2025-11-18

Economy Brief

일본 대규모 경기부양책이 원화에 미칠 영향

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

다카이치 총리, 대규모 경기부양책 실시 예고

대규모 경기부양책이 단기적으로 엔 추가 약세 압력으로 작용할 수 있지만 슈퍼 엔저 현상이 재현될 가능성은 낮다는 판단임

슈퍼 엔저 현상이 재현되지 않는다면 달러-원 환율에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상함

대규모 추가 부양책, 슈퍼 엔저로 이어질까?

다카이치 총리가 대규모 경기부양책 실시를 준비 중이다. 일본 재무성에 따르면 겨울철 전기 및 가스요금 보조금 인상, 가솔린세 구 잠정세율 폐지 및 쌀 상품권 배포 등을 포함한 약 17조엔대 규모의 경기부양책을 조율중인 것으로 알려졌다. 일부에서 경기부양규모가 20조엔 수준에 육박할 수 있다는 전망도 나오고 있다. 참고로 17조엔~20조엔 수준의 경기부양규모는 일본 GDP의 2.8%~3.3% 수준이며, 이를 위해 일본 정부는 14조엔 규모의 추경 예산을 논의 중이다. 이는 아베 내각 당시였던 2013년 이후 최대 규모로 알려지고 있다.

일본 정부의 대규모 경기부양책 실시는 일본 경제는 물론 글로벌 유동성 확대 측면에서는 긍정적 기여를 할 전망이지만 시장의 관심 중에 하나는 대규모 경기부양책이 엔화 환율에 미칠 영향이다. 소위 슈퍼 엔저 현상이 다시 재현될지에 대한 관심이 높아지고 있다.

결론적으로 대규모 추경을 포함한 경기부양책이 단기적으로 엔 추가 약세 압력으로 작용할 수 있지만 슈퍼 엔저 현상이 재현될 가능성은 낮다는 판단이다. 단기적으로 엔 추가 약세 압력이 높아질 수 있는 이유는 재정 부담 확대이다. 대규모 추경을 위해서 국채 발행이 증가할 수 있다. 일본 재정수지 적자 규모와 정부 부채 규모가 최근 축소되고 있던 상황에서 대규모 추경은 재정적자 부담을 당연히 확대시킬 것이다. 이를 반영하듯 일본 30년 국채 금리는 역대 최고 수준에 근접하고 있으며 10년 국채 금리는 17일 장중 기준으로 1.73%까지 상승하면서 2008년 이후 최고치를 기록했다. 다만 엔화 역시 약세를 보이고 있지만 약세 폭은 일단 제한적이다. 더욱이 대규모 경기부양책 실시로 일본은행의 추가 금리인상 시점은 자연히 지연될 수 있음도 엔화 추가 약세 심리를 부추길 것이다.

그러나 앞서 언급한 바와 대규모 추경 등 경기부양책이 슈퍼 엔저로 이어질지는 불투명하다. 그 이유로는 아베노믹스의 세가지 화살 중 금융완화정책을 기대하기 어렵기 때문이다. 일본은행의 추가 금리인하 시점은 지연되겠지만 이전처럼 재정확대와 더불어 유동성 확대 정책을 기대하기 어렵기 때문이다. 일본은행의 경우 자산규모를 축소하는 등 긴축으로 선회 중이다.

물가와 금리 수준을 고려할 때 추가 재정 확대 정책을 추진하기 어렵다. 이미 일본 물가는 인플레이션 국면에 진입한 상황이고 국채 금리도 큰 폭으로 상승해 있다. 자칫 추가 재정부양책을 실시할 경우 인플레이션 압력 확대와 동시에 국채 금리 발작으로 이어질 가능성도 배제하기 어렵다.

이 밖에도 미국 정부가 슈퍼 엔저를 용인할지도 불투명하다. 고관세 정책을 추진하는 미국 입장에서 관세 정책 약화를 의미하는 슈퍼 엔저를 용인하기 어려울 것이다.

오히려 단기적 엔화의 추가 약세가 나타날 수 있지만 다카이치 총리가 당분간 추가 부양책을 내놓기 어렵다는 점에서 다카이치 총리발 엔 약세 현상이 주춤해질 가능성도 배제할 수 없다.

그럼, 일본 추가 부양책이 달러-원 환율에 미칠 영향은?

