



일본 국채시장의 위험요인과 아베노믹스

채원영 연구원

■ 최근 소비세 인상 시행이 다가오면서 아베노믹스 성공 여부¹⁾에 대한 우려가 제기되고 있는데 FT는 아베노믹스의 성공 여부는 국채시장의 안정성에 달려 있으나 최근 국채시장의 위험 요인이 커지고 있다고 보도하였음.

● 국채시장의 위험 요인으로 일본의 과도한 정부부채와 인플레이션으로 인한 국채금리 상승을 제기하였음.

- 2013년 12월 말 일본 국가부채는 1,017조 9,459억 엔으로 GDP대비 국가부채 규모는 243.5%임.

- 2014년 1월 30일 일본 재무성은 아베 정부의 법인세 인하 정책에 대해 2020회계연도 기초재정수지 균형을 맞추겠다는 재정개선 목표 달성이 불가능하다고 발표하였음.

● 또한 국채금리가 상승할 경우, 일본 정부 재정과 BOJ의 대차대조표가 악화될 가능성이 있으며 이는 재정·통화확대 정책에 부정적 영향을 미칠 수 있어 국채금리 하향 안정화는 아베노믹스 성공 여부에 중요한 요인임.

- 2014년 3월 26일 일본 10년 만기 국채금리는 0.60% 수준으로 2013년 5월 0.94%까지 급등한 이후 미국의 양적완화 축소 실시와 2015년 기준금리 인상 가능성에도 낮은 수준을 유지하고 있으나 금리 상승 위험 요인이 하락 요인에 비해 큰 것으로 평가됨.

- 금리 상승 위험 요인으로는 엔저로 인한 수입물가 상승과 이로 인한 소비자물가 상승, 기대 인플레이션 상승, 쌍둥이 적자 발생 우려 등이 있음.

■ 2014년 4월 1일 일본 소비세가 현행 5%에서 8%로 인상되면 민간소비가 위축되고 이에 따라 경기 회복 지연 가능성이 있는 것으로 평가되는데, 이는 아베노믹스 실패에 대한 우려를 확대시킬 것임.

1) 아베노믹스의 궁극적 목표는 재정 확대와 통화정책 완화를 통해 경제를 정상화하고 이후 재정을 건전화하는 것임.

- 민간소비는 일본 GDP의 60.7%를 차지하며 다이이치생명경제연구소는 소비세 인상으로 가계 부담이 약 8조 엔 증가할 것이라고 전망함.
- WSJ는 2013년 4/4분기 전분기대비 GDP 성장률이 0.2%로 나타나 시장 예상치 0.7%를 크게 하회하여 세율 인상 이후 일본 경제가 급격히 위축될 수 있다고 분석함.
- 니혼게이자이 신문은 일본 내부에서 소비세 인상 시행 전 경기회복세가 미약하고 취임 첫째 경제가 호조를 보인 점 등 현재 일본 경제상황이 1997년 증세 당시와 유사점이 많아 소비세 인상 실시 이후 일본 경제가 침체될 수 있다는 우려가 제기되었다고 보도함.

■ 소비자물가 상승세 또한 일본 국채금리 상승 위험 요인으로 작용할 수 있음.

- 일본 소비자물가상승률(신선식품 제외)은 2013년 6월 전년동월대비 상승으로 전환한 이후 2014년 1월 1.3%로 높아졌으며, 이는 1997년 소비세율 인상 직전 0.5%보다 높은 수준임.
- 소비자물가상승률은 원전 가동 중단에 따른 에너지 수입 증가와 엔화가치 하락으로 상승세를 보이고 있으며 이로 인해 소비세 인상에 따른 소비 위축이 가속화될 수 있음.
- 또한 소비자물가 상승에 따른 국채 실질수익률 하락과 기대인플레이션 상승은 국채금리 상승 요인으로 작용할 수 있음.

■ 일본 경상수지 적자 규모가 지속적으로 증가함에 따라 일본 정부의 외채 의존도가 높아질 가능성이 있으며 이는 일본 정부의 재정을 악화시킬 수 있는 요인으로 작용할 수 있음.

- 니혼게이자이 신문은 일본 재무성 자문기구인 재정제도심의회 재정제도분과회가 무역적자 확대로 연간 경상수지가 적자로 전환해 쌍둥이 적자가 현실화될 가능성이 있다고 언급함.
 - 2013년 경상수지 흑자는 3조 3,061억 엔으로 2012년 대비 31.5% 줄어들어 3년 연속 감소세를 나타냈으며 2014년 1월에는 경상수지 적자 규모가 1조 5,890억 엔을 기록하였고, 2월에도 무역 수지가 8,003억 엔 적자로 집계되었음.
 - 이는 원전가동 중단에 따른 LNG 수요 증가 등으로 연료 수입액은 급증한 반면, 수출은 크게 증가하지 않았으며²⁾, 일본 제조업체의 생산거점 대부분이 해외로 옮겨 무역적자가 큰 폭으로 증가하였기 때문임.

2) 일본 정부는 엔화 약세를 유발시켜 엔화 기준에서 수출품의 가격 경쟁력을 제고시켜 기업 실적 개선에 기여하길 기대하였으나, 아직까지 수출 총규모가 증가하지 않은 것으로 나타남. 이는 아베 정부의 우경화 성향 심화로 중국과의 외교 마찰이 대중 수출에 부정적으로 작용하였고, 전자산업에서의 수출 경쟁 우위성이 급격히 떨어졌기 때문임. 또한 로이터는 수출업체들이 가격 혜택을 수출품 가격에 전가시키지 않았다는 것도 원인 중 하나라고 지적함.

- 니혼게이자이 신문은 2020년 도쿄 올림픽에 따른 수입 증가 요인을 감안하면 2016년 이후 경상수지가 적자로 전환될 가능성이 있다고 전망함.

● WSJ는 일본의 지속적인 경상수지 적자가 재정위기로 이어질 수 있다고 경고함.

- GDP대비 정부부채가 243.5%로 매우 높은 상황에서 일본의 경상수지가 적자가 지속되면 일본 정부의 외채 의존도가 증가하여 일본 국채금리 상승으로 이어질 수 있으며 이로 인해 재정 여건이 악화될 수 있음.

■ 위와 같은 일본 경제의 리스크 요인으로 일본 주식시장에서는 외국인 투자자금이 유출되고 있으며 일본 경제가 악화될 경우 단기국채금리 급등 가능성에 대한 우려도 제기되고 있음.

● WSJ는 소비세 인상에 따른 경기 위축 가능성과 중국 등 주요 교역국과의 갈등 등으로 2014년 3월 10~14일 일본 증시에서 외국인의 순매도 규모가 106억 달러를 기록했는데, 이는 2005년 이래 최대 수준이라고 보도함.

● 니혼게이자이 신문은 2013년 9월 말 일본 단기 국채의 28.1%를 외국인이 보유하고 있는 것으로 나타나 경상수지 적자 규모 확대 등 일본 경제의 리스크 요인이 현실화될 경우 국채금리가 급등할 가능성이 있다고 분석함.

- 만기 1년 미만의 일본 단기 국채시장에서 은행, 보험 등 일본 내 금융회사 비중이 2008년 말 38.1%에서 2013년 9월 말 26.9%로 11.2%p 줄어든 반면 외국인 비중은 18.8%에서 28.1%로 9.3%p 증가한 것으로 나타남.

(Wall Street Journal 등)