

제 목

일본은행 금융정책 결정 내용 및 시장 반응

◆ 일본은행은 1.17~18일 금융정책결정회의에서 장단기금리 운영, 자산매입 방침 등 현재의 양적·질적 금융완화정책을 유지하기로 결정 (12월과 동일)

○ 다만 기존의 자금공급(대출지원기금, 기후변화대응 자금지원, 공통담보 자금공급*)제도를 변경

* 시장에서는 공통담보 자금공급 확충(대출기간 연장, 대출금리 결정방식 조정)이 채권시장 기능 저하 및 수익률곡선 왜곡현상에 대한 정책 대응으로 평가

◆ 경기 및 물가 전망에서는 '22년 및 '23년 실질GDP 성장률(전년대비) 전망(중양값)을 각각 0.1%p 및 0.2%p 하향조정한 반면 소비자물가(신선식품제외) 상승률(전년대비) 전망(중양값)은 '22년은 0.1%p 상향조정하고 '23년은 불변*

* 성장률('22.10월 → '23.1월) : '22년 2.0% → 1.9%, '23년 1.9% → 1.7%, '24년 1.5% → 1.1%
물가상승률 : '22년 2.9% → 3.0%, '23년 1.6% → 1.6%, '24년 1.6% → 1.8%

1월 일본은행의 금융정책결정회의 주요 내용

	주요 내용	비고
① 수익률곡선 관리	① 장단기금리 - 단기금리(당좌예금 정책금리잔고) : ▲0.1% - 장기금리(국채 10년물) : 0% 내외 ② 연속 지정가격 오퍼레이션 운용	- 12월과 동일
② 자산매입	- ETF 및 J-REIT : 필요시 매입 - CP 및 회사채 매입 : 코로나 19 확산 이전 수준으로 매입	"
③ 오버슈트형 커미트먼트	- 안정적으로 CPI 상승률이 2% 상회시까지 본원통화 확대 공급 방침 유지	"
④ 포워드 가이드	- 정책금리는 현재의 장단기금리 수준 또는 하회하는 수준으로 운영	"
⑤ 자금공급 제도 변경	- 공통담보 자금공급 · 기간 : 1년 이내(금리입찰방식) 및 10년 이내(고정금리방식) → 10년 이내로 일원화 · 금리 : 0%(고정금리방식) → 대출시마다 결정 - 대출지원기금 : 기간 연장(2028.6월말 → 2029.6월말) - 기후변화 대응 자금지원 대상처 확대 · 신금중앙금고, 전국신용협동조합연합회, 노동금고연합회, 농림중앙금고 등 4개 금융기관 포함	

I 1월 일본은행 금융정책결정회의 결정 사항

□ 장단기금리운영(수익률곡선 관리) (전원 찬성)

① 장단기 금리 : 현행 유지

- 단기금리 : 일본은행 당좌예금중 정책금리잔액에 대해 -0.1% 금리를 적용
- 장기금리 : 10년물 국채금리가 0% 정도를 유지하도록 상한 없이 필요한 규모의 장기국채 매입을 실시

② 장단기금리 운용 : 현행 유지

- 지정가격 오퍼레이션을 0.5%의 이율로 매 영업일 실시
- 일본은행의 금융시장조절 방침과 정합적인 수익률 곡선의 형성을 촉진하기 위해 각 만기별 국채에 대해 유연하게 매입규모의 증액이나 지정가격 오퍼레이션을 실시

□ 장기국채 이외 자산매입 (전원 찬성)

- ETF 및 J-REIT 매입 : 연간 보유잔액 순증 기준 각각 12조엔 및 1,800억엔을 상한으로 해서 필요에 따라 매입을 실시
- CP 및 회사채 매입 : 코로나 19 확산 이전의 매입 규모(CP 등 약 2조엔, 회사채 등 약 3조엔)를 유지함으로써 잔액을 점진적으로 축소. 다만 회사채 등의 매입잔액 조정은 회사채 발행환경을 충분히 고려하여 진행

