

Economy Brief

강화되는 일본 정부의 채권과 외환시장 개입

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

아직 구두 개입에 그치고 있는 수준이지만 일본 정부가 국채 금리 및 환율 안정에 보다 적극적 조치를 취할 가능성은 점점 커지고 있음

일본 정부의 잇따른 일본내 채권 투자 확대 발언이 당장 글로벌 금융시장내 일본계 자금 흐름을 극적으로 변화시키기에는 한계가 있지만 점진적으로 소위 엔 캐리 트레이드 자금이 일본으로 환류될 여지는 충분함

최근 SK하이닉스 ADR 상장 여파에 따른 달러 수급 개선으로 원화 강세 기조가 강화되고 있는 상황에서 엔화 마저 강세 흐름을 보인다면 달러-원 환율의 낙폭, 즉 원화 강세폭을 확대시키는 압력으로 작용할 것임

국채 금리 급등과 엔저에 적극적 대응에 나서는 일본 정부

일본 정부의 채권 및 외환시장 개입 강도가 강화되고 있다. 물론 아직 구두 개입에 그치고 있는 수준이지만 일본 정부가 국채 금리 및 환율 안정에 보다 적극적 조치를 취할 가능성은 점점 커지고 있다. 일단 일본 정부는 국채 금리 안정, 즉 채권시장 안정에 정책 초점을 맞추고 있다. 즉 일본 국채에 대한 투자 확대를 통해 국채 금리를 하향 안정시켜 자연스럽게 엔저를 방어하겠다는 전략이다.

이러한 분위기는 지난주부터 본격화되고 있다. 지난주 가타야마 사쓰키 일본 재무상은 세계 최대 연기금인 일본 공적연금기금(GPIF) 등을 포함한 연기금의 일본 금융자산 투자 확대 방안을 추진하겠다고 밝혔고 이에 부응하듯 에노 겐이치로 일본 후생노동상은 필요하다면 '연금적립금 관리운용 독립행정법인(GPIF)'의 기본 포트폴리오 조정을 검토하겠다고 말했다. 물론 일본 공적연금기금(GPIF)이 일본내 투자를 확대할지는 미지수다. GPIF는 원칙적으로 5년에 한번씩 투자 기준을 세우는데, 이미 지난해 투자 구조(프레임워크)를 새로 짰기 때문에 오는 2030년까지는 변경이 어려울 수 있기 때문이다. 실제로 고(故) 아베 신조 전 총리는 디플레이션 탈출 조치의 일환으로 2014년 GPIF의 자산 배분 변경을 주도한 바 있지만 약 2년이 소요된 것으로 알려지고 있다.(연합인포맥스, 7월 13일 기사 참조) 다만, <표1>에서 보듯 GPIF는 각 자산군의 25% 목표치를 중심으로 최대 5~6%포인트 수준에서 전술적 자산 배분(TAA) 조정을 허용하고 있어 일본내 채권 투자비중을 일부 상향 조정할 가능성은 배제할 수 없다.

일본 공적연금기금(GPIF)의 자산배분 비중 변화에 더불어 일본 재무상은 "NISA에 국채 추가할 시점"이라고 밝혔다. 참고로 NISA(Nippon Individual Savings Account)는 일본 정부가 국민의 자산 형성을 돕기 위해 도입한 소액투자 비과세 제도이다. 2024년 대폭 개편된 '신(新) NISA'는 연간 최대 360만 엔 한도로 평생 최대 1,800만 엔의 투자 수익(자본이득 및 배당금)에 대해 무기한 전액 비과세 혜택을 제공한다.

이처럼 일본 정부가 일본 국채 투자 비중 확대를 강조하는 배경은 급등하고 있는 일본 국채 금리와 무관치 않다. 더욱이 다카이치 내각은 AI 투자 등을 위해 2040년 회계연도까지 약 370조엔을 투자하는 로드맵을 발표한 상황이어서 재정부담 확대에 따른 일본 국채 금리의 추가 상승압력이 커질 수 밖에 없음도 일본 정부가 일본 국채 투자를 강조하는 주된 이유로 작용하고 있다. 또한 슈퍼 엔저 현상을 막기 위해서도 일본계 자금의 본국 투자가 절실하다. 외환시장 개입만으로 슈퍼 엔저 추세를 되돌리기에는 한계가 있어 자금 흐름의 변화를 통해 슈퍼 엔저를 방어할 필요성이 커졌기 때문이다.

일본계 자금 흐름 변화 가능성 주시: 원화 강세 요인으로도 작용할 수 있어

일본 정부의 잇따른 일본내 채권 투자 확대 발언이 당장 글로벌 금융시장내 일본계 자금 흐름을 극적으로 변화시키기에는 한계가 있지만 점진적으로 소위 엔 캐리 트레이드 자금이 일본으로 환류될 여지는 충분하다. 무엇보다 일본 장기채가 매력적인 투자자산으로 부각되고 있기 때문이다. 13일 종가기준으로 일본 10년과 30년 국채 금리는 각각 2.79%, 3.91% 수준을 기록 중이다. 일본은행의 추가 금리 인상 리스크가 잠재해 있지만 일본은행의 추가 금리인상 사이클이 거의 막바지에 다다르고 있고 확대 재정정책에 따른 재정건전성 악화 리스크도 있지만 앞서 언급한 바와 일본 공적연금기금 등 일본내 금융회사를 통해 일본 국채 공급을 어느정도 소화할 여지는 충분하다.

