

## 제 목

## 일본은행 금융정책 결정 내용 및 시장 반응

◆ (정책 결정) 일본은행은 1.23일 금융정책결정회의에서 종전과 동일하게 콜금리 운영목표를 유지하기로 결정

○ 무담보 콜금리(O/N) : 0.75% 정도에서 운영(찬성 8, 반대 1\*)

\* 타카다 의원은 물가안정목표는 대체로 달성되었으며, 해외경제가 회복국면에 있는 가운데 국내 물가상승 위험이 높음을 들어 25bp 인상 안건을 제출했으나 부결

◆ (경기 및 물가 전망) 실질GDP 성장률은 '25년도 및 '26년도에는 0.2%p, 0.3%p 각각 상향 조정하고 '27년도에는 0.2%p 하향 조정하였으며, 소비자물가(신선식품제외) 상승률은 '26년도를 0.1%p 상향 조정하고 '25년도 및 '27년도는 그대로 유지

\* 경제성장률('25.10월 → '26.1월) : '25년도 0.7% → 0.9%, '26년도 0.7% → 1.0%, '27년도 1.0% → 0.8%  
물가상승률 : '25년도 2.7% → 2.7%, '26년도 1.8% → 1.9%, '27년도 2.0% → 2.0%

◆ (기자 회견) 우에다 총재는 지난번 정책금리 인상 이후 시장금리 및 대출금리가 상승하는 등의 영향이 나타나고 있으나, 실물경제 및 물가에 광범위하게 파급되기까지는 상당한 시간이 필요하다고 언급

○ 장기금리는 최근 빠른 속도로 상승하고 있으며, 환율의 경우 금리차 뿐 아니라 다양한 요인에 의해 변동하는데 이를 면밀히 지켜보고 있다고 발언

◆ (시장참가자 평가) 금번 금융정책결정회의 결과는 컨센서스에 부합\*

\* 블룸버그 서베이 참가자 전원(52명)이 콜금리 현행 유지를 예상

○ 소비자물가 상승률 전망치의 상향 조정 등으로 정책결정문은 다소 매파적인 분위기로 인식되었으나, 이후 기자회견에서 우에다 총재가 향후 정책금리 인상에 대한 신중한 태도를 보이면서 주가와 장기금리는 소폭 상승하였으며, 엔/달러 환율은 큰 변동성을 보이는 모습

작성자 : 이종원 차장, 최호식 과장, 이소윤 과장

## I 1월 일본은행 금융정책결정회의 결정 사항

### 1. 금융시장조절 방침 : 콜금리 운영목표 유지

□ 무담보 콜금리(O/N) : 0.75% 정도에서 운영\*(찬성 8, 반대 1)

\* 타카다 의원은 물가안정목표는 대체로 달성되었으며, 해외경제가 회복국면에 있는 가운데 국내 물가상승 위험이 높음을 들어 25bp 인상 안건을 제출했으나 부결

## II 경제 및 물가 전망

※ 실질GDP성장률 전망('25.10월 전망치): 25년도 0.9%(0.7%) → 26년도 1.0%(0.7%) → 27년도 0.8%(1.0%)  
CPI상승률 전망('25.10월 전망치): 25년도 2.7%(2.7%) → 26년도 1.9%(1.8%) → 27년도 2.0%(2.0%)

□ 일본경제는 각국 통상정책의 영향에도 불구하고 글로벌 경제의 성장 경로로의 복귀, 정부의 경제 대책, 완화적 금융 환경에 따라 소득에서 지출까지의 긍정적 선순환이 나타나면서 완만한 성장을 지속할 것으로 전망

▶ (10월 전망시, 이하 '기존') 완화적 금융환경에도 불구하고 각국의 통상정책 등에 의한 글로벌 경기둔화, 기업이익 감소 등으로 당분간 성장세가 둔화될 것으로 예상되나, 그 이후에는 세계 경제의 완만한 회복 등으로 재차 성장률을 높여갈 전망

□ 소비자물가(신선식품 제외)는 '26년도에 2% 미만의 수준까지 상승폭을 축소할 것이며 그 이후에는 2% 정도가 될 것으로 전망

○ 최근 쌀 등 식료품 가격 상승 등의 영향 감소, 잠정세율 폐지 등 정부의 고물가 대책 등으로 상승폭은 축소되다가 이후 임금과 물가간 상호 작용으로 물가의 구조적인 상승세가 늘어날 것으로 예상

