

# Economy Brief

## 엔화 가치 급락, 왜?

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

### Check Point

ECB, BOJ, BOE 및 미 연준의 통화정책회의가 마무리된 상황에서 외환시장 흐름은 시장 예상과는 다소 다른 모습을 보여주고 있음

엔 등 주요국 통화가치가 금리인상에도 불구하고 하락하는 원인: 케빈 워시 의장의 금리정책에 대한 불확실성, 미국내 AI 투자 열기, 미국을 제외한 주요국의 추가 금리인상 기대감 약화

원, 엔 등 주요국 통화 가치 약세를 우려의 시각으로 바라 볼 필요는 없음

### 달러-엔 환율 161엔 돌파

ECB, BOJ, BOE 및 미 연준의 통화정책회의가 마무리된 상황에서 외환시장 흐름은 시장 예상과는 다소 다른 모습이다. 특히 눈에 띄는 현상은 금리인상 국가들의 통화 약세 현상이다. 대표적으로 엔 약세다. ECB와 BOJ는 시장 예상대로 금리인상을 단행했고 미 연준은 금리 동결을 유지했지만 유로 및 엔화의 약세폭은 확대된 반면 달러화는 강세 폭은 확대되었다. 달러-엔 환율의 경우 일본 정부가 수차례 시장 개입을 통해 방어했던 160엔선을 뚫고 161엔대에 안착 중이다. 미 연준과 함께 영란은행도 금리동결을 결정했지만 파운드화 가치도 급락했다.

주목할 수 밖에 없는 현상은 엔화 가치 하락이다. 최근 다소 동조화 현상이 약화되었지만 엔화 가치 흐름은 원화 가치에도 큰 영향을 미치기 때문에 엔화 흐름을 주목된다. 실제로 미국-이란간 종전 MOU 타결에 따른 유가 급락과 그 동안 원화 가치의 약세의 주된 요인이었던 외국인의 국내 주식순매도세가 순매수세로 전환되었음에도 불구하고 달러-원 환율이 재차 반등 혹은 급등한 원인은 아무래도 엔 약세, 즉 달러-엔 환율 급등에 있다.

그럼, 엔 등 주요국 통화가치가 금리인상에도 불구하고 하락하는 원인은 무엇일까?

세가지로 지적할 수 있을 것이다. **첫번째, 케빈 워시 의장의 금리정책에 대한 불확실성이 커졌다는 점이다.** 6월 FOMC 회의 결과가 매파적이었던 평가를 받고 있지만 연내 미 연준이 금리인상에 정말 나설지는 여전히 불투명하다. 점도표상의 평균값이 상향 조정되었지만 올해 금리인상과 금리동결을 주장하는 의견은 팽팽하기 때문이다. 이 상황에서 금리정책에 대해 케빈 워시 의장은 의중을 드러내지 않고 있다. 시장이 가장 싫어하는 불확실성 리스크가 커진 것이 달러화 강세 압력으로 이어진 것으로 판단된다.

**두번째, 미국내 AI 투자 열기다.** 강력한 AI 투자 사이클에 힘입어 미국 경제가 견조한 추세를 보이고 있음은 물론 글로벌 자금이 미국 자산 선호 현상이 더욱 강해지고 있다. 일례로 스페이스X 상장에 전세계에 자금이 몰려오고 각종 AI 관련 기업에 글로벌 투자자의 관심이 높아지고 있음이 이러한 분위기를 대변한다. 주식시장의 흐름을 보더라도 AI 사이클의 중심에 있거나 수혜를 보고 있는 미국과 한국, 일본 및 대만을 제외한 여타 국가들의 주가 흐름은 상대적으로 부진한 것이 사실이다. 글로벌 자금이 미국으로 유입되고 있음은 통화정책과 별개로 달러 강세와 주요국 통화 약세를 촉발시키고 있다.

**마지막으로는 미국을 제외한 주요국의 추가 금리인상 기대감 약화다.** 유가 급락으로 인해 인플레이션 리스크가 점차 약화될 가능성이 커졌고 유로 및 영국 경제가 부진하다는 점을 고려할 때 주요국 중앙은행이 추가 금리인상에 나설 가능성은 낮아졌다. 이번 주요국의 금리인상이 단발성 그칠 수 있음은 유로 및 엔화 등 주요국 통화의 약세 압력으로 작용하고 있다. 일본은행의 경우에도 추가로 금리인상에 나설 것으로 기대되지만 당초 예상보다 지연될 수 있고 현 일본은행의 기준금리 수준은 일본은행이 목표로 하는 최종 기준금리 수준에도 다가서고 있다. 통화정책이 엔 강세보다 약세 기대감을 자극하고 있다. 여기에 일본은행이 당초

계획대로 일본 국채매입 규모 축소, 소위 테이퍼링 정책을 당초 예정한 바와 같이 내년 1분기에 종료할 것을 밝힌 점도 엔 약세 압력을 높였다.

