

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 일본 금리와 환율의 딜레마 그리고 미국의 고민

금리는 오르는데 환율은 절하되는 일본 ➡ 금리와 환율의 관계가 깨져 있고 그 사이에서 일본 정부는 딜레마에 빠져 있는 상황 ➡ 이 딜레마는 일본 안에만 국한되지 않음

유례없는 미국 정부와 일본 정부의 공조가 이루어졌고 일본 국채 금리(10년)가 30년 만에 3% 선을 넘어서고 있지만 일본 엔화 환율은 다시 달러당 160엔 선으로 절하된 모습이다. 그 동안 강한 동조세를 이루던 원화와도 다른 길을 가며 일본 엔화 환율은 길을 잃은 모습이다.

가장 혼란스러운 것은 금리와 환율의 관계가 깨져 있고 그 사이에서 일본 정부는 딜레마에 빠져 있다는 점이다. 두 나라 통화의 교환 비율인 환율은 결국 향후 기대인플레이션 차이를 반영하는 금리차에 의해 기본적인 흐름과 수준이 결정된다. 코로나 팬데믹 이후 엔/달러 환율은 미국과 일본의 금리차를 그대로 반영하며 높은 상관관계를 보여주었으나 지난 해 이후 미국과 일본의 금리차가 지속적으로 줄어들어 오고 있음에도 불구하고 오히려 환율은 상승세를 가속화하는 흐름을 보여주고 있다.

일본 정부가 자초한 측면도 있지만 이 상황은 일본 경제와 정부를 매우 어려운 상황으로 몰아 가고 있다. 최근 일본의 가파른 금리 상승은 ‘아베노믹스’를 재현하려는 ‘다카이치노믹스’의 결과물이다. 적극적인 재정 확장을 통해 일본 경제를 끌어 올리겠다는 취지지만 환율만 같이 높아졌을 뿐 제로금리와 마이너스 물가였던 아베 시기와는 완전히 다른 환경이다. 환율이 물가를 더 자극하고 재정책대과 맞물려 금리를 자극하고 있고 높아진 금리와 환율 및 물가는 실질 소득을 압박함으로써 경기 부양 정책 효과를 크게 희석시키고 있다. 이 상황에서 정부는 금리와 환율 어느 한 쪽에 집중할 수가 없다. 물가 때문에 엔화 약세를 방어하기 위해 금리 인상을 지속(또는 가속)한다면 정부와 다른 경제주체들의 이자 부담이 늘 수 밖에 없고 금리를 안정시키고자 하면 엔화 약세와 물가를 더 자극해 실질 소득을 더 악화시킬 수 있기 때문이다.

그런데 이 딜레마는 일본 안에만 국한되지 않는다. 우리나라 금융시장과 글로벌 금융시장에 훨씬 더 직접적이고 영향력이 큰 미국과 연결되어 있다는 점이다. 우선, 일본 엔화가 크게 약세를 보이고 금리 차와도 다른 길을 가는 시기가 트럼프 정부가 들어선 시기와 겹친다는 점을 주목할 필요가 있다. 지금 일본 엔화 환율과 금리의 딜레마는 일본 경제정책의 영향도 있지만 어쩌면 트럼프 정부의 정책과 행동이 더 큰 영향을 미치고 있다고 볼 수 있기 때문이다. 1기와 2기 모두 트럼프 경제 및 대외정책의 공통된 기조는 관세를 통한 무역 압박과 대외갈등으로 인한 고유가라는 특징을 갖는다.

