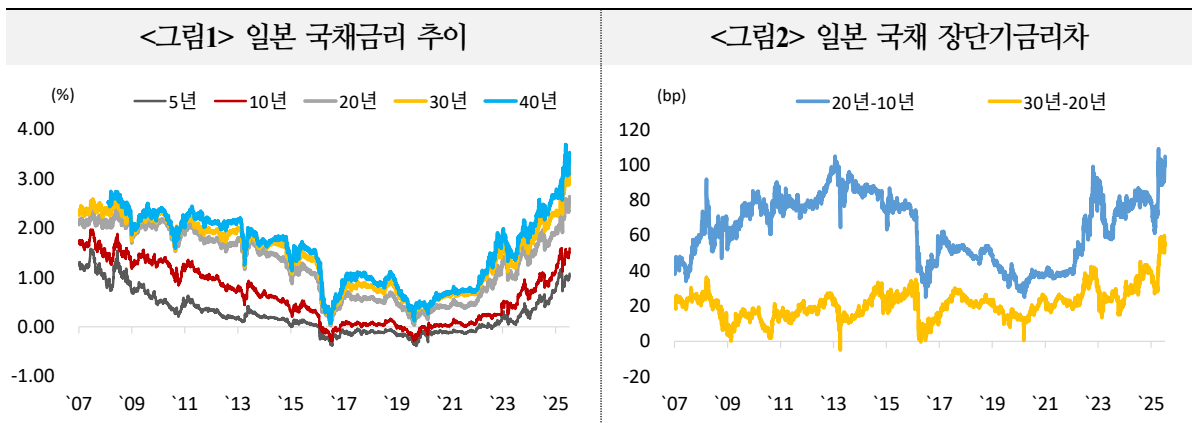


일본 장기 국채금리 상승 배경 및 전망

김윤경 | 채권분석부장 (3705-6150)

- [이슈] 7월들어 일본의 초장기 국채금리가 다시 급등하면서 20년 만기 금리가 +29bp, 30년이 +26bp, 40년이 +41bp 상승(연간 각각 +72bp, +86bp, +85bp)
- 20년과 30년 만기 일본 국채금리는 '99년* 이후 최고치를 기록했으며, 초장기 국채금리가 급등했던 금년 5월 수준을 상회 * '99년 20년 만기 국채금리는 3%대 상회
 - 20년 JGB 금리는 작년 1.90% → 5.22일 2.59% → 7.1일 2.33% → 7.15일 2.62%
 - 30년 JGB 금리, 작년 2.30% → 5.22일 3.18% → 7.1일 2.90% → 7.15일 3.16%
 - 10년 JGB 금리, 작년 1.10% → 5.22일 1.57% → 7.1일 1.39% → 7.15일 1.58%이며, 7월들어 20bp, 연간 49bp 상승
 - 5년 금리의 경우, 7.15일 1.07%로 7월 들어 +11bp, 연간 +34bp 상승에 그침
- 특히 20-10년 만기 금리차이가 104bp, 30-20년 금리차이는 54bp를 기록하면서 역대 최고 수준으로 일드커브가 가팔라지는(steeepen) 모습
- 초장기 국채금리는 5월 수급불균형 우려가 제기되면서 일본 재무성이 입찰 규모를 축소하기로 결정함에 따라 6월 소폭 하락했으나 최근 다시 상승 전환
 - 일본 재무성은 7월부터 20년, 30년, 40년 만기 국채 입찰 규모를 '26년 3월까지 총 ¥3.2조 줄이고 이를 6개월 단기국채, 2년 만기 국채로 발행하기로 결정. 이에 따라 입찰을 통한 국채발행이 연간 ¥172.3조에서 ¥171.8조로 감소