□ 자금공급제도 변경 (전원 찬성)

- 공통담보 자금공급 운영(적격담보 대출)을 확충*하는 한편 대출지원기금**의 실행 기한을 1년간 연장(2028.6월말 → 2029.6월말)하고 기후변화 대응 자금지원 대상처를 확대(신용중앙금고, 전국신용협동조합연합회, 노동금고연합회, 농림중앙금고 등 4개 기관)

* 대출기간 : 10년 이내(현행 금리입찰방식 : 1년이내, 고정금리 방식 : 10년이내)로 일원화
대출금리 : 고정금리 방식의 경우 만기별 국채시장가격을 바탕으로 금융시장 조절 방침과 정합적인 수익률 곡선 형성 촉진 관점에서 대출 시마다 결정(현행 0%)

** 일본경제의 성장기반 강화 및 대출 촉진을 위해 노력하는 금융기관을 지원

2. 정책운영방침 : 종전과 동일

- 일본은행은 「물가안정목표」 아래에서 경제·물가 정세와 관련된 2가지 중점 사항에 대한 점검을 실시하고 향후의 금융정책 운영 방향을 결정
 - (물가 점검) 장래 소비자물가는 수급 격차 개선, 중·장기 기대인플레이션과 임금인상률 상승 등을 배경으로 물가안정 목표를 향해 점차 기조적으로 상승률을 높여갈 것으로 전망
 - (금융정책 운영관련 리스크 점검) 일본 경제를 둘러싼 불확실성이 매우 높은 상황에서 금융·외환시장의 동향이나 일본 경제·물가에의 영향을 충분히 주시할 필요
 - 일본의 금융시스템이 전체적으로 안전성을 유지하는 가운데 향후 글로벌 금융환경タイト화의 영향 등에 주의가 필요
- 일본은행은 2% 「물가안정목표」를 실현하기 위해 필요한 시점까지 「장단기 금리운용을 통한 양적·질적 금융완화」를 지속할 계획
 - 소비자물가(신선식품 제외) 상승률 실적치가 안정적으로 2%를 상회할 때까지 본원통화 확대 공급 방침을 유지
- 당분간 코로나19의 영향을 주시하면서 기업의 자금조달 지원 및 금융시장 안정 유지를 위해 노력함과 동시에 필요시 주저 없이 추가적인 금융완화 조치를 강구
 - 정책금리는 현재의 장단기금리 수준 또는 이를 하회하는 수준에서 움직이도록 운영(정책금리 포워드가이드)

II 경제 및 물가 전망

<'22년 및 '23년 경제성장률 하향조정, '22년 물가상승률 상향조정>

※ 실질GDP성장률 전망(10월): 22년도 1.9%(2.0%) → 23년도 1.7%(1.9%) → 24년도 1.1%(1.5%)
CPI상승률 전망(10월): 22년도 3.0%(2.9%) → 23년도 1.6%(1.6%) → 24년도 1.8%(1.6%)

- 일본경제는 전망기간 중반까지는 국제 원자재가격 및 해외경제 둔화에 따른 하방압력이 있겠으나, 코로나19 및 공급제약의 부정적 영향이 점차 줄어들면서 회복세를 이어갈 전망

○ 그 후에는 소득과 소비의 선순환적 메커니즘이 서서히 확대되면서 잠재 성장률을 상회하는 성장을 지속할 것으로 예상

□ 소비자물가(신선식품 제외)는 당분간 수입물가 상승에 따른 가격전가의 영향으로 높은 상승세를 보인 후 동 요인의 기여 하락, 정부의 에너지 가격 인하 효과 등으로 내년 중반에 걸쳐 오름폭을 축소해갈 것으로 예상

* 금년말까지는 에너지, 식료품 및 내구재 가격상승으로 확대되겠으나 동 요인의 기여가 줄어들면서(지난해 10월 전망시, 이하 '기존')

○ 이후에는 수급갭의 플러스 전환 및 확대, 중·장기 기대인플레이션과 임금인상률 상승에 에너지 가격 인하의 기저효과가 더해지면서 오름폭이 완만하게 확대될 전망

