



아베노믹스의 긍정적 파급 효과

Why This Report

아직도 아베노믹스의 성공 가능성에 의문을 가지고 있는 투자자들도 있지만, 엔화 약세와 기업 실적 개선, 소비회복과 실물경제 회복, 인플레이 기대 상승 등은 아베노믹스가 성공적으로 진행되고 있음을 시사합니다. 그리고, 아베노믹스로 인한 엔화 약세로 국내증시가 상대적으로 부진한 것이 못마땅하긴 하지만, 아베노믹스가 글로벌 경제와 주요국 통화정책에 미친 긍정적 영향은 인정해야 할 것 같습니다. 아베노믹스의 긍정적 파급 효과는 글로벌 경기 우려가 진정되었고, 주요 선진국과 신흥국들이 환율문제 등으로 인해 완화된 통화정책을 따라갈 수 밖에 없는 환경을 만들었다는 점입니다.

아베노믹스의 대내적 효과: 자산가격 상승과 경기회복

- 일본 1분기 성장률은 아베노믹스가 실물 경제에 긍정적인 영향을 주고 있음을 확인
- 유로존과 중국 경제가 여전히 부진하지만, 미국에 이어 일본의 경기도 회복세를 나타내고 있어 글로벌 경기우려는 거의 진정
- 아베노믹스 3개의 화살 중 통화정책과 재정정책은 단기적으로 경기 부양 효과, '3번째 화살' 인 성장전략은 중장기적으로 잠재 성장률을 높이고 디플레이에서 탈출하려는 의도

아베노믹스의 대내적 효과: BOJ, 경제전망 상향 조정

- 21~22일 양일간 열린 통화정책회의 직후 BOJ는 "경제가 회복되기 시작했다"며 경기 판단 문구를 상향 조정
- 지난 4월 유례없는 공격적인 양적완화 결정한 BOJ는 당분간 지켜보기(wait and see) 전략을 취할 것
- 최근 일본 국채금리가 크게 상승했지만, 이는 일본 경기회복과 인플레이 기대가 높아진 것을 반영

아베노믹스의 대외적 영향: 선진국 중앙은행 경쟁적 통화완화 정책

- 영국의 4월 물가가 예상보다 크게 하락해 7월 이후 BOE 추가 부양책 기대
- 7월 1일부터 캐나다 중앙은행 총재 출신의 마크 카니가 BOE 총재로 임기 시작할 예정인데, 마크 카니는 글로벌 금융위기를 예측하고 잘 대처한 인물로 높은 평가를 받음. 금융위기 이후 캐나다 경제가 G7 선진국 중 가장 빨리 회복
- 유로존도 물가 안정돼 ECB 추가 부양책 기대됨

아베노믹스의 대외적 영향: 신흥국 통화 강세, 수출부진으로 금리인하 압력 높아져

- 아베노믹스와 선진국 통화정책 공조가 신흥국 중앙은행들도 움직이게 만들어 글로벌 경기를 부양하는 효과

투자전략: 경기회복과 완화된 통화정책 기대로 상승 흐름 이어질 전망

- 미국과 일본 경기회복으로 경기 우려는 진정, 연준의 QE 지속되는 가운데 BOE, ECB 추가 부양책 기대
- 경기회복 기대와 주요국 중앙은행들의 완화된 통화정책 기대로 증시 상승세 이어질 전망

아베노믹스의 대내적 효과: 자산가격 상승과 경기회복

일본 1분기 성장률은 전기비연율로 3.5% 성장해 시장예상을 상회했고, 지난해 4분기 성장률도 기존 0.2% 성장에서 1.0% 성장으로 상향 조정돼 일본 경제가 예상보다 빠르게 회복되고 있다. 일본 1분기 성장률은 아베노믹스가 실물 경제에 긍정적인 영향을 주고 있음을 확인시켜 주었다.

