

일본, 돌풍 주의보



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

여전히 매력없는 일본 채권. 다만 무시할 수 없는 영향력 주의

글로벌 채권시장에서 일본 채권 선호도는 중립 이하가 일반적이다. 기대 수익률이 다른 자산대비 낮기 때문이다. 이자(Carry)는 1%대로 주요국 중 가장 낮다. 자본차익(Capital Gain) 측면에서도 쉽지 않다. 작년 신흥국부터 금년 선진국까지 통화정책기조가 인하로 전환되고 있다. 반면 일본은 금년부터 인상이 시작됐다. BoJ의 정책 기조가 자본차익에 부정적이다. BM에서 비중(약 10%)이 상당하기에 일본 비중 축소는 중기적으로 초과수익률 기여 요인으로 연결된다.

다만 최근 일본 금리는 등락이 커지면서 Global AGG의 변동성을 키우고 있다. 기준금리는 연초대비 35bp 인상됐으나, 8월초 일본발 금융시장 혼란 이후 추가 인상 기대가 후퇴하며 시장금리가 크게 하락한 영향이다. 일본 채권은 금리가 낮기에 듀레이션이 길다. 장기물 채권 비중이 높기에 영향력이 상당하다.

변하지 않은 일본의 기준금리 인상 기조 주목: 비중 축소 유지

단기 변동성과 별개로 일본 시장금리 방향성은 여전히 상방이 우위에 있다는 판단이다. 8월초 이후 기준금리 인상 폭, 최종 종착지 전망은 낮아졌으나 일본 중앙은행은 인상 스탠스를 유지 중이다. 8월말 우에다 BoJ 총리는 경기 시나리오가 현재 흐름에 부합한다면 긴축 기조를 유지할 수 있다는 스탠스를 보여줬다.

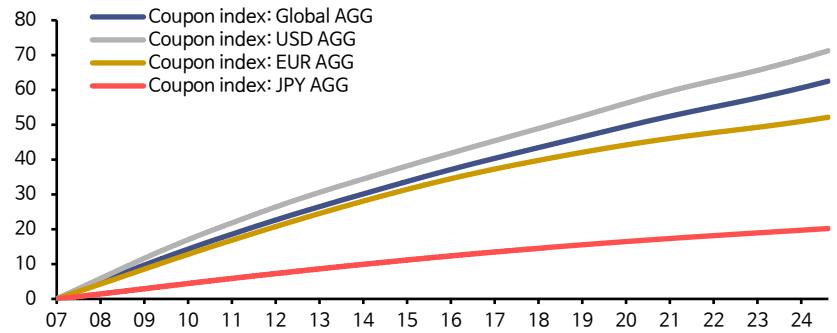
일본의 지표들은 개선되는 모습이다. 소비자물가 상승률은 전년대비 +2.8%이다. 상품 물가는 엔화 약세 영향이 반영되며 상승했고, 서비스 물가는 상승 기대가 유효하다. 상반기 견조했던 춘투 결과가 임금 상승으로 연결되고 있다. 실질 임금 상승률은 전년대비 1.1% 상승으로 가파른 반등이 나타났다. PMI 또한 50p를 상회하며 회복 전망이 강화되고 있다. 일본의 경기 회복세는 지속되고 있으며 중앙은행의 기준금리 인상 경로를 여전히 중반에 머무르고 있다고 생각한다.

9월말 자민당 선거: 이번이 없다면 영향 X. 시게루 돌풍은 리스크

단기 이벤트로 자민당 선거 결과(9/27)를 주목해야겠다. 일본의 의회는 참의원, 중의원은 나뉘는데 양원 모두 자민당이 과반 이상을 확보하고 있다. 자민당의 총재 선거는 사실상 일본 총선이다. 유력 후보는 3명으로 추려진다. 8월말 지지율 조사 기준 신지로(22.4%), 시게루(21.6%)가 1, 2위이다. 통화정책 측면에서 두 후보 모두 BoJ의 독립성을 인정하고 적극적 개입 의지가 부재하기에 정책 방향성 유지가 유지될 전망이다. 최대 변수는 3위 지지율을 기록하고 있는 시나에(10.8%) 후보이다. 전신이 아베노믹스로 적극적인 통화 완화를 지지하는 발언을 이어오고 있다. 지지율은 3위이나 유력 후보가 없기에 상황이 언제든지 급변할 수 있으며, 당선 시 금리 방향성이 급격히 내려갈 수 있다는 점에 유의해야겠다.