Economist

정 용 택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

RA

김 희 주

02) 6915-5685

nkhj0130@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

지금 일본 금리와 환율의 엇박자는 트럼프 집권 시기와 겹침 ▶ 트럼프의 마찰적 정책이 혼란을 유도 ▶ 문제는 이런 흐름이 미국 금리를 직접적으로 자극함으로써 이번 경기흐름이나 금융시장 국면에 영향을 미치게 될 수 있다는 점

이는 우리나라도 마찬가지지만 일본처럼 미국에 대한 무역 의존도가 높고 원유(특히 갈등에 취약한 중동 산 원유)를 거의 100% 수입하는 나라에 가장 크게 부정적인 영향을 미칠 수 밖에 없다. 이 우려와 불안이 투자심리를 압박해 금리와 환율의 관계를 틀어지게 하고 엔화 약세를 추동하는 요인으로 작동하고 있다는 판단이다. 특히 트럼프 2기는 1기 때와 달리 세계화가 마무리되며 중국이라는 완충 요인이 사라졌고 대규모 대미 투자 압박이라는 요인이 등장함으로써 환율을 압박하는 강도가 더 강해졌다고 볼 수 있다.

금리와 일본 환율의 관계가 다시 복원되려면 일본 정부의 정책 변화도 필요하겠지만 결국은 트럼프발 마찰의 축소가 반드시 필요한 요인인데 전쟁과 유가, 관세와 투자 압박이라는 트럼프발 마찰 요인이 쉽게 사그라들기는 어려울게 현실이다. 이는 금리 상승과 엔화 약세가 공존하는 이 혼란스러운 상황이 지속될 수 밖에 없음을 의미한다.

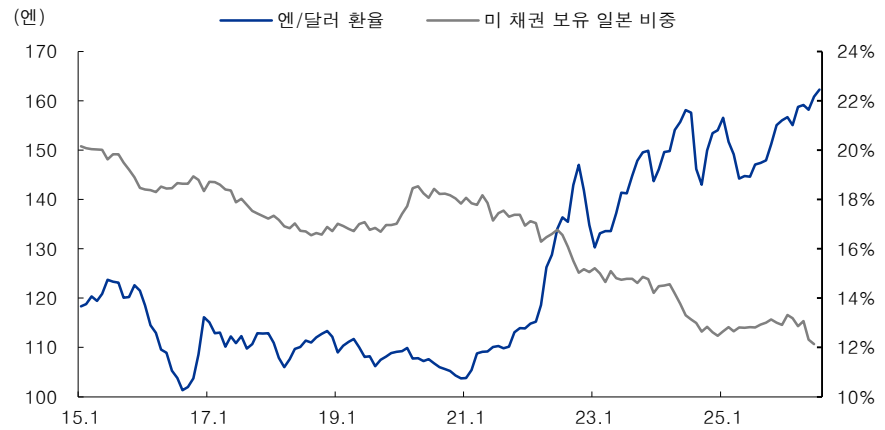
문제는 이런 흐름이 미국 금리를 직접적으로 자극함으로써 이번 경기흐름이나 금융시장 국면에 영향을 미치게 될 수 있다는 점이다. 엔/달러 환율과 미국채를 보유하고 있는 일본 비중을 보면, 환율 상승이 비중 축소를 가속화시키는 요인으로 작용함을 알 수 있다. 엔화 환율이 일본 금융기관이나 기업들의 미국 채권 매수에 분명 영향을 주고 있는 것이다. 엔화 약세가 해소되지 못한다면 미국 금리는 대내적인 요인 뿐 아니라 엔화 환율 같은 대외적인 요인에 의해서도 상승 압박을 계속 받을 수 밖에 없다는 의미다. 트럼프 정부는 연일 금리 하락을 압박하고 있지만 역설적으로 트럼프 정부의 정책이나 행동으로 인해 미국 시장 금리는 점점 더 임계점을 향해 가고 있는 것이다.

그림 1. 금리와 환율이 엇박자를 보이는 시기는 트럼프 집권기와 겹침 ▶ 수출의 대미 의존도와 원유의 중동 의존도가 높은 일본은 트럼프의 마찰적 정책에 취약 ▶ 분절화와 투자 압박이 가세한 2기는 더 심하게 작용 중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 엔/달러 환율과 미국채를 보유하고 있는 일본 비중을 보면, 환율 상승이 비중 축소를 가속화시키는 요인으로 작용 ➡ 베센트 미 재무장관이 일본을 압박하는 이유, 하지만 지금 엔화 환율이 일본 정책만의 결과일까?



자료: Bloomberg, 미 재무부, IBK투자증권