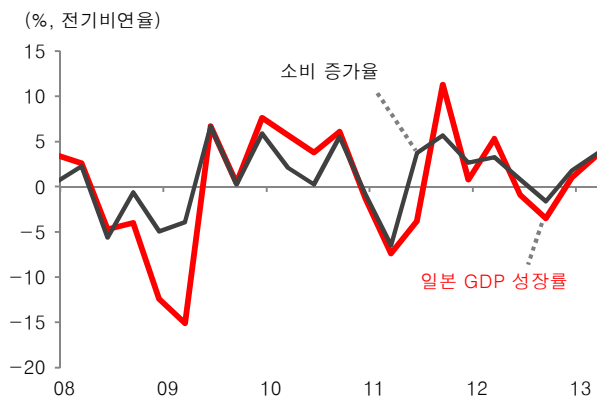
그리고, 유로존과 중국 경제가 여전히 부진하지만, 미국에 이어 일본의 경기도 회복세를 나타내고 있어 글로벌 경기우려는 거의 진정되고 있다. Fed가 홀로 공격적인 통화정책을 실시할 때만 해도 글로벌 경기 우려가 쉽게 진정되지 않았지만, BOJ까지 가세하면서 경기회복에 대한 기대감이 높아지고 있다.

1분기 일본 경제성장을 주도한 것은 개인소비와 수출 회복이다. 개인소비는 전기비연율로 3.7%나 급증했는데, 증시 급등에 따른 자산가격 상승, 기업실적 호전 등으로 소비심리가 개선되었기 때문이다. 또한 엔화 약세 효과로 수출이 3.8% 증가해 1년만에 수출이 처음으로 증가했다.

설비투자는 1분기에도 2.6% 감소해 5분기 연속 감소세가 지속되었지만, 소비회복과 실적개선으로 향후 설비투자는 점차 회복될 것으로 예상된다. 그리고, 일본 정부가 기업 설비투자를 독려하기 위해 법인세 인하, 대형 리스 계약에 따른 리스크 정부 부담 등의 성장전략을 준비 중이다. 5월 17일 일본 정부는 규제완화, 리스 활용 등을 통해 향후 3년내 기업 설비투자를 70조엔으로 현재보다 10% 증가시키겠다는 계획을 발표한 바 있다.

아베노믹스 3개의 화살(통화정책, 재정정책, 성장전략) 중 통화정책과 재정정책은 단기적으로 경기를 부양하는 효과가 있다면, '3번째 화살'인 성장전략은 중장기적으로 잠재 성장률을 높이고 디플레이에서 탈출하려는 의도를 가지고 있다.

일본 1분기 전기비연율 3.5% 성장, 소비심리 회복과 자산가격 상승에 따른 소비회복이 성장 견인



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

일본 중장기 잠재성장을 재고시키기 위한 성장전략 2 차례 발표, 6 월중 3 차 성장전략 발표 예정

아베노믹스의 세번째 화살, '新 성장전략'		
1차 성장전략 (4.19)	대외정책	아태, 유럽 등과 경제적 협력 강화
	여성 사회참여 유도	- 장기 육아휴직 보장, 보육시설 확충 - 상장사 최소 1명 여성 임원 - 2020년까지 모든 사회분야 여성 비중 30%
	고용	성장산업에 대한 노동 이동 장려
2차 성장전략 (5.17)	기업 설비투자 확대	3년간 70조엔, 현재대비 10% 증가
	농업 생산성 향상	농가 소득 10년간 현재의 2배로 증대
	외국인 관광객 확대	- 연간 외국인 관광객 2천만명 목표(현재 8백만) - 동남아 비자 조건 완화
	대학 교육 경쟁력 강화	- 비일본인 교수 3년내 2배 - 세계 100대 대학 10년내 10개 목표(현재 2개)
	해외 인프라 수출	기술, 의료, 음식 문화 등, 2020년까지 30조엔