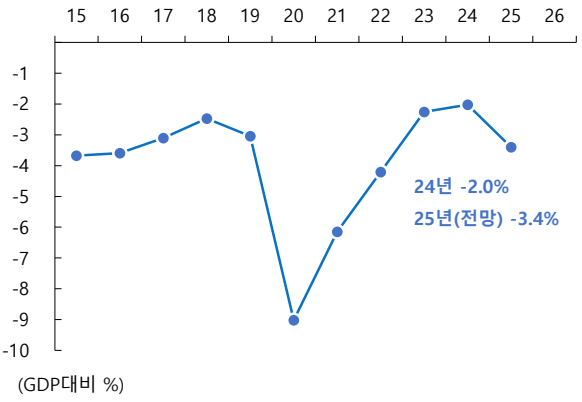
원과 엔화간 동조화 추세가 이어지고 있음을 고려할 때 다카이치 내각의 대규모 경기부양책은 엔화를 통해 원화 가치에도 간접적 영향을 미칠 것이다. 경기부양책 여파로 엔화 추가 약세 시 원화의 추가 약세 재료로 작용할 것이다. 그러나 슈퍼 엔저 현상이 재현되지 않는다면 달러-원 환율에 미치는 영향도 제한적일 것으로 판단된다. 만약, 앞서 언급한 바와 같이 부양책이라는 재료 노출 이후 엔화가 강세로 전환된다면 원화 가치도 동반 상승하는 계기가 될 여지도 있다.

1,470원에서 정부의 개입으로 달러-원 환율이 일단 숨 고르기에 진입했지만 대외 변수, 즉 일본의 대규모 경기부양책 실시와 미 연준의 금리정책 불확실성이라는 변수에 따라 변동성이 확대될 것이다. 다만, 연말로 갈수로 미 연준의 금리정책 불확실성이 완화되고 엔화 역시 다카이치발 엔 약세 현상이 주춤해질 수 있어 달러-원 환율은 1,400원 수준으로 수렴할 것으로 전망된다.

그림1. 다카이치 총리의 대규모 경기부양책 실시 가능성으로 재차 상승하는 일본 장기 금리

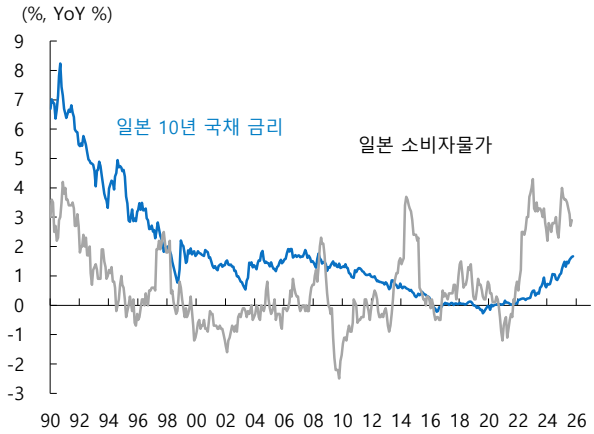
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 일본 재정수지 적자 규모



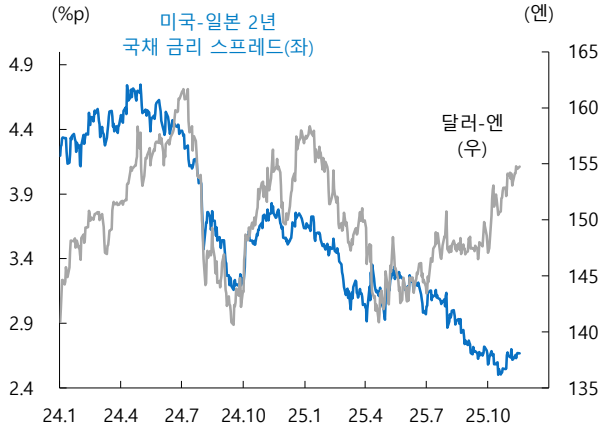
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 아베노믹스 실시 당시와 달리 일본내 물가는 인플레이션 국면에 진입



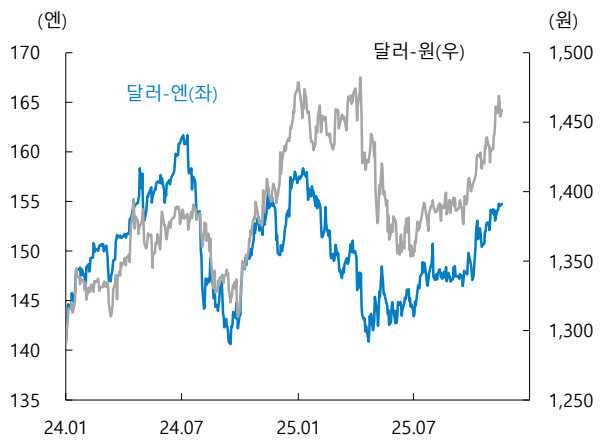
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 미-일간 금리 스프레드를 고려할 때 달러-엔 환율의 추가 상승폭은 제한적 수준에 그칠 것으로 예상함



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 원-엔간 동조화 현상이 지속되고 있고 당분간 이러한 흐름이 이어질 것임



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

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.