

# Schroders

## 아베총리 퇴임 후 일본 주식 전망

아베 신조는 총리직에서 물러나지만 그로 인해 초래될 수 있는 불확실성이 일본 주식의 희망적인 전망을 흐려서는 안될 것입니다.



마사키 타케츠메(Masaki Taketsume)  
슈로더 일본 주식 펀드 매니저  
2020년 8월 28일

아베 신조 총리가 지병의 재발을 이유로 일본 총리직 사임을 발표했습니다. 아베 총리의 퇴진 발표는 일본의 최장수 연임 총리 기록을 세운 후 불과 4일만에 나왔습니다.

당사는 아베 총리의 임박한 퇴진에도 불구하고 재정정책과 통화정책 모두 연속성이 유지될 것으로 예상합니다. 또한 코로나19 위기 상황에서 다른 선진국 시장 경제들에 비해 상대적으로 더 성공적이었던 일본의 대응도 강조하고 싶습니다.

한편 일본 기업들은 재무상태가 견고하여 글로벌 경기 하강을 견뎌낼 준비가 잘 되어 있습니다.

### 1. 아베 총리 없이도 재정정책과 통화정책 모두 연속성 유지할 것

아베 총리의 사임 소식은 지난 8월 28일 금요일 장중에 전해졌습니다. 일본 주식들은 초반에 하락했지만 전체 내용이 알려지기 전이었음에도 안정세를 보이며 장을 마감했습니다.

아베 총리의 사임 원인은 그의 지병으로 알려졌지만, 일본 내 아베 총리의 인기가 하락한 것도 사실입니다.

니다. 다만 지지율은 임계점인 30%선보다 높게 유지되었습니다.

이렇듯 아베 총리는 일본의 상대적으로 우수한 코로나19 관련 통계 지표에도 불구하고 인기가 하락했습니다. 일본은 코로나19 위기 상황에서 다른 선진시장 국가들과 상반되는 경로를 선택했습니다. 엄격한 봉쇄 정책을 취하지 않았는데도 확진자와 사망자가 훨씬 적게 발생했습니다.

일본이 방역에서 상대적으로 성공을 거둔 이유는 여전히 불분명하지만, 일반 대중은 그러한 성공의 공로를 거의 정부에 돌리지 않고 있습니다. 마스크 착용 습관을 포함하여 국민들의 높은 위험 회피 수준이 성공적인 방역에 크게 기여한 것으로 보입니다.

기본적인 확진자 수는 매우 낮은 수준이었지만 일반 대중은 일관성이 없어 보이는 방역 대책과 최근의 신규 확진자 수 증가에 대해 비판적이었습니다.

심지어 아베 총리의 퇴진 발표 이전에도 향후 정치적 일정에 대한 전망은 코로나19 대유행과 2021년 7월/8월로의 도쿄올림픽 연기로 이미 복잡해진 상태였습니다. 총 선거는 2021년 10월로 예정되어 있지만 최근 몇 주 동안 2020년 가을 조기 선거 실시 가능성이 높아졌습니다.

앞으로 아베 총리는 자민당(LDP) 총재 선거가 끝날 때까지 총리직을 유지할 것입니다. 차기 총리후보로는 요시히데 스가 관방장관, 후미오 기시다 자민당 정조회장, 고노 다로 방위상, 시게루 이시바 전 자민당 간사장을 꼽을 수 있습니다.

이러한 후보군 명단은 극히 잠정적인 것입니다. 아주 최근까지도 출마 의사를 밝힌 후보자가 거의 없었기 때문입니다.

정치적 지도력의 변화는 금융시장에서 특히 외국인 투자자들 간에 일부 불안을 야기할 수 있습니다. 아베 총리는 “아베노믹스(Abenomics)”라는 기치 하에 일본 정부의 경제 계획과 매우 밀접하게 연결되어 있습니다. 그러한 계획의 일환으로 일본 경제의 경쟁력 강화를 위한 공격적인 통화 완화, 정부 지출 확대, 개혁 입법이 추진되었습니다.

