

## 제목

## 최근 일본 주가 상승 배경 및 평가

### 1 최근 주가 동향

□ 일본 닛케이지수는 어제(2.15일) 38,158엔으로 마감하여 1990.1.8일(38,295엔) 이후 처음으로 38,000엔을 상회하는 등 금년 들어 상승세가 크게 확대(전년말 대비 +14.0%)

○ 이에 따라 닛케이지수가 1989.12.29일 기록한 사상 최고치(38,915.87엔)에 근접

\* 닛케이지수는 1989.12.29일 사상 최고치(38,916엔)를 기록한 이후, 버블 붕괴로 장기 침체기에 진입하여 2009.3월 7,054엔까지 하락하였다가 2012년 이후 상승세로 전환

— 금년 들어 일본 주식시장은 주요국 증시 중에서도 가장 높은 상승률을 기록

○ 특히 도쿄일렉트론\*, 어드밴테스트\*, 소프트뱅크\* 등 반도체 관련 업종 및 도요타\*, 패스트리\* 등 대형 기업 종목이 전체 주가 상승을 견인

\* 2.15일 현재 전년말 대비 상승률 : 각각 +39.4%, +46.9%, +35.1%, +30.6%, +19.0%

30년간 닛케이지수 추이



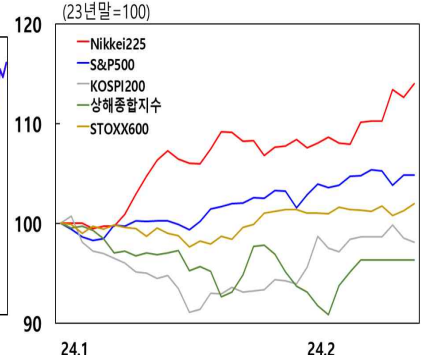
자료 : Bloomberg

최근 닛케이지수 동향



자료 : Bloomberg

연초이후 주요국 주가 비교



자료: Bloomberg

## 2 주가 상승 배경

### ① (기업실적 및 투자심리 개선) 최근 일본의 기업실적 개선, 미 증시 호조 등으로 일본 주식에 대한 매수심리가 강화

- 최근 발표된 일본기업의 23.4/4분기 결산에서 기업실적이 시장 예상을 상회\*하는 등 호조세가 이어지고 있음

\* 2.8일까지 '23.4분기(10~12월) 결산을 발표한 기업(207개사, NIKKEI 500기준) 가운데 121개사(58.5%)의 순이익이 시장 예상을 상회(일본경제신문)

— 아울러 생성형 AI분야 수요 증가를 기대한 반도체 관련 기업(도쿄일렉트론, 소프트뱅크\* 등)의 실적 개선세가 확대될 것이라는 기대감이 확산

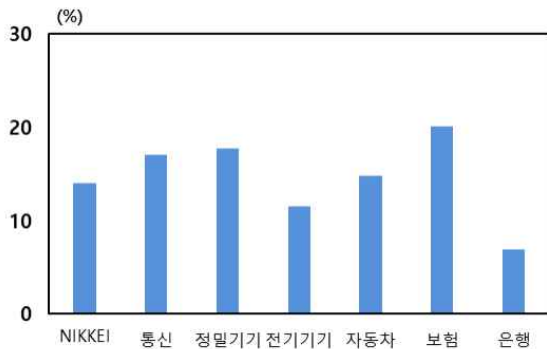
\* 소프트뱅크는 영국 영국 반도체 설계기업인 Arm의 지분을 90% 보유

- 미국 주가가 사상 최고치를 연일 경신\*하면서 일본 주가도 동조화되는 모습

\* S&P 500 : '23말 4,769.8 → 1말 4,845.7 → 2.9일 5,026.6 → 2.15일 5,029.7<사상 최고치>

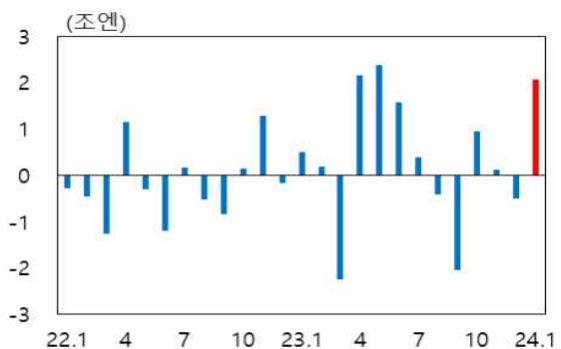
- 외국인도 1월 일본 주식을 2조 693억엔 순매수하였으며, 월간기준으로는 1982년 이후 7번째로 많은 수준임

