

# Economy Brief

Economy Brief

## 미-일, 공격적으로 엔 방어에 나선 이유

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

### Check Point

미-일 양국이 1998년 이후 처음으로 외환시장 개입 공조에 나선

한-미-일 외환시장 공조 원인: 1) 제2의 트러스 쇼크 선제적 방어, 2) 한-일 양국이 약속한 대미 투자 지원 차원  
당분간 엔화의 방향성이 달러 흐름은 물론 글로벌 국채 금리 흐름에 큰 영향을 미칠 전망이다. 단기적으로 엔 강세  
현상으로 달러-원 환율도 추가 강세 압력에 노출됨

### 이례적인 미-일 외환시장 개입 공조

일본 정부는 물론 이례적으로 미국 재무부도 엔화 가치 방어를 위해 외환시장 개입에 나섰다. 미-일 양국이 외환시장 개입 공조에 동시에 나선 것은 1998년 이후 처음이다. 2011년 동일본 대지진 직후에도 주요 7개국(G7) 공조로 시장 개입에 나선바 있지만 당시에는 엔화 초강세를 누르기 위한 엔화 매도였다.

일본 정부는 30~31일 연 이틀 외환시장 개입을 단행한 것으로 추정되며 30일 외환시장 개입 규모는 6조~8.5조엔 수준으로 추정되고 있다. 미국 재무부의 외환시장 개입 규모는 정확히 알 수 없지만 캠프 데이비드 각료회의에서 포착된 베센트 장관의 메모에는 50~100억 달러 규모의 엔화 매수가 할 일 목록으로 적혀 있었다. 베센트 장관의 외환시장 개입 메모가 노출된 것은 미국의 외환시장 개입 예고와 더불어 개입 의지를 시장에 알린 것으로 판단된다. 더욱이 미-일 정책 당국자는 추가 개입의지도 분명히 밝혔다.

미무라 아쓰시 일본 재무성 재무관은 31일 "미국 당국으로부터 단순한 정신적 지원을 넘어서 지원을 받고 있다"며 "지속적으로 소통해 왔다"고 밝혔다.

일본 재무성도 1일 오전 2시께 소셜미디어 X에 일본어와 영어로 "일본 통화당국은 시장의 유동성 수요에 대응할 폭넓은 수단을 보유하고 있다"고 밝혔다. 일본 정부가 보유한 미국채를 담보로 미국 통화당국에서 달러를 조달할 수 있다며 "질서 있는 시장 기능을 뒷받침하기 위해 필요에 따라 이용 가능한 수단을 활용하겠다"고 강조했다.

베센트 장관도 7월 31일 X에 "일본 경제는 계속 호조를 보이고 있으며 미국과 일본은 강력한 관계와 긴밀한 협력을 유지할 것"이라고 밝혔다.

여기에 우에다 총재 역시 31일 금융정책결정회의에서 기준금리는 동결했지만 이후 열린 기자회견에서 물가가 과도하게 상승할 경우 향후 경제에 부정적인 영향을 줄 수 있다며 이를 막기 위해 추가 금리인상이 필요할 수 있다고 강조했다. 9월 추가 금리인상 가능성을 시사한 것으로 풀이된다. 그 어느때보다 미-일 정책당국이 엔화 가치 방어에 적극적으로 나서는 모양새다.

### 미국이 엔화 가치 방어에 나선 이유

미-일 외환시장 정책 공조, 더 나아가 한-미-일 외환시장 공조가 이례적으로 이루어진 배경, 특히 미국이 위기 상황이 아님에도 불구하고 적극적으로 외환시장 개입에 나선 배경에 대한 시장의 관심이 높아지고 있다.