현실적으로 자민당이 집권당을 유지할 것이기 때문에 달라질 것은 거의 없을 것으로 예상됩니다. 실제로 이것은 새로운 지도자가 내각을 재정비하고 방역 대책에 다시 초점을 맞출 수 있는 좋은 기회가 될 수 있습니다. 차기 총리가 여러 구조적 개혁을 강조함에 있어서 일부 차이를 보일 수도 있지만 전체적으로 재정정책은 일관되게 유지될 것이 예상됩니다. 일본중앙은행 하루히코 쿠로다 총재 하의 통화정책 또한 달라지지 않을 것입니다.

아베 총리 임기의 특징 중 하나는 미국과 중국 지도자들 모두와 상대적으로 안정된 관계를 유지했다는 점입니다. 당사 운용팀은 향후 차기 총리가 유사한 접근법을 취하는지 여부를 면밀히 지켜볼 예정입니다.

전체적으로 아베 총리의 퇴진이 일본의 방역과 기업지배구조와 같은 영역에서의 개선 등 다른 긍정적인 요인들로부터 투자자들의 주의를 산만하게 해서는 안 된다고 생각합니다.

또한 일본이 지금까지 바이러스 대응에 있어서 다른 많은 국가들보다 나은 성과를 기록했지만 그 점이 주가에 아직 반영되지 않고 있다는 것이 운용팀의 판단입니다.

## 2. 당국의 정책 대응으로 하방 압력은 완화될 것

지난 4월, 일본 정부는 117조 엔(\$1조 1,000억 달러) 규모의 경기부양책을 발표했습니다. 이는 GDP의 22%에 상당하는 금액입니다. 5월에는 추가 대책이 발표되었습니다. 발표된 수치의 상당 부분이 실물 화폐 형태로 실현되지는 않겠지만 부양책의 실제 규모는 과거 재정대책들을 월등히 초과하며 GDP의 비율로 볼 때 다른 주요 경제국의 경기부양책 또한 능가할 수 있습니다.

한 가지 우려 되는 점은 경기부양책이 실물경제에 영향을 미칠 수 있기까지의 속도와 소비자 행동의 장기적 변화로 인해 발생하는 추가적인 불확실성입니다. 소비자들을 겨냥한 구체적인 한 가지 조치는 피해를 입은 개인들을 위한 지원 대책을 애초의 계획보다 훨씬 단순하게 수입과 상관없이 모든 주민들에게 일회성으로 10만 엔을 지급하는 것으로 대체한 것이었습니다.

이 모든 계획들은 일본 정부의 신규 국채 발행을 통해 조달됩니다. 운용팀은 이것이 채권 시장에 특별히 부담을 주지는 않을 것으로 예상하고 있습니다.

한편 일본중앙은행은 3월부터 일시적으로 상장지수펀드(EFT) 매입 속도를 높였으며 이후 추가적인 통화 부양책을 발표했습니다. 이는 재정정책과 통화정책의 조율이 전반적으로 개선된 것으로 판단됩니다.

이 모든 요인들을 고려하여 당사는 일본의 경기 하락기와 회복기가 다른 나라에서 나타나는 대혼란 없이 더 순조롭게 진행될 가능성이 높다고 판단합니다. 이러한 대조적인 양상은 노동시장에서 특히 뚜렷하게 드러납니다. 고용 불안의 증가에도 불구하고 일본의 실업률이 여전히 3% 미만으로 유지되고 있기 때문입니다. 이는 기업들이 최근 몇 년 동안 심각한 노동력 부족을 경험했기 때문에 단기적인 압박을 이유로 노동자들을 일시 해고하는 일에 특히 주저하기 때문일 수도 있습니다.

## 3. 견고한 재무상태로 기업에 대한 피해는 제한적

코로나19로 인한 경기 하락과 실적 영향의 규모에 대해서 2008-09년 글로벌 금융위기 이후와 많은 비교가 이루어지고 있습니다. 그러나 투자자들은 일본 기업들이 일반적으로 2008년보다 지금 재무상태가 훨씬 더 튼튼하다는 점 또한 이해해야 한다고 생각합니다. 그래서 리파이낸싱 목적의 신규 회사채 발행이 크게 증가하지 않고 있는 것입니다.

