

일본의 대내 경기 위축과 확장적 재정 기조

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

RA 이주원
joowon.lee2@daishin.com

- 일본 대내 경기 위축 심화, 물가상승률은 목표치 상회 지속
- 확장적 재정정책을 통해 임금과 물가 선순환을 계속 유도할 필요
- 글로벌 경기 둔화에도 임금 모멘텀을 유지하는 것이 중요한 열쇠

3분기 일본 대내 경기 위축 심화되는 가운데, 물가상승률은 목표치 상회 지속

10월 일본 근원 물가(신선식품 제외)는 +2.9%로 1년 반이 넘게 목표치를 상회하는 모습을 보이고 있다. 반면, 일본 3분기 GDP는 대내수요 위축이 심화되면서 역성장률 기록했다. 일본 실질임금 감소세가 지속됨에 따라 대내경기는 이미 올해 2분기부터 실질금리 상승으로 인해 악화되기 시작하였다. 불황형 흑자로 인해 2분기 GDP 수치가 다른 국가대비 나은 모습을 보이면서 장기 불황에서 벗어나는 듯 보였을 뿐이다.

일본 기업들도 약한 수요에 대해 보수적으로 대응하며 재고 기여도가 2개 분기 연속 마이너스를 이어 나갔다. 엔저로 인해 수출은 한국에 비해 상대적으로 양호하였지만, 글로벌 수요 둔화로 수출과 제조업 경기가 안 좋기는 마찬가지였다. 3분기 수출은 +3.9%에서 +0.5%로 둔화된 가운데, 수입 급감에 따른 영향이 사라지면서 순수출 기여도가 +1.8%p에서 -0.1%p로 큰 폭 떨어졌다. 오히려 엔저로 수입물가가 크게 올라가면서 대내 재화 물가를 올리고 경기를 위축시키는 결과를 야기하였다.

더군다나 올해 일본 10년물 금리가 30~40bp 가까이 오르면서 장기대출금리도 1.2%에서 1.5%까지 올랐다. 다른 선진국 대비 금리 오름폭은 낮으나, 장기 금리만 놓고 보면 2013년 시작한 아베노믹스 이전 금리 수준을 회복한 상황이다. 이에 따라 일본 기업파산건수도 연초대비 200건 가까이 증가하였다.

일본 정부 확장적 재정정책을 통해 임금과 물가 선순환을 계속 유도할 필요

11월 일본 정부는 위축되어 가는 경기를 부양하기 위해 17조엔(GDP의 3.1%) 규모의 경기 부양책을 발표하였다. 기시다 총리는 이번 정책은 세금감면을 통해 가계의 물가 부담을 덜고, 기업의 임금 인상 촉진을 통해 디플레이션 재발을 방지하기 위한 조치라고 밝혔다. 특히, 저소득 가구에게는 가구당 7만엔 상당의 보조금을 지급하기로 결정하였다.

물가가 1년 넘게 3% 내외에서 등락하며 경직적인 모습을 보이고 있음에도 정부는 여전히 디플레이션 가능성에 촉각을 세우고 있다. 이는 현재의 물가 상승 요인이 임금에서 소비로 이어지는 수요측면 보다 수입 가격 상승에 따른 영향이 크기 때문이다. BOJ도 물가가 예상보다 강했던 이유는 엔저에 따른 수입 물가 영향이 컸기 때문이며, 물가 레벨이 구조적으로 올라갔다고 확신할 수 없다며 완화적인 정책을 지속할 것을 강조하였다.

물론 코로나 전과 비교하면 일본 내 유의미한 변화는 존재한다. 과거 일본 기업들이 시장 점유율이 떨어질까 두려워 가격 인상을 꺼렸던 반면, 단칸 생산가격 확산 지수에서 볼 수 있듯이 가격을 인상하는 기업 비중이 크게 증가하였다. 민간 전문가

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

의 3~12개월 기대인플레이션도 상승세를 지속하여 2%에 도달하였다. 명목임금 증가율도 1% 대로 증가폭이 확대되었다. 다만, 기대 물가에 비해 경제 성장세에 대한 기대는 코로나 이전보다도 낮은 상황이다.

