

일본경제의 주요 이슈 점검 및 2015년 전망

2015. 1

동 경 사 무 소

차 례

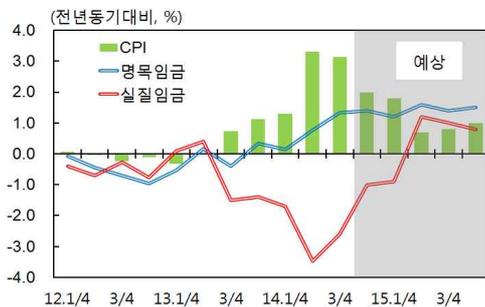
I. 검토배경	1
II. 2014년 일본경제 동향	2
1. 실물경제	2
2. 금융시장	2
III. 일본경제의 주요 이슈 점검	4
1. 위축된 민간소비 회복	4
2. 개선된 설비투자 여건의 실행	6
3. 엔화약세기조 유지 및 수출증대 유발 가능성	8
4. 노동력 부족의 해소	10
5. 일부 원전의 재가동 추진	11
IV. 2015년 일본경제 전망	12
1. 경제전망	12
2. 종합평가	14

< 요약 >

- 2014년중 일본경제는 4월 소비세율 인상의 영향 등으로 소비와 설비 투자가 부진한 가운데 수출도 큰폭의 엔화약세에도 불구하고 회복이 지연되면서 0.3%(1~9월중, 전년동기대비) 성장에 그침
 - 물가는 CPI상승률(신선식품 제외)이 소비세 및 임금 인상, 엔화약세 등으로 4월 이후 3%대를 유지하다 최근 2%대 후반으로 하락
 - 금융시장은 지난해 10월말 BOJ의 금융완화 추가 확대, GPIF의 위험 자산 투자비중 확대 발표 이후 엔/달러 환율이 연말 120엔대를 기록(연중 12% 상승)하고 닛케이주가가 연중 7% 상승하는 등 양호

- 그러나 소비세 인상의 영향 등으로 성장률이 지난해 2/4 및 3/4분기 연속 마이너스를 보이면서 일본경제의 재침체 우려가 증대
 - 민간소비는 소비세 인상, 실질임금 하락 등으로 위축되었으나 금년에는 임금인상 확대 움직임, 정부 경기대책 및 세제개편 효과, 유가 하락에 따른 실질임금 증가 등으로 완만히 회복 예상
 - 설비투자는 회복세가 미약했으나 노후화 심화, 엔화약세로 인한 기업수익 증가, 법인세율 인하 예정 등으로 투자여건이 크게 개선
 - 엔화시세가 약세를 보였음에도 수출물량 증가에 의한 무역수지 개선이 미흡한 상태이나 엔화환율이 현수준 유지시 수출과 경기회복에 기여 예상
 - 건설직과 전문기술직 등의 노동력 부족에 시의적절한 대처가 필요하며 대지진 이후 중단된 원자력발전은 안전성 확보하에 재가동 추진

임금동락률 전망



자료: 닛세이기초연구소

기업 설비투자액 및 현금흐름¹⁾

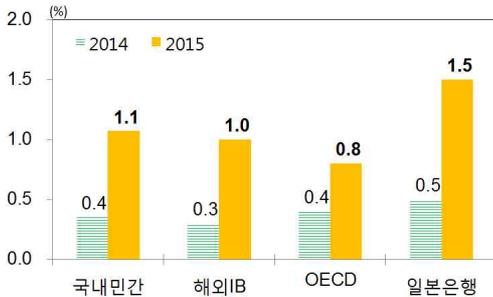


주: 1) 현금흐름=경상이익×0.5+감가상각비
 자료: 재무성, 일본총합연구소

□ 한편 2015년중 일본경제는 소비의 완만한 회복, 설비투자 확대 등에 힘입어 성장률이 1%대로 높아질 전망

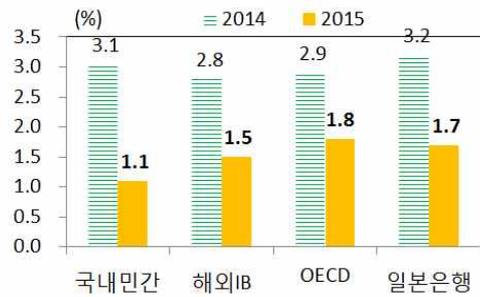
○ CPI상승률은 증세효과 소멸, 엔화상승폭 둔화 등으로 1%대 전반으로 낮아질 전망

실질GDP 성장률 전망¹⁾



주: 1) 국내민간(42개 평균, J CER, 2014.12.5), 해외IB(16개 평균, Bloomberg, 12.11), 국내민간기관 및 OECD(11.25)는 연중, 일본은행(10.31)은 연도 기준

소비자물가 상승률 전망¹⁾



주: 1) 국내민간(42개 평균, J CER, 2014.12.5) 및 일본은행(10.31)은 연도 기준, 해외IB(16개 평균, Bloomberg, 12.11) 및 OECD(11.25)는 연중

○ 다만 최근의 유가하락폭이 상당한 점을 고려할 때 성장률은 상향조정되고 물가는 하향조정될 가능성

국제유가 10% 하락이 주요 거시변수에 미치는 영향

	(% , %p)					
	실질GDP		물가상승률 ¹⁾		경상수지 ²⁾	
	1년차	2년차	1년차	2년차	1년차	2년차
내각부 모델	0.05	0.17	-0.39	-0.49	0.18	0.19
J CER 모델	0.08	0.04	-0.07	-0.04	0.22	0.18

주: 1) 내각부는 기업물가지수, J CER은 소비자물가지수
2) 명목GDP대비 경상수지 비율 기준

□ 향후 일본경제의 안정적 성장을 위해서는 잠재성장률 확충이 매우 중요한 과제이며 이를 위해 단기적으로는 임금인상 흐름 및 법인세 인하 계획 확산, TPP협상 체결 등에 주력할 필요

