



Economy Brief

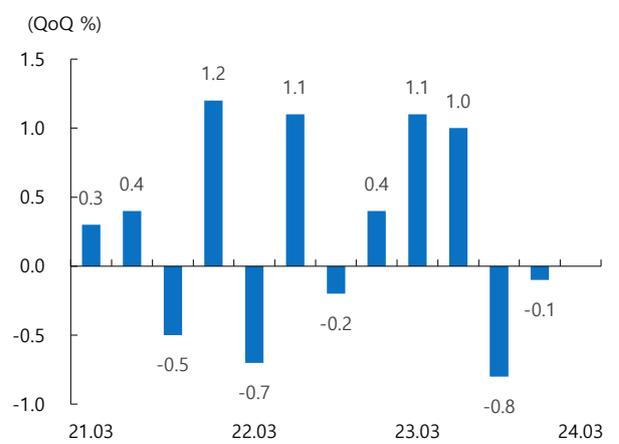
잘나가는 일본 증시, 성장률은 침체

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com

【 Summary 】

- ✓ 4분기 일본 GDP성장률이 전기비 -0.1%로 2분기 연속 역성장, 통계적으로 침체를 보였지만 일본 증시는 34년만에 38,100선을 돌파
- ✓ 성장률은 부진하지만 여타 경제지표는 일본 경기가 건재함을 뒷받침해주고 있음
- ✓ 슈퍼 엔저 현상이 수출 및 기업 이익 등에 긍정적 영향을 미치고 있는 가운데 슈퍼 엔저 현상이 당분간 지속될 전망이다
- ✓ 일본 정부와 일본은행의 고민거리인 소비 경기 회복 여부가 일본 경제와 증시에 중요한 변수 중에 하나임

그림1. 일본 GDP성장률 추이 : 4분기 GDP성장률이 전기비 -0.1%로 시장 예상치를 하회



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

닛케이 지수 버블 경제 34년만에 38,100 돌파 VS 4분기 GDP성장률은 전기비 -0.1%

일본 증시가 강한 랠리를 이어가면서 34년만에 닛케이225지수가 38,100선을 넘어섰다. 그러나 일본 증시의 랠리와는 달리 4분기 GDP성장률은 시장 예상치를 소폭 하회하는 전기비 -0.1%를 기록했다. 3분기에도 전기비 -0.8% 성장률을 기록했음을 감안하면 통계적으로 일본 경제는 침체에 진입했다고 할 수도 있다.

그러나, 일본 경제가 예상보다 부진한 성장률을 기록한 것은 맞지만 과연 침체에 진입했는지 불확실하다. 오히려 일본 경기가 여전히 건재하다는 것을 뒷받침하는 지표들이 눈에 띄고 있다.

우선, 4분기 일본 경제가 역성장을 했지만 연간 성장률은 1.9%에 달하고 있다. 23년 GDP성장률 기준으로 주요 선진국 중 미국(연간 성장률 2.5%)을 제외하면 가장 높은 성장률인 동시에 한국(1.4%) 성장률을 25년만에 역전한 수치이다. 3~4분기 성장률이 다소 부진했지만 일본 경제가 탄탄한 성장세를 유지한 것이다. 또한, 전기비 기준으로는 역성장이지만 전년동기 기준으로 3분기와 4분기 성장률은 각각 1.7%와 1.0%임을 고려하더라도 일본 경제가 침체에 진입했다고 주장하기는 어렵다는 생각이다.

더욱이 성장률을 제외한 여타 경제지표의 경우 경기의 추가 개선 가능성도 엿보이고 있다. 우선, 일본 경기선행지수가 미약하지만 반등을 했고 대형 제조업 단칸지수도 양호한 흐름을 유지 중이다. 수출 둔화세도 일단락되고 반등 움직임을 보이기 시작했다. 2분기 연속 역성장세를 기록하고 있는 일본 경제는 올 1분기에도 노도 지진 여파로 역성장을 이어갈 여지는 있지만 2분기부터는 완만한 성장 흐름으로 복귀할 여지가 커 보인다.

슈퍼 엔저 효과가 당분간 일본 경제와 증시에 긍정적 영향을 줄 듯

1월 미국 소비자물가 여파로 달러-엔 환율이 재차 150엔대로 상승하는 등 슈퍼 엔저 현상이 당분간 지속될 공산이 높다는 점은 일본 경제와 주식시장에는 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 슈퍼 엔저의 효과는 곳곳에서 확인되고 있다.