자료: 언론보도, 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

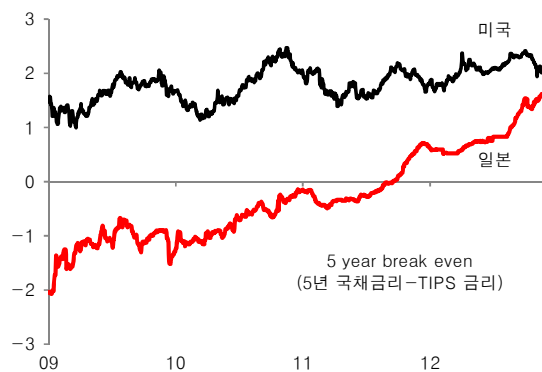
일본 정부는 이미 4월 19일과 5월 17일 두 번에 걸쳐 성장전략을 발표하였고, 6월 중에 3단계 성장전략을 발표할 예정이다. 아베 총리는 7월 참의원 선거 이전에 성장전략을 모두 공개해 표심을 얻으려는 의도를 가지고 있다.

향후 일본 경제는 자산가격 상승에 따른 부의 효과(wealth effect)와 인플레 기대로 소비회복이 지속되는 가운데, 엔화 약세에 따른 수출 개선, 설비투자 회복 등이 성장을 견인할 것으로 보여 전기비연율 3%대 성장세가 당분간 지속될 것으로 보인다.

물론 아베노믹스의 부작용도 있다. 엔화 약세에 따른 에너지 수입 가격 상승으로 무역적자가 확대되고 있는 점이다. 그러나, 중장기적인 관점에서 향후 글로벌 경기회복에 따른 수출 증가, 선거 이후 원전 재가동에 따른 에너지 수입 감소 등으로 인해 무역수지가 개선될 것으로 예상된다.

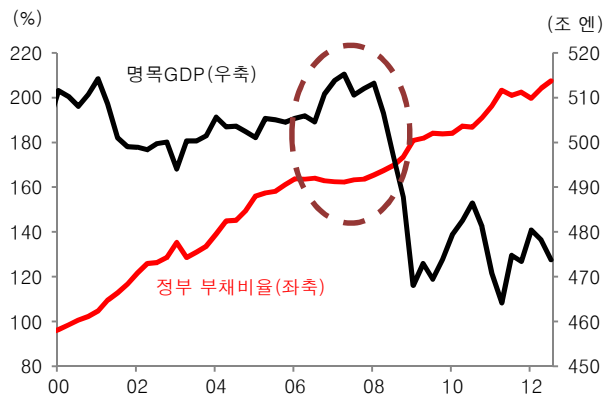
그리고, 엔화 약세와 기업 실적 개선, 소비회복과 실물경제 회복, 인플레 기대 상승 등은 아베노믹스가 성공적으로 진행되고 있음을 시사한다.

정책 변화로 일본 인플레 기대 빠르게 상승 중. 일본 5년 기대 인플레 1.8%까지 상승



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

일본 정부부채 비율 하락은 명목 GDP 가 상승한 2006~2007 년이 유일



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

일본의 과도한 부채에 대해 우려하는 투자자들이 많은데, 디플레에서 탈출하게 되면 명목 GDP 가 빠르게 증가하게 되고, 이를 통해 정부부채 비율(GDP 대비)을 안정시킬 수 있을 것이다. 일본 정부의 부채비율이 안정되었던 시기는 명목 GDP 가 상승하면서 부채증가 속도가 완만했던 2006~2007년이 유일하다.

아베노믹스를 신뢰하지 않는 투자자들도 여전히 많지만 아베노믹스의 실패는 선진국 통화정책의 실패를 의미한다. 그리고, 미국이 유사한 통화정책을 통해 경기침체와 디플레 우려에서 탈피했는데 일본이라고 실패할 이유가 없다. 아베노믹스의 실패는 일본 재정위기와 엔화 초약세로 이어질 수 있기 때문에 글로벌 경제 뿐만 아니라 국내경제에도 아베노믹스의 성공은 중요하다.

아베노믹스의 대내적 효과: BOJ, 경제전망 상향 조정

21~22일 양일간 열린 통화정책회의 직후 BOJ는 “경제가 회복되기 시작했다”며 경기 판단 문구를 상향 조정했다. 엔화 약세와 기업 실적 개선 기대로 증시가 급등하고, 가계소비, 수출 등 실물 경기도 회복되는 모습이 뚜렷하게 나타나고 있기 때문이다.

