

# Economy Brief

## 슈퍼 엔저에 동승한 원 약세

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

### Check Point

달러-엔 환율이 40년 만에 162엔을 상회하며 슈퍼 엔저 현상이 재차 가시화

달러 강세보다 일본 재정건전성 우려와 통화완화 정책 지속 기대가 더 크게 작용한 결과로 판단

향후 일본 혹은 미국의 외환 시장 개입 및 7월 SK하이닉스 ADR 상장이 달러-원 환율의 변수로 작용할 전망

### 엔화 가치 40년만에 최저치 기록

달러-엔 환율이 162엔을 넘어섰다. 달러-환율이 162엔을 상회한 것은 지난 86년 이후 40년만이며 6월들어 엔 약세 현상이 더욱 두드러지고 있다. 이처럼 엔 약세 현상이 가속, 즉 슈퍼 엔저 현상이 가시화되는 배경에는 미 연준의 금리인상 불확실성에 따른 달러 강세 영향도 있지만 달러 강세만으로 현 슈퍼 엔저를 설명하기 어렵다. 최근 슈퍼 엔저 현상이 가장 뚜렷했던 시기는 24년 7월인데 당시에 달러화 지수가 높은 수준을 기록하고 있었다. 또한 미국과 일본간 기준금리 스프레드 역시 크게 확대되어 있던 국면이었기 때문이다. 따라서 달러 강세 영향도 있지만 최근 슈퍼 엔저 현상은 일본내 상황이 크게 영향을 미친 것으로 판단된다.

관련하여 슈퍼 엔저 현상을 자극한 것은 다카이치 총리의 공격적인 확장적 재정정책 계획이다. 다카이치 정부는 인공지능 및 반도체 등 전략분야에 2040년 회계연도까지 370조엔(약 2.3조 달러) 이상을 투자하는 로드맵을 발표하면서 재정 부담 우려를 자극했다. 가뜰이나 국제 금리 급등 등으로 정부 부채 부담이 커지고 있는 상황에서 막대한 재정지출 계획이 일본 정부의 재정건전성 우려를 증폭시키는 결과로 나타나며 엔 약세로 이어지고 있다. 여기에 다카이치 총리가 통화완화 정책을 선호하고 있다는 인식 하에 일본은행의 추가 금리인상이 쉽지 않을 것이라는 시장의 인식도 슈퍼 엔저 현상을 거두고 있다.

이 밖에 예상 밖으로 미온적인 일본 정부의 외환시장 개입도 엔 약세 심리를 강화시키는 배경이다. 그동안 일본과 미국 양국은 달러-엔 환율이 160엔을 넘어서는 경우 직간접적인 시장 개입 단행했기에 이번에도 160엔대에 시장 개입이 나올 것으로 예상했지만 일본 정부는 아직 강력한 시장 개입을 주저하고 있다.

이러한 슈퍼 엔저 현상이 원화 약세를 강화시키는 모양새다. 외국인의 국내 주식 매매도세가 다시 확대되면서 수급 불안이 달러-원 환율의 상승 요인으로 작용하는 가운데, 엔화 약세까지 더해지며 원화의 동반 약세 압력이 커지고 있다. 이에 따라 슈퍼 엔저는 달러-원 환율의 상승폭을 확대시키는 추가 요인으로 작용하고 있다.

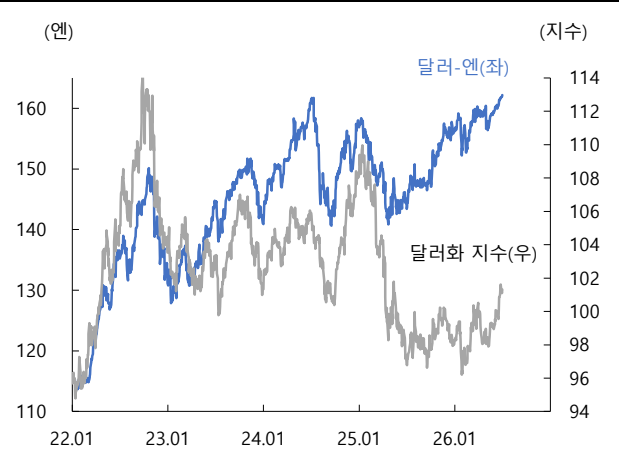
### 일본은행의 시장개입과 7월 SK 하이닉스 ADR 상장이 달러-원 환율의 변수

슈퍼 엔저 현상이 지속된다면 달러-원 환율의 추가 상승 가능성을 배제하기 어렵다. 정부가 스무딩 오퍼레이션에 나설 수 있지만 슈퍼 엔저 현상 지속 시 달러-원 환율 상단이 더욱 높아질 것으로 기대된다.

결국 변수는 일본 정부 혹은 미국이 공격적인 외환시장에 개입해 슈퍼 엔저 현상을 제어해줄지가 달러-엔 및 달러-원 환율의 추가 상승을 가능하는 단기 변수로 작용할 공산이 크다. 대내적으로 7월 중순 SK 하이닉스의 ADR 상장에 따른 달러 공급 확대가 그나마 달러 수급 악화를 단기적으로 개선시킬 변수로 판단된다.

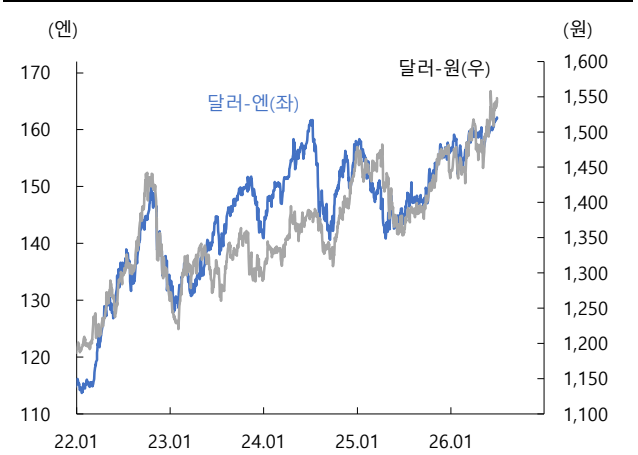
요약하면 연준의 금리정책 불확실성이 해소되기까지는 시간이 필요하다는 점에서 일본 정부의 엔화 방어의지가 달러-엔 및 달러-원 환율의 추가 상승 여부를 결정하는 가장 중요한 단기 변수 역할을 할 것으로 보인다.

그림1. 달러 강세만으로 설명하기 힘든 슈퍼 엔저 현상



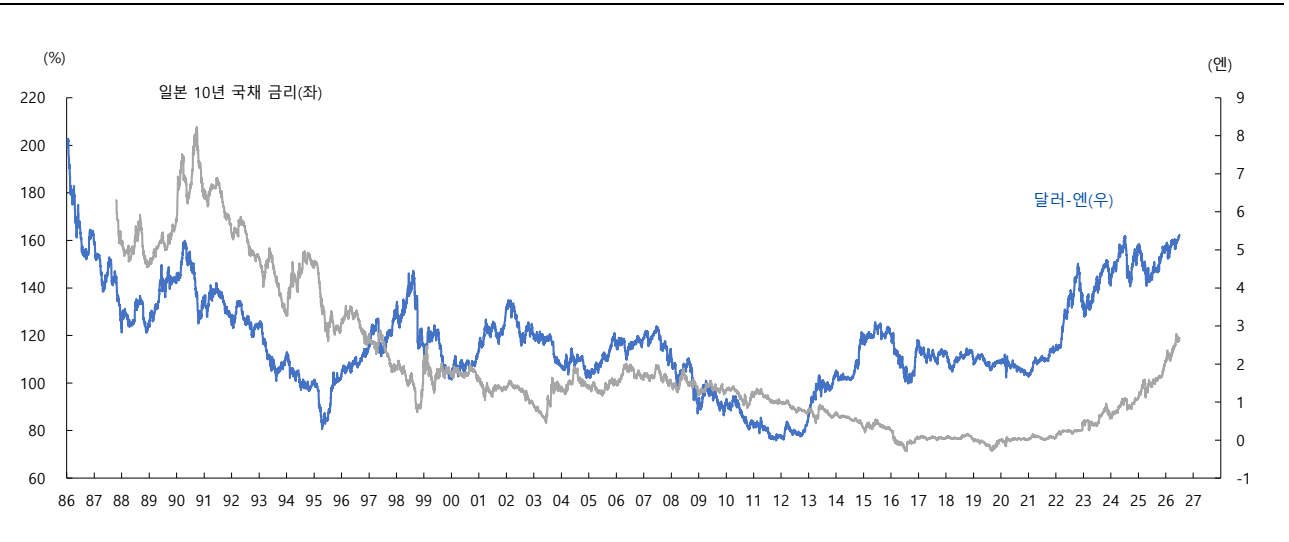
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 동조화 현상이 한층 강화된 원-엔



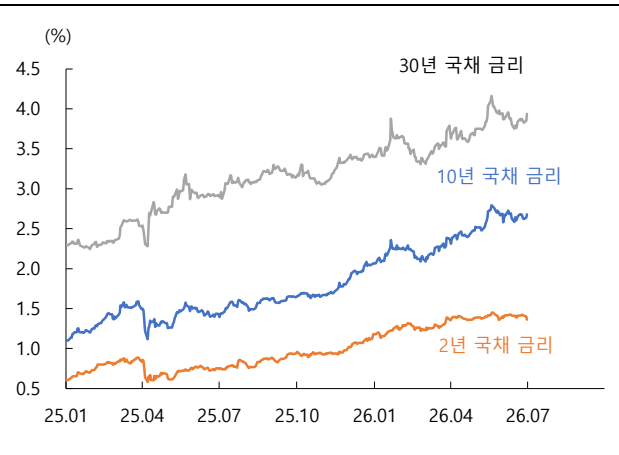
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 40년만에 162엔대에 올라선 달러-엔 환율



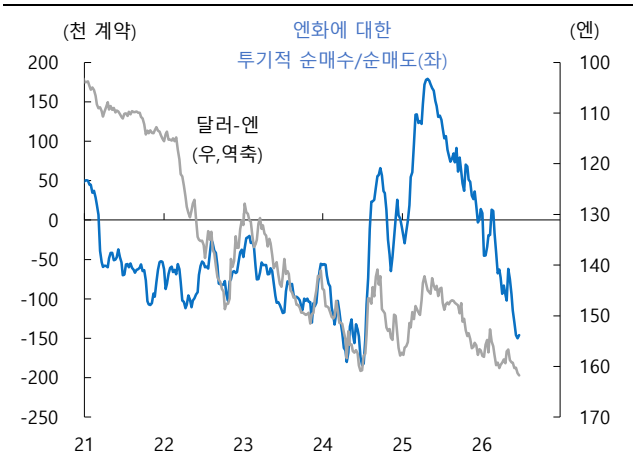
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 재정 부담 등으로 일본 초장기 국채금리 상승세는 지속 중



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

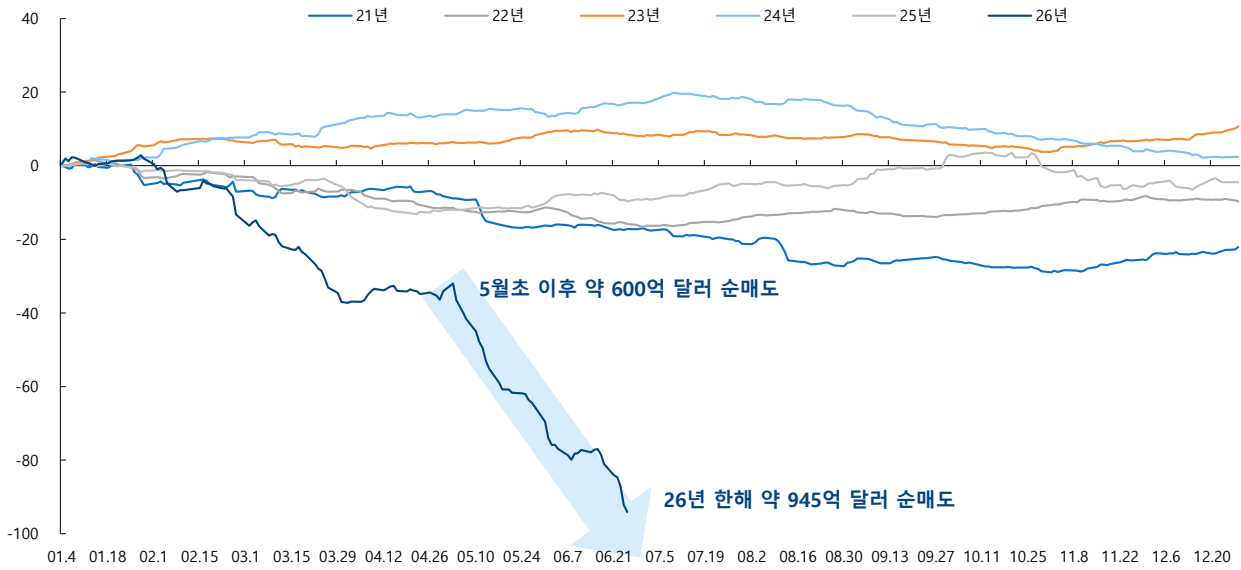
그림5. 엔화에 대한 투기적 순매도 규모가 확대 중임



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 다시 확대되는 외국인의 국내 주식 순매도 규모가 달러-원 환율의 상승의 상승의 주요 요인

(연초이후 누적, 10억 달러)



자료: 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.