2025-10-21

Economy Brief

슈퍼 엔저 현상 재연될까?

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

다카이치 사나에 자민당 총재의 신임 총리 선임을 두고 극심한 변동성 장세를 보이고 있는 일본 증시와 엔화

'아베노믹스'를 계승한 '사나에노믹스'가 추진되더라도 슈퍼 엔저가 재연될 가능성은 낮다는 판단임

미 연준과 일본은행간 통화정책 차별화를 고려할 때 엔화 가치는 점진적이지만 강세를 보일 것으로 예상

다카이치 사나에 신임 총리 랠리로 급등한 닛케이지수

신임 총리 선출 여부를 두고 변동성 장세를 보이던 일본 증시가 다카이치 사나에 자민당 총재가 신임 총리로 선출될 것이 확실시되면서 10월 20일 닛케이지수는 3.4% 급등 마감했다. 일본 제2 야당인 일본 유신회가 연립정권에 참여하기로 합의하면서 다카이치 사나에 총재가 신임 총리로 당선될 것이 확실시되었기 때문이다.

최근 일본 증시와 엔화 흐름을 보면 소위 다카이치 랠리라고 칭할 수 있을 정도로 다카이치 총재가 신임 총리가 될 가능성이 커지면서 증시 급등과 엔화 약세 현상이, 총리 선임 불확실성이 커지면서 증시 약세와 엔 강세가 반복되어 왔다. 이처럼 일본 금융시장이 이례적으로 신임 총리 선출에 예민한 반등을 보이는 것은 다카이치 총재의 정책 기대감이 한 몫을 하고 있다. 여자 아베로 불리 정도로 아베노믹스를 계승한 사나에노믹스 가능성을 금융시장은 높게 평가하고 있다. 다카이치 사나에 총재는 아베 신조 전 총리 생전 당시 대표적인 측근이자 지지자로 알려졌던 정치인이며 아베 사임 후 그의 경제, 외교 및 안보 정책을 계승하고 강화하겠다는 입장을 밝혀왔다. 이에 따라 24년 자민당 총재 선거 당시에는 아베노믹스를 계승한 '사나에노믹스'를 주장한 바 있다.

슈퍼 엔저 재연될까?

일본 금융시장을 포함해 글로벌 금융시장 입장에서 중요한 것은 다카이치 사나에 신임 총리발 '슈퍼 엔저' 현상이 재연될지 여부일 것인데 당사는 결론적으로 '슈퍼 엔저' 재연되기는 어려울 것으로 전망한다. 확대 재정 및 통화정책을 기반으로 한 '사나에노믹스'를 주장하고 있지만 '아베노믹스' 정책이 추진되었던 일본 경제 및 증시 상황과는 현격한 차이가 있어 대규모 확대 재정 및 통화정책을 추진하기 쉽지 않다.

우선, 물가만 보더라도 아베노믹스 추진 당시에는 일본 경제의 가장 급선무는 디플레이션 탈출이었고 이를 위해 일본 중앙은행과 공조로 막대한 유동성을 풀 수 있었다. 그러나, 현재 일본 경제는 인플레이션 국면에 이미 진입해 있다. 따라서 과도한 돈풀기 정책이 인플레이션이 아닌 하이퍼 인플레이션을 촉발할 위험을 배제하기 어렵다.

금리도 확대 재정 및 통화정책에는 중요한 걸림돌이다. 아베노믹스 정책 실시 당시에는 일본 국채금리가 마이너스 금리 수준이었지만 현재 일본 10년 국채금리는 1.5%대 수준이며, 특히 30년 국채금리는 3.3%대에 근접하고 있다. 만약 대규모 확장적 재정정책이 추진될 경우 국채 금리의 추가 급등 가능성이 크다. 가뜩이나 글로벌 재정 리스크로 인해 장기 국채금리 발작을 우려하는 상황에서 일본이 추가 확대 재정정책에 나설 경우 재정 리스크와 더불어 장기 국채 금리의 추가 급등으로 이어질 수 있다.

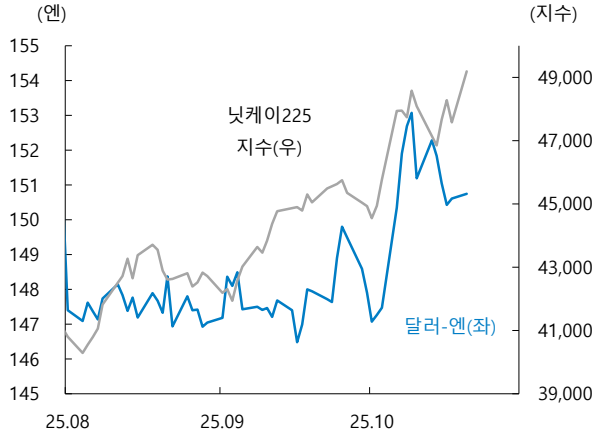
일본은행이 다카이치 사나에 신임 총리의 완화적 통화정책을 뒷받침해줄지도 미지수다. 이미 일본은행은 추가 금리인상을 준비 중이고 점진적이지만 양적완화 규모를 줄여 나가고 있다. 아베노믹스 당시에는 디플레이션 탈출과 경제회복이라는 목표를 정부와 중앙은행이 협력할 수 있었지만 현 시점에서 일본은행이 다카이치 사나에 신임 총리의 확대 재정 및 통화정책을 마냥 지지해주기는 어렵다.