일본 상장사들 전반의 견조한 재무상태가 확실한 비교우위로 떠오르고 있다고 느껴집니다. 갑작스러운 글로벌 경기 침체 발발로 인해 일본의 기업 실적이 이미 상당한 영향을 받고 있지만 재무상태가 그것을 견뎌낼 만큼 충분히 견조하다고 믿습니다.

중기 전망이 가시화되기 시작함에 따라 일본에서 실적 압박이 심하고 밸류에이션이 낮은 종목을 매수하는 것이 합리적인 판단이라고 여겨집니다. 또한 운용팀은 글로벌 금융위기 이후 그랬던 것처럼 일본의 전체적인 배당 삭감 폭이 더 작을 것이라고 예상해왔습니다. 아직 초반이지만 최근 실적 발표에서 이러한 판단을 뒷받침하는 단초를 확인한 것은 매우 고무적입니다.

실제로 기업 이익은 확실히 압박을 받고 있지만 최근 분기 실적 발표 과정에서 기대 이상으로 더 긍정적인 서프라이즈가 나왔습니다. 팬데믹 상황에서 많은 기업들이 극단적인 불확실성을 이유로 전망을 제시하려 하지 않고 있기 때문에 실적에 대한 명확한 컨센서스를 형성하기가 매우 어렵게 되었습니다. 그러나 당사 운용팀의 예상치에 따르면 기업의 약 40%는 시장 전망을 상회하고 40%는 시장 전망과 일치하고 20%는 시장 전망을 하회할 것입니다. 이는 일반적으로 각 카테고리에 균등하게 대략 1/3로 분할되는 것과 대조를 이룹니다.

기업지배구조 관점에서 볼 때 바이러스에 대한 우려는 주주들의 물리적인 정기주주총회 참석을 어렵게 함으로써 분명 전세계적인 영향을 미쳤습니다. 그럼에도 불구하고 일본의 최근 7월 정기주총 시즌에 기업들의 주주와의 소통이 개선되고 주주들의 참여가 확대된 것을 확인할 수 있었습니다.

당사는 일본 기업들의 장기적인 지속가능성에 특히 초점을 맞추고 있습니다. 향후 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 견실한 기업들과 활발한 소통을 계속하고 있습니다.

## 투자유의사항

본 자료에 포함된 정보는 슈로더가 제공하는 특정 상품이나 서비스의 매입 또는 매도 제의나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아니며 별도의 사전통지 없이 언제든지 수정될 수 있습니다. 본 자료는 사전 동의 없이 가공 또는 제3자에게 유포, 출판, 복사 또는 배포 될 수 없으며, 어떠한 투자결정도 본 정보에 의존하여서는 안됩니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자, 세금, 법률, 여타 전문 상담, 또는 특정한 사실 및 문제와 관련된 자문으로 해석되어서는 아니 됩니다. 본 자료는 단순 정보제공을 목적으로 작성되었으며 고객의 특정 투자목적, 재정상태와 특정한 요구를 반영하고 있지 않습니다. 슈로더 금융투자상품을 구입하고자 하는 경우 금융 관련 전문가와 상담하시기 바라며 전문가의 상담을 구하지 않을 경우, 펀드에 투자하시기 전에 선택한 금융투자상품이 본인에게 적합한지 여부를 반드시 고려하시기 바랍니다. 본 자료의 정보는 해당 공표일 기준으로 가능한 정확한 자료라고 할 수 있으나, 슈로더는, 구체적으로 표시된 것이나 암시된 것을 불문하고, 모든 제공된 자료의 정확성, 적정성, 또는 완결성을 보증하지는 않습니다. 또한 슈로더, 슈로더 계열사, 또는 슈로더 및 그 계열사의 임직원은 해당 정보의 오류 및 누락으로 인한 어떠한 책임(제 3자 책임 포함)도 부담하지 않습니다.

• 본 상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. • 금융투자상품은 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 가입 전에 투자대상, 투자위험, 환매방법, 보수 및 수수료 등에 관하여 투자설명서 또는 간이투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. • 외화자산은 환율변동에 따라 자산가치가 변동되거나 원금손실이 발생할 수 있습니다. • 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제상황 및 과세제도 변동 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 과거의 운용실적이나 전망이 미래의 수익을 보장하지 않습니다.