요약하면 달러화의 강제 모멘텀은 강해진 반면에 여타 주요국의 통화 가치 강제 재료가 소멸되면서 유로, 엔화 등의 동반 현상이 나타난 것으로 해석된다.

**엔화 추가 약세 폭은 제한적일 것으로 예상**

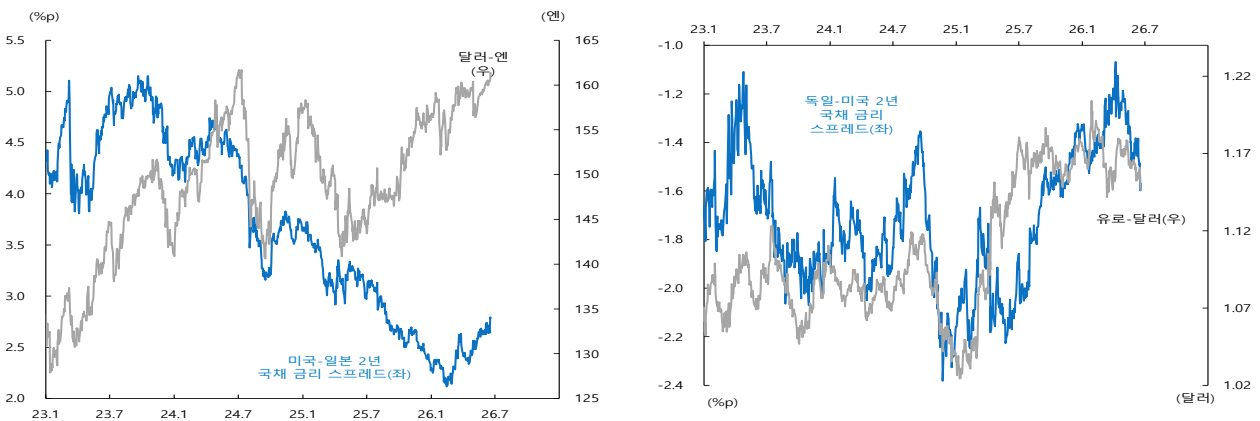
달러 강세 기대감이 강해진 것은 분명하지만 러-우 전쟁 직후 경험했던 슈퍼 달러 현상이 재연되지는 않을 것으로 예상된다. 달러 강세 요인이 많아진 것은 분명하지만 러-우 전쟁 직후와 같이 미 연준이 공격적인 금리인상에 나설 가능성은 극히 낮기 때문이다. 또한 앞서 언급한 케빈 워시 의장의 통화정책 불확실성 리스크도 점차 해소될 여지가 있고 유가 하락으로 미국내 인플레이션 압력이 둔화되는 신호가 나올 경우 금리인하 기대감이 다시 고개를 들 여지도 충분하다.

일본 정부 및 일본은행이 추가 엔 약세를 용인하지도 않을 것도 엔화 추가 약세 및 달러 강세도 제약할 것이다. 추가 엔 약세가 인플레이션 압력을 높이는 동시에 일본 내수 경기에는 부정적 영향을 미칠 수 밖에 없어 엔화의 추가 약세를 막기위한 직간접 외환시장이 단행될 것으로 기대된다. 또한 미국도 추가 엔화 약세 현상에 제동을 걸 수 있다. 베센트 재무장관은 이미 일본은행의 금리인상을 압박한 바 있고 엔 약세에 불편한 입장을 드러낸 바 있다. 따라서 미국 정부가 일본 정부에 추가 엔 약세를 막기위한 시장개입 압박을 강화할 여지는 충분하다. 160엔 초반 수준이 마지노선이 될 여지가 있다.