* 수급갭의 플러스 전환 및 확대, 중·장기 기대인플레이션과 임금인상률 상승으로(기존)

□ 10월 전망과 비교하여 **경제성장률은 하향조정**하고 **물가상승률은 '22년과 '23년은 대체로 불변, 24년은 상향조정**

○ 경제성장률의 경우 '22년과 '23년은 정부의 경제대책에도 불구하고 해외 경제 둔화 등으로 다소 하향조정하고 '24년은 기존 정부 경제대책의 소멸 등으로 하향조정

* 여름철 코로나19 감염 증가와 세계경제 성장 둔화의 영향으로 '22년을 중심으로 하향조정(기존)

○ 물가는 '22년과 '23년은 수입물가 상승에도 불구하고 정부의 에너지 가격 인하 효과 등으로 대체로 불변, '24년은 에너지가격 인하효과의 소멸 등으로 상향조정

* 수입가격 상승 및 원재료 상승분의 가격 전가로 '22년을 중심으로 상향조정(기존)

□ 경제 리스크 요인으로는 해외 경제·물가 동향, 우크라이나 정세의 전개상황 및 국제 원자재가격 동향, 국내외 코로나19의 동향 및 영향에 대한 불확실성이 지극히 높은 상황으로

국내외 금융·환율시장 동향 및 일본 경제·물가에 미치는 영향을 면밀히 모니터링할 필요(기존과 동일)

- ① (해외의 경제·물가 및 국제금융시장 동향) 각국 중앙은행의 금리 인상이 지속되는 가운데 자산가격 조정, 환율 변동성 확대, 신흥국 자본유출 등 국제금융시장의 변동성이 확대되고 글로벌 경제가 위축될 가능성
- ② (우크라이나 정세 및 원자재가격 동향) 원자재가격은 전망기간에 걸쳐 완만하게 하락할 것으로 가정하고 있지만 우크라이나 등 지정학적 요인이나 세계적인 기후변화 문제 대응 등으로 불확실성이 매우 높음
- ③ (국내외 코로나19 동향 및 영향) 코로나19 동향에 따라 펜트업 수요가 줄어들거나 개인소비가 크게 확대되는 등 양방향의 영향이 있을 수 있으며, 공급망 제약이 재차 확산될 가능성도 배제할 수 없음
- ④ (기업과 가계의 중장기 성장 기대) 포스트 코로나, 디지털화 및 탈탄소화 등에 대한 가계나 기업의 대응에 따라 중장장기적인 성장 기대나 잠재성장률, 거시적인 수급 격차 등에 양방향으로 영향을 미칠 수 있음

□ 물가 리스크 요인으로는 기업의 가격 및 임금 설정행태, 환율 또는 국제원자재가격 동향 등을 살펴볼 필요(기존과 동일)

- ① (기업의 가격·임금 설정 행태) 종전과 달리 가격 인상을 추진하는 사례가 증가하고 있는 등 예전과 다른 행태를 보이고 있어 가격 전가가 예상보다 빨라지고, 임금에 물가동향을 반영하려는 움직임이 확대될 가능성

— 반면 뿌리 깊은 관행으로 인해 임금 인상 움직임이 강하지 않고 물가도 하락할 가능성도 상존

- ② (환율 또는 국제원자재가격 동향) 국제원자재가격의 변동성 확대, 글로벌 인플레이션 현상 및 외환시장 변동성 확대가 물가에 미치는 영향에 대해 주의할 필요

□ 리스크 밸런스는 경제성장률 전망은 '22년과 '23년은 하방리스크가 더 크지만 '24년은 대체로 균형을 이루고 있으며, 물가상승률은 상방리스크가 더 큼

* 경제성장률 전망은 하방리스크가 더 크며(기존)

< 참고 >

2023. 1월 일본은행 정책위원의 경제 및 물가 전망¹⁾²⁾

(전년도대비, %)