○ 중장기적으로는 재정건전성 제고를 위해 2017.4월 소비세를 추가인상하는 한편 일본형 사회복지체계의 재설계 등을 통해 세출을 삭감

— 일본은행도 주요국 중앙은행의 금융정책방향 차별화에 따른 시장 불안 가능성에 대비하여 통화정책의 유연화방안을 강구할 필요

I. 검토배경

- 최근 일본경제는 물가오름세가 둔화되고 있는 가운데 경제성장률이 2분기 연속 마이너스를 기록하는 등 회복세가 미약한 모습
 - 소비세 인상의 영향이 예상보다 심각하여 2/4분기에 이어 3/4분기에도 성장률이 마이너스를 나타냄에 따라 아베노믹스의 성공 가능성에 대한 의구심이 더욱 확산
 - 이에 따라 일본은행은 그동안의 금융완화 조치를 추가 확대하였으며, 일본정부는 중의원 해산 및 선거를 통해 국민의 신임을 직접 확인하는 등 정치쟁점화

아베내각 출범 이후 주요 경제지표 비교

		내각 발족 (2012.12.26일)	소비세율 8% 인상 판단(2013.10.1일)	현재 (2015.1.9일)
실물경제	실질GDP성장률 (전기비 연율)	-1.2% (2012.4/4)	2.4% (2013.3/4)	-1.6% (2014.3/4)
	실업률	4.3%(12월)	4%(9월)	3.5%(14.11월)
	경상수지	-2,307억엔(12월)	5,948억엔(9월)	8,334억엔(14.10월)
	무역수지	-4,325억엔(12월)	-7,135억엔(9월)	-7,666억엔(14.10월)
	CPI상승률(신선식품 제외, 전년동기대비)	-0.2%(12월)	0.7%(9월)	0.7% (14.11월, 중세분 제외)
금융시장	넛케이평균주가	10,080.12엔 (12.25일)	14,484.72엔 (10.1일)	17,167.10엔 (15.1.8일)
	엔/달러 환율	84.79(12.25일)	97.92(10.1일)	119.73(1.8일)
	국채금리(10년)	0.774%(12.25일)	0.667%(10.1일)	0.282%(1.8일)
재정	국채 잔액	997조엔(12월말)	1,011조엔(9월말)	1,038조엔 (14.9월말)

⇒ 아베노믹스가 시행된 지 2년이 지남에 따라 최근 부각되고 있는 주요 이슈에 대해 부문별로 점검하고 전망해 볼 필요

II. 2014년 일본경제 동향

1. 실물경제

- 2014년중 일본경제는 지난해 4월 소비세 인상(5%→8%)의 영향이 예상보다 큰 데 따라 0.3%(1~9월중, 전년동기대비) 성장에 그침
 - 소비세 인상 이후의 소비·투자 심리 위축으로 가계소비 및 설비투자의 회복세가 미흡한 가운데 민간주택은 감소세 지속
 - 수출은 엔화약세 확대에도 불구하고 소폭 증가에 그침(1~11월중 금액 4.0%, 물량 0.3%)

일본의 GDP성장률 추이¹⁾

	2012	2013	(전기비 %, %p)		
			2014		
			1/4	2/4	3/4
실질 GDP	1.8	1.6	1.4	-1.7	-0.5
국내수요	2.6	1.9	1.6	-2.7	-0.5 (-0.5)
민간수요	2.9	1.5	2.3	-3.7	-0.9 (-0.7)
최종소비지출	2.3	2.1	2.2	-5.1	0.4 (0.2)
주택건설	3.2	8.7	2.3	-10.0	-6.8 (-0.2)
설비투자	3.7	0.4	6.2	-4.7	-0.4 (-0.1)
재고증가	(0.2)	(-0.4)	(-0.4)	(1.3)	.. (-0.6)
공적수요	1.8	2.9	-0.8	0.5	0.5 (0.1)
공적고장지분형성	2.7	8.0	-2.7	0.9	1.4 (0.1)
순수출 (0.1)
수출	-0.2	1.5	6.4	-0.5	1.3 (0.2)
수입	5.3	3.1	6.2	-5.4	0.7 (-0.1)
명목 GDP	0.8	1.1	1.3	0.1	-0.9

주: 1) ()내는 기여도

GDP디플레이터 추이



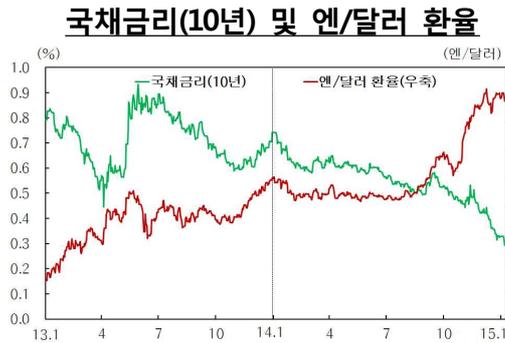
자료: 내각부(2014.12.8)

- 물가는 CPI상승률(신선식품 제외)이 소비세 및 임금 인상, 엔화약세 등의 영향으로 4월 이후 전년동기대비 3%대를 유지하다가 최근 유가하락 등으로 2%대 후반으로 낮아짐
 - GDP디플레이터는 작년 1/4분기중 전년동기대비 0.1%를 기록하며 4년반(2009.3/4분기)만에 마이너스에서 벗어난 후 2%대로 상승

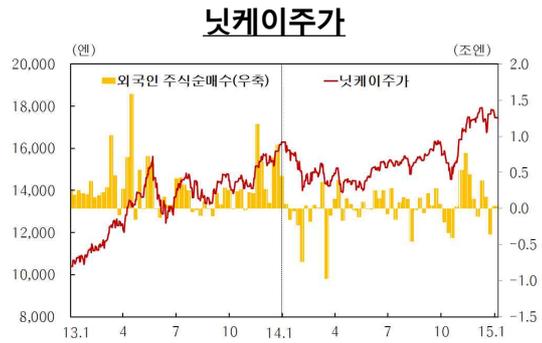
2. 금융시장

- 2014년중 일본 금융시장은 지난해 10월말 일본은행의 추가 양적완화, GPIF의 위험자산 투자비중 확대 발표를 기점으로 양호한 실적을 실현
 - 엔/달러 환율이 지난해말 120엔대를 기록하며 연중 12% 상승하였고, 닛케이주가는 기업실적 호조 기대 및 연기금자금 유입 등으로 7% 상승