지난 4월 통화정책회의에서 향후 2년간 BOJ 자산 규모를 2배로 늘리겠다는 역사상 유례가 없는 매우 공격적인 양적완화 정책을 발표한 지 얼마되지 않았기 때문에 BOJ는 당분간 지켜보기 (wait and see) 전략을 취할 것으로 보인다.

한편, 최근 일본 국채금리의 변동성이 커졌지만, 이는 일본 경기회복 기대감과 인플레이 기대가 높아진 것을 반영하는 것이다. 그리고, 최근 일본 국채금리가 비교적 큰 폭으로 상승했지만, 국채 CDS 프리미엄은 안정된 상태이고 경기회복 기대로 증시는 급등하고 있어 전혀 문제가 되지 않는다. 그리고, BOJ의 국채매입(양적완화) 의도 자체가 금융기관과 투자자들이 국채를 팔고 위험 자산에 투자하거나 대출을 늘리도록 유도하려는 의도였기 때문에 정책 의도가 잘 반영되고 있는 것으로 볼 수 있다.

물론 국채금리가 단기간에 너무 빠르게 상승할 경우에는 문제가 될 수 있지만, BOJ가 국채매입 규모를 확대하거나 구두 개입을 통해 억제할 것으로 예상돼 향후 국채금리 변동성도 축소될 것으로 예상된다. 구로다 BOJ 총재는 이틀간의 정례회의 후 가진 기자회견에서 시장 상황에 따라 필요하면 국채매입 규모를 조정하겠다고 밝힌 바 있다.

일본 경제의 회복세가 본격화되고 디플레이에서 탈출하게 되면 명목 GDP 상승으로 정부부채도 안정화 될 것이기 때문에 일본 재정위기에 대해 우려할 필요는 없어 보인다.

지난 4월 BOJ, 내년 말까지 총자산 290 조엔으로 2배 확대 결정

(단위: 조 엔)	2012년말	2013년말	2014년말
일본국채	89	140	190
CP	2.1	2.2	2.2
회사채	2.9	3.2	3.2
ETFs	1.5	2.5	3.5
J-REITs	0.11	0.14	0.17
대출 지원 프로그램	3.3	13	18
BOJ 총자산	158	220	290

자료: BOJ, 동양증권 리서치센터

국채금리 최근 크게 상승했으나 CDS 프리미엄은 안정, 국채금리 상승이 경기회복 기대와 인플레이 기대가 높아진 것임을 시사



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

아베노믹스의 대외적 영향: 선진국 중앙은행 경쟁적 통화완화 정책

Fed 와 BOJ 가 개방형 QE 를 통해 공격적인 통화정책을 펴고 있는 가운데, 유로존이 경기침체 지속과 물가안정으로 5월 정례회의에서 기준금리를 25bp 인하한 바 있다.

그런데, 영국의 4월 물가가 2.4%로 예상보다 크게 하락해 7월 이후 BOE(영국 중앙은행)의 추가 부양책이 기대된다.

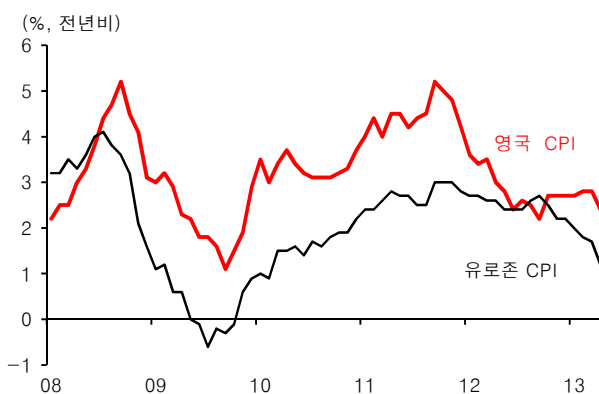
오는 7월 1일부터 캐나다 중앙은행 총재(임기 2008년 2월~현재) 출신의 마크 카니(Mark Carney)가 BOE 총재로 임기를 시작할 예정이다.