	2022년도	2023년도	2024년도
■ 실질 GDP	1.9~2.0 < 1.9 >	1.5~1.9 < 1.7 >	0.9~1.3 < 1.1 >
· 22.10월 전망	1.8~2.1 < 2.0 >	1.5~2.0 < 1.9 >	1.3~1.6 < 1.5 >
■ 소비자물가(신선식품 제외)	3.0~3.0 < 3.0 >	1.6~1.8 < 1.6 >	1.8~1.9 < 1.8 >
· 22.10월 전망	2.8~2.9 < 2.9 >	1.5~1.8 < 1.6 >	1.5~1.9 < 1.6 >
(참고) 소비자물가(신선식품·에너지 제외)	2.1~2.1 < 2.1 >	1.7~1.9 < 1.8 >	1.5~1.8 < 1.6 >
· 22.10월 전망	1.8~1.9 < 1.8 >	1.5~1.8 < 1.6 >	1.5~1.8 < 1.6 >

주: 1) 각 정책위원의 전망치 중 최고치와 최저치 제외, < >내는 정책위원 전망의 중앙치 기준
2) 연도는 회계연도(Fiscal Year)

Ⅲ 쿠로다 총재 기자회견 주요 내용 및 시장 반응

- 쿠로다 총재는 기자회견에서 지난번 장기금리 변동폭 확대 영향, 공동담보자금 오퍼레이션 확충 배경, 시장과의 커뮤니케이션 등에 대해 답변
 - (장기금리 변동폭 확대 영향) 지난 12월 회의에서 실시한 장기금리 변동폭 확대가 시장기능에 미치는 영향을 평가하기에는 아직 시간이 필요
 - 그러나 공동담보오퍼레이션 확충, 기동적 시장조절운동을 통해 향후 시장기능은 개선될 것이며 그런 의미에서 YCC는 충분히 지속가능하다고 생각
 - 10년물에 대해 0.5%의 지정가격오퍼레이션을 매일 실시하고 있으며, 0.5%를 상회하는 거래가 지속적으로 이루어지기는 힘들 것임. 또한 장기금리 변동폭을 추가 확대할 필요가 있다고는 생각하지 않음
 - 최근 국채매입 확대 자체는 특별한 문제가 있다고 생각하지 않으나 특정만기물 공급이 부족하지 않도록 대응할 방침

- (공통담보자금오퍼레이션 확충 배경) 금융시장조절방침과 정합적인 YCC형성을 위한 조치이며 이는 현물 수급에 직접적 영향을 미치지 않고 장기금리를 하락시키는 효과가 있다고 생각
- (커뮤니케이션) 금융정책과 시장이 완전히 같은 생각을 가질 필요는 없으며, 필요한 것은 언제나 금융정책에 관해 오픈하여 논의하고 그 생각과 전망을 명확하게 하여 금융정책을 결정하는 것임
 - 지난 회의와 이번 회의에서 계속 완화적 금융정책을 유지한다고 말씀드렸으며, 그런 의미에서 시장의 금융정책 변경 기대는 시정되었다고 생각
- (금융완화정책 평가) 10년간의 금융완화정책은 디플레이션 탈피, 성장률 회복, 고용 증가 등 일련의 효과가 있었으나 아직 2% 물가안정목표를 안정적·지속적으로 달성가능한 상황은 아니므로 임기까지 목표 실현을 위해 최선을 다할 것임
- (물가전망) 금년도 물가의 경우 정부정책 효과, 잠재성장률을 상회하는 성장 지속 등에 따라 수요측 물가압력은 확대될 것이나 수입물가 상승 영향이 줄어들면서 1.6% 수준으로 하락할 전망
 - 임금상승률의 경우 경제노동계의 춘투 방침, 작년 겨울 보너스 증가, 잠재성장률을 상회하는 성장 등으로 높아질 것으로 예상
- (시장참가자 평가) 금일 일본은행의 현행 금융완화정책 유지 결정은 시장참가자들의 예상에 부합*한 것으로 평가 (일본경제신문, 로이터 재팬, 노무라증권, 미즈호 증권 등)
 - * 블룸버그 서베이 결과(1.6~11일 실시) 응답자(43명)중 98%(42명)가 현행 정책 유지를 예상
- 소비자물가 상승률 전망이 시장 예상보다 소폭 상향에 그친 데다 일본은행의 목표치인 2%를 하회하고 있는 점이 금일 정책 결정 배경으로 이해
 - 일본은행의 물가전망을 고려하면 일본은행이 금융완화를 지속하겠다는 의지(메세지)도 포함된 것으로 해석

