원과 참의원 양원의 동의를 받으면 총재로 임명된다. 신임 총재의 임기는 4 월 9 일부터이다.

우에다 가즈오 신임 총재는 BOJ 금융정책위원회에서 일하긴 했으나 경제학자이자 교수로 주로 일해왔기 때문에 정책 시행에 있어서의 성향은 알려지지 않았다.

여러 의견이 분분하지만, 블룸버그는 우에다 위원에 대해 '일본의 벤 버냉키'라고 칭했다. 이는 버냉키 연준 전 의장처럼 완화적인 인물이라는 해석을 불러올 수 있지만, 그보다는 MIT 시절 버냉키, 마리오 드라기, 서머스 및 현 RBA 총재 등과 같이 스탠리 피셔 전 연준 부의장의 제자였다는 의미라고 보는 것이 더 맞는 것 같다. 우에다 신임 총재는 BOJ 정책위원으로 근무할 당시 금리 인상을 반대했지만, 구로다 총재의 무제한 양적완화 및 국채매입 등과 같은 정책에도 부정적인 입장을 가지는 등, 유연한 성향을 가진 인물로 생각된다.

우에다 전 BOJ 위원의 총재 내정으로 일본 금융시장은 크게 출렁였다. 아마미야 부총재가 강경 비둘기파로 분류됐던 것과 달리 우에다 전 위원의 성향에 대해서는 알려진 것이 별로 없었기 때문이다. 발표 직후 달러/엔은 장 중 급락했고, 일본 금리는 실망감에 상승했다.

도표1. 일본 10년 국채금리, 밴드 상단까지 상승



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표2. 달러/엔 환율 변동 확대



자료: Bloomberg, 유진투자증권

BOJ, YCC 정책에 대한 우려는 넣어둬도

우에다 내정자는 시장의 우려처럼 아마미야 BOJ 부총재보다 '덜 완화적인' 것으로 파악된다. 하지만 그의 과거 언론 발언 및 기고 등을 감안할 때, 급진적인 스타일도 아닐 가능성이 높아 BOJ의 정책 전환에 대한 우려는 잠시 넣어둬도 될 것 같다.

지명 직후 일본 금융시장이 크게 움직이자, 이를 인식이라도 한 듯이, 우에다 신임 총재는 현지 기자들과의 대화에서 현재의 BOJ 정책이 적절하다는 입장을 밝혔다. 그는 금융정책을 펼치기 위해서는 경기, 물가 등 상황을 고려해야 하며, 지금과 같은 상황에서는 일본이 금융완화정책을 계속해야 한다고 언급하기도 했다. 총재 지명 전 작성했던 최근 기고에서도, 그는 지금의 인플레이션이 일시적일 수 있고, 이를 위해 기준금리를 성급하게 인상한다면 오히려 디플레이션 우려가 생길 수 있으므로 2% 물가 목표를 지키기 어려울 수 있다고도 언급했다.

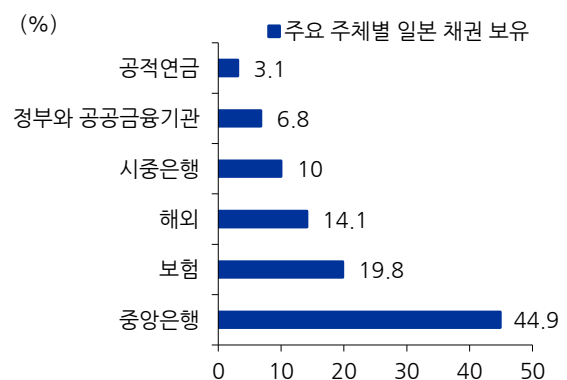
물론 기본적으로 그가 YCC 정책에 대해 온전히 찬성하고 있는 것은 아니다. 우에다 지명자는 YCC 정책이 처음 시행될 당시, YCC 정책이 환 투기를 부추기고, 미세 전환이 어렵다는 이유로 반대 입장을 밝힌 적이 있다. 신임 총재의 성향을 차치하고서라도, YCC 정책이 과도한 채권 매입 등 일본 국내시장의 근본적인 기능을 축소시키는 치명적인 단점을 가지고 있고, 그로 인해 장기적으로 운용되긴 어렵다는 것도 현실이다. 신임 총재도 궁극적으로는 YCC 폐지 혹은 국고 금리의 밴드폭 유연화(확대)가 목표일 수 있다. 대신 현재 일본의 펀더멘털 상황이 글로벌 주요국의 건축이 다 끝나는 상황에서 나홀로 건축을 견딜 수 있을지는 의문이다. 정책 방향의 수정은 점진적일 가능성이 크다.

도표3. 일본 물가 상승은 경계 요인



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 이미 일본 채권의 절반 가까이를 BOJ에서 보유



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)