○ 국채금리는 일본은행의 국채매입 확대 등으로 0.3% 내외로 하락



자료: Bloomberg



자료: Bloomberg

□ 한편 은행들의 국내대출은 지난해 3.7%(11월말 기준, 전년동기대비) 늘어난 반면 해외대출은 이를 크게 상회하는 13.7% 증가



자료: 일본은행



자료: 일본은행

< 참고 1 >

QQE2의 자산매입규모

(조엔)	B/S잔액		연간 매입규모	
	13말	14말 ^e	변경	(종전대비)
본원통화	202	275	+80조엔	(+10~20조엔)
JGB	142	200	+80조엔	(+30조엔)
CP	2.2	2.2		유지
회사채	3.2	3.2		유지
ETF	2.5	3.8	+3조엔	(+2조엔)
J-REIT	0.14	0.18	+900억엔	(+600억엔)
기타	74	88	-	-
합계	224	297		

자료: 일본은행

GPIF 투자비중 조정

(%)	현행	변경	실제 (14.6월말)	변경시 조정금액
국내채권	60(±8)	35(±10)	53.4 <67.9>	-23.0
해외채권	11(±5)	15(±4)	11.1 <14.1>	+4.2
국내주식	12(±6)	25(±9)	17.3 <22.0>	+8.5
해외주식	12(±6)	25(±8)	16.0 <20.3>	+10.2
단기자산	5(±5)	0	2.3 <3.0>	-
전체	100	100	100 <127.3>	-

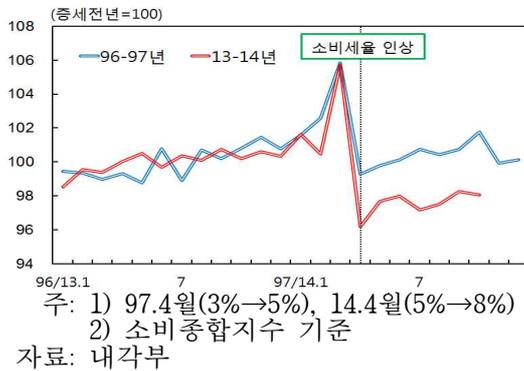
주: 1) ()내는 변동 허용폭, < >내는 금액(조엔)
자료: GPIF, 노무라증권

Ⅲ. 일본경제의 주요 이슈 점검

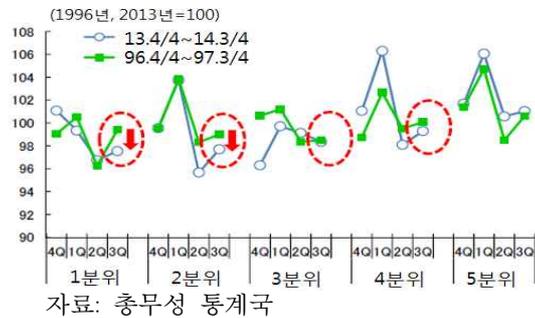
1. 위축된 민간소비의 회복

- 지난해 4.1일 소비세율이 8%로 인상된 이후 자동차, 가전제품 등을 중심으로 민간소비가 대폭 줄어들었으며 아직도 회복상태가 미흡
 - 과거 1997.4월의 소비세 인상시에 비해 회복 움직임이 약한 모습이며 특히 저소득층에서 이러한 현상이 뚜렷

소비세율 인상¹⁾시 민간소비²⁾ 추이

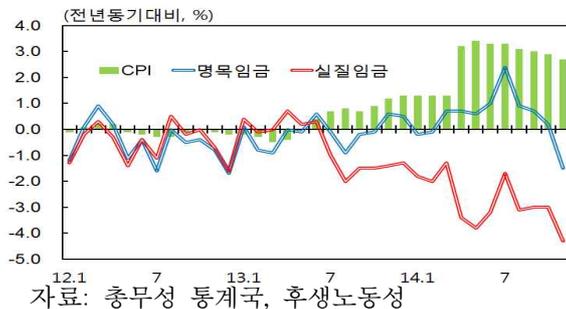


소득수준별 민간소비 추이

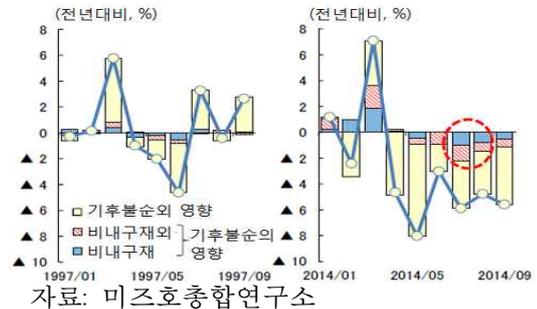


- 이러한 소비회복 지연은 소비세 인상 및 실질임금 하락 등에 기인
 - 지난해 명목임금이 6년만에 2% 이상 올랐지만 소비세 인상 및 엔화약세 등의 영향으로 CPI상승률이 이를 훨씬 상회함에 따라 실질임금의 마이너스폭이 오히려 확대
 - 또한 7~8월중 태풍 및 호우 등 일기불순의 영향도 가세

CPI상승률 및 명목·실질임금 등락률



기후불순 등의 민간소비 기여도

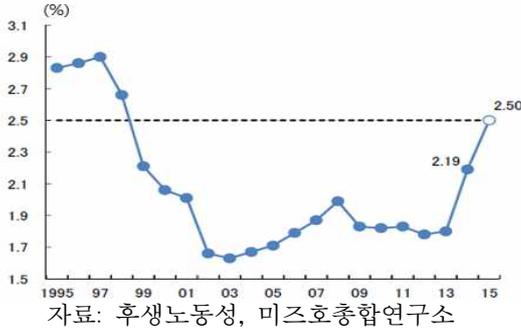


- 향후 소비는 기업의 임금인상 확대 움직임, 정부의 경기대책 및 세제개편 효과, 유가하락에 따른 실질소득 증가 등에 힘입어 완만하게 회복될 것으로 예상

