

3월 BOJ: 벚꽃 지면 금리 인상

- BOJ는 3월 금정위에서 정책금리 동결; 반면, 4월 인상 시사 힌트 다수
- 중소기업 협상임금 양호, 환율/유가의 인플레이 영향, 성장보다 물가 중요함을 강조
- 3월 동결 이후 경제전망 유지될 경우도 금리인상 케이스라 언급
- 당사의 연내 BOJ 인상 시점 전망을 4월과 10월로 변경 (기존 6월, 12월)

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

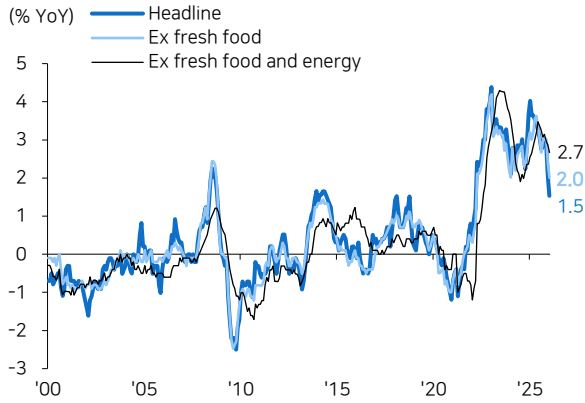
RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

일본은행은 당사와 시장의 예상대로 3월 금융정책결정회의(이하 금정위)에서 콜금리 목표를 0.75%에서 동결하였다(8-1, 다카다 하지메 위원 25bp 인상 주장). 1월 말 회의는 경제전망 상향 조정에도 불구하고 1) 4월 물가 확인 필요성, 2) 중립금리(1.0~2.5%)시각 불변을 이유로 인상을 서두르지 않겠다는 뉘앙스가 강했다.

그러나 2월 말 우에다 가즈오 총재의 요미우리 신문 인터뷰 시점부터 4월 인상 가능성이 힘을 받았다. 총재는 올해 춘투 협상임금 상승률이 예상보다 높을 경우, 일본의 기초적 물가가 당초 전망(10월 이후)보다 빠른 시점에 목표에 도달할 가능성이 높다고 언급하며 3~4월에 관련 데이터가 입수되면 그 즈음 의사결정을 내리길 원한다고 발언한 바 있었다. 이번 회의는 전쟁 불확실성으로 동결했지만, 4월 인상의 다양한 명분을 확인하는 자리였다고 평가하며, **우리의 연내 BOJ 인상 시점 전망을 기존 6월, 12월에서 4월, 10월로 앞당긴다.** 아래는 근거들이다.

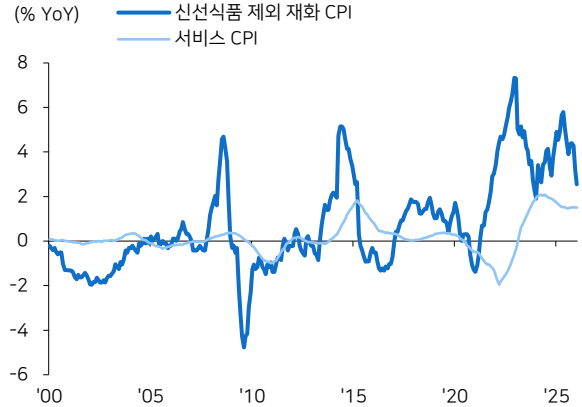
- 첫째, 총재는 4월 회의의 핵심은 물가에 대한 금정위의 중심 뷰(central view)이며, 이와 관련하여 춘투에서의 중소기업 협상임금 동향을 핵심적으로 보고 있다고 했다. 3월 5일 발표된 올해 노조희망 값은 5.94%로 작년의 6.09%를 하회하지만, 중소기업의 경우 6.64%로 작년 값(6.57%)보다 높다. 따라서 2월 인터뷰에서의 기초가 유효하다면 4월 인상 수순으로 해석함이 합리적이다.
- 둘째, 1) 물가 2% 하회는 정부 에너지 보조 영향으로 일시적이다, 2) 물가 추세가 2%에 근접하고 있다, 3) 유가와 환율이 기대인플레이션을 높일 수 있다, 4) 환율이 물가에 미치는 영향이 과거에 비해 커졌을 수 있다, 5) 성장이 제약 받더라도 기초적 물가압력이 우상향이면 금리인상이 가능하다 등 최근 전쟁 변수마저도 인플레이션 압력 확대와 금리인상을 정당화해 줄 수 있다고 진단했다.
- 셋째, 3월 동결 이후에도 기존 경제전망이 유효하다면 금리인상 케이스일 수 있다는 언급도 있었다. 유가상승이 성장에 하방 위협이지만, 1월 전망은 확장적인 본예산이 반영되지 않은 값이기에 전망이 유지될 소지가 있고, 신선식품 제외 물가는 일시적인 에너지 가격상승만 고려해도 상향 조정 요인이라 사료된다.

