



일본국채 위기설 평가

이상우 선임연구원

요약

■ 일본의 UFJ은행은 일본의 국가채무 상황이 악화되는 가운데 2016년 경상수지가 적자로 전환될 경우 국채가격이 폭락할 수도 있다는 전망을 제기한 바 있음. 그러나 국채의 대부분을 일본 국민이 보유하고 있고, 무역적자의 일시적인 원인이 제거될 경우 중기적으로 경상수지 적자 발생 가능성이 낮으며, 현재 추진 중인 세제 개혁을 통해 정부재정이 개선될 경우 국채가격 폭락 가능성이 높지 않을 것으로 평가됨. 최근 일본 금융시장에서 제기된 국채 위기설은 국가채무 악화에 시그널을 줌과 동시에 일본 정부가 추진 중인 세제와 사회보장 개혁의 필요성을 강조하기 위한 것으로 판단됨. 향후 일본 국채가격 변동이 금융시장에 미치는 영향이 클 것이므로 세제개혁을 예의 주시하는 한편 지속적으로 일본 국채가격 변동을 모니터링 하는 것이 필요함.

■ 최근 일본에서는 국가재정과 경제에 적신호가 감지되고 있는 가운데 일본의 최대 은행이 국채가격의 급락에 대비하여 국채투자 위기관리계획 수립을 발표하는 등 경제의 부정적 시나리오가 등장하고 있음.

- 일본 최대 은행이자 최대 국채 투자자인 미츠비시도쿄UFJ은행(이하 ‘UFJ은행’이라 함)은 엔고 지속으로 기업의 경쟁력이 하락하고 무역수지 적자가 확대되어 경상수지가 4년 후에 적자로 전환될 수 있다고 전망함.
- 또한, 일본이 현재 막대한 재정 적자를 매년 대규모 국채발행(일반예산의 49%)¹⁾으로 메우고 있는 상황에서 2016년 경상수지 마저 적자로 돌아설 경우 국가신용등급 하락으로 국채가격이 급락하여 10년 만기 국채 금리가 현재 1%대에서 3.5%까지 급등할 것으로 전망함.
- 이에 대비하여 UFJ은행은 2012년부터 국채가격에 영향을 주는 30여 가지 지표 가운데 가장 중요한 경상수지 추이를 주목하여 모니터링 할 계획이며, 국채가격 급락 조짐이 예측될 경우 국채가격 손실을 최소화하기 위하여 보유중인 장기국채의 일부를 단기간에 매각하고 1년 미만의 단기국채로 전환할 계획임.

1) 일본은 일반예산에서 세수(일반예산의 47% 비중)보다는 국채발행 수입이 더 큼.

- UFJ은행이 이러한 투자행동을 취할 경우 다른 투자자들의 동조로 장기국채의 매각이 확대되어 국채가격에 영향을 줄 가능성이 높음.
- 만성적인 재정적자²⁾ 국가인 일본은 국가 채무액이 10년 만에 391조 엔이 증가하여 2012년 초 1,000조 엔 수준이며, 이에 따라 국가재정 건전성이 사상 최악의 수준(GDP대비 국가채무 비율이 220%)에 이르게 됨.³⁾
 - 일본의 경우 장기불황에 따른 세수 감소와 경기부양 실시, 고령화의 급진에 따른 사회보장비 지출 등으로 발생한 재정적자를 대규모 국채 발행을 통해 충당하는 구조가 반복되고 있으며, 최근 10년 간 국채발행 누적 금액이 343조 엔에 이름.
 - 일본 정부의 2012년 지출 예산안 90조 엔 중에서 조세수입(42조 엔)이 47%에 불과하며, 부족한 부분은 국채발행(44조 엔, 49%)으로 조달될 계획이지만 국채 원리금 상환액(이지만 약 10조 엔)에 소요 되는 비용도 약 22조 엔(24%)에 달함.

〈표 1〉 일본의 국가채무 구성 및 금액 추이

(단위: 조 엔)

구분	'01년도	'09년도	'10년도(예상)	'11년도(예상)
국채	448	720	772	791
차입금	109	56	55	53
정부단기증권	50	108	116	154
합계	607	883	943	998

자료: 일본 재무성 국제관계 자료(2012. 2).