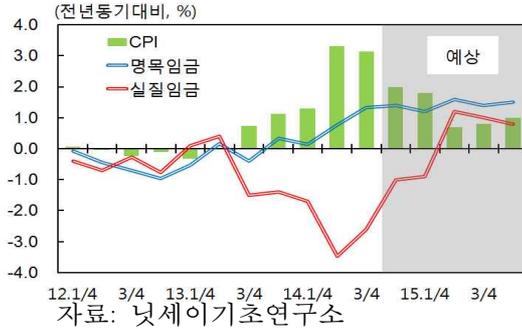
○ 아베 수상 등은 노사정회의에서 경기선순환을 위한 임금인상의 중요성을 거듭 강조하고 있으며 경련단 등 경영자단체도 기본급 인상 방침을 밝히는 등 동조하는 양상

— 일본내 경제연구소는 금년 춘계 임금협상에서 명목임금 인상율이 2.5%를 기록하면서 실질임금도 2/4분기경 플러스로 전환할 것으로 예상

춘계 임금협상 전망



임금등락률 전망



○ 최근의 유가하락에 힘입어 민간의 에너지 관련 비용 부담이 줄면서 소비여력을 높이는 요인*으로 작용 예상

* 내각부의 매크로경제모델을 이용하여 시산해본 결과 유가 40% 하락시 실질개인소비가 1년차 0.22%, 2년차 0.68% 증가하는 것으로 나타남(일본경제신문, 2015.1.8일)

○ 지난해 말 일본정부가 마련한 경기대책(3.5조엔, 2014.12.27일)도 민간 소비 및 지방경기 회복에 긍정적 영향 예상

— 또한 고령자세대로부터 청년세대로 자산이전을 촉진하기 위한 증여세 비과세한도 확대, 주택융자 감세 및 서민용 주거급여액 지급 기간 연장 등을 주요 내용으로 하는 세제개편도 민간소비 회복에 기여

2014년말 경기대책의 주요 내용

구분	주요시책
■ 가계 및 중소기업 지원 (1.2조엔)	지역한정 상품권 발행 지원
	고속도로요금 할인 연장
	가정용연료전지 도입 보조 장기주택론 금리 인하 등
■ 지방 활성화 (0.6조엔)	지자체 자율사용 교부금 신설
	지역명품 개발·판로개척 지원
	지역내 취직 청년층 보조 등
■ 재해복구 (1.7조엔)	재해지 주택 및 공공건물 복구
	화산관측체제 정비 등

자료: 내각부

2015년도 세제개편 개요¹⁾

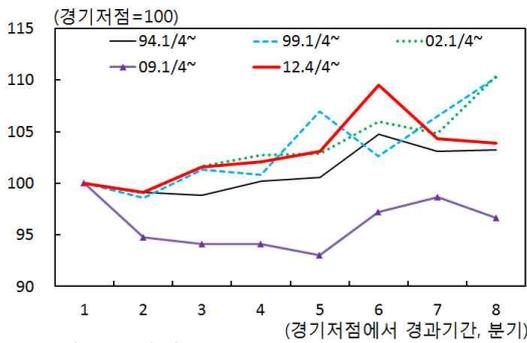
구분	주요시책
■ 증여세 비과세한도 확대 등	주택자금 증여에 대해 비과세 한도 단계적 확대(현행 1,000만엔 → 3,000만엔)
	주택융자 감세 및 서민용 주거급여액 지급 기간 연장
■ 어린이용 NISA신설	자녀양육자금 증여에 대한 비과세제도 신설
	자녀명의로 80만엔까지 비과세로 운용

주: 1) 가계관련 내용에 한정 자료: 내각부

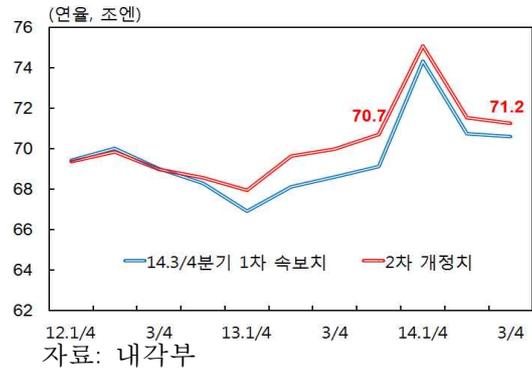
2. 개선된 설비투자 여건의 실행

- 최근 경기저점인 2012.4/4분기 이후 경기회복을 주도했던 설비투자는 소비세 인상 등의 영향으로 지난해 3/4분기에는 전기대비 0.4% 감소
 - 그러나 민간설비투자액은 71.2조엔 규모로 소비세 인상전의 선수요가 발생하기 직전인 2013.4/4분기(70.7조엔) 수준을 상회

일본 경기저점대비 설비투자 추이



설비투자 추이



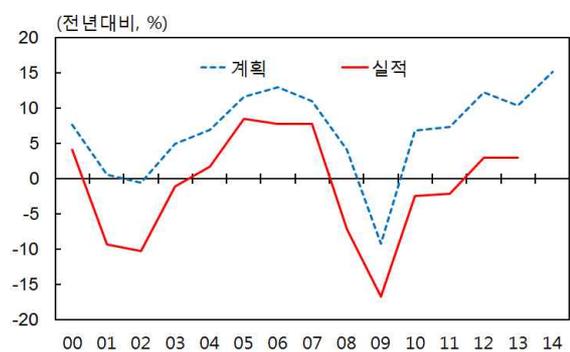
- 2014년도 설비투자 계획도 제조업·대기업을 중심으로 회복추세를 이어갈 것으로 나타남
 - 특히 다이킨공업의 가정용 에어컨 및 캐논 카메라, 파나소닉의 세탁기·에어컨 등이 생산거점을 해외에서 일본으로 회귀하기 시작하면서 국내설비투자 확대를 유발 예상
 - 다만 일본기업의 과거 설비투자 계획대비 실적의 하방수정폭이 추세적으로 상당하였음을 감안할 필요

2014년도 설비투자 계획¹⁾

	2013년도	2014년도
<전규모>	5.6%	5.5%
제조업	0.5%	12.2%
비제조업	8.2%	2.2%
<대기업>	2.5%	8.9%
제조업	△1.4%	11.4%
비제조업	4.4%	7.6%
<중소기업>	21.0%	△6.7%
제조업	13.9%	7.9%
비제조업	24.5%	△13.2%