마크 카니는 비둘기와 성향이 매우 강하며, 글로벌 금융위기를 예측하고 잘 대처한 인물로 높은 평가를 받고 있다. 리만 브라더스 파산 직전인 2008년 7월 인플레이 우려로 ECB 는 금리를 25bp 인상(4.0% → 4.25%)하는 실수를 범했지만, 이보다 앞선 2008년 3월과 4월 마크 카니는 임기를 시작한 지 한 달 여만에 금리를 두 번에 걸쳐 100bp 인하(4.0% → 3.0%) 한 바 있다.

또한 마크 카니는 기준금리를 0.25%까지 인하해 추가 금리인하 여지가 없는 상황에서 2009년 4월에는 향후 적어도 1년 동안 금리를 인상하지 않겠다고 선언했으며, 금융기관에 대규모의 유동성을 공급하는 등 비전통적 통화정책을 적극 활용해 금융위기 이후 캐나다 경제가 G7 선진국 중 가장 빨리 회복될 수 있었다.

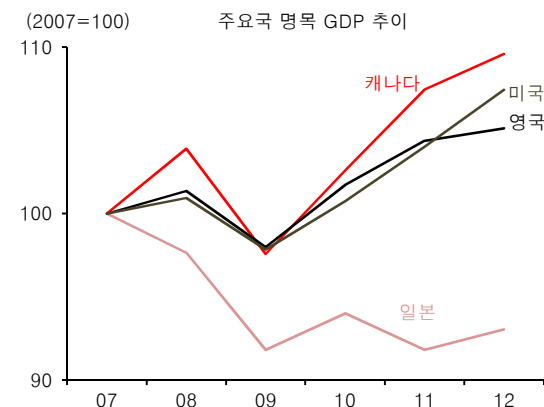
새 BOE 총재로 예정된 마크 카니의 공격적인 통화정책으로 이미 회복세에 접어든 영국 경제는 더 탄력을 받을 것으로 예상된다. 추가 부양책으로는 추가 QE 와 광범위한 자산 매입, 2% 물가 목표 대신 명목 GDP 타게팅 도입, 연준처럼 첫 금리인상 시기 구체화(에반스 물) 등이 논의 될 것으로 보인다.

영국과 유로존 물가 안정, 추가 부양책 기대



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

글로벌 금융위기 이후 캐나다 경제가 G7 선진국 중 가장 빠르게 회복, 캐나다 중앙은행(BOC)의 적절한 통화정책 때문



자료: IMF, 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

한편, Fed, BOJ, BOE 등이 실시하고 있는 수준의 공격적인 통화정책을 기대하긴 어렵겠지만, ECB의 통화정책 변화도 기대된다.

통화정책 변화로 일본 경기가 개선되는 것을 확인했기 때문에 유로존(ECB)도 이를 통해 교훈을 얻을 것으로 보이며, 최근 샌프란시스코 연은 총재 블라드, BOE 차기 총재 마크 카니 등은 ECB에 일본과 같은 공격적인 통화정책을 권고했다.

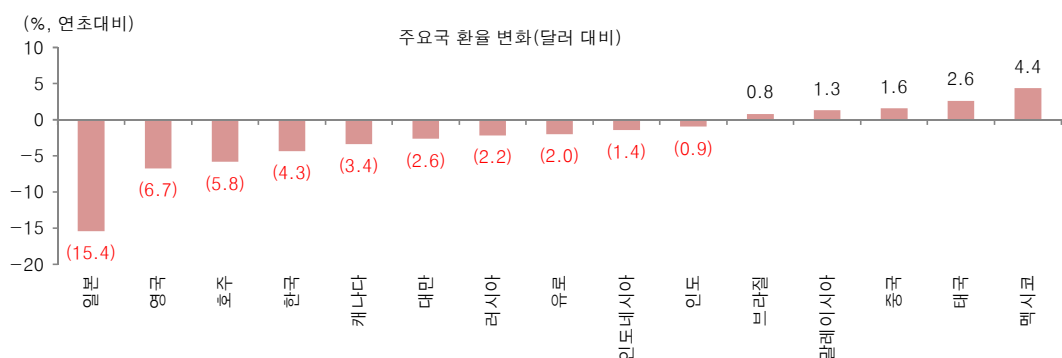
마크 카니는 21일 BOC(캐나다 중앙은행) 총재로서 마지막 연설에서 BOJ의 공격적인 통화정책을 칭찬하고, ECB가 BOJ와 비슷한 정책을 취하지 않으면 ‘잃어버린 10년’을 경험할 것이라고 경고했다.