마지막으로 미국이 슈퍼 엔저 현상을 또 다시 용인해줄지도 불확실하다. 미국 입장에서 슈퍼 엔저 재연 시 일본 기업들이 고율 관세를 회피하게 되는 중요한 수단이 될 것임을 알고 있다. 이에 따라 미-일간도 환율 협정을 체결했다는 점에서 슈퍼 엔저 유도는 트럼프 대통령의 용인 없이는 쉽지 않을 공산이 높다.

이 밖에도 축소되는 미-일 금리 스프레드, 일본의 정부 부채 축소 등 엔화 강세 요인이 부각되고 있음도 슈퍼 엔저 재연을 어렵게 하는 변수다. 물론 다카이치 사나에 신임 총리가 일본은행의 추가 금리인상 시점 등을 어느정도 지연시키면서 완화적 재정 및 통화정책을 유지할 수 있지만 한계는 분명하다.

요약하면 일본 경제와 금융시장이 이전 아베노믹스와는 분명한 차이를 보이고 있어 '사나에노믹스'의 확장적 재정 및 통화정책 강도는 아베노믹스 수준보다 상대적으로 약할 것이다. 오히려 미 연준의 금리인하 사이클과 일본은행의 금리인상 사이클을 고려하면 엔화 가치는 점진적이지만 강세를 보일 것으로 예상한다.

그림1. 다카이치 랠리를 보이고 있는 일본 증시와 엔화



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 인플레이션 국면에 진입한 일본 경제

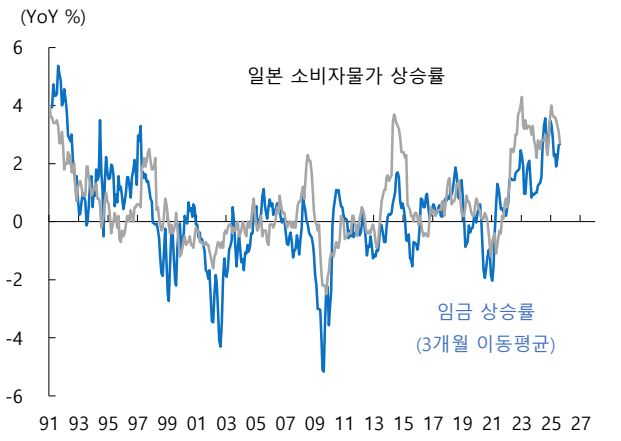
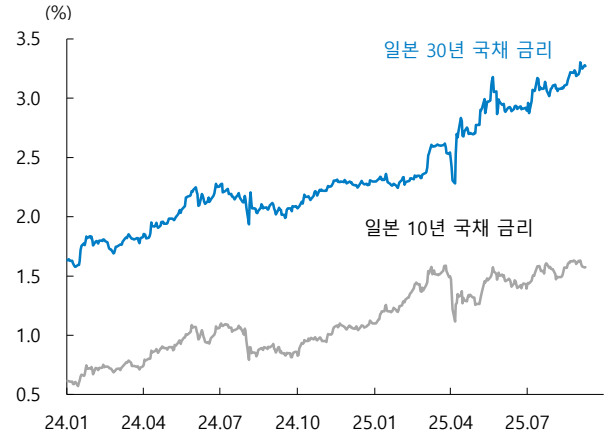
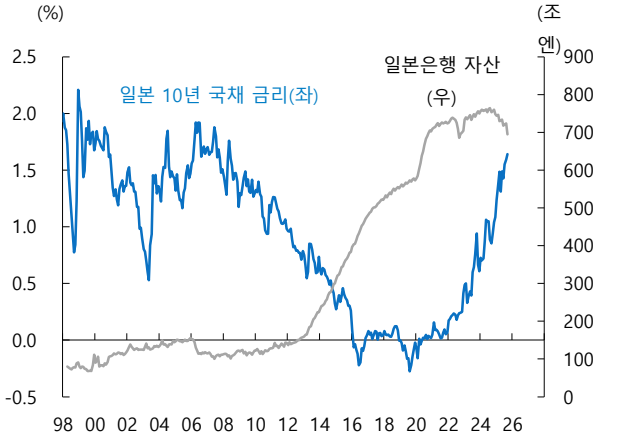


그림3. 급등세를 이어가고 있는 일본 장기 국채 금리



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 일본은행의 자산규모가 축소되기 시작함



Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 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.
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.