▶ (기존) 최근 쌀 등 식료품 가격 상승 등의 영향이 줄어드는 가운데 경제성장에 따라 물가의 구조적인 상승세가 늘어날 것으로 예상

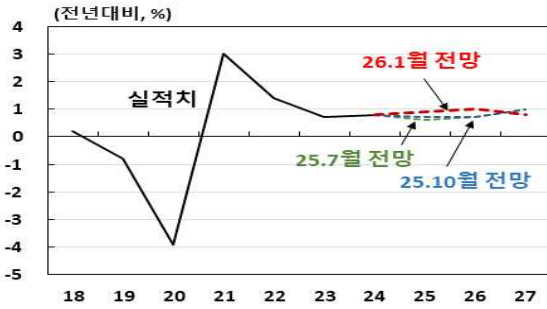
○ 그 이후에는 경기 개선 지속, 인력부족 심화 등으로 중장기 예상 물가상승률이 상승함에 따라 점차 높아질 것으로 예상되며 전망기간 후반에는 물가안정 목표(2%)에 대체로 부합하는 수준에 이를 것으로 전망

▶ (기존) 그 이후에는 성장세 회복, 인력부족 심화 등으로 중장기 예상 물가상승률이 상승함에 따라 점차 높아질 것으로 예상되며 전망기간 후반에는 물가안정목표(2%)에 대체로 부합하는 수준에 이를 것으로 전망

□ '25.10월 전망과 비교하면 경제성장률은 정부의 정책 효과 등으로 '25년도 및 '26년도는 높아지고 '27년도는 다소 낮아지지만, 물가상승률은 대체로 불변

▶ (기존) 경제성장률과 물가상승률은 대체로 불변

**실질GDP 증가율 전망<sup>1)</sup>**



**물가상승률 전망<sup>1)2)</sup>**



주: 1) 정책위원 전망의 중앙값 기준

2) 신선식품 제외

□ 리스크 요인으로는 각국의 통상정책에 따른 글로벌 경제·물가 동향, 기업의 임금·가격 설정, 금융·외환시장 동향 등이 있으며, 동 요인이 일본 경제·물가에 미치는 영향을 면밀하게 모니터링할 필요

▶ (기존) 각국의 통상정책과 그에 따른 글로벌 경제·물가의 불확실성이 높은 상황이 지속되고 있어, 국내외 금융·외환시장 및 일본 경제·물가에 미치는 영향을 면밀하게 모니터링할 필요

① (해외경제 동향) 통상정책 관련 불확실성이 완화되고 있으나 각국의 통상정책은 다양한 경로를 통해 대내외 경제의 하방 요인으로 작용할 것으로 보이며

▶ (기존) 최근 일본을 포함한 많은 국가에서 미국과의 협상이 합의에 이르고 있으나 각국의 통상정책은 다양한 경로를 통해 대내외 경제의 하방 요인으로 작용할 것으로 보이며

관세로 인한 기업수익 악화가 고용·소득 형성에 미치는 영향, 관세비용의 소비자 물가에 대한 전가가 개인소비에 미치는 영향 등에 주의할 필요

— 이 밖에 미국, 유럽 등에서의 재정확장 정책이 글로벌 경제성장률을 높일 가능성에도 유의할 필요

— 또한 AI 관련 글로벌 수요 확대에 따른 활발한 설비투자는 세계경제의 상방요인으로 작용하는 가운데, 투자대비 수익 부족에 따른 자산가격 변동 등에 유의할 필요

▶ (기존) 또한 AI 관련 글로벌 수요에 따른 자산가격의 변동 등이 세계경제에 상·하방 요인이 될 수 있음

② (수입물가 동향) 통상정책 변화 등에 따른 글로벌 공급망 재구축 및 비용상승 가능성, 지정학적 요인, 기후 변화 등으로 가격 변동성이 확대될 위험 상존

③ (대내외 여건변화의 중장기 성장기대への 영향) 인력부족을 배경으로 한 디지털화, AI 활용 등과 관련하여 자본 투자와 노동의 대체가 충분히 진전되지 않을 경우 공급제약에 따라 성장에 하방리스크가 있으며, 통상정책 변화 등에 따른 세계화 기류의 변화 가능성도 있음