4월 유로존 물가가 1.2%까지 하락해 ECB 물가목표 2%를 크게 하회하고 있어 ECB의 정책 여력이 높아진 것은 사실이다. 따라서, ECB가 최소한 추가 금리인하나 마이너스 예금금리와 같은 추가 완화 조치를 취할 것으로 예상되며, 9월 독일 총선 이후에는 양적완화(QE)도 기대해 볼 수 있을 듯하다.

아베노믹스의 대외적 영향: 신흥국 통화 강세, 수출부진으로 금리인하 압력 높아져

Fed와 BOJ의 공격적인 통화정책으로 인해 연초 이후 신흥국들의 통화가치가 강세를 보이고 있다. 수출 의존도가 높은 신흥국들은 중국과 유로존의 경기가 부진한 가운데, 달러 및 엔화 대비 자국통화가 강세를 보이면서 수출 부진이 심해져 기준금리 인하 압력이 높아지고 있다.

선진국 완화된 통화정책 영향으로 연초 이후 신흥국 통화 전반적으로 강세



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

5월 금통위에서 금리를 인하한 것에는 ECB, RBA(호주 중앙은행) 등 선진국 금리인하와 엔화 약세가 큰 영향을 준 것으로 보인다. 즉, 한국은행도 선제적으로 금리인하를 하지는 않겠지만, 선진국들의 양적완화와 금리인하로 원화 강세가 과도하다고 판단되면 추가 금리인하를 고려할

수도 있을 것이다.

미국과 일본의 공격적인 통화정책이 수출의존도가 높은 신흥국의 통화 강세를 유발하면서 신흥국 중앙은행들이 내부적으로 금리인하 압력을 받고 있는 것이다. 즉, **아베노믹스와 선진국 통화 정책 공조가 신흥국 중앙은행들도 움직이게 만들어 글로벌 경기를 부양하는 효과를 기대해 볼 수 있을 것이다.**

투자전략: 경기회복과 완화된 통화정책 기대로 상승 흐름 이어질 전망

유로존과 중국의 경기가 예상보다 부진하지만, 미국이 주택시장 회복, 세일혁명, 성공적인 재정 개혁 등으로 하반기부터 강한 회복세가 예상되고, 일본의 적극적인 경기부양으로 인해 1분기 성장률이 이미 3%대의 강한 회복세를 나타내고 있어 **글로벌 경기우려는 거의 진정되었다.**

그리고, 영국과 유로존도 물가안정으로 통화정책 여력이 커졌으며, 7월부터 임기를 시작할 새 BOE 총재의 추가 부양책이 기대되기 때문에 글로벌 증시는 당분간 상승 흐름을 이어갈 것으로 보인다.

또한 선진국 통화정책 영향으로 신흥국 통화가 상대적 강세를 보이면서 수출에 부정적인 영향이 나타나고 있기 때문에 신흥국 중앙은행들이 금리인하 압박을 받고 있는 점도 글로벌 경기에는 긍정적인 부분이다.

국내증시가 중국 경기 우려, 엔화 약세 등으로 선진국 증시 대비 상대적 부진이 지속되고 있다. 그러나, 국내증시가 공격적인 QE 를 쓰고 있는 미국과 일본처럼 강하게 상승하지는 못하더라도 하반기 경기회복 기대감으로 국내증시도 상승 흐름을 이어갈 것으로 보인다.