만약, 일본 정부의 의도대로 일본계 자금의 일본 투자 비중이 확대될 경우 글로벌 금융시장에도 적지 않은 파장을 촉발할 수 있다. 급격한 엔 캐리 트레이드 청산과 같은 후유증이 발생할 가능성은 낮더라도 일본계 자금의 주요 선진국 국채 매도에 따른 국채 금리 상승 압력이 커질 수 있다. 동시에 일본계 자금의 일본 투자 확대는 궁극적으로 엔화 강세 압력으로 이어질 수도 있음은 글로벌 자산시장에 적지 않은 영향을 미칠 수 있다.

한편, 일본계 자금의 투자자산 비중은 국내 채권시장은 물론 원화에도 영향을 줄 것이다. 무엇보다, 최근 SK하이닉스 ADR 상장 여파에 따른 달러 수급 개선으로 원화 강세 기초가 강화되고 있는 상황에서 엔화 마저 강세 흐름을 보인다면 달러-원 환율의 낙폭, 즉 원화 강세폭을 확대시키는 압력으로 작용할 것이다.

일본발 글로벌 금융 및 외환시장의 지각변동이 나타날지 주시해야 한다.

표1. 일본 공적연금기금(GPIF)의 국내외 자산투자 비중

	국내 채권	해외 채권	국내 주식	해외 주식
자산 배분 비중	25%	25%	25%	25%
각자산 허용 범위	±6%	±5%	±6%	±6%
과리 허용 범위 (채권 및 주식)	±9%		±9%	

자료: GPIF, Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림1. 지난해에 이어 올해에도 큰 상승폭을 기록중인 일본 주요 국채 금리

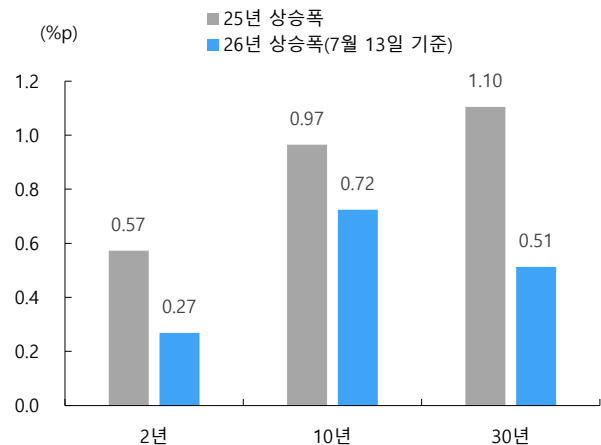


그림2. 한-미-일 30년 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 여전히 엔 약세를 베팅하는 엔화 투기적 순매도 규모가 큰 상황임

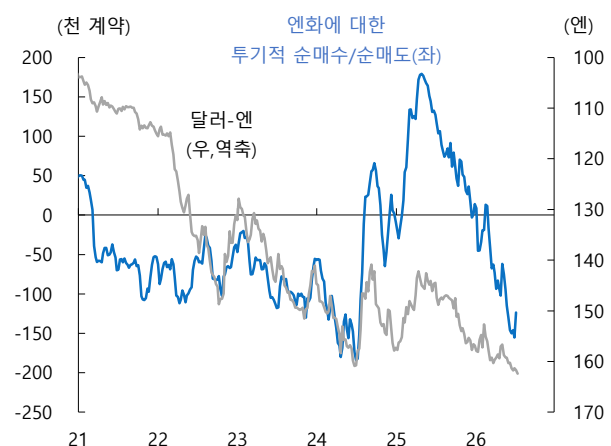
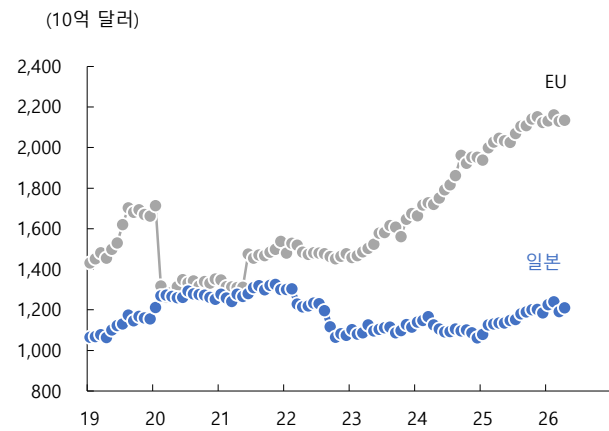
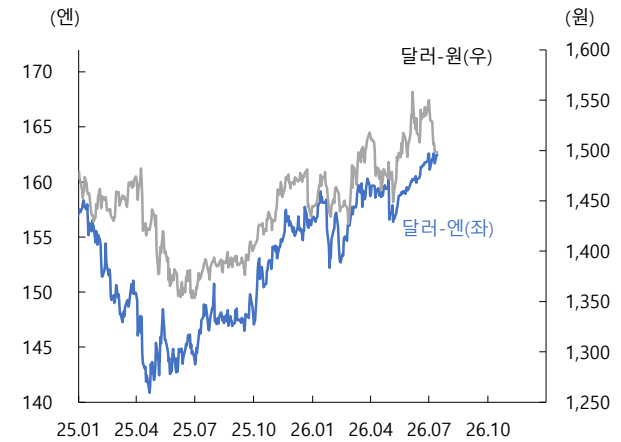


그림4. 올해 들어 일본의 미 국채 보유 규모는 정체



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 최근 달러-원 환율 하락폭이 확대되고 있는 가운데 달러-엔 환율은 160엔 초반대에서 횡보 중



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. (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.