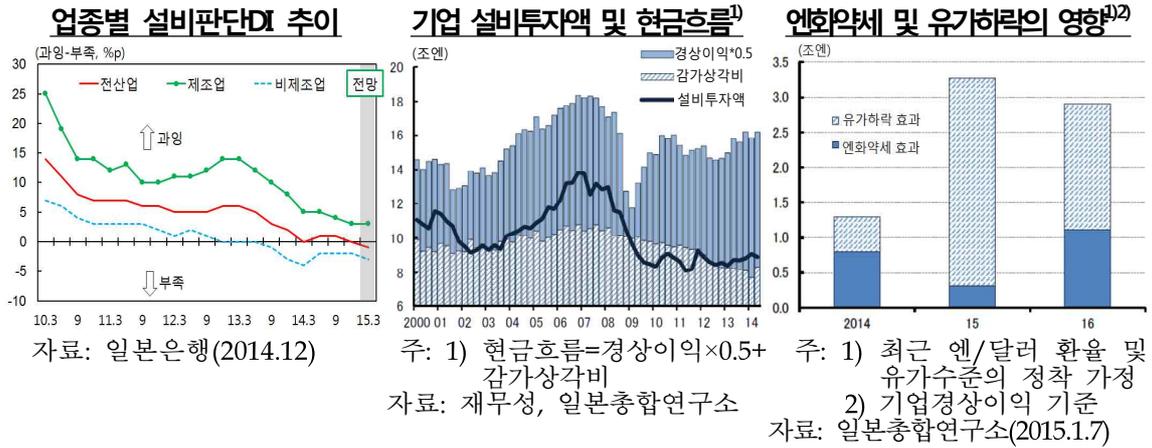
주: 1) 전년대비 증감률 자료: 일본은행(2014.12)

설비투자 계획 및 실적 추이¹⁾



□ 이와 더불어 일본기업의 설비투자 실행 여건도 개선되는 양상

- 기업의 과다설비가 거의 해소되고 있는 점, 설비 노후화로 인한 유지·갱신투자 필요성이 커진 점, 경상이익률도 엔화약세 및 유가하락 등으로 큰폭 증가가 예상되는 점 등에 근거



- 또한 2016년도까지 법인실효세율의 3.29%p 인하, 신성장전략의 일환인 기업 내부유보자금 활용 제고를 위한 계획도 설비투자 증가에 긍정적 요인으로 작용

- 법인실효세율은 2015년도 2.51%p, 2016년도 0.78%p 인하할 계획이며 이에 따른 2015년도 감세규모는 2,100억엔 수준
- 기관투자자의 Stewardship Code* 제정(2013.12월)에 이어 기업 거버넌스 규약(corporate governance code)을 금년도 중반까지 마련 예정

* 기관투자자의 투자기업에 대한 관여를 강화함으로써 수탁자 책임의 충실한 이행, 주주의익 극대화, 기업활성화 도모

2015년도 세제개편 개요¹⁾

구분	주요시책
■ 법인실효세율 인하	2015년도 2.51%, 2016년도까지 3.29% 이상 인하
■ 외형표준과세 확대	적자 대기기업의 세부담 증가, 중소기업은 적용 제외
■ 이월결손금 공제한도 축소	공제상한을 후자의 80%에서 65%로 축소
■ 주식배당과세강화 등	기업이 받는 배당소득에 대한 과세 강화 등

주: 1) 법안관련 내용 한정
자료: 내각부

2015년도 법인세율 인하의 감세효과¹⁾

구분	효과
■ 법인실효세율 인하	△6,700억엔
■ 이월결손금 공제한도 축소	+1,900억엔
■ 주식배당 과세 강화	+900억엔
■ 조세특별조치 개선	+1,800억엔
합계	△2,100억엔

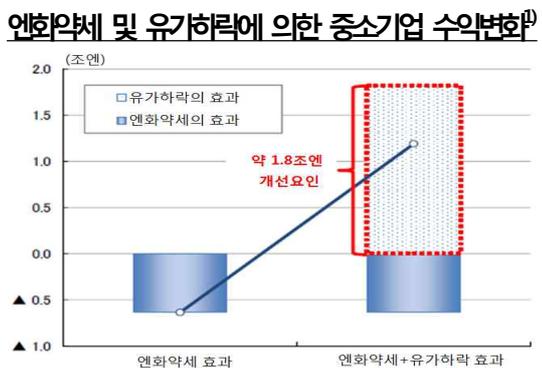
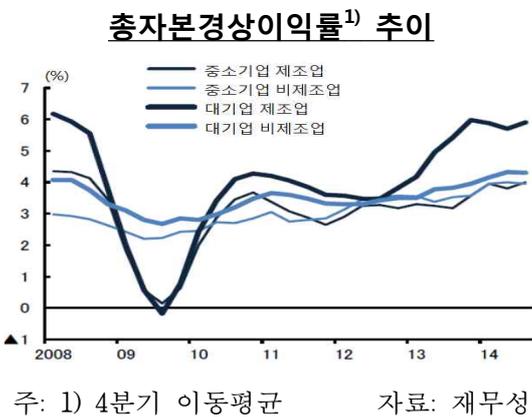
주: 1) △는 감세, +는 증세
자료: 일본경제신문(2014.12.31)

3. 엔화약세기조 유지 및 수출증대 유발 가능성

- 엔/달러 환율은 지난해 10월 중순 이후 급격히 상승하여 최근 120엔 내외에서 변동하고 있으나 당초 기대하였던 수출물량 증가에 의한 무역수지 개선 효과는 미흡한 상황
 - 수출물량 증가율이 0.3%에 머물고 있는 가운데 무역수지도 매월 0.9조엔 정도 적자상태를 지속



- 그러나 엔화약세는 대기업·제조업을 중심으로 수익증가에 크게 기여하고 있으며 최근에는 유가하락에 힘입어 중소기업의 수익성도 개선 가능성
 - 대기업·제조업의 총자본경상이익률(ROA)은 중소기업의 1.5배 이상인 6%대를 기록하고 있으며, 엔화약세로 수익성이 악화되던 중소기업도 유가하락에 힘입어 1.8조엔의 수익 증가가 예상