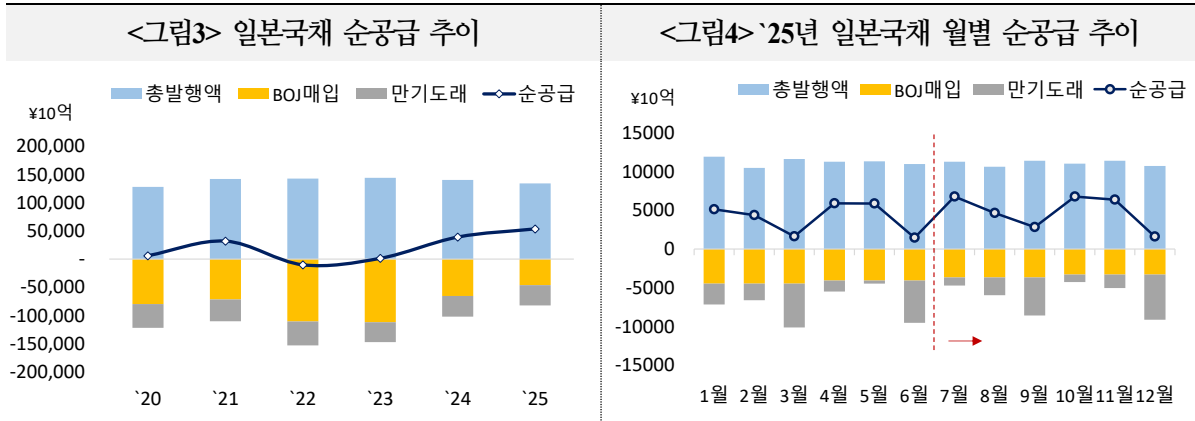


자료: Bloomberg

□ [배경] 이번 초장기국채_{JGB} 금리 급등은 참의원 선거를 앞둔 재정 건전성 우려가 가장 크게 작용했으며, 영국과 마찬가지로 투자자들이 장기채를 외면

- (참의원 선거를 앞둔 재정 우려) 7.20일 참의원 선거를 앞두고 집권 자민당과 연립 여당 공명당이 과반 의석 유지가 어려워질 것으로 예상됨에 따라 선거 공약들이 재정을 더욱 악화시킬 수 있다는 우려가 확산
 - 자민당은 대국민 직접 지원(¥2만~4만)을 약속했으며, 야당인 입헌민주당은 식료품에 부과하는 부가가치세(소비세)율을 현 8%에서 0%로 낮추는 것을 공약
 - 자민당과 연립당이 과반을 유지하더라도 향후 추경 편성 등 예산안을 의회에 통과시키기 위해서는 야당의 협조가 필요할 것으로 예상됨에 따라 여당이 야당의 재정 확대 공약을 일부 수용할 것으로 시장은 전망
 - 아사히신문 설문조사에 따르면 국민의 68%가 소비세 인하를 지지
 - 입헌민주당 외에도 국민민주, 참정당 등도 부가가치세의 점진적 폐지를 내세우고 있으며, 야당에 유리한 선거결과가 나타날 경우 더 많은 재정 투입이 불가피해질 전망
 - Barclays는 현재 30년 만기 일본국채 금리는 약 3%p의 소비세 인하를 반영하는 것으로 추정
 - 일본 정부는 방위비 지출을 GDP의 1.8%에서 '27년까지 2%로 늘리려는 방침인 가운데(올해 예산 ¥8.7조 책정) 미국이 GDP대비 3.5~5%로 증액을 요구하는 상황이어서 실제 재정부담 증가로 이어지지 않더라도 심리적 부담이 존재
- (수급 불균형 지속) 초장기국채 입찰규모가 감소했으나 BOJ 양적긴축에 따른 수요 감소분을 보험사들이 충족시키지 못하는 것으로 파악되면서 수급불균형 우려 증가
 - BOJ는 금융정책회의에서 '24년 8월부터 '26년 3월까지 분기마다 약 ¥4천억씩 국채 매입을 축소하고 '26년 4월부터는 현재의 절반 정도로 줄일 계획임을 발표
 - BOJ의 월 JGB 매입 금액은 '24년 7월 ¥5.7조에서 '25년 2분기 ¥4.1조로 줄었고 '26년 2분기 ¥2.5조 → '27년 1분기 ¥2.1조가 될 전망
 - 한편, 메이지 야스다 생명은 향후 1~2년간 일본 초장기국채를 적극적으로 매수하지 않을 계획임을 발표(7월초). BOJ가 금리인상을 계속할 것으로 예상하는 데다가 30년 국채금리가 '26회계연도 3.2~3.3%까지 상승할 것으로 전망