**첫번째 원인은 제2의 트러스 쇼크를 선제적으로 차단하기 위함이다.** 트러스 쇼크는 2022년 9월 영국 총리직에 오른 트러스 총리가 취임 직후 '감세를 통한 경제성장'을 내세우며 70조원 규모에 육박하는 감세안을 발표하면서 국채금리가 급등으로 발생했던

‘금리발작’ 충격이다. 일본 다카이치 총리 역시 확장적 재정정책을 지속하고 있는 가운데 최근에는 인공지능(AI)과 반도체 등을 포함한 17대 핵심 전략 산업에 2040년까지 민간 합동으로 370조엔(약 3500조원)을 투자하는 대규모 성장 전략 추진을 발표했고 이는 일본 국채 금리의 추가 상승이라는 부작용을 촉발했다. 이에 따라 일본 정부는 연금투자펀드(GPIF)의 국채 매입 가능성을 언급할 정도로 일본 국채시장은 물론 외환시장 불안감이 커졌다.

미국이 일본 국채 금리와 달러-엔 환율 급등을 우려스럽게 바라 볼 수 밖에 없는 이유는 트러스 쇼크 당시처럼 일본 국채 금리 급등, 소위 ‘일본발 국채 금리 발작’ 현상이 미국 국채금리 상승으로 이어질 수 있는 리스크이기 때문이다. 일본 국채 금리와 달러-엔 환율이 상승하면 일본 생명보험사와 연기금 등 기관투자자가 환 위험과 높은 환헤지 비용을 감수하면서 해외 투자, 특히 미국 자산에 투자할 메리트가 약화될 수 있다. 더욱이 일본 국채 금리 추가 상승을 막기 위해 연금투자펀드(GPIF)의 일본내 투자비중을 높일 경우 당연히 미국 국채 매도 압력, 즉 미국 국채 금리의 상승 압력으로 작용할 것이다. 이밖에도 엔화 약세를 방어하기 위한 실탄을 마련하기 위해서는 미국 국채 매도가 필요하다는 점도 미국 국채시장에 큰 악영향을 미칠 수 있다.

가뜩이나 미국 30년 국채 금리가 2007년 이후 최고치를 기록하는 등 불안한 추세를 보이고 있는 상황에서 일본 금융시장 불안, 즉 제2의 트러스 쇼크가 발생한다면 미국 금융시장도 치명타를 받을 수 있음을 미국 재무부도 인식한 것이다.

일본 재무부가 밝힌 내용 중 주목되는 부분은 “일본 정부가 보유한 미국 국채를 담보로 미국 통화당국에서 달러를 조달할 수 있다며 질서 있는 시장 기능을 뒷받침하기 위해 필요에 따라 이용 가능한 수단을 활용하겠다”고 강조한 대목이다. 미국 재무부가 직접적인 외환시장 개입과 함께 통화스와프 형태를 통해 미국 국채 매도없이 달러 유동성을 지원할 수 있다는 의미로 해석된다. 일본의 외환시장 개입에 따른 미국 국채 매도 우려를 사전에 차단한 조치로 여겨진다.

**두번째 원인은 일본과 한국의 대미 투자를 이행하기 위한 조치로 풀이된다.** 한국-미국-일본이 외환시장 공조에 나선 것은 매우 이례적 현상이다. 그만큼 미국이 원화 및 엔화 가치의 안정을 바라고 있다는 반증이다. 미국이 일본은 물론 한국 외환시장 안정에 공을 들이는 이유는 올해 약속한 대미 투자를 원활하게 이행하기 위함으로 풀이된다. 원화 및 엔화 가치 불안이 지속될 경우 약속했던 한국과 일본의 대미 투자가 원활하게 이루어지지 않을 수 있는 위험이 커질 수 있기 때문이다. 동시에 원화 및 엔화 가치가 안정세를 유지해야 올해 약속한 대미 투자가 이행되더라도 한-일 외환시장 불안이 증폭되지 않을 수 있다. 역으로 원 및 엔화 가치 불안이 극심한 상황에서 대미 투자가 이행된다면 양국 외환시장 불안이 커질 수 있고 이는 앞서 언급한 바와 같이 일본 외환시장 불안으로 미국 국채시장에도 악영향을 미칠 수 있다. 따라서 미국 재무부는 당분간 한-일 양국의 대미 투자가 원활히 이행되도록 외환시장 안정을 위한 공조를 강화할 여지가 충분하다.

## 엔화 가치 안정에 대한 의견은 엇갈려: 원-엔간 동조화 강화와 동반 강세 기대

미-일 외환시장 개입 공조로 달러-엔 환율이 큰 폭으로 하락했지만 달러-엔 환율 방향성을 두고 전망은 엇갈리고 있다. 일본 정부 부채 등 재정건전성 악화라는 구조적 문제가 엔 강세의 중요한 걸림돌이기 때문에 달러-엔 환율이 다시 160엔대로 반등 혹은 180엔 수준까지도 상승할 것이라는 주장도 있다. 더욱이 이란발 고유가 재발 등 국채 금리를 자극할 요인도 잠재해 있음도 엔화 약세 재개의 또다른 근거로 제시되고 있다.

반면, 미-일간 외환정책 공조가 강화될 수 밖에 없고 일본 은행도 엔 약세 방어를 위해 추가 금리인상에 나설 공산이 커졌다는 점에서 엔 강세 기조가 유지될 것이라는 주장도 있다. 베센트 장관이 오는 8월 31일~9월 1일 주요 20개국 재무장관 및 중앙은행 총재회의에서 일본은행 총재를 만나기를 기대한다고 말한 것은 미국측이 일본은행에 추가 금리인상을 간접적으로 압박하고 있음을 에둘러 표현한 것으로 해석된다. 또한, 그동안 엔 추가 약세에 베풀던 엔화에 대한 투기적 순매도 포지션이 이번 엔 강세로 상당부분 청산될 수 있음도 엔화 강세요인으로 작용할 수 있다. 이 밖에도 7월 FOMC회의 결과에 대한 해석이 엇갈리고 있지만 케빈 워시의 발언을 보면 미 연준의 금리동결 기조가 유지될 가능성도 배제하기 어렵다는 점은 달러 약세 및 엔화 강세 심리를 자극할 여지가 있다.

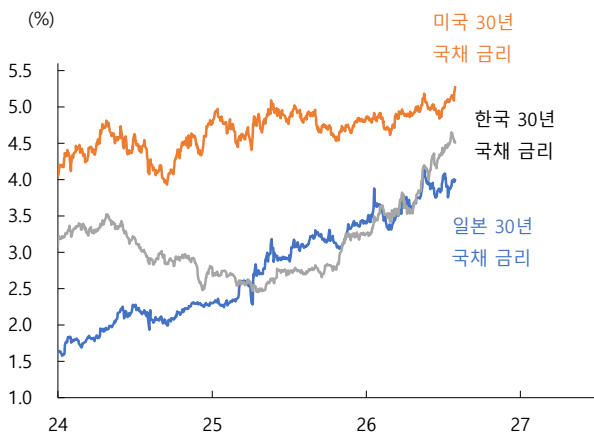
당분간 엔화의 방향성이 달러 흐름은 물론 글로벌 국채 금리 흐름에 큰 영향을 미칠 전망이다. 한편, 한-미-일 외환시장 공조와 이에 따른 엔 강세 현상으로 달러-원 환율도 추가 강세 압력에 노출된 것으로 판단하며 예상보다 조기에 1,400원선에 근접할 여지가 커졌다.

그림1. 일본 정부의 외환시장 개입과 달러-엔 환율: 올해 연간 외환시장개입 규모는 약 18조엔으로 종전 연간 최대였던 24년 15.3조엔을 이미 상회함



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미-일 초장기 국채 금리가 동반 상승 중



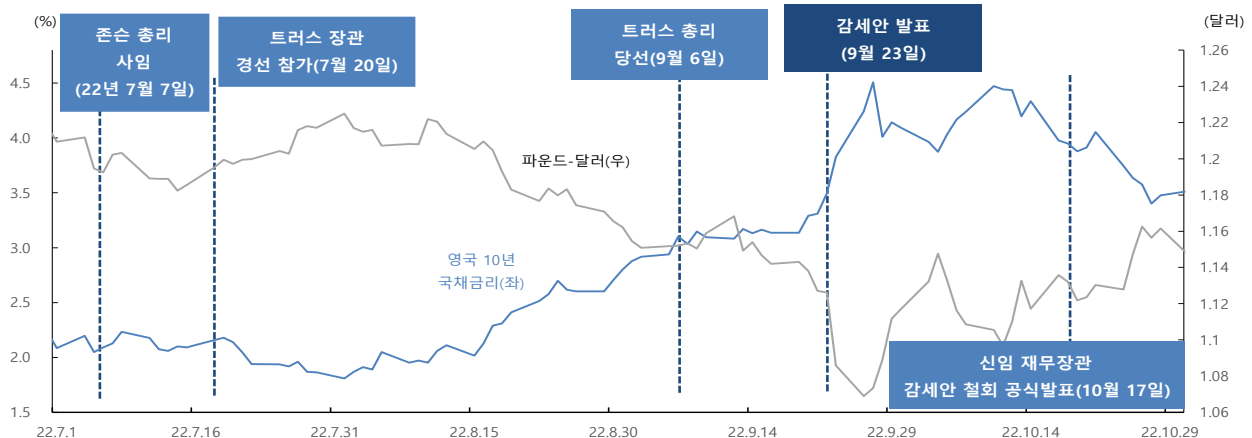
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

표1. 일본 연금투자펀드(GPIF)의 자산배분 비중

|                       | 국내 채권 | 해외 채권 | 국내 주식 | 해외 주식 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 자산 배분 비중              | 25%   | 25%   | 25%   | 25%   |
| 각자산 허용 범위             | ±6%   | ±5%   | ±6%   | ±6%   |
| 과리 허용 범위<br>(채권 및 주식) | ±9%   |       | ±9%   |       |

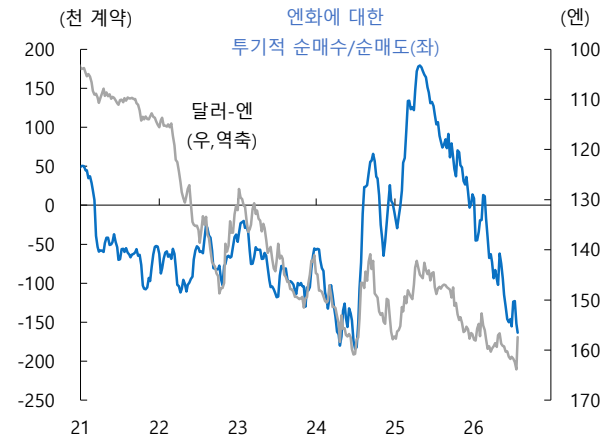
자료 : GPIF, iM증권 리서치본부

그림3. 22년 영국 트러스 총리 쇼크 당시 영국 10년 국채 금리와 파운드화 추이



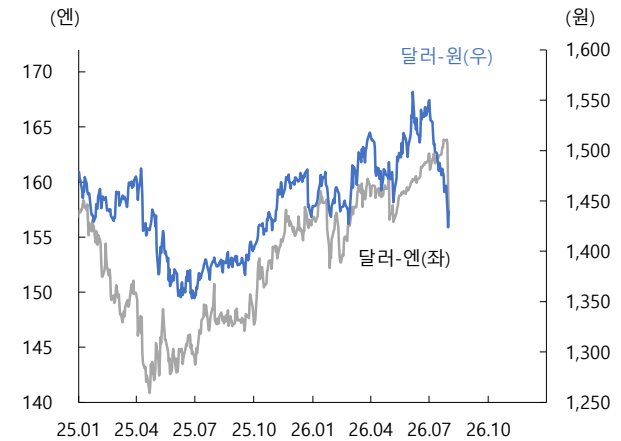
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 엔화에 대한 투기적 순매도 포지션이 일부 청산되면서 엔 강세 압력으로 작용할 여지가 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 원-엔간 동조화 현상이 다시 강화될 것으로 예상



#### 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.