임금 증가세가 물가 상승세를 상쇄하지 못하면서 물가가 가계 구매력을 악화시키고 있기 때문이다. 더군다나 임금 상승 모멘텀이 하반기 들어 약화되는 모습을 보이고 있다. 일본 경제는 아직 디플레이션의 악순환에서 벗어나지 못했으며, 지속적인 정책 공조가 필요한 시점이다. 이를 위해 확장 재정을 통해 대내 경기를 지지하는 한편, BOJ는 금리와 환율을 적정 수준으로 유지해 줘야 한다.

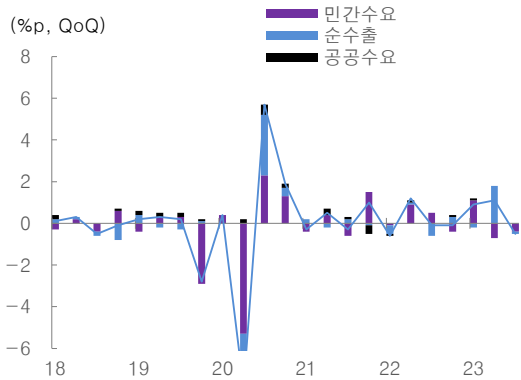
글로벌 경기 둔화 속에서 임금 증가세를 유지하는 것이 미래 일본 경제에 중요한 열쇠

올해 BOJ는 글로벌 시장금리가 급격하게 올라가는 상황에서 엔화 절화에 배팅하는 투기세력으로 인해 통화정책 조절에 어려움을 겪었다. 다만, 내년도 선진국의 통화 긴축 종료와 함께 달러 강세가 완화되면서 BOJ의 통화정책을 통한 미세조정은 한층 쉬워질 것으로 보인다. 따라서 내년 BOJ는 선순환 구조가 완성될 때까지 표면적이라도 완화적인 체제를 유지하겠다는 메시지를 지속적으로 전하면서 시장을 후행하여 움직일 가능성이 높다. 엔화 가치가 올해처럼 타 통화 대비 급격하게 저하될 가능성도 급격하게 강세로 전환될 가능성도 낮음에 유의할 필요가 있다.

내년은 BOJ보다도 일본 정부의 역할이 중요한 시점이다. 소비 개선을 통해 기업 실적 방어와 실질 임금의 플러스 전환을 유도해야 한다. 이를 위해 글로벌 경기가 둔화되더라도 경제 주체들의 경제 성장에 대한 믿음이 지속되게 해야 한다. 이는 수출 중심의 일본 경제에는 쉽지 않은 일이다. 더군다나 최근 시행된 부양책은 코로나19 이후 견인 세수를 사용하더라도, 대내 경기가 충분히 개선되기까지 세수가 크게 늘어나기 힘들다.

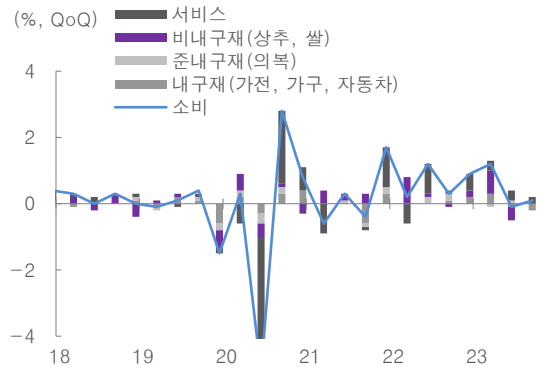
확장 재정을 지속하기 위해서는 정부 부채를 늘릴 수밖에 없다. 이미 GDP대비 220%까지 늘어난 일본 정부부채를 감안하면 재정건전성 문제로 귀결될 것이다. 따라서 일본 경제가 디플레이션을 벗어나기 위해 시간도 필요하지만 풀어야 할 숙제가 많다. 일본의 임금증가율이 계속 중요 열쇠가 될 것이다. 가장 먼저 임금 증가세가 유지되는지 그리고 실질임금이 플러스로 전환되는 조짐이 있는 지부터 체크한 후 일본 경제의 구조적 변화에 대해 기대해도 늦지 않다.

