true friend 한국투자증권

BOJ가 인상한다면

- 우에다 가즈오 일본은행 총재 12월 회의에서 기준금리 인상 시사
- 최근 엔화 약세 압력은 진정, 엔캐리 트레이드 청산 우려는 과도
- 일본 금리 인상 & 미국 인하로 금리차 축소 국면, 엔화 점진적 강세

FX Note

2025. 12. 3

BOJ 인상 기대 확대, 엔화 약세는 진정 & 급격한 엔캐리 청산은 제한적

12월 일본은행(이하 BOJ) 회의에서 기준금리가 인상될 경우 최근 다카이치 트레이드에 따른 엔화의 추가 약세는 제한될 것으로 예상한다. 그러나 동시에 시장에서 언급되고 있는 급격한 엔캐리 청산 가능성은 제한적이라고 판단한다. 지난 1일 우에다 가즈오 BOJ 총재는 오는 12월 18~19일 회의에서 기준금리 인상의 장단점을 검토하겠다고 언급했다. 시장은 이를 기준금리 인상을 위한 명확한 시그널로 받아들였고, 156엔대에서 등락하던 달러-엔은 즉각 154엔대로 하락했다.

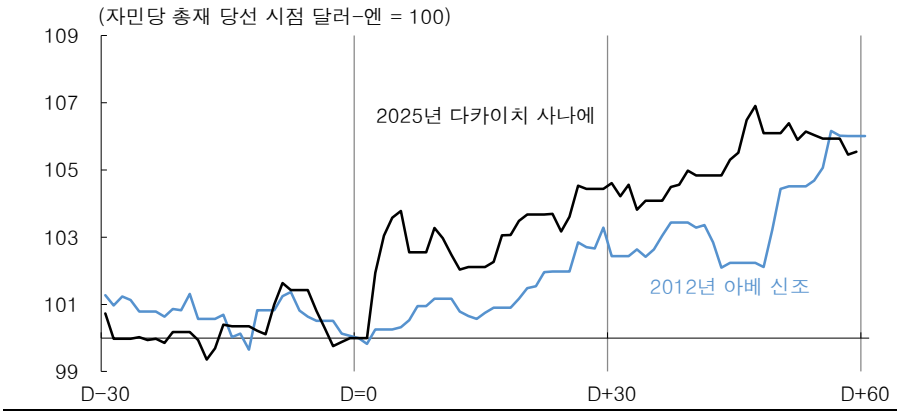
우에다 총재가 기준금리 인상을 서두르는데는 최근 다카이치 트레이드에 따른 급격한 엔화 약세가 큰 역할을 한 듯 하다. 10월 초 다카이치 사나에가 자민당 총재로 깜짝 당선된 이후 달러-엔은 아베 당선 이후와 비슷한 궤적으로 상승세를 이어가고 있다[그림 1]. 다카이치의 확장 정책이 아베노믹스와 방향은 같아도 강도는 다를 것임에도 불구하고 당시와 같은 엔화 약세 흐름은 과도한 측면이 있다(FX Note: 다카이치 트레이드, 엔 저가매수 기회). 이후 일본 정부의 구두개입이 여러 차례 나왔음에도 불구하고 달러-엔은 157엔대까지 레벨을 높이며 상방 압력이 진정되지 않았고, 158~160엔대를 시도하는 모습이 나타났다. 이를 의식하듯 우에다 총재는 환율이 인플레이션에 미치는 영향이 커졌음을 언급하며 과도한 엔화 약세를 경계하는 모습이다.

12월 회의에서 BOJ가 기준금리를 인상하면 최근 다카이치 트레이드로 급격하게 확대되었던 엔화 약세 압력은 진정될 것으로 보인다. 원화도 엔화에 연동해 받았던 약세 압력은 진정될 가능성이 높다. 다만 이번 인상을 시작으로 BOJ가 연속적으로 기준금리를 인상할 가능성은 제한적이며 급격한 엔화 강세에 따른 엔캐리 청산 우려도 과도하다고 판단한다. BOJ는 경기 및 인플레이션 흐름과 함께 내년 3~4월 노사간 연례 임금 합의인 춘투 협상을 지켜본 이후 다음 인상을 타진할 가능성이 높다. 지금은 과도한 엔화 약세를 우려하며 기준금리 인상을 앞당기더라도 긍정적 인플레이션 사이클이 정착될때까지 점진적인 속도의 인상 기조를 바꾸지는 않을 것이다. 동시에 빠른 금리 인상은 다카이치 총리의 확장 정책 기조와도 상충된다는 점에도 내부적인 반발이 생길 가능성이 높다. BOJ의 점진적 금리 인상과 연준의 금리 인하로 미-일 금리차 축소 국면은 최소 2026년말까지 서서히 이어질 것으로 보인다. 달러-엔은 2026년 4분기 140엔대 초반까지 점진적 하락세를 예상한다.