업종별 상승률



주 : 1) 업종별은 닛케이500 기준 자료 : Bloomberg

외국인 일본주식 투자 동향



자료 : 도쿄증권거래소

### ② (일본은행의 완화적 통화정책 지속 기대) 일본은행이 완화적 금융정책을 지속할 것이라는 기대감으로 투자심리가 개선

- 연초 노토반도 지진의 영향으로 일본은행의 마이너스 금리 해제 시기에 대한 기대가 순연

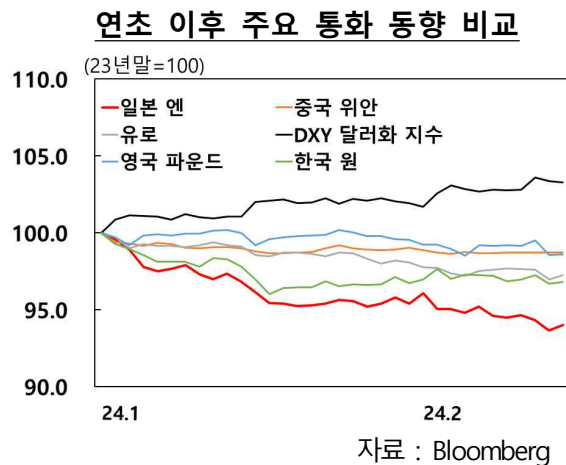
- 또한 **일본은행 집행부가 연이어\*** 마이너스 금리가 해제되더라도 **완화적인 금융환경은 당분간 지속할 것**이라는 점을 강조하고 있는 상황

\* 우에다 총재 : 마이너스 금리 해제후에도 완화적인 금융 환경이 당분간 지속될 가능성이 높음(2.9일, 중의원 예산위)

우치다 부총재# : 마이너스 금리를 해제하더라도 점점 금리 인상을 해 나가는 경로는 생각하기 곤란(2.8일, 강연)

# 마이너스 금리 정책, 수익률곡선관리정책 도입시 실무를 담당했으며, 금융 정책 운영에 정통하여 정책 관련 발언에 대해 시장의 주목도가 상당히 높음

- 이에 따라 **엔/달러 환율**이 약세를 보이며 2.14일(150.59엔/달러) 23.11.16일 이후 처음으로 150엔을 상회하는 등 **주가에 긍정적 요인**으로 작용



- ③ (기업의 자본효율 개선 기대 지속) 일본 증권거래소가 **기업가치 제고방안\***을 지속적으로 추진할 것을 상장기업에 요청\*\*하고 기업들이 적극 호응하면서 **기업지배구조 변화에 대한 기대가 주가에 긍정적 요인**으로 작용

\* 지속적인 PBR 1배 이하 기업에 대해서는 경영개선 방안 공개를 강력히 요청하고 자사주 매입이나 배당 증가 등을 통해 자본 수익성을 제고하도록 유도

\*\* 증권거래소는 24.1.15일 기업거버넌스 보고서(23년말 기준)에 '자본비용이나 주가를 의식한 경영실현 대응방침'을 공개한 상장기업 리스트를 발표(24.1.15일, 매월 갱신 예정)

- 도쿄증권거래소의 PBR 1배 이하 기업에 대한 자본효율 개선 요청 이후 **기업의 자사주 매입\*, 주주 환원이 증가**하였으며 **상장기업의 PBR도 개선되고 있는 것**으로 나타남

\* '23년중 상장사의 자사주 매입(TOPIX 구성기업 기준) 금액(9.4조엔)은 역대 최고치를 경신(1.10일, SMBC닛코 증권)

- PBR이 낮고 시가총액이 큰 기업일수록 정책공개 비중\*이 높은 것으로 나타났으며, 기업들은 ROE 목표 공시, 주주환원정책(자사주 매입 또는 배당 증액) 공개, 성장 전략 등을 제시

\* 3월 결산 기업 기준으로 59%(673개사)가 개시(검토중 포함)하여 23년 7월 시점의 31%에서 2배 가까이 증가한 것으로 나타남

### 기업가치 제고방안 공개 기업<sup>1)</sup> 현황

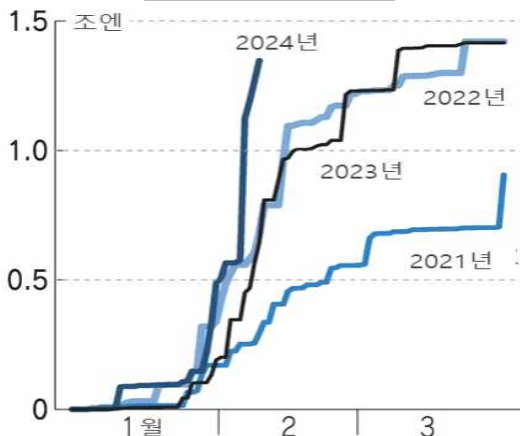
	PBR 1배미만	1배이상
시총 1,000억엔 이상	78%	46%
250~1,000억엔	59%	32%
250억엔 미만	37%	22%