그림 1. 일본 GDP 성장률



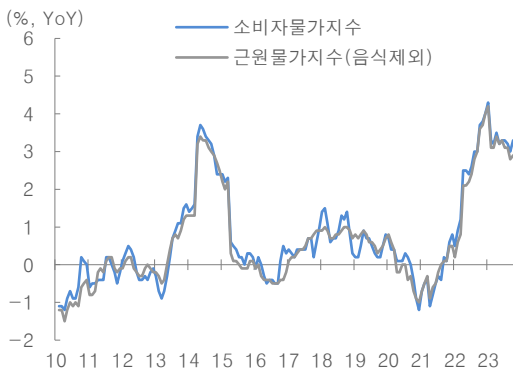
자료: 일본 내각부, 대신증권 Research Center

그림 2. 일본 GDP 개인소비지출



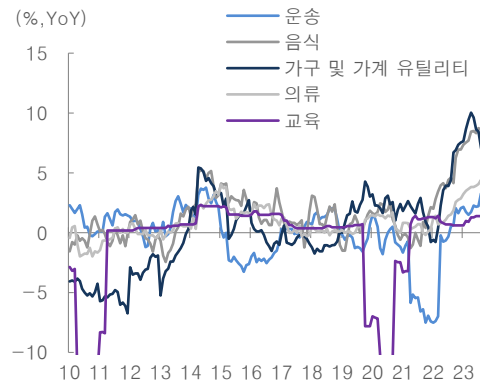
자료: 일본 내각부, 대신증권 Research Center

그림 3. 일본 CPI와 근원 CPI



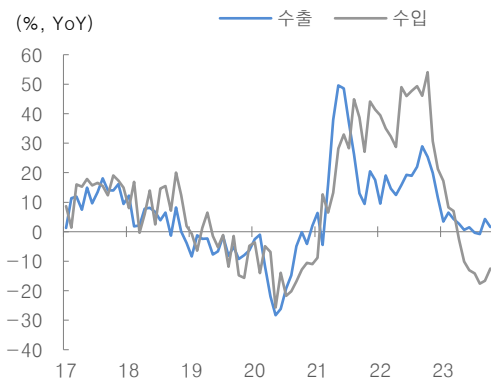
자료: Markit, 대신증권 Research Center

그림 4. 품목별 CPI 상승률



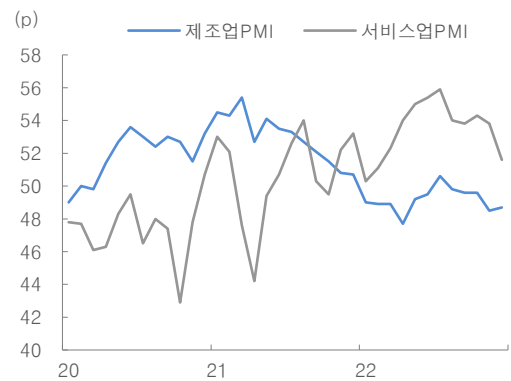
자료: OECD, 대신증권 Research Center

그림 5. 일본 수출 및 수입 증가율



자료: 일본 재무성, 대신증권 Research Center

그림 6. 일본 제조업 및 서비스업 PMI



자료: 일본 통계청, 대신증권 Research Center

그림 7. 일본 기대인플레이션



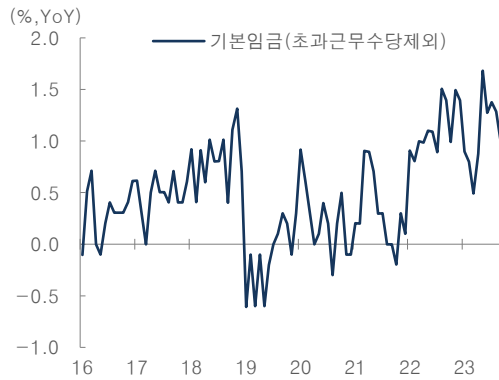
자료: Japan Center for Economic Research, 대신증권 Research Center

그림 8. 일본 기대 GDP 성장률(연율)



