

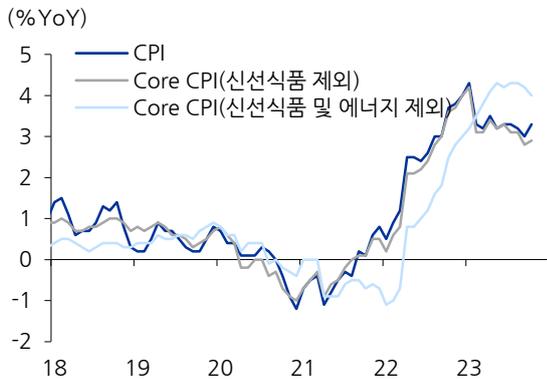
# Global Economy

## 12월 BOJ: 따뜻한 봄을 기다리며

Economist 이정훈\_02)368-6138\_jhoonlee@eugenefn.com

- BOJ는 12월 금정위에서 정책금리를 -0.1%로 동결하고 YCC 정책을 유지
- 이달 초 우에다 총재의 청문회 발언으로 내년 정책 정상화에 대한 힌트가 있을 것으로 기대했으나, 신중함 유지
- 기자회견의 주요 내용은 1) 현재로서는 출구전략을 확실히 제시하기 어려움 2) 임금 - 물가 간 선순환 확인 필요, 3) 연준의 금리 인하 효과를 고려해 정책을 운영할 것 등
- 이날 발언을 종합하면 춘투 임금 협상과 연준의 금리 인하 효과를 모두 확인할 수 있는 내년 2-3분기에 정상화가 시작될 것으로 기대
- 금리 인상에 대한 힌트는 없었으나 미국 금리 하락으로 엔화 약세는 제한적일 전망. 내년 1분기까지 142 ~ 147엔 등락 예상

### 인플레이션은 계속 목표치 상회 중



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 임금 상승률은 아직 1%대



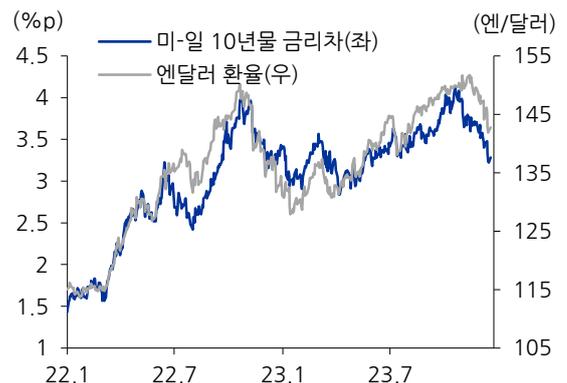
자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 10년물 금리는 상한선 아래에 머물러 있어



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 미국 금리 하락에 엔화 약세 제한적



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 내년 2-3 분기 중 정상화 기대감 높아

BOJ는 12월 금정위에서 정책금리를 -0.1%로 동결하고, 10년물 국채금리에 대한 YCC 정책을 유지했다. 이달 초 우에다 총재가 올해 말부터 통화정책 운용이 어려워질 수 있다고 발언하면서 시장에서는 내년 정상화에 대한 힌트가 나올 것이라고 기대했으나 이 또한 없었다.

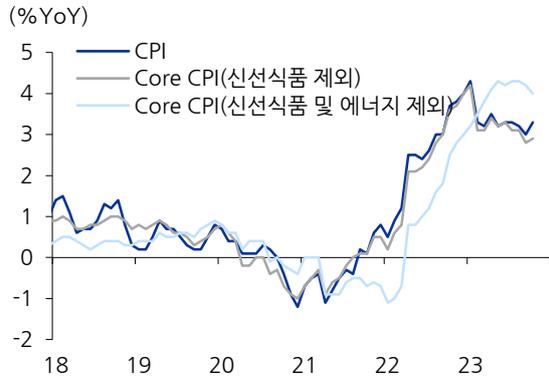
기자회견에서의 주요 내용을 요약하면 다음과 같다. 1) 물가 2% 달성을 향해 꾸준히 이동 중이나, 임금 - 물가 간 선순환을 지켜보는 데 동의했다. 2) 현재로서는 향후 정책 경로를 확실하게 제시하기 어렵다. 3) 연준의 금리 인하는 경제, 환율 등을 통해 다양한 영향을 미치며, 이를 고려해 정책을 운용할 것이다. 4) 연준의 방향을 예단하고 정책을 변경하는 것은 부적절하다.