주: 1) 엔/달러 환율 125엔 및 WTI 61달러/배럴 가정
자료: 미즈호종합연구소(2014.12.18)

□ 또한 최근 수출물가(계약통화 기준)가 소폭 하락하기 시작한 가운데 미·일 금융정책 차별화 등으로 엔화약세기조가 지속될 것으로 예상됨에 따라 수출증가율 및 경기회복세 확대에 기여 예상

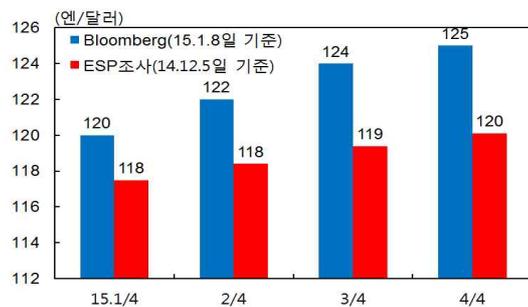
○ 금년말까지 엔/달러 환율이 120~125엔대를 유지하는 등 엔화약세기조가 정착될 경우 일본기업들이 수익성 증대를 기반으로 R&D 등 품질향상은 물론 본격적인 수출단가 인하에 나설 가능성

수출물가지수 추이¹⁾



주: 1) 달러환산 기준은 일본정책투자은행 환산치
자료: 일본은행, 일본정책투자은행

엔/달러 환율 전망

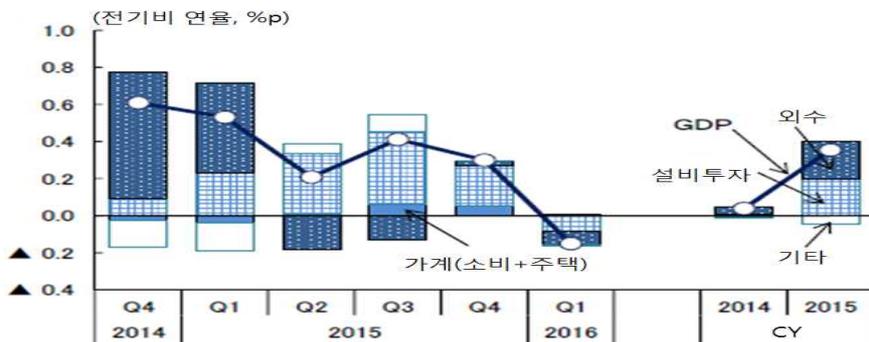


주: 1) Bloomberg는 56개 기관 중간값, ESP는 42개 기관 평균 기준
자료: Bloomberg, JCER

○ 일부 민간연구소에서는 최근의 엔화약세가 지속될 경우 수출증대를 통한 성장 기여도가 2015년중 0.2%p 내외에 이를 것으로 추정

— 다만 유로지역 및 중국 경제 감속 리스크 등으로 수출회복이 지연될 가능성도 상존

엔화약세의 실질GDP 성장률에 대한 영향¹⁾ 시산



주: 1) 2015년중 엔/달러 환율 125엔 기준
자료: 미즈호종합연구소

< 참고 2 >

주요 IB 및 일본내 전문가의 엔/달러 환율 전망¹⁾

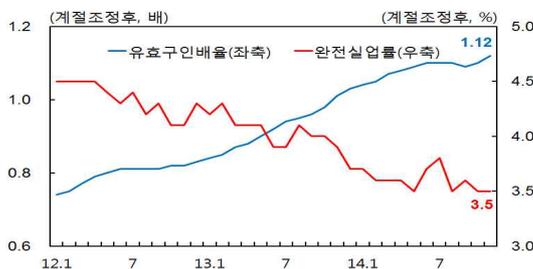
	3개월 후	6개월 후	9개월 후	12개월 후
국제투자은행				
Credit Suisse(15.1.2일)	120.00	-	-	125.00
Morgan Stanley(1.2일)	122.00	123.00	126.00	127.00
BNP Paribas(1.2일)	118.00	122.00	125.00	128.00
Nomura(1.2일)	120.00	123.00	124.00	125.00
Citi(1.2일)	123.00	127.00	130.00	132.00
JP Morgan(1.2일)	120.00	123.00	125.00	128.00
Standard chartered(1.5일)	124.00	126.00	122.00	120.00
Goldman Sachs(1.5일)	120.00	125.00	128.00	130.00
Bloomberg서베이(1.8일) ²⁾	120.00	122.00	124.00	125.00
일본경제전문가				
ESP조사(14.12.5일) ³⁾	117.50 (114.0~120.9) ⁴⁾	118.44 (114.5~122.3)	119.43 (115.4~124.1)	120.06 (115.7~125.8)

주: 1) ()내는 전망시점
 2) Bloomberg서베이(56개 기관)의 중간값이며, 전망치는 각각 15.1/4, 2/4, 3/4, 4/4분기말 기준
 3) 일본경제연구센터(42개 기관, 14.11.25~12.1일) 조사 평균값이며, 전망치는 각각 15.1/4, 2/4, 3/4, 4/4분기말 기준
 4) ()내는 하위 8개기관 평균 ~ 상위 8개기관 평균을 의미
 자료: 국제금융센터, Bloomberg, 일본경제연구센터

4. 노동력 부족의 해소

- 노동수급 문제는 디플레이션 상황에서는 표면화되지 않다가 아베노믹스 시행 이후 총수요가 늘면서 현재화
 - 지난해 11월중 실업률(SA)은 3.5%로 구조적 실업률*에 근접하였고, 유효구인배율(=구인자수/구직자수)도 1.12배로 22년만에 최고 수준
 - * 총수요 부족으로 발생하는 경기적 실업과 달리 노동수급의 미스매치 등에 따라 나타나는 실업으로 일본은행은 3%대 중반으로 추정
 - 반면 취업자수는 지난해 4/4분기중 50.1만명으로 97.2/4분기 이후 최저 수준을 기록하는 등 노동수급의 미스매치가 확대