- 국가재정 부실에도 불구하고 현재까지 일본 국채가 안전자산으로 선호된 이유는 국채의 대부분을 일본 투자자들이 보유하고 있기 때문이며, 유럽 재정불안 이후 일본 국채 선호도가 더욱 높아지고 있는 추세임.
 - 일본 국채의 주요 투자자는 시중은행(38%), 보험회사 및 연기금(24.6%), 공적연금 및 지자체(9.7%) 등 국내 투자자가 94.7%를 차지하고 해외투자자의 경우 6.3%⁴⁾에 불과한 수준으로 국가채무의 대부분을 일본의 기업과 개인이 떠맡고 있는 실정임.
 - 최근 안전자산에 대한 선호도가 높아지고 있는 가운데 특히 일본의 생명보험회사들이 2011년 상반기 자산의 43%를 국채에 투자하고 있는 등 국내 투자자들이 국채투자를 확대하고 있음.

2) GDP대비 일본 재정적자 비율: -2.8%(2007) → -8.1%(2010)

3) 2011년 GDP대비 국가채무 비율은 일본 211.7%, 미국 97.6%, 영국 90%, 독일 86.9%, 프랑스 98.6%, 이태리 127.7%

4) 미국 국채의 해외투자자 비중은 47.7% 수준임.

〈표 2〉 일본 국채 보유 구성비

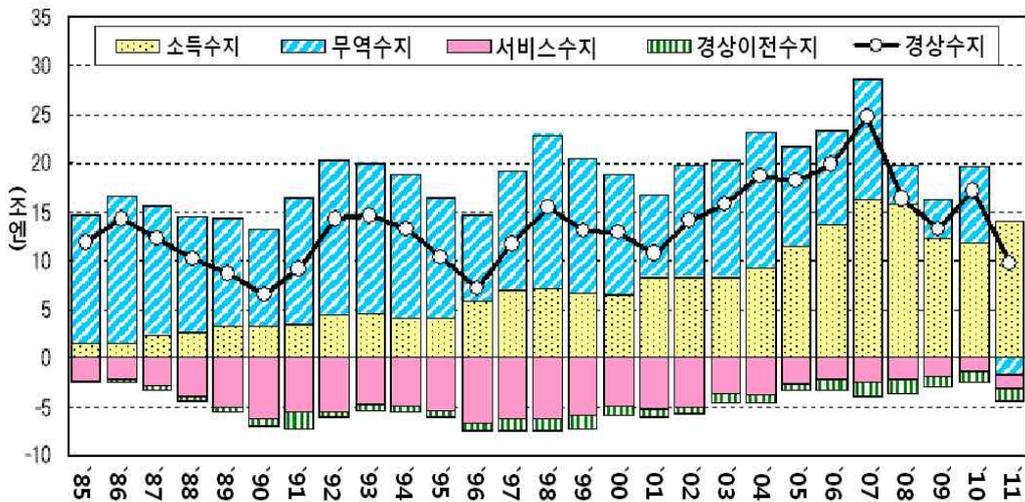
구분	시중은행	보험회사 및 연기금	공적연금 및 지자체	일본은행	투신사, 제2금융	가계	가계	해외투자자
비율	38%	24.6%	9.7%	8.5%	5.6%	3.9%	3.9%	6.3%

자료: 일본은행 2011년 9월 말 기준.

■ 그러나 세계적인 경기침체와 동일본 대지진, 원전사고 등 경제의 악재가 겹치면서 48년 만에 무역수지가 적자로 전환되어 경상수지 흑자규모도 전년대비 43.9% 급감하는 등 최근 일본경제의 악 신호가 감지되기 시작함.

- 2011년도 수출 감소와 수입의 급증으로 무역수지가 큰 폭의 적자를 기록하였으나 해외투자 배당 수입 등 소득수지의 개선으로 경상수지는 적자를 면할 수 있었음.

〈그림 1〉 일본 경상수지 장기 추이



자료: 일본 재무성(2012. 2).

- 수출 감소의 주요인은 동일본 대지진 이후 전력난, 태국의 대홍수 등으로 국내외 생산기반이 약화되고 엔고 현상으로 일본 기업의 경쟁력이 하락하여 자동차와 반도체 등의 주력 산업의 수출이 차질을 빚었기 때문임.
 - 수입 증가의 주요인은 유가 급등과 식료품 수입 확대, 그리고 원전시설 가동 중단에 따른 석유, 석탄, 가스 등 화석에너지 수입이 크게 늘어났기 때문임.