자료: Japan Center for Economic Research, 대신증권 Research Center

그림 9. 일본 임금 증가율



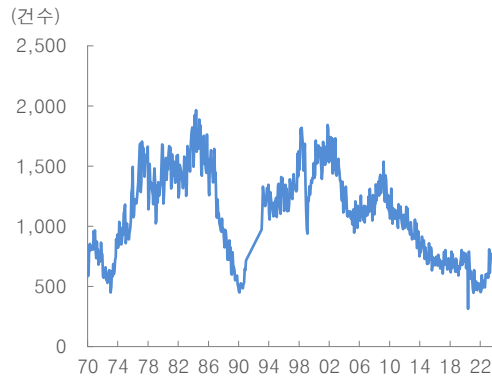
자료: 일본 후생노동성, 대신증권 Research Center

그림 10. 일본 실질임금



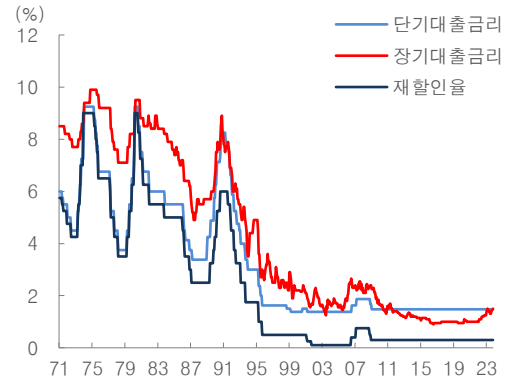
자료: 일본 후생노동성, 대신증권 Research Center

그림 11. 일본 기업 파산 건수



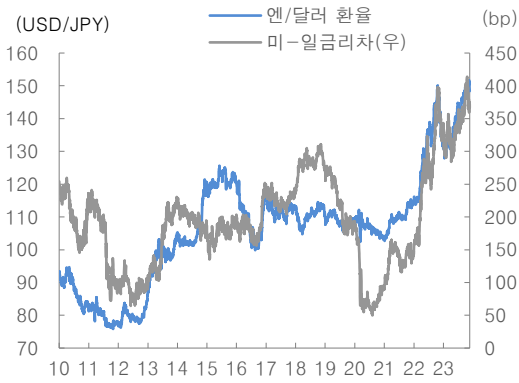
자료: 도쿄상공리서치, 대신증권 Research Center

그림 12. 일본 주요 금리



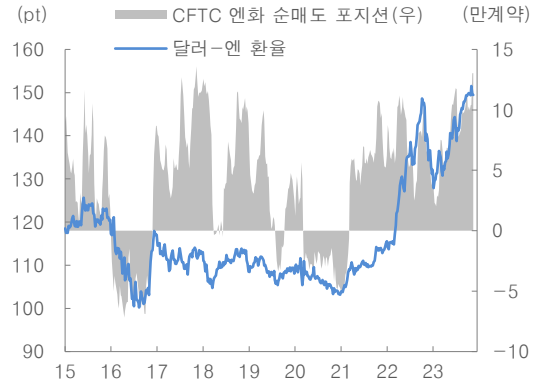
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 미국-일본 금리 차와 엔화



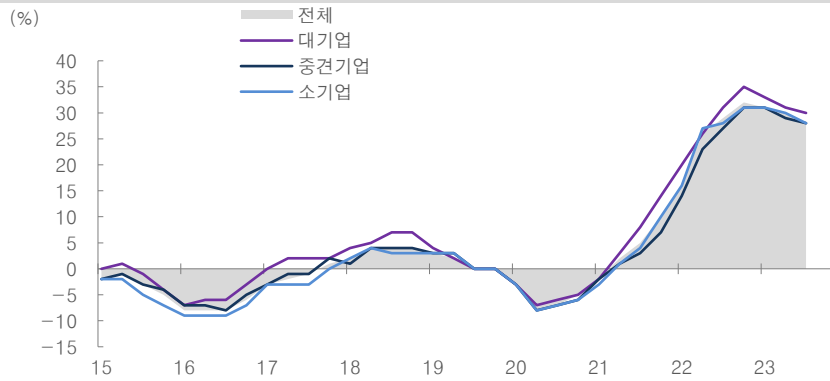
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. CFTC 엔화 순매도 포지션



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 단간 지수_output price 변화



자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이다은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
