



HI Economy

3Q 성장률 쇼크로 아베겟돈 리스크에 직면

■ 쇼크를 기록한 3분기 일본 GDP성장률

- 2분기 소비세율 인상 쇼크에서 벗어나 플러스 성장을 기록할 것으로 예상되었던 일본 3분기 성장률이 시장예상치 +0.5%(전기비 기준)를 크게 하회하는 -0.4%를 기록하는 쇼크를 기록함. 특히 2분기 연속 마이너스 성장률을 기록하고 전년동기 기준으로 2분기 -0.2%에서 3분기 -1.2%로 침체폭이 확대되면서 아베노믹스 정책의 경고등이 켜진 상황
- 3분기 성장률이 이 처럼 쇼크를 기록한 주된 배경에는 소비 침체를 들 수 있음. 지난 4월 1차 소비세 인상으로 직격탄을 맞았던 소비가 정상화되지 못하고 있음. 니혼게이자이(日本經濟)신문은 “지난 4월 1차 소비세 인상 이후 자동차, 텔레비전 등 내구 소비재를 중심으로 수요가 침체돼 있다” 면서 “3분기 주택투자도 6.7% 감소해 증세의 영향이 남아 있다” 고 전함(문화일보 11월 17일 기사 참조)
- 실제로 3분기 지출별 성장기여도를 보더라도 2분기 -3.1%p(전기비 기준)의 성장기여도를 기록하면서 일본 경제 침체를 주도했던 민간 소비지출은 3분기들어서 성장기여도가 +0.2%p 개선되는데 그침. 대표적인 내구재인 자동차의 경우 2분기 판매증가율이 전년동기 -5.9%를 기록한데 이어 3분기에도 -2.4% 그리고 10월에는 -9.1%로 자동차 소비 둔화가 소비침체를 주도하고 있는 모습임
- 기업들의 투자 역시 예상보다 부진함. 민간 비주택투자 성장기여도는 2분기 -0.7%p(전기비 기준)에서 3분기 0%p 수준에 그침. 글로벌 경기 둔화 여파와 더불어 일본내 소비 회복 지연 여파 등이 기업들의 투자사이클 회복을 어렵게 하고 있음

■ 소비세율 인상 지연을 전제로 한 조기총선의 승부수를 던질 것인가 ?

- 3분기 성장률 쇼크로 아베 총리, 특히 아베노믹스 정책이 궁지에 몰릴 전망이다. 아베노믹스 효과를 바탕으로 소비세율을 인상했지만 인상 여파가 예상외로 크게 나타나고 있어 아베노믹스 정책에 대한 비판이 거세질 수 있기 때문임. 즉 일부에서 지적하는 ‘아베겟돈(아베노믹스의 대재앙을 의미)’ 리스크에 봉착함
- 실제로 3분기 GDP성장률이 예상보다 너무 부진한 결과를 보이면서 소비세율 인상 지연을 위해 조기총선을 실시할 경우 현 아베 내각이 지지도를 유지할 수 있을지가 불확실하게 됨. 무엇보다 야당이 현 아베 정권의 경제정책 실패를 거세고 주장할 가능성이 높다는 점에서 아베 내각 혹은 자민당 입장에서 조기총선 카드에 대한 이해득실을 따질 필요성이 높아짐
- 결론적으로 당사는 아베 총리가 조기총선을 실시할 것으로 예상함. 아베 총리가 현재의 위기국면을 타개하기 위해 조기총선 이외에 별다른 대안이 없다는 점에서 조기총선을 통해 현 내각의 신임과 아베노믹스의 추가 동력을 확보하려는 시도를 할 것으로 예상됨. FT 역시 “아베 총리의 지지율이 하락하고, 임금이 정체된 상황 속에서 조기총선을 치르는 것이 아베 정권에 불리하다면서도 총선이 연말에 치뤄져 유권자들이 별로 관심을 두지 않고, 투표율이 낮으면 여당인 자민당이 큰 표차로 이길 가능성이 있다”고 말함(연합인포맥스, 11월 17일자 기사 참조)
- 따라서 엔화 약세 역시 아베노믹스 정책에 대한 불확실성으로 당분간 주춤해질 수 있지만 아베 정권이 조기총선을 통해 재신임을 얻을 경우 추가 약세 압력이 높아질 것임. 또한 일본은행 역시 더블딥에 빠진 경제 회복을 위해 내년초 추가로 양적완화에 나설 가능성이 높아졌다는 측면에서 엔화의 추가 약세를 지지할 것으로 판단함