유효구인배율 및 실업률 추이¹⁾



자료: 총무성 통계국, 후생노동성

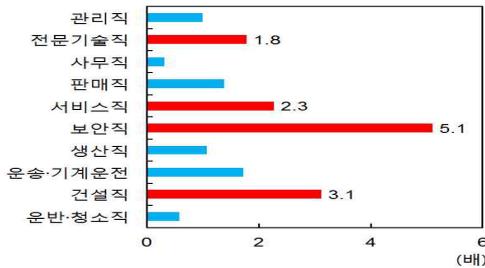
유효구인배율 및 취업자수 추이¹⁾



주: 1) SA 기준 자료: 일본경제신문(1.7일)

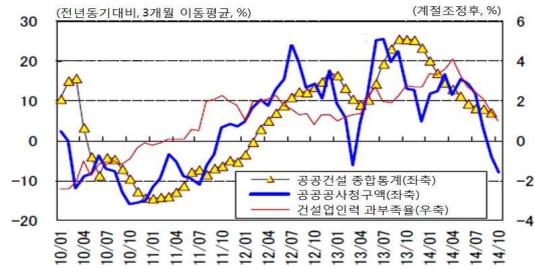
- 직종별로는 건설, 서비스, 전문기술직 등에서 미스매치가 현저
 - 건설업은 2011년 동북대지진 복구사업 추진 등으로 인력수요가 늘어난 반면 공급능력은 90년대 후반 이후의 대규모 구조조정의 영향, 고령화 등으로 인해 크게 감소되면서 인력부족이 심화
 - 건설업 인력부족의 영향으로 공공공사 집행속도도 하락하는 등 부정적 영향 확산

직업별 유효구인배율¹⁾



주: 1) 2014.11월 기준 자료: 후생노동성

공공공사 및 건설업인력 과부족율 추이



자료: 국토교통성

5. 일부 원전의 재가동 추진

- 일본 원자력발전소는 2011.3.11일 동북 대지진 이후 48기*의 운영이 전면 중단

* 대지진 이전 54기를 운영하다가 후쿠시마 원전 6기를 폐기기로 함에 따라 48기 보유

- 이에 따라 화력발전에 대한 의존도가 높아지면서 에너지 수입이 크게 증가(2013년도말 LNG수입량 전년대비 +40%)하고, 전력생산비용도 2013년중 3.6조엔 증가(전기요금 +25%) 하는 등 부담으로 작용

- 아베 내각은 에너지기본계획을 수정(2014.4.11일)하여 원전을 과거 민주당 정부의 「원전 제로」 목표와 달리 “중요한 기저부하(based load) 전원”으로 평가하면서 원전 재가동에 대한 의지가 강함

- 큐슈전력의 센다이원전(2기, 9.10일)은 안전심사 통과 및 지자체 동의를 거쳐 금년 3월 재가동을 목표로 진행중이며, 간사이전력의 다카하마원전(2기, 12.17일)은 안전심사를 통과

- 큐슈전력 겐카이원전 등 17기는 안전성 여부에 대해 심사중이며, 나머지 27기는 안전대책 미흡 등으로 미신청한 상태

- 다만 일부 원전이 재가동되더라도 원전 발전비율이 총전력생산에서 차지하는 비중이 10%에도 미치지 못할 전망

IV. 2015년 일본경제 전망

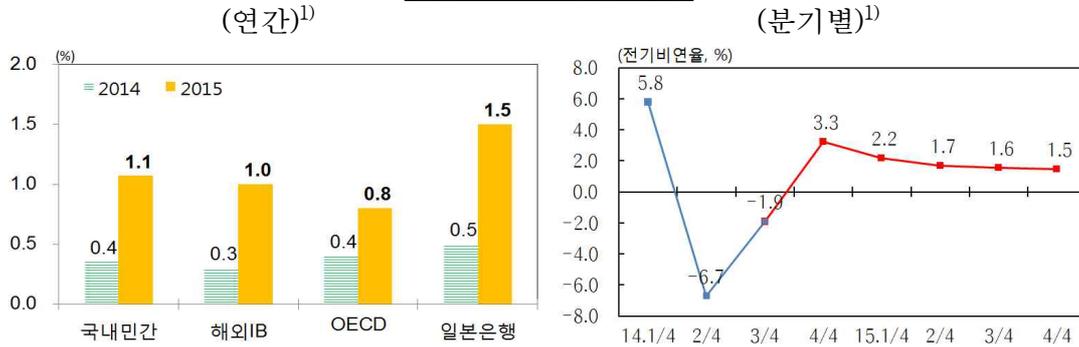
1. 경제전망

(경제성장)

□ 2015년중 일본경제는 민간소비의 완만한 회복, 설비투자 확대 등에 힘입어 성장률이 1%대로 높아질 전망

○ 일본내 기관들은 1.1%, 해외IB는 1.0%로 예상하고 있고 OECD는 이보다 낮은 0.8%로 전망

실질GDP 성장률 전망



주: 1) 국내민간(42개 평균, J CER, 2014.12.5), 해외 IB(16개 평균, Bloomberg 12.11), 국내민간기관 및 OECD(11.25)는 연중, 일본은행(10.31)은 연도 기준

주: 1) 42개 국내 민간기관 평균
자료: J CER(2014.12.5)

□ 그러나 국제유가가 지난해 10월말 이후 40% 이상 급락한 점을 반영할 경우 전망치가 상향조정될 가능성

○ 유가하락은 무역수지 개선*, 실질소득 증가 등을 통해 일본경제에 유리한 요인으로 작용 예상

* 일본의 연간 원유수입 규모는 14.2조엔(13.2억배럴, 2013년중)으로 유가 10% 하락시 1.4조엔(명목 GDP의 0.3%)의 무역수지 개선효과가 발생

— 주요 기관들은 유가 10% 하락시 실질GDP가 0.05~0.1% 증가하는 것으로 시산

유가 10% 하락시 실질GDP(2015년)에 미치는 영향¹⁾

일본경제연구센터(14.11.26)	미즈호종합연구소(14.12.18)	바클레이스(14.11.20)	노무라(14.12.22)	내각부
+0.08%	+0.1%	+0.1%	+0.05%	+0.11%
<83달러/bbl>	<61달러/bbl>	<80달러/bbl>	<67달러/bbl>	-