주요국 채권 지수의 누적 이자: 일본은 저금리에 가장 낮은 Carry 매력

(2007 = 0)

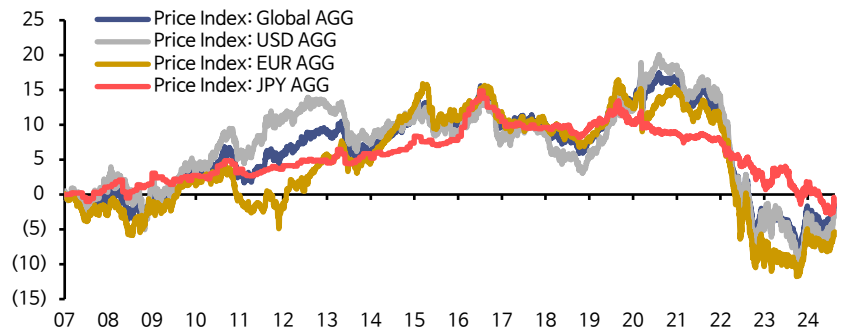


자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 자국 통화 Hedge 지수 기준

주요국 채권 지수의 자본차익: 일본은 기준금리 인상 전망에 우하향 예상

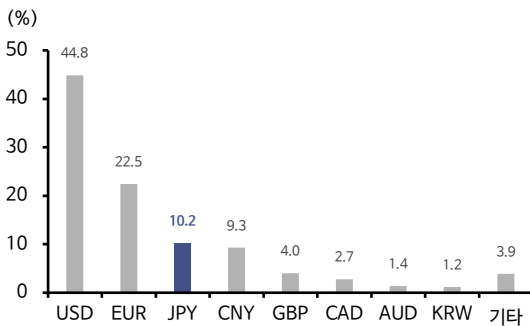
(2007 = 0)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