그림1 일본 Headline, Core, Core-core CPI



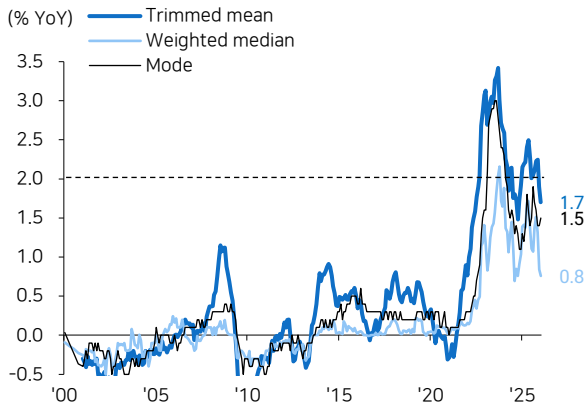
자료: 일본 통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림2 일본 신선식품 제외 재화, 서비스 CPI



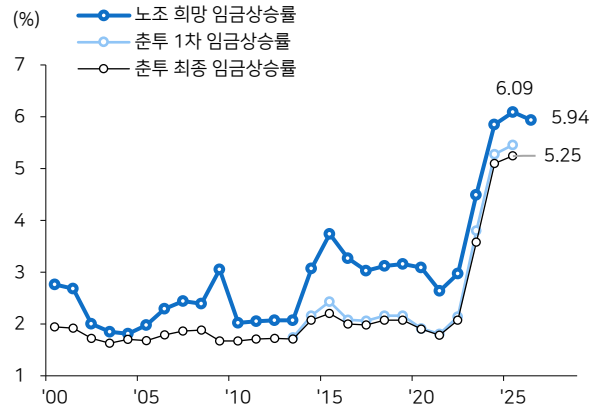
자료: 일본 통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림3 기초적 인플레이션



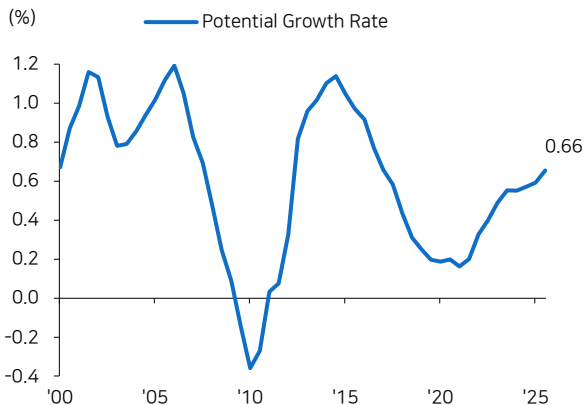
자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 춘투(Shunto) 협상 임금 상승률



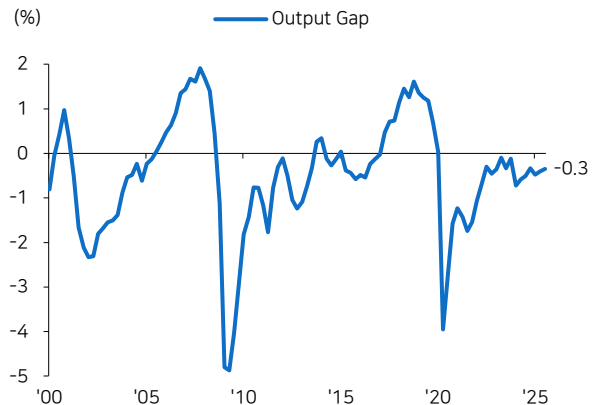
자료: Japanese Trade Union Confederation, 메리츠증권 리서치센터