■ 차입금으로 국가가 운영되는 일본의 비정상적인 재정구조가 더 이상 개선되지 않을 경우 정부 재정 건전성 악화가 국가신용에 영향을 미쳐 일본 국채 가격의 하락에 영향을 줄 가능성은 충분함.

- 일본은 그동안 고령화 사회에 대비하여 늘어나는 사회보장비와 국채 원리금 상환 등을 충당하기 위하여 세수 확보보다는 지속적으로 국채 발행을 확대해 왔음.
- 국가채무가 국민 금융자산 규모(1,471조 엔)에 육박하고 있는 가운데 향후 세수 확대에 대한 일본 정부의 특단이 없을 경우 대규모 국채 발행의 지속은 불가피 할 것으로 예상됨.
 - 특히 고령화에 의한 사회보장비 지출 증가는 일본의 재정을 더욱 압박할 가능성이 높음.⁵⁾

■ 다만, 소비세 인상 등 증세를 통한 재정안정화를 일본 정부가 추진하고 있고, 국채 소비에 대한 자금조달 여력, 사상최대의 외환보유고 등을 고려할 때 재정위기를 겪을 가능성은 높지 않을 것으로 예상됨.

- 2012년도에는 해외 배당수입 등 소득수지 개선으로 경상수지 흑자가 당분간 계속될 것으로 전망되며, 세계에서 대외 순자산 규모가 가장 높아 자금조달력 여력이 아직 풍부함.
- 2012년 상반기에는 수입 급증(엔고와 원전가동 중지 원인⁶⁾)으로 인한 무역수지 적자가 확대될 가능성이 있지만, 하반기 이후에는 이러한 일시적 현상이 제거되어 수출 기반이 회복될 가능성이 높음.
- 그러므로 원전 재가동, 국내외 생산기반 시설 정상화 등을 통해 수출이 회복될 경우 UFJ은행이 전망한 4~5년 후의 경상수지 적자가 발생할 가능성은 적을 것으로 전망됨.
 - 다만, 향후 일본의 경상수지는 일본의 환율정책과 세계적인 원유가격 변동, 일본 정부가 추진하는 원전정책에 따라 영향을 받을 수 있으므로 예의주시할 필요가 있음.

■ 일본 국채 위기설은 최악의 국가채무 상황에서 시장 변동성에 대한 시그널을 줌과 동시에 일본 정부가 추진 중인 세제개혁을 통한 재정 안정화의 필요성을 강조하기 위한 것으로 평가됨.

- 현재 일본 정부·여당은 기존의 사회보장 확대 및 감세 정책에서 탈피하여 소비세 인상 등 증세를 통한 세제개혁을 2011년에 완료할 계획이었지만 야당과 및 국민의 반대로 사회적 합의를 이루지 못한 채 2012년 상반기를 목표로 재추진하고 있음.
- 최근 국가채무 비율이 사상 최대로 높아지고 있는 가운데 일본 시장에서의 국채 위기설은 향후 일본이 추진 중인 세제와 사회보장 개혁에 박차를 가하는데 활용될 가능성이 높음.

5) 일본은 정부 예산지출에서 사회보장비가 최근 10년간 178% 급증함.

6) 일본은 원전사고 이후 일본 정부에 의한 원전가동이 일시 중지(47기 중 44기)되어 화력발전소 등 대체 발전소의 가동력을 극대화함에 따라 석탄, 원유, LNG가스 등의 화석에너지 수입이 급증하였으나, 하반기 이후 원전가동이 정상화 될 경우 수입이 감소할 것으로 예상됨.

- ■ 일본 국채 가격이 폭락할 경우 국제금융시장에 미칠 영향이 적지 않을 것이므로 국채금리 변동리스크와 일본의 세계개혁 추진을 예의주시할 필요가 있음.
- 세계개혁이 실패할 경우 막대한 추가적인 국채발행 수요와 국가 신용도 하락으로 이어져 국채가격이 급락(금리 상승)하고 국제 자본이동 흐름과 엔화 가치에 영향을 줄 가능성이 높음.
- 엔화가치 급락은 한국 제품의 수출 경쟁력을 떨어뜨리는 요소로 작용할 것임. [kiri](#)