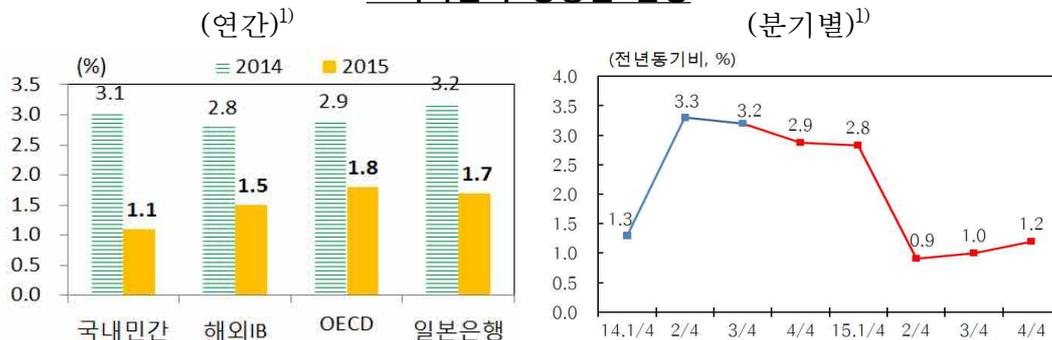
주: 1) < > 내는 추산시 예상한 2015년중(바클레이스는 상반기) 평균유가

- 다만 유로존의 디플레이션 진입 우려, 유가하락세 확대에 따른 지정학적 리스크 증대 등은 하방리스크로 작용

(물가)

- 소비자물가는 임금상승 및 엔화약세 등의 영향으로 오름세를 지속하겠으나 상승폭은 지난해의 증세효과 소멸, 유가하락 등의 영향으로 1%대로 낮아질 전망
- 국내 민간연구기관들은 1.1%, 해외IB는 1.5%를 예상하고 OECD는 이보다 높은 1.8%로 전망

소비자물가 상승률 전망



주: 1) 국내민간(42개 평균, JICER 12.5) 및 일본은행(10.31)은 연도 기준, 해외IB(16개 평균, Bloomberg 12.11) 및 OECD(11.25)는 연중

주: 1) 42개 국내 민간기관 평균(JICER 12.5)

- 다만 전망시점에서 금년중 유가를 OECD는 85달러, 국내 민간기관은 80달러로 상정하였던 만큼 최근의 유가 수준을 감안할 때 당초 전망치를 크게 하회할 가능성

— 일본경제연구센터는 유가 10% 하락시 소비자물가가 0.07%p 하락하는 것으로 추산(14.11.26)

- 한편 일본은행이 지난해 12월 단기경기관측 조사시 실시한 CPI 전망치에 대해 기업들은 1년후 1.4%, 3년후 1.6%, 5년후 1.7%로 향후 물가오름세가 높아질 것으로 답변

2. 종합평가

- 일본경제는 금년중 성장률(전기비 연율)이 1%대를 기록하여 지난해의 부진에서 벗어날 것으로 예상되며, CPI상승률은 1%대 전반으로 전년(2%대 후반)보다 낮아질 전망
 - 특히 국제유가 하락 등 수입단가 안정에 따른 교역조건 개선으로 국내소득(GDI) 증가율이 GDP증가율을 상회할 가능성
 - 다만 미국의 성장세 강화 등 상방리스크와 유로존의 디플레이션 진입 우려, 국제유가 하락세 확대에 따른 지정학적 리스크 증대 등 하방리스크가 혼재

- 그러나 일본경제가 안정적 성장을 지속하기 위해서는 0%대 전반인 잠재성장률을 확충하는 게 매우 중요하며, 최근의 유가하락이 일본경제에 긍정적으로 작용하는 만큼 이번 기회를 적극 활용할 필요
 - 가계와 기업의 마인드 개선이 실제 소비 및 투자로 이어질 수 있도록 하기 위해서는 최근의 임금인상 흐름 및 법인세 인하 계획을 확대 추진
 - 일본 인구가 감소세를 지속하고 있는 만큼 향후 성장의 외연 확대를 위한 TPP협상 체결에 주력

- 중장기적으로 재정건전성 제고를 위해서는 2017.4월의 소비세율 추가인상 계획을 차질 없이 이행하는 한편 일본형 사회복지체계의 재설계 및 과감한 세출억제 등을 추진할 필요
 - 또한 FRB의 기준금리 인상 관측, ECB의 양적완화 도입 예상 등으로 국제금융시장의 변동성 확대가 예상되는 바 일본은행은 통화정책의 유연성 확보방안을 적극 강구해야 할 것임

< 참고 3 >

유가 10% 하락이 주요 거시변수에 미치는 영향

(%, %p)

	실질GDP		물가상승률 ¹⁾		경상수지 ²⁾	
	1년차	2년차	1년차	2년차	1년차	2년차
내각부 모델	0.05	0.17	-0.39	-0.49	0.18	0.19
JCER 모델	0.08	0.04	-0.07	-0.04	0.22	0.18

주: 1) 내각부는 기업물가지수, JCER은 소비자물가지수
 2) 명목GDP대비 경상수지 비율 기준

엔/달러 환율 10엔 상승이 법인기업 영업이익에 미치는 영향

(억엔)

	상장기업	비상장기업	계
농림·어업	0	0	0
광업	268	262	530
식품	-1,050	-784	-1,835
섬유·펄프·인쇄	76	-1,054	-978
화학·의약	1,772	1	1,773
석유·석유제품	2,737	-1,491	1,246
철강·비철금속·유리	1,600	456	2,055
수송기기	6,582	-1,498	5,084
기계·전기기기	8,867	278	9,144
금속제품·기타제조	-363	-1,518	-1,881
도·소매	-726	-3,246	-3,972
유통업	340	-732	-392
금융업	0	0	0
정보통신업	-291	-141	-433
서비스업	-2,883	-157	-3,040
건설·부동산	509	1,578	2,087
계	17,436	-8,048	9,388

자료: 미즈호은행 산업조사부 작성자료(2013.5.24.일)의 재인용
 * 엔/달러 환율 수준: 2013.4월 평균 97.9엔, 5월 평균 100.8엔