한편 엔 약세와 엔 약세에 기댄 원 약세 현상을 금융시장이 우려할 필요는 없다는 판단이다. 엔화의 추가 약세를 촉발시킬 수 있는 슈퍼 달러 현상이 재연되지는 않을 것으로 예상되며 일본 정부 역시 추가 엔 약세를 용인하지는 않을 것이다. 엔 안정과 더불어 달러-엔 환율도 점차 안정을 찾을 것이다. 그리고 현재의 엔 약세 및 원 약세 현상은 경제 펀더멘탈과는 괴리가 있는 다소 독특한 현상이라는 점에서 오히려 주가 등 금융시장에 불안요인으로 작용하지는 않을 것이다. 오히려 수출 기업들에는 도움을 줄 수 있다는 점에서 반도체 등 수출기업이 주가 랠리를 주도하는 현 상황을 고려하면 오히려 통화 약세 현상이 주식시장에는 긍정적 영향을 미칠 수 있다.

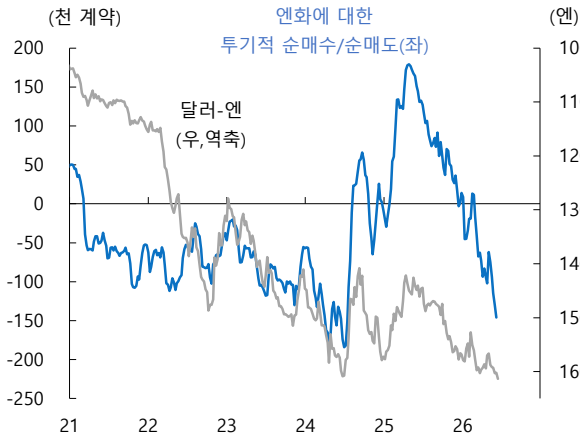
결론적으로 원, 엔 등 주요국 통화 가치 약세를 우려의 시각으로 바라 볼 필요는 없다.

그림1. ECB 및 일본은행은 기준 금리를 인상한 반면 미 연준은 금리를 동결했지만 통화정책을 반영하는 미국과 일본간 그리고 독일-미국간 2년 국채 금리 스프레드는 더욱 확대됨



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 엔 약세를 예상하는 엔화에 대한 투기적 순매수/순매도 규모는 증가

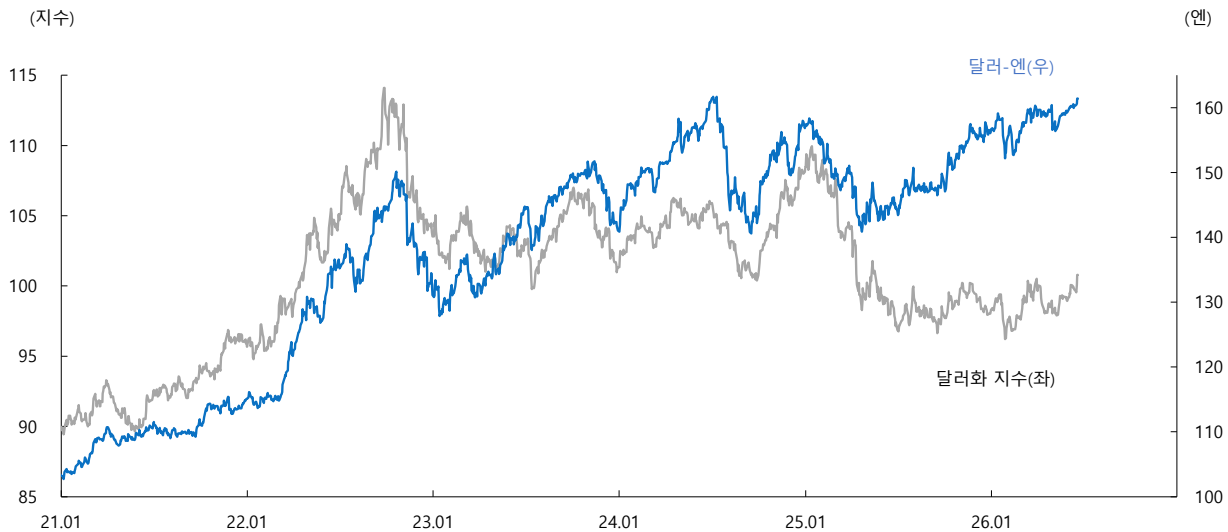


자료: 한국은행, Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 일본은행은 일본 국채 매입액 축소 방침을 연장하지 않고, '27.4월 이후부터 월 매입액을 2조엔 수준으로 유지하기로 결정



그림4. 22년 당시처럼 슈퍼 달러가 아님에도 불구하고 달러-엔 환율은 전고점 수준에 육박



자료: 한국은행, Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)  
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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.