일본 경제는 3분기 GDP가 마이너스 성장률을 기록하는 등 모멘텀이 둔화되긴 했지만, 점진적인 회복을 이어가고 있다. 3분기 성장률에 비해 단칸지수는 오히려 상승하는 등 기업들의 심리는 의외로 나쁘지 않았다. 수출 증가율도 기저효과가 해소되는 내년 초부터는 반등할 가능성이 높다.

결국 BOJ는 임금 인상으로 실질임금만 개선되면 일본 경제가 좀 더 안정적인 회복을 이어갈 수 있다고 보고 있는 것으로 판단된다. 우에다 총재가 임금과 물가 간의 순환을 지켜보겠다고 한 이유이다. 전일 우에다 총재의 발언을 종합하면, BOJ의 정상화는 내년 봄 춘투 임금 협상과 연준의 금리 인하의 효과를 확인할 수 있는 2-3분기 경 이뤄질 가능성이 높아 보인다.

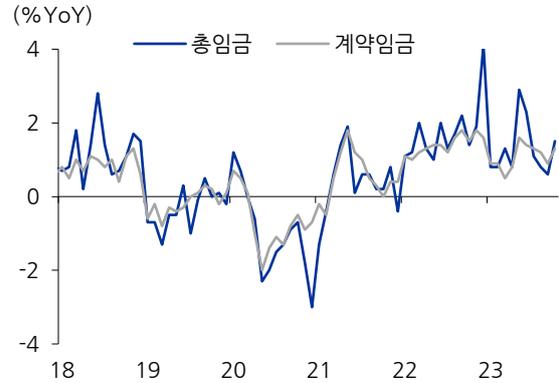
비록 정상화에 대한 힌트는 없었지만 미국의 시장 금리가 하락한 만큼 엔화의 약세는 제한적이며, 내년 1분기까지는 달러 당 140 엔 초중반에서 등락할 것으로 예상된다. 또한 우에다 총재는 향후 경제 및 정책 전망에 대해 시장과 더 신중하게 소통할 것을 약속했기 때문에, 올해처럼 갑작스러운 정책 변경이 아닌 좀 더 예측 가능한 정상화가 이뤄질 것으로 기대해봐도 될 전망이다.

도표 1. 인플레이션은 계속 목표치 상회 중



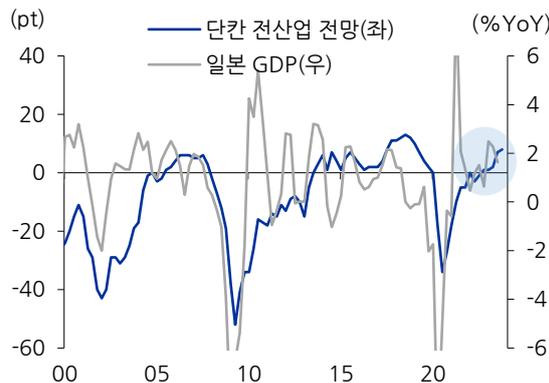
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 2. 임금 상승률은 아직 1%대



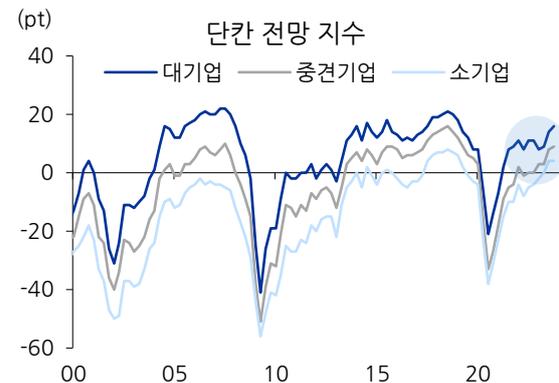
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. 단칸지수는 향후 경기 회복 시사



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 4. 모든 규모의 기업들에서 전망 개선



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. 수출도 올해 들어 회복세 보이는 중



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. 다만 소비가 아직 부진한 것이 문제



자료: Refinitiv, 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