주 : 1) 방안 검토중인 기업 포함

자료 : 도쿄증권거래소

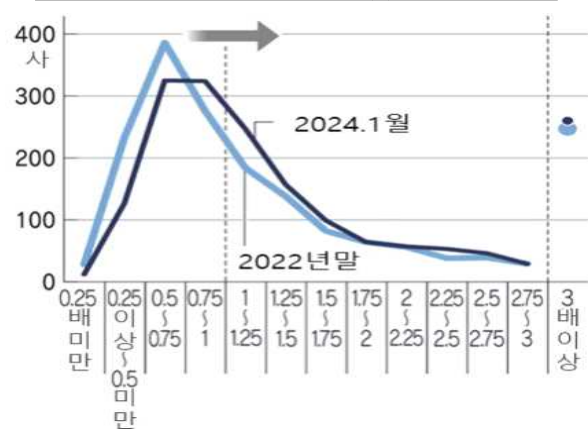
- 금년 들어 자사주 매입 발표 규모는 1.3조엔을 상회하여 과거 3개년보다 매입 속도가 빠름 (2.13일 일본경제신문)

### 자사주<sup>1)</sup> 매입 추이



주 : 1) 이사회 결의일 기준, 우선주·종류주 제외

### 도쿄증권거래소 상장기업<sup>1)</sup> PBR 분포도



주 : 1) 22년말 프라임 상장기업 기준 자료 : 일본경제신문

- 또한 일본 정부(금융청)가 대형 손해보험 4개사에 정책보유주\*의 매각 가속을 요구하는 등 자본효율 개선 정책을 추진(2.9일)

\* 기업이 타사와의 영업상 관계 등을 구축·유지하기 위해 보유하고 있는 주식으로 기업지배구조 코드#에서는 정책 보유주식에 대해 엄격하게 평가하고 있음. 4개사의 정책보유주 규모는 5,900개사 6.5조엔(시가 기준, 23.3월 기준) 정도로 알려짐

# 상장회사가 정책보유주식으로서 상장주식을 보유하는 경우에는 정책보유주식의 감축에 관한 방침·생각 등 정책보유에 관한 방침을 개시해야 한다.

- 정책보유주 규모가 클 경우 ROE 악화로 이어지고, 보유대상 기업의 기업지배구조의 형해화(이른바 “안정주주”가 존재)를 초래할수 있어 정책주 보유에 비판적인 시각이 다수

### 3 평가 및 전망

□ 최근의 일본 주가 상승은 일본 기업의 지배구조 개선(자사주 매입, 배당 증액)에 따른 기업가치 제고와 함께 기술주를 중심으로 하는 미국 주가의 움직임에 연동되고 엔화 약세에 기인한 측면이 있음

□ 다수의 주식시장 참가자들은 일본 주가의 추가 상승에 대해 긍정적\*인 모습

\* 주식시장 참가자 대상 서베이(QUICK 조사)에 따르면 2024년중 닛케이 지수가 사상 최고치를 갱신할 것이라는 의견이 50%로 나타났으며, 갱신이 어렵다는 의견은 6%에 불과(2.7일)

○ 일본의 기업지배구조 개선에 따른 기업가치 제고 움직임은 여전히 변함이 없어 주가 상승 요인으로 작용

— 수급측면에서도 현재의 가격대는 약 34년만에 높은 수준으로 매매대금이 많지 않아(이른바 '진공지대') 추가 상승에 부담이 적음

□ 다만 일부에서 다음과 같은 리스크 요인에 주목

○ 금년중 일본은행이 정책 수정을 가속화\*하거나 미국의 정책금리 인하에 따라 엔/달러 환율이 하락할 가능성 상존

\* 일본은행이 마이너스 금리 해제 이후 지속적인 금리인상으로 금융정책을 전환할 경우 기업의 이자지급 증대 등 기업에 부담으로 작용

○ 미국의 인플레이션 재가속되고 정책금리 인하 가능성이 지연되거나 미국의 연착륙 기대가 반전될 경우 미국 주가가 조정 국면을 거치면서 일본 주식시장에도 부정적 영향을 미칠 수 있음

\* 미 S&P 500의 예상 PER이 20배를 상회하고 있어 거품 우려도 일부 있음