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

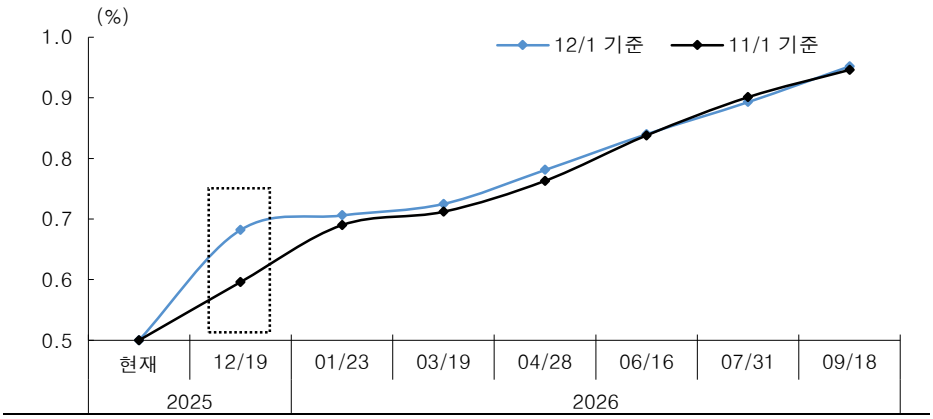
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 다카이치 트레이드로 달러-엔은 아베 당선 이후와 비슷한 궤적으로 상승



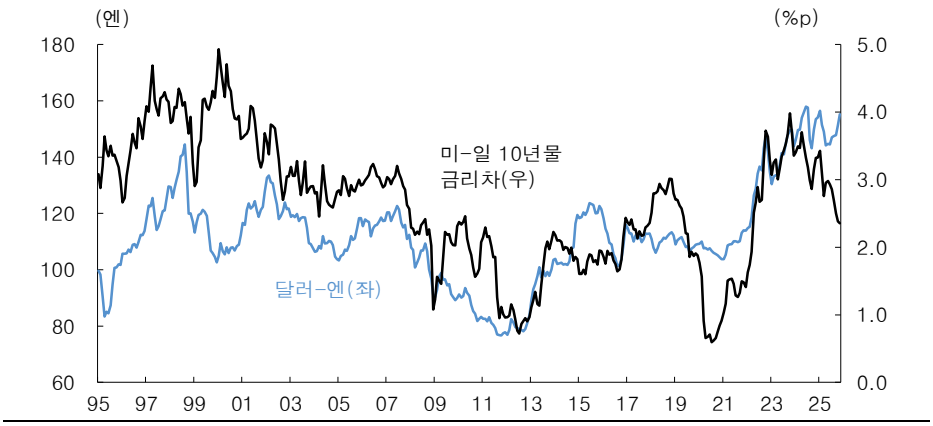
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 우에다 발언 이후 선물시장 12월 BOJ 금리 인상 기대감 확대



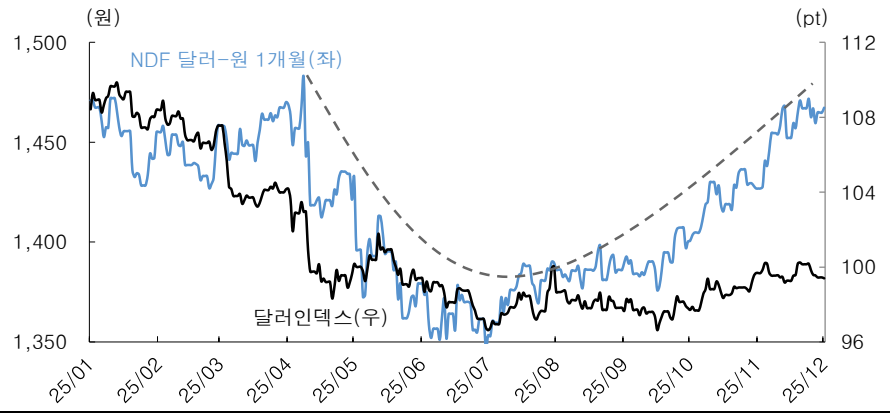
주: 선물시장에 반영된 금리 경로
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 미-일 금리차 좁혀지는 국면, 2026년말까지 엔화 점진적 강세 기조 예상



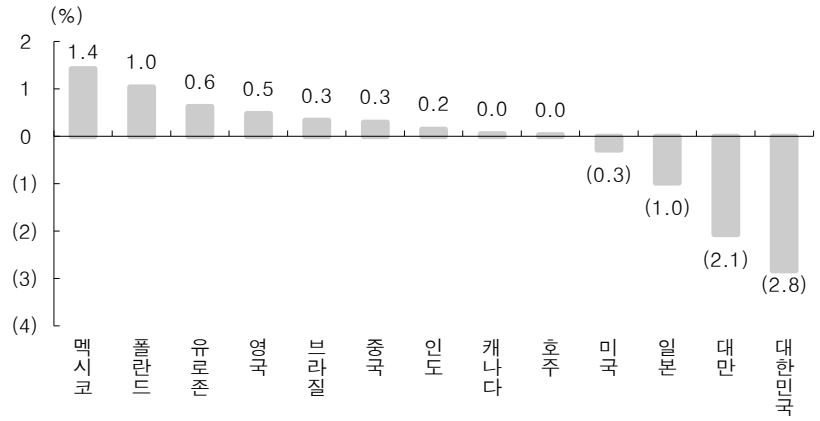
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 달러-원 V자 반등하며 연고점 1,480원 근접



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 5] 최근 30일 사이 주요국 통화 가치 변화율, 원화는 엔화와 함께 동반 급락



주: 2025년 12월 1일 종가 기준
자료: 인포맥스, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.