- 일본 최대 생보사인 닛폰 생명, 간포생보, 다이치 생명 등도 올해 일본 초장기 국채 매입을 줄이겠다고 발표했으며, 현재 금리수준이 매력적이기는 하지만 유동성이 부족하고 변동성이 높아진 점이 매수를 주저하게 하는 이유라고 설명
- BOJ가 차기 금융정책회의에서 물가 전망치를 상향조정할 것으로 예상되는데 생보사들은 트럼프 관세로 인한 불확실성이 당장의 정책금리 인상을 지연시키고 있는 점이 오히려 채권 매수를 관망하게 만드는 또다른 요인이라고 평가



자료: Bloomberg, BOJ

□ [전망] 단기금리는 통화정책 기조에 따라 상대적으로 소폭 상승할 것이나 초장기금리는 재정의 안정성에 대한 우려로 참의원 선거 이후에도 당분간 상승세가 계속될 것으로 전망

- 만약 참의원 선거에서 집권 여당이 과반의석 달성에 실패할 경우 일본 국채금리 커브는 장기금리 상승폭이 커지며 상당한 bear steepen이 예상
 - 장기금리는 현재보다 10~15bp, 초장기금리는 20~30bp 추가 상승하고 높은 수준을 한동안 유지할 것으로 전망(JP Morgan)
 - 한편 집권당의 과반 의석이 확보될 경우 초기 반응은 장기영역 중심 국채금리의 하락과 커브의 bull flattening이지만, 이는 단기에 그치고 결국에는 소비세 인하에 대한 우려로 장기금리의 상승이 재현될 가능성
- 참의원 선거 결과와 상관없이 1)소비세 인하에 대한 논쟁이 지속되고 2)재정지출이 확대되는 방향으로 나아갈 가능성이 크기 때문에 초장기채 주요 매수자인 보험사의 참여를 당분간 기대하기 어려울 것으로 평가
 - 일본 보험사들은 30년 일본 국채금리가 3% 내외에서 등락하고 있음에도 BOJ의 정책금리 인상 경로와 재정 상황을 감안하면 금리가 높아보이지 않는다고 설명

- 일각에서는 선거 후 일본이 소비세 인하를 추진할 경우 국가신용등급 전망이 하향 조정되고 궁극적으로는 신용등급도 강등될 것으로 전망
 - 무디스는 소비세 인하 압력이 확대되는 것은 신용등급에 부정적 영향을 줄 수 있다고 경고(7.4일 로이터)
 - 일본의 신용등급은 '14년 12월 무디스가 Aa3 → A1, S&P가 '15년 9월 AA- → A+, Fitch가 '15년 4월 A+ → A로 하향조정한 것이 마지막으로 현재 등급전망은 모두 '안정적'
 - 단기에 등급 조정은 어렵다는 것이 기본 전망이나 만약 신용등급이 강등될 경우 일본 은행, 기업들의 외화조달 금리가 상승하고 외국인 투자자들의 일본 투자비중이 축소될 가능성
 - 국제신평 3사의 한단계 신용등급 강등은 일본 30년 국채금리 14bp 상승 효과(JP Morgan)
- 특히 10년 만기 일본 국채금리가 추가 상승할 경우 중장기 금리 상승으로 확산되면서 전반적인 이자비용이 증가할 것으로 예상됨에 따라 현재 GDP대비 249%인 정부부채의 지속가능성에 대한 우려가 깊어질 전망
 - 일본 초장기국채 발행 비중은 24%, 10년은 31%이며, '25회계연도 일본의 JGB 잔액의 평균 만기는 9년 7개월
 - 시장에서는 영국과 마찬가지로 정치 공약들이 부채확대를 가속화시킬 경우 채권 투자자들이 부정적으로 반응하면서(bond vigilant) 금리가 급등할 수 있다고 평가
 - 미 관세에 따른 부정적 영향 등 대외요인에도 불구하고 BOJ가 궁극적으로는 임금 상승, 양호한 소비지표 등 대내요인을 우선시할 것으로 예상함에 따라 4분기 금리를 인상할 것으로 보는 시각도 증가(Nomura, JP Morgan, HSBC 등)

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6150 혹은 kimyk@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr