

일본은행의 7월 통화정책회의 결과와 전망

최호상 | 전문위원(3705-6229)

- [7월 통화정책회의 결과] 일본은행은 기준금리인 무담보 콜금리(익일물)의 유도 목표를 기존 수준(0.5%)에서 유지하기로 결정
- [일본은행 총재 기자회견] 미국과의 관세 협상 합의를 정책에서 큰 진전으로 표현하면서, 기존의 금리인상 기조를 유지
 - (미·일 관세 협상 타결과 통화정책) 미국과 일본의 협상 합의는 경기 안정을 위한 커다란 진전으로 평가하면서, 관련 영향을 충분히 주시하겠다고 강조
 - (디플레이션 위험, 재정문제, 보유 자산 운용) 물가하락 리스크는 축소. 일본은행이 보유한 상장지수펀드(ETF) 처분은 시간을 두고 검토 입장
- [주요기관 평가] 금리인상을 두고 일본은행의 신중한 접근이 진행되겠지만, 연내 10월 금리를 올릴 것이라는 전망이 상당
 - (금년 10월 금리인상) BNP 파리바, JP 모건, HSBC 등은 정치문제가 걸림돌이 되지 않으며, 인플레이션 압력이 증대하여 금리인상이 이루어질 것으로 관측
 - (2026년 1월 금리인상) 골드만삭스와 노무라는 경제활동과 물가 등의 높은 불확실성을 고려하여, 일본은행이 관망하는 자세를 보일 가능성이 높다고 진단
- [전망] 인플레이션 압력 지속과 미일 관세합의의 여파 축소는 연내 금리인상 요인으로 작용할 것으로 예상. 일본은행 금리인상 이후 시장의 변동성을 주시
 - 미국 트럼프 2.0 관세정책 영향과 물가상승률 등을 고려하면, 연내 일본은행의 추가 금리인상 가능성이 커지는 상황
 - 미국과 일본의 관세정책의 부정적 여파가 완화되어 일본 기업의 수익성 악화가 경미하고, 미국의 금리인하 가능성 약화로 엔저 기조가 지속될 경우에 일본은행이 조기에 금리를 올릴 유인이 높은 편
 - 일본은행의 금리인상 시 엔캐리 트레이드 청산, 엔화가치 변화 등 금융시장의 변동성에 모니터링하여 대응할 필요

□ [7월 통화정책회의 결과] 일본은행은 기준금리인 무담보 콜금리(익일물)의 유도 목표를 기존 수준(0.5%)에서 유지하기로 결정

- 이는 미국 관세정책의 영향을 주시한 신중한 정책결정의 결과. 향후 통화정책 운영은 실질금리가 매우 낮은 수준에 있어, 경제와 물가 전망이 실현될 경우에 기준금리 인상과 통화정책의 조정을 천명
 - 이번 회의에서는 미국과의 관세 협상 타결로, 성장률과 물가상승률 전망이 주목을 받았고, 7월 통화정책회의에서 제시된 해당 지표의 예상치는 단기간 내 금리인상의 가능성을 높인 것으로 평가
- 경제와 물가 전망에서는 미·일 관세 협상 타결 등은 긍정적인 움직임이라고 제시하고, 물가 전망 위험은 대체로 상하 균형을 이루고 있다고 표명
 - 이를 반영하여, 각국 통상정책 등의 전개와 영향으로 인한 불확실성이 ‘매우 높은’ 상황으로 지속되고 있다는 기존 문구에서 ‘매우’를 삭제
 - 소비자물가(신선식품 제외) 상승률은 2025년에 전년보다 2.7% 오를 것으로 내다보면서, 5월 회의에서 밝힌 수치보다 0.5%p 높여 발표
 - 2026년과 2027년 모두 이전에 공표한 수준보다 0.1%p 오르는 것으로 예측. 이들 연도의 물가상승률 예상치는 정부와 일본은행의 목표범위 내에서 유지되는 내용
 - 2025년과 2026년 실질 경제성장률(이하 중간치 기준)은 전년비 각각 0.6%로 제시하여, 이전(0.5%)에 비해 0.1%p 상향 조정
 - 다만 개인소비는 소득 여건 개선 등을 배경으로 견조하게 움직이고 있다고 판단하여, 5월 회의에서 명시한 완만한 증가라는 진단에서 한 발 물러난 표현으로 변경

〈표 1〉 일본은행 통화정책위원의 경제 및 물가 전망치 비교(단위: %)

	실질 경제성장률		소비자물가(신선식품 제외)		소비자물가(신선식품, 에너지 제외)	
	5월 회의	7월 회의	5월 회의	7월 회의	5월 시점	7월 회의
2025년	0.4~0.6(0.5)	0.5~0.7(0.6)	2.0~2.3(2.2)	2.7~2.8(2.7)	2.2~2.4(2.3)	2.8~3.0(2.8)
2026년	0.6~0.8(0.7)	0.7~0.9(0.7)	1.6~1.8(1.7)	1.6~2.0(1.8)	1.7~2.0(1.8)	1.7~2.1(1.9)
2027년	0.8~1.0(1.0)	0.9~1.0(1.0)	1.8~2.0(1.9)	1.8~2.0(2.0)	1.9~2.1(2.0)	2.0~2.1(2.0)

주: ()는 전망의 중간치, 각 연도는 회계연도 기준.