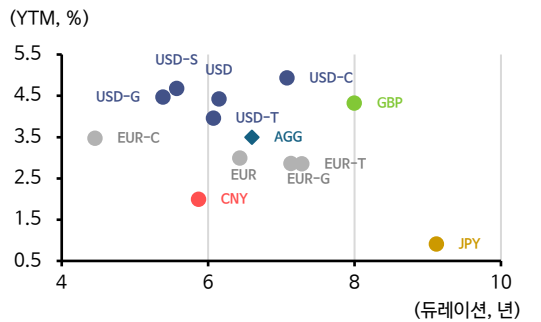
주: 자국 통화 Hedge 지수 기준

Global AGG 지수에서 일본 높은 일본 비중



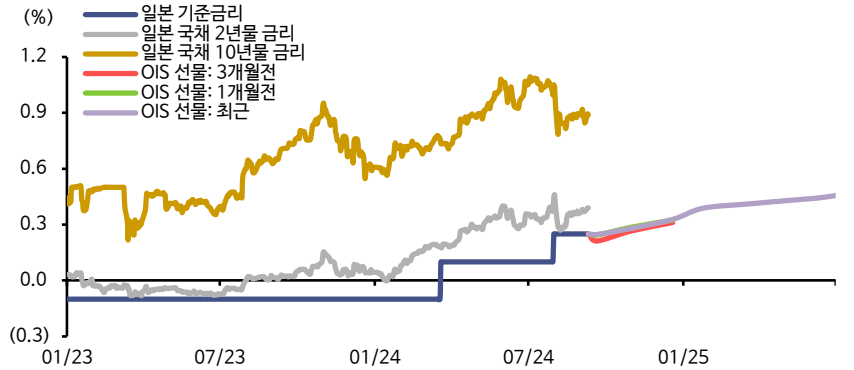
자료: Bloomberg, 신한투자증권

Global AGG 하위 지수 Duration & Rate Profile



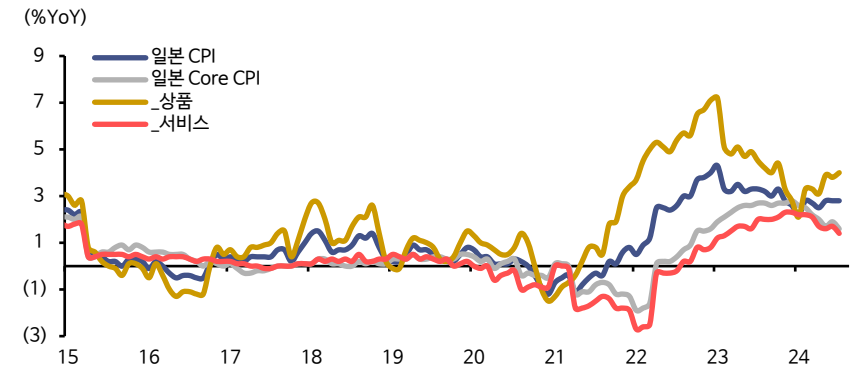
자료: Bloomberg, 신한투자증권

일본 기준금리 및 시장금리: 점진적 인상 지속 예상



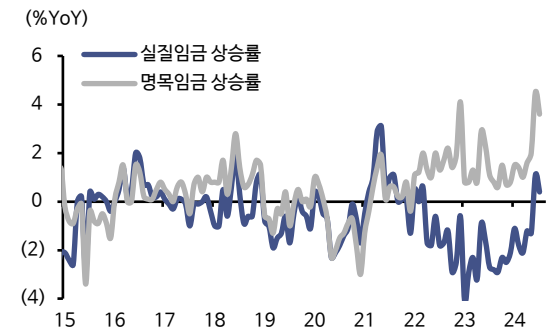
자료: Bloomberg, 신한투자증권

일본 인플레이션: BoJ 긴축 경로에서 Core CPI, 서비스 물가 추이 주목



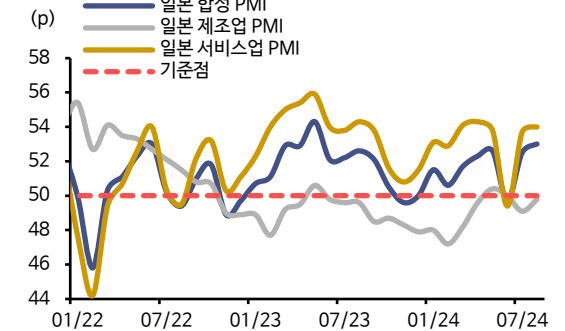
자료: Bloomberg, 신한투자증권

상반기 춘투 결과가 하반기 반영되기 시작



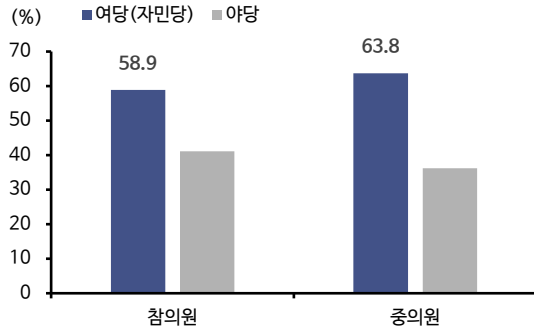
자료: Bloomberg, 신한투자증권

일본 서비스업 경기 확장 국면 재진입



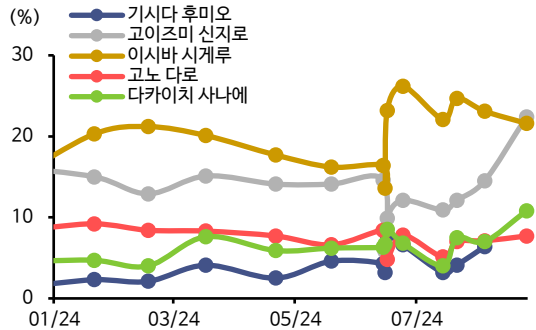
자료: Bloomberg, 신한투자증권

일본 참의원, 중의원의 여당, 야당 비중







자료: 일본 의회, 신한투자증권

9월 일본 자민당 선거 후보 지지율



자료: 언론종합, 신한투자증권

9월 일본 자민당 선거 후보

후보(이름)	지지율(8/25)	특징	통화정책 전망
 고이즈미 신지로	22.4%	<ul style="list-style-type: none"> - 고이즈미 준이치로 아들 - 환경부 장관 출신 - 방위처 지지 - 통화정책 발언 부재 	현재 기조 유지
 이시바 시게루	21.6%	<ul style="list-style-type: none"> - 자민당 간사장 - 금리 인상 지지 - BOJ 독립성 존중 - 지방 활성화에 집중 	현재 기조 유지
 다카이치 사나에	10.8%	<ul style="list-style-type: none"> - 우파 성향 뚜렷 - 처신이 아베노믹스 - 친근적 통화 완화 주의 - 최초 여성 총리 기대감 	초와화적 통화정책 전환
 고노 다로	7.7%	<ul style="list-style-type: none"> - 대표적인 친하파 - 적이 많다는 평가 	현재 기조 유지

자료: 언론종합, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박민영).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.