우선 슈퍼 엔저로 일본을 찾는 관광객이 급증했다. 2023년중 방일 외국인 여행소비액은 방일 외국인수 회복과 1인당 소비액 증가에 힘입어 집계 이후 최고 수준인 5.3조엔을 기록한 것으로 알려지고 있다. 과거 최대 방일 외국인수(31.9백만명)를 기록하였던 2019년중 여행 소비액은 4.8조엔이었다. 지난해 일본 경제가 상대적으로 높은 성장률을 기록하는데 관광도 큰 역할을 했다. 따라서 당분간 슈퍼 엔저 효과가 이어져 관광산업 활성화가 지속된다면 내수 부문에 긍정적 영향을 미칠 것은 자명하다.

수출부문에서도 엔저 효과는 분명히 나타나고 있다. 지난해 엔화 기준 연간 수출증가율은 2.8%였지만 달러화 기준 수출증가율은 -3.9%의 감소세를 기록했다. 엔화 약세가 일본 기업들의 이익에 기여하고 있는 것이다. <그림10>에서 보듯 일본 전체기업의 영업이익 추이를 보면 성장률 부진에도 불구하고 꾸준히 증가하고 있음을 확인할 수 있다. 또한 슈퍼 엔저는 일본 주력 수출제품인 자동차 등 운송장비 수출에 큰 도움을 주고 있다. 대미 수출 중 운송장비의 수출기여도가 상대적으로 높은 것은 슈퍼 엔저 효과가 상당부분 영향을 미치고 있다는 생각이다. 또한 슈퍼 엔저와는 다소 거리가 있지만 미-중 갈등 상황에서 수혜를 보고 있음은 대중 수출 중 반도체 장비의 수출기여도가 매우 높다는 점에서 확인된다.

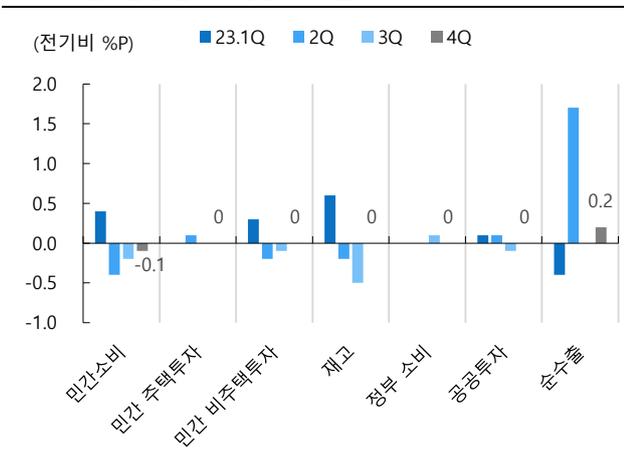
이러한 슈퍼 엔저효과가 기업에 긍정적 영향을 미치면서 주가 랠리에도 기여하고 있다. 34년전 당시 일본 버블붕괴 직전 엔화 초약세가 일본 증시를 뒷받침 해주었음을 상기해 볼 필요가 있다.

한편, 이번 4분기 성장률 부진으로 일본은행의 통화정책 전환 시점에 대한 불확실성이 커졌다는 점에서 슈퍼 엔저 현상이 당분간 지속될 공산이 커지면서 일본 경제와 주식시장에 긍정적 영향을 줄 것으로 기대된다.

내수 부진은 고민거리

지난 4분기 일본 GDP성장률이 예상보다 부진했던 가장 큰 이유는 내수, 특히 민간소비의 부진이었다. 슈퍼 엔저가 기업활동과 관광에는 긍정적 영향을 주었지만 가계 소비에는 부정적 영향을 준 것으로 풀이된다. 슈퍼 엔저로 인한 수입물가 상승 등에 따른 일본 소비자들에게는 다소는 낯선 인플레이션 환경이 소비 회복을 제약한 것으로 판단된다. 동시에 일본 정부나 일본은행이 누차 강조하고 있는 임금상승률이 아직 목표만큼 인상되지 못하면서 사실상 실질임금이 감소한 것도 소비에는 악재로 작용한 듯하다. 따라서, 일본은행의 통화정책 전환과도 맞물려 있는 이번 춘투기간의 임금 상승폭이 일본 경제, 특히 소비사이클을 좌우하는 중요한 변수 역할을 할 전망이다.

그림2. 지출항목별 성장기여도: 민간 소비 부진 속에 상대적으로 순수출은 플러스 성장기여도를 기록



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 디플레이션 탈출이 더욱 뚜렷해지고 있는 일본 경제

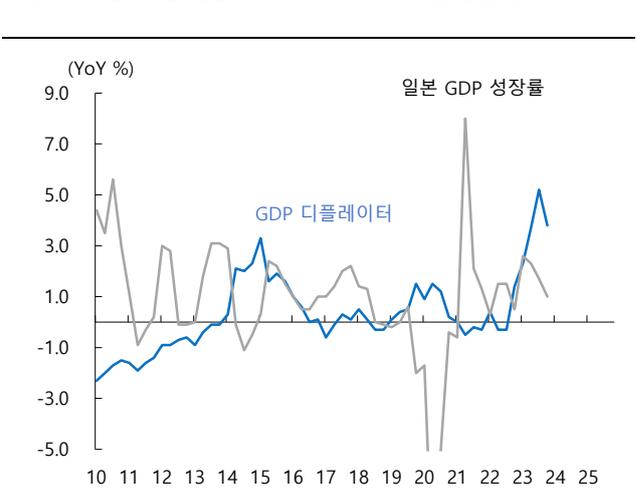


그림4. 슈퍼 엔저 영향으로 급증한 방일 외국인 수와 여행 소비액 (한국은행 자료)