자료: 일본은행

- [일본은행 총재 기자회견] 미국과의 관세 협상 합의를 정책에서 큰 진전으로 표현하면서, 기존의 금리인상 기조를 유지
 - (미·일 관세 협상 타결과 통화정책) 미국과 일본의 협상 합의는 경기 안정을 위한 커다란 진전으로 평가하면서, 관련 영향을 충분히 주시하겠다고 강조
 - 아울러 각국의 통상정책 전개와 여파를 둘러싼 높은 불확실성이 지속되고 있다면서, 국내외 동향을 예단하지 않고 판단하겠다는 입장을 피력
 - 그리고 관세가 미국 경제에 미치는 영향을 시차를 단정짓기 어렵다고 부연
 - 관세정책으로 인한 구매 급증과 축소가 반복되어 통계 파악이 어려워졌다면서, 앞으로 명확한 영향이 가시화될 것이라고 주장
 - 향후 금리인상은 경제 및 물가상황의 전개에 따라 조절하겠다는 방침을 유지. 앞으로 정책 판단은 기초적 물가 전망의 정확도를 확인하면서, 금리인상 여부와 시기를 회의마다 적절히 판단하겠다고 표명
 - 경제 및 물가 전망 보고서는 각국의 관세 협상을 고려하여 공급망이 크게 훼손되는 사례가 회피된다는 전제로 작성했다고 설명
 - (디플레이션 위험, 재정문제, 보유 자산 운용) 물가하락 리스크는 축소. 일본은행이 보유한 상장지수펀드(ETF) 처분은 시간을 두고 검토 입장
 - 일본은행의 물가 전망치가 상향된 이유는 식료품 가격 오름세를 반영한 것이나, 앞으로 해당 품목가격이 하락할 것이라고 진단. 작년 3월과 비교하여 디플레이션으로 회귀할 가능성은 직관적으로 줄어들었다고 언급
 - 이와 함께 인플레이션율을 높이는 것만으로 통화정책이 좌우되지 않는다고 지적
 - 참의원 선거 이후 정치 상황과 재정정책은 직접적인 의견 제시를 삼가하겠다고 밝히면서, 정치권과 긴밀히 소통하여 재정정책이 결정될 경우에 통화정책에 미치는 요소와 함께 신중히 검토하겠다고 피력
 - 일본은행이 보유한 상장지수펀드에 대해서는 시간을 갖고 검토하고 있으며, 일본은행이 매입한 보유 주식 처분을 기초로 처리를 진행하겠다고 표명
- [주요 기관의 평가] 금리인상을 두고 일본은행의 신중한 접근이 진행되겠지만, 연내 10월 금리를 올릴 것이라는 전망이 상당
 - (BNP 파리바) 다음 금리인상 시점을 금년 10월로 전망. 그 때까지 충분한 통계를 얻을 수 있을지는 모르지만, 금융시장 동향 등을 통해 추정 가능. 인플레이션은 앞으로도 추세를 상회할 확률이 높다고 제시