□ 리스크 밸런스의 경우 경제성장률 및 물가상승률 전망은 대체로 상하 균형을 이루고 있음

▶ (기존) 경제성장률 전망은 '26년도는 하락 리스크가 크고, 물가상승률 전망은 대체로 상하 균형을 이루고 있음

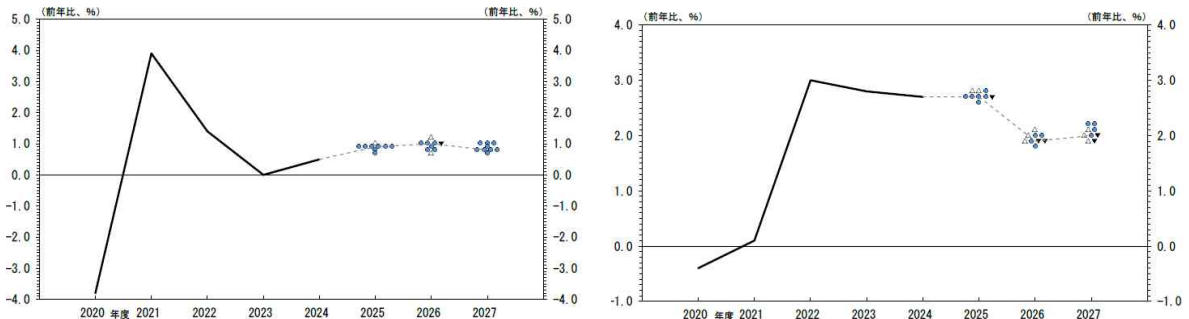
< 참 고 >

**2026.1월 일본은행 정책위원의 경제 및 물가 전망<sup>1)2)</sup>**

	(전년도대비, %)		
	2025년도	2026년도	2027년도
■ 실질 GDP	0.8~0.9 < 0.9 >	0.8~1.0 < 1.0 >	0.8~1.0 < 0.8 >
· 10월 전망	0.6~0.8 < 0.7 >	0.6~0.8 < 0.7 >	0.7~1.1 < 1.0 >
■ 소비자물가(신선식품 제외)	2.7~2.8 < 2.7 >	1.9~2.0 < 1.9 >	1.9~2.2 < 2.0 >
· 10월 전망	2.7~2.9 < 2.7 >	1.6~2.0 < 1.8 >	1.8~2.0 < 2.0 >
(참고) 소비자물가(신선식품·에너지 제외)	2.9~3.1 < 3.0 >	2.0~2.3 < 2.2 >	2.0~2.3 < 2.1 >
· 10월 전망	2.8~3.0 < 2.8 >	1.8~2.2 < 2.0 >	2.0~2.2 < 2.0 >

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

**일본은행 정책위원의 경제·물가 전망과 리스크 평가**  
(실질 GDP) (소비자물가지수)



주: 1) 실선은 실적치, 점선은 정책위원 전망의 중앙값  
2) ●, ▲, ▼ 각 정책위원이 가장 개연성이 높다고 생각하는 전망치를 나타내는 동시에 그 형태로 각 정책위원이 생각하는 리스크 밸런스를 나타냄. ●는 '리스크가 상하균형', ▲는 '상방위험이 큼', ▼는 '하방위험이 큼'을 의미

### Ⅲ 우에다 총재 기자회견 주요 내용 및 시장 반응

- 우에다 총재는 지난번 정책금리 인상 영향, 장기금리 및 엔/달러 환율 움직임, 물가전망에 대한 인식, 향후 정책방향 등에 대해 발언
  - (지난번 정책금리 인상의 영향) 정책금리 인상 이후 시장금리가 상승하고 이와 연동된 대출금리도 상승하는 등의 모습이 나타나고 있으나, 기업과 가계의 자금 수요는 완만히 증가하고 있으며 금융기관의 대출태도도 여전히 적극적이라고 언급
    - 통화정책의 효과가 실물경제와 물가에 광범위하게 파급되기까지는 상당히 시간이 필요하며 향후 이 영향에 대해 면밀히 점검해 나갈 예정
  - (물가 전망에 대한 인식) 금번 물가전망치와 관련하여 10월 전망과 비교하면 대체로 동일한 수준이거나 중심부가 소폭 수정(하한의 소폭 상향 수정)된 정도로 보고 있음
  - (장기금리 관련) 최근 장기금리와 관련하여 빠른 속도로 상승해 오고 있다는 인식이 있음
    - 이는 향후 경제·물가 동향이나 재정·금융정책 등에 대한 시장인식과 연말연시 초장기물의 수급 불안 등이 영향을 미친 것으로 판단
    - 금리 움직임이 통상적이지 않은 예외적인 상황에서는 안정적인 금리 형성을 위해 오퍼레이션을 실시할 수 있으며, 이와 관련하여 정부와 긴밀한 협조 관계를 유지하면서 모니터링할 예정
  - (엔화 약세 관련) 일반적으로 환율은 금리 차이 뿐아니라 다양한 요인에 의해 변동하며 이를 면밀히 지켜보고 있다고 언급
    - 엔화 약세가 물가에 미치는 영향과 관련하여, 수입물가를 상승시키고 국내 가격에 전가됨으로서 인플레이션을 끌어올리는 요인이 됨
    - 최근 기업의 가격설정 행동이 적극화되면서 국내가격의 반응도가 커질 가능성에 대해 주의깊게 살펴보고 있음