- 또한 연속적인 수익률곡선관리정책(YCC)의 재검토 부담*을 회피하면서 **공통담보 자금공급 확충 등으로 다음 회의시(3월)까지 “시장압력”에 대응하는 선택을 한 것으로 평가**

* 연속적인 정책 수정은 현행 일본은행의 정책 유효성에 대한 의문을 촉발할 수 있으며, 변동범위를 소폭 조정하더라도 추가 조정압력이 발생할 수 있음

- 공통담보 자금공급 오퍼레이션 확충에 대해 일본은행이 직접 대규모로 국채를 매입(채권시장 기능 저하)하지 않아도 **은행 등에 일정 금리로 자금을 공급함으로써 국채 구입을 촉진하기 위한 것으로 이해**

- 현재의 10년 금리가 만기가 짧은 인접 기간물 금리에 비해 낮게 유지되는 수익률곡선 왜곡 현상에 대해 **인접 기간물 금리를 낮추는 방향* (완화 강화)으로 정책 대응을 한 것으로 평가**

* 현재 일본은행이 실시하는 공통담보 오퍼레이션(금리 : 0% 기간 : 2년 만기)은 2년 금리를 억제하는 작용을 하고 있다고 시장에서 평가. 금번 자금공급 확충(대출기간 확대, 대출금리 조정)방안을 통해 향후 일본은행이 대출기간을 조정할 경우 10년 인접물 금리가 오르지 않게 되면서 수익률곡선 왜곡 완화를 기대한 것으로 보임

- 금번 결정으로 쿠로다 총재 임기동안에 **정책 수정 가능성은 상당 부분 낮아진 가운데 향후 총재 인선 결과에 따라 일본은행의 금융정책 운영 방향이 결정될 것으로 보여 총재 인선 발표전까지는 변동성이 확대될 가능성**

- 마이너스 금리 해제 등 정책 재검토는 차기 일본은행 총재가 임명된 이후 정부와의 협의를 거쳐 공동성명* 수정을 통한 물가목표 달성 유연화 조치가 먼저 이루어진 다음에나 가능할 것으로 예상**

* 일본은행과 정부는 “2% 물가목표 달성, 경제구조 개혁, 지속가능한 재정운영 달성을 위해 노력한다”는 공동성명 발표(2013.1월)

** 다만 글로벌경기 둔화에 따른 완화적 금융환경 지속 요구, 급격한 엔고 전환에 대한 리스크 등으로 일본은행 정책 정상화에 다소 시간이 걸릴 가능성

- (시장 반응) 금일 일본은행의 금융완화정책 유지 결정*으로 엔/달러 환율 및 주가는 크게 상승한 반면 장기 금리는 큰 폭 하락

* 시장 참가자 대부분은 일본은행의 현상유지 결정을 예상하였지만, 일부에서는 변동 폭 재확대 등의 정책 수정 예상도 있어 주식·금리·환율의 변동성이 크게 확대

- 환율(엔/달러 환율)은 일본은행 결정 발표 이후 131.56엔(13:27분)까지 상승하였다가 130.26엔(17시 현재)까지 반락
- 주가(닛케이 지수)는 수출관련 주식을 중심으로 전일(26,138.7엔)대비 2.5% 상승한 26,791.1엔으로 마감
- 금리(국채 10년물)는 전일대비 큰 폭 하락(전일 0.524% → 금일 0.462%, -0.062%p)



자료 : Bloomberg