- **(HSBC)** 일본 정치상황이 통화정책 정상화를 복잡하게 만들 수도 있지만, 일본은행의 점진적인 금리인상 기조가 변경될 가능성이 낮기에 금년 10월 금리를 인상할 것이라고 관측
 - **(JP 모건)** 일본의 정치 불확실성 증대가 일본은행의 통화정책 정상화에 걸림돌로 보기는 어려운 편. 오히려 일본은행은 장기간 높은 인플레이션과 엔화 약세에 대한 국민의 불만이 최근 정치 상황으로 연결되었음을 인식
 - 이러한 견해는 일본은행이 해당 문제를 어떻게 대처할지 지속적으로 주시하는 내용. 7월 경제전망 수치는 기존 비둘기파 견해를 벗어나 10월 금리인상을 뒷받침하는 논거
 - **(미즈호)** 임금동향과 서비스 물가의 전국적 상황을 파악할 수 있는 일본은행 지점장 회의가 열리면서, 이들 결과를 전망 보고서에 반영할 수 있는 10월 개최 통화정책회의가 추가 금리인상 검토에 용이한 시기
 - **(골드만삭스)** 경제활동과 물가의 높은 불확실성을 고려하면, 일본은행이 당분간 관망할 가능성이 큰 편. 이에 2026년 1월을 금리인상 시점으로 판단
 - 하지만 수출과 관련 기업의 수익감소로 인한 임금 및 물가 하방 압력이 일본은행의 예상보다 크지 않거나 엔화 가치가 빠른 속도로 하락할 경우에 금리인상이 조기에 이루어질 가능성이 상존
 - **(노무라)** 일본은행은 경제와 물가 외에 정치와 재정정책을 포함하여 기준금리 인상을 결정할 것으로 내다보면서, 추가 금리인상은 2026년 1월로 예측
 - 이는 미국 관세정책 여파와 일본 정치권 불안이 재정정책까지 일본은행이 평가하여 금리인상 여부를 신중하게 결정할 가능성이 크기 때문
- **[전망] 인플레이션 압력 지속과 미일 관세합의의 여파 축소는 연내 금리인상 요인으로 작용할 것으로 예상. 일본은행 금리인상 이후 시장의 변동성을 주시**
- 미국 트럼프 2.0 관세정책 영향과 물가상승률 등을 고려하면, 연내 일본은행의 추가 금리인상 가능성이 커지는 상황
 - 미국과 일본의 관세정책의 부정적 여파가 완화되어 일본 기업의 수익성 악화가 경미하고, 미국의 금리인하 가능성 약화로 엔저 기조가 지속될 경우에 일본은행이 조기에 금리를 올릴 유인이 높은 편
 - 앞서 일본경제신문 조사에서는 연내 금리인상을 전망한 의견이 15명으로, 2026년(13명)보다 다소 많은 편. 아울러 미·일 관세협상 타결 이후 일본은행의 추가 금리인상 시점을 앞당기는 견해도 증가(바클레이즈, 다이와)

- 일본은행의 금리인상 시 엔캐리 트레이드 청산, 엔화가치 변화 등 금융시장의 변동성에 모니터링하여 대응할 필요
- 여당이 패배한 참의원 선거 후 일본은행 통화정책 영향을 조사한 결과(일본경제신문, 7월 24~25일, 조사대상 28명)에서는 ‘영향 있다’와 ‘그렇지 않다’라는 응답이 양분
 - 영향이 있다고 제시한 측에서는 야권의 재정지출 확대와 감세 요구 등으로 인해 장기 시장금리가 오를 경우에 정책 운영이 어려워지며, 금리인상 속도에 적지 않은 변수가 된다는 전망(미쓰비시 UFJ, 크레디트 아그리콜)
 - 반면 정치 지형 변화가 통화정책에 영향을 주지 않는다는 측에서는 단기 내 연합 정부와 정부 교체가 이루어지지 않으며, 일본은행은 경기상황에 집중하여 관망 기조를 유지할 것으로 예상하기 때문(UBS, 미즈호)
 - 이와 관련하여 일각에서는 관세 영향이 9월부터 본격화되므로, 이를 확인할 필요가 있는 동시에 2026년 임금인상의 판단도 10월에는 어려워 금리인상 시점으로 맞지 않는다고 지적(지바은행 종합연구소)
 - 1998년 현 일본은행법 시행 이후 금리인상과 이와 유사한 정책을 시행한 경우에는 정치적인 변화(총리 교체 등) 이후 상당한 시간이 소요

<표 2> 일본은행의 금리인상 시점과 변수			<그림 1> 시장 전문가의 일본은행 금리인상 전망
인상 시점	미국과 일본의 경기 및 금융시장 상황		(단위: 명)
	미국	일본	
2025년 10~12월	트럼프 2.0 관세 영향 경미로 경기 호조, 물가상승 우려와 연준 추가금리 인하 보류	미일 관세 협상으로 수출기업 수익성 악화 우려 완화, 연준 금리인하 연기로 엔저 진행, 비용인상 인플레이션 압력	9월 2 10월 9 12월 4
2026년 1월	관세 여파로 경기는 안만하게 감소, 연준의 2025년 금리인하	기업 수익성 양호, 기업의 임금인상 추세 확인	2026년 1월 10 3월 1
2026년 4월 이후	관세 영향으로 경기 하강, 연준은 금리를 큰 폭 인하	수출기업 중심 기업 수익성 악화, 물가 오름세 둔화 속에 금리인상 보류	7월 1 2027년 이후 1

자료: 미즈호(2025.6) 등에서 재구성 자료: 일본경제신문(2025. 7.24~25)

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: 02-3705-6229 혹은 hschoi@kcf.or.kr, 홈페이지: www.kcf.or.kr