그림5. 경기선행지수 반등이 나타나고 있는 가운데 일본 대형제조업 단칸지수는 양호한 흐름을 유지 중임

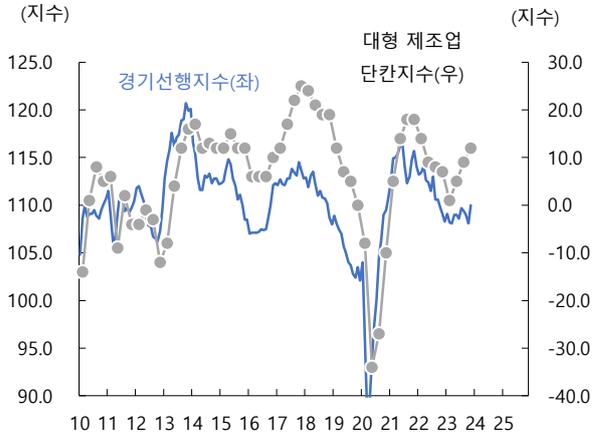


그림6. 일본 수출과 제조업 생산도 저점에서 벗어나는 분위기임

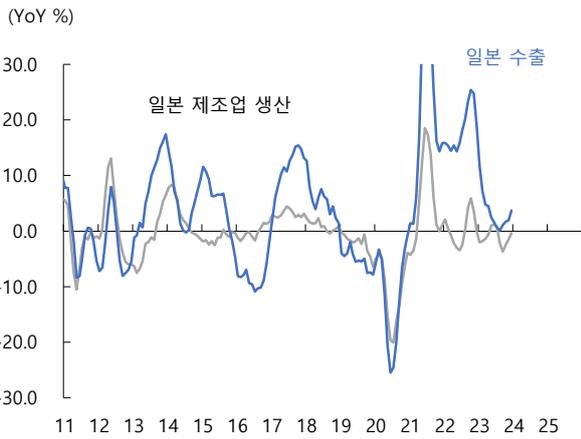


그림7. 일본 연간 수출증가율: 슈퍼 엔저 효과가 확인되는 엔화 기준 수출증가율

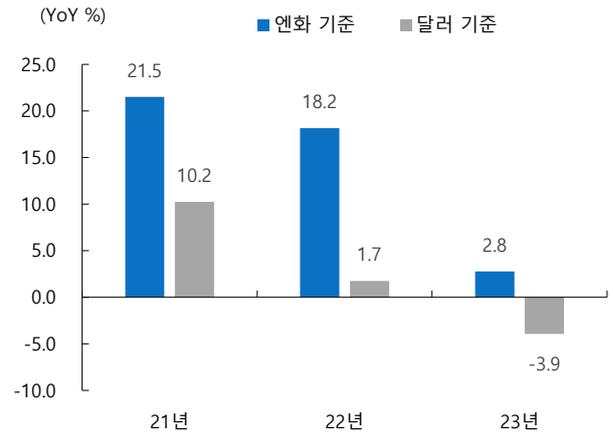


그림8. 슈퍼 엔저 효과로 미국 수출 중 운송장비 수출 기여도 높은 상황임

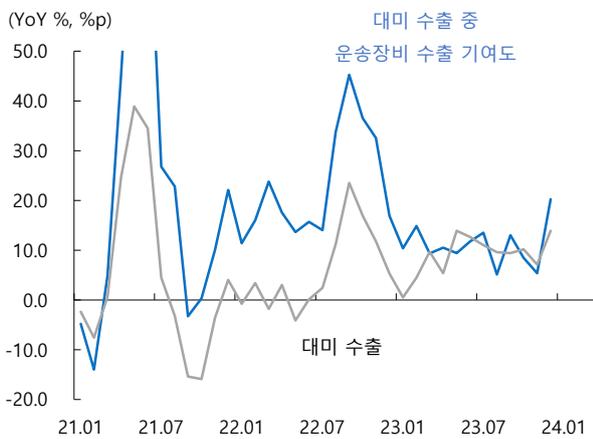
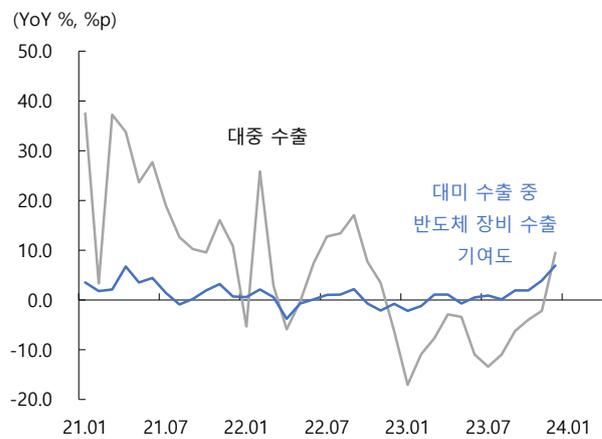


그림9. 미-중 갈등 여파에도 불구하고 일본의 대중국 반도체 장비 수출이 크게 증가



자료: 한국은행, Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 일본 전체 기업 영업이익 추이(23년 3분기말 기준)

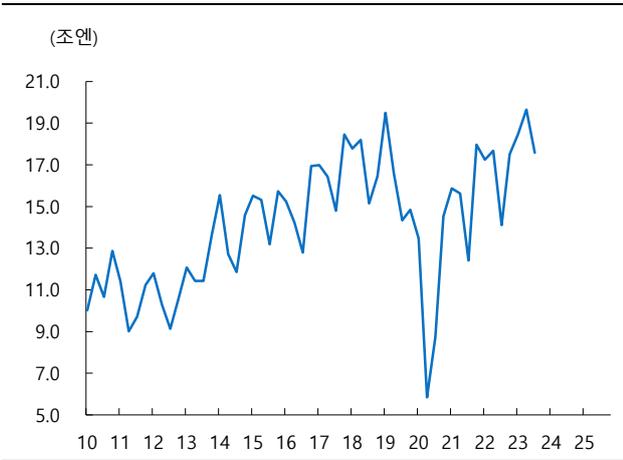


그림11. 일본 제조업 및 비제조업 기업들의 영업이익 추이(23년 3분기말 기준)

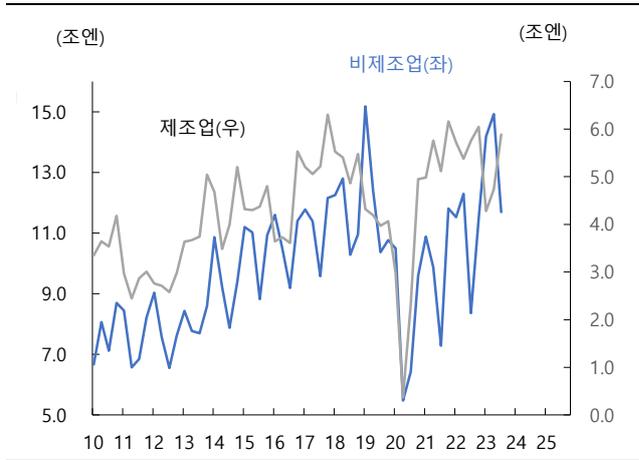


그림12. 34년전과 유사하게 슈퍼 엔저 현상과 함께 강한 랠리를 보이는 일본 증시



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현)
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.