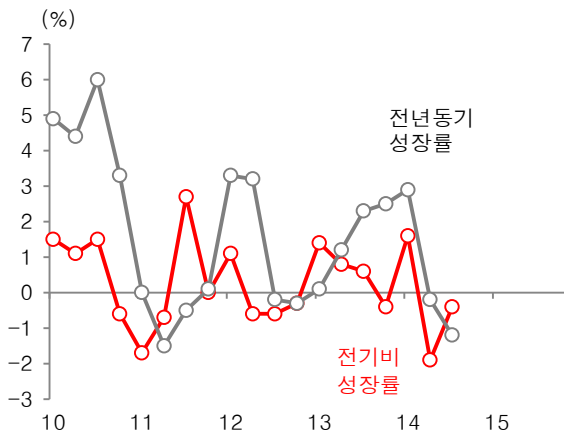
Chief Economist

박상현 (2122-9196)
shpark@hi-ib.com

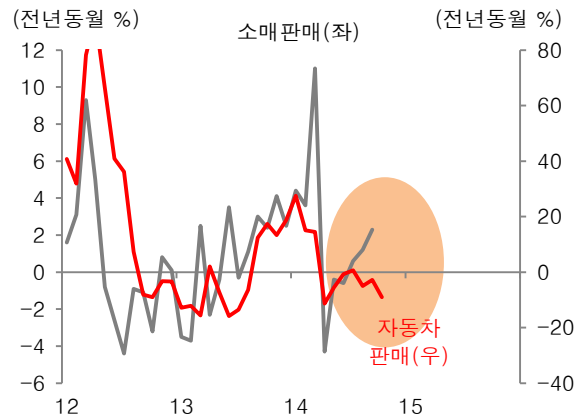
Economist

이승준 (2122-9187)
sjlee@hi-ib.com

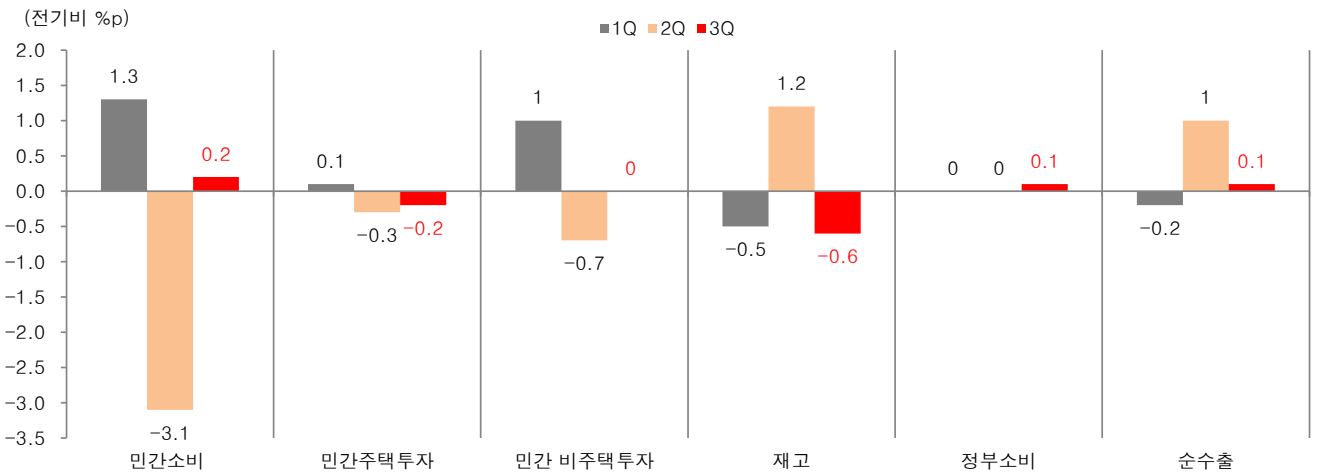
〈그림 1〉 예상과는 달리 소비세율 인상 충격으로 더블딥에 빠진 일본 경제



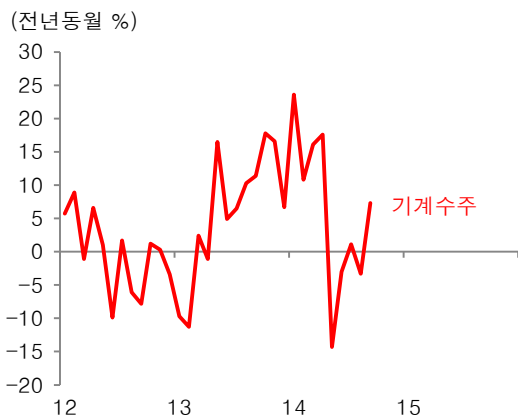
〈그림 2〉 소비세율 인상 이후 일본내 자동차 판매가 회복되지 못하고 침체 흐름이 지속중임



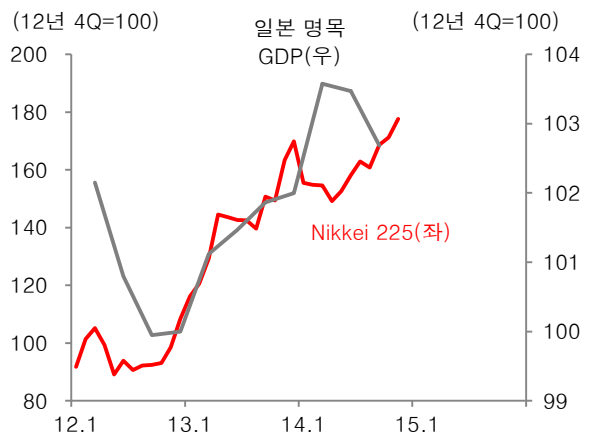
〈그림 3〉 일본 GDP 지출별 성장기여도 추이 : 소비회복 지연 등이 3분기 성장률 쇼크의 주된 요인



〈그림 4〉 일본내 소비회복 지연과 글로벌 경기 둔화 여파로 일본 기계수주가 3분기들어 회복되고 있지만 기대에는 못미치는 수준임



〈그림 5〉 아베노믹스 정책 추진 이후 성장률 회복 흐름에 비해 다소 과도한 상승 흐름을 보이고 있는 일본 주가



자료: 일본 내각부, Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 박성현, 이승준\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.