그림5 일본 잠재성장률



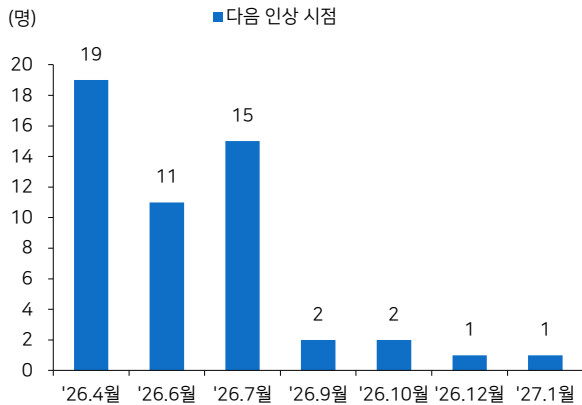
자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 일본 Output gap



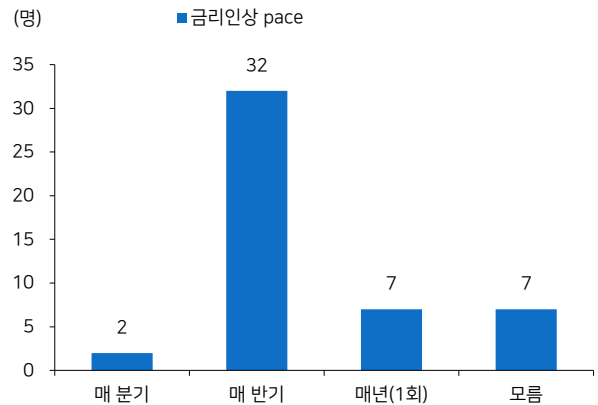
자료: 일본은행, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Bloomberg survey: 다음 인상 시점



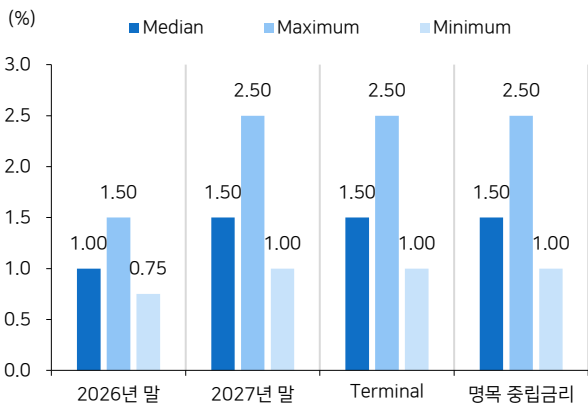
자료: Bloomberg (3.5~3.10), 메리츠증권 리서치센터

그림8 Bloomberg survey: 금리인상 pace



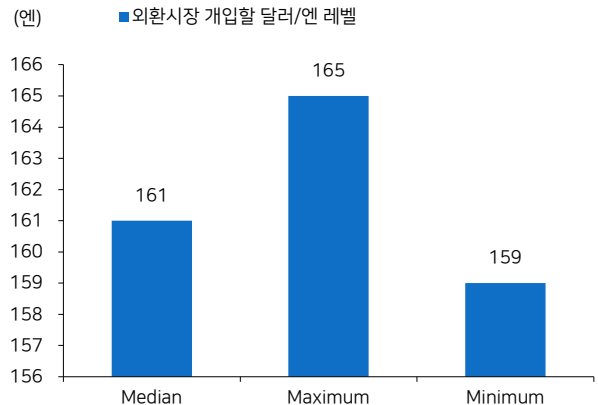
자료: Bloomberg (3.5~3.10), 메리츠증권 리서치센터

그림9 Bloomberg survey: 콜금리 목표 전망



자료: Bloomberg (3.5~3.10), 메리츠증권 리서치센터

그림10 Bloomberg survey: 환시개입 유발할 달러/엔 수준



자료: Bloomberg (3.5~3.10), 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.