- (향후 정책방향) 현재의 실질금리 수준이 매우 낮은 수준임을 감안할 때, 향후 경제·물가 전망이 실현된다면 계속하여 정책금리를 인상하여 금융완화 정도를 조정해나갈 것이라고 언급
- (소비세 면세 논의 관련) 최근 소비세 면세 논의와 관련하여서는 재정정책의 영역으로 정부와 국회가 결정할 사안인데 늘 이야기한 바와 같이 정부가 중장기적인 재정건정화에 대해 시장의 신뢰를 확보하는 것이 중요하다고 생각
- (중앙은행 독립성) 중앙은행의 독립성은 물가안정에 중요하다고 보는데, FRB의 파월 의장에 대한 형사기소에 대해서는 미국의 내정과 관련된 사안으로 일본은행 총재로서 공동서명에 참가하지 않는 것이 적절하다고 판단

□ (시장참가자 평가) 금번 금융정책결정회의 결과는 컨센서스에 부합\*

\* 블룸버그 서베이 참가자 전원(52명)이 콜금리 현행 유지를 예상

- 시장참가자들은 일본은행의 향후 정책금리 인상의 횟수와 시기에 대해서 엔/달러 환율 변동이 가장 큰 영향을 미칠 것으로 예상

— 다수참가자(48%)들은 일본은행의 다음 정책금리인상 시기를 '26.7월로 예상하고 있으나, 엔/달러 환율이 160엔 이상으로 상승하는 등 엔화 약세가 심화될 경우 일본은행은 예상보다 이른 시기에 정책금리를 인상할 수 있으며 엔화약세가 지속될 경우 그 횟수도 더 많아질 것으로 전망

\* 4월 또는 6월 정책금리 인상가능성을 예상하는 견해가 각각 17%를 차지

\*\* 터미널레이트에 대한 중간 전망치가 '25년 10월까지 1.00%선에 머무르다가 12월에 1.25%로 상승한데 이어, '26.1월 조사에서는 1.5%로 조사시작('23년말) 이래 가장 높은 수준을 기록

- 전망에 대해서는 실질 경제성장률 전망치는 소폭 상향 조정될 것으로, 소비자물가(신선식품 제외, 전년동기비)전망치는 지난번과 유사할 것으로 예상

— 2026년중 근원인플레이션이 2%에 근접하는 등 물가상승우려가 커지는 상황이므로 일본은행이 정책금리인상을 지속할 의지를 나타내는 것이 필요하다고 평가

□ (시장 반응) 소비자물가 상승률 전망치의 상향 조정 등으로 정책결정문은 다소 매파적인 분위기로 인식되었으나, 이후 기자회견에서 우에다 총재가 향후 정책금리 인상에 대한 신중한 태도를 보이면서 주가와 장기금리는 소폭 상승하였으며, 엔/달러 환율은 기자회견 전후 큰 변동성을 보이는 모습

○ 주가(닛케이 지수)는 전일 그린란드 관련 관세 철회 등으로 인한 미국 주식 상승, 시장의 예상과 부합한 정책금리 동결 발표에 따른 심리적 지지 등으로 소폭 상승(금일 증가 53,846.8엔, 전일대비 0.29% 상승)

○ 금리(국채 10년물)는 3일간 소폭 하락\* 하던 장기금리는 전망보고서 발표 이후 추가 정책금리 인상 가능성 우려로 상승하였으나, 우에다 총재의 일본 국채 발행 관련 정부와의 협력발언 등으로 다소 진정되는 모습(전일 증가 2.244%, 전일대비 0.008%p 상승)

\* 1월 들어 소비세 감세 등 재정확대 우려 확대 등으로 국채금리가 지속적인 상승세를 보여온 가운데 20일 재무상의 금리 급등을 포함한 금융시장의 변동을 우려하는 발언으로 다소 진정되는 모습

○ 환율(엔/달러 환율)은 전망보고서의 내용이 다소 매파적인 것으로 인식되어 전일 대비 하락하는 모습을 보이다가 금일 우에다 총재의 발언에 대해 추가 정책금리 인상 시기, 횡수 등에 다소 신중한 태도로 인식되면서 크게 변동하는 모습(금일 17:00 158.4엔, 전일대비 0.4엔 하락)



자료 : Bloomberg