

[일본] 엔화 163 선 돌파 — 40 년 최저 경신, BOJ 정상화와 MOF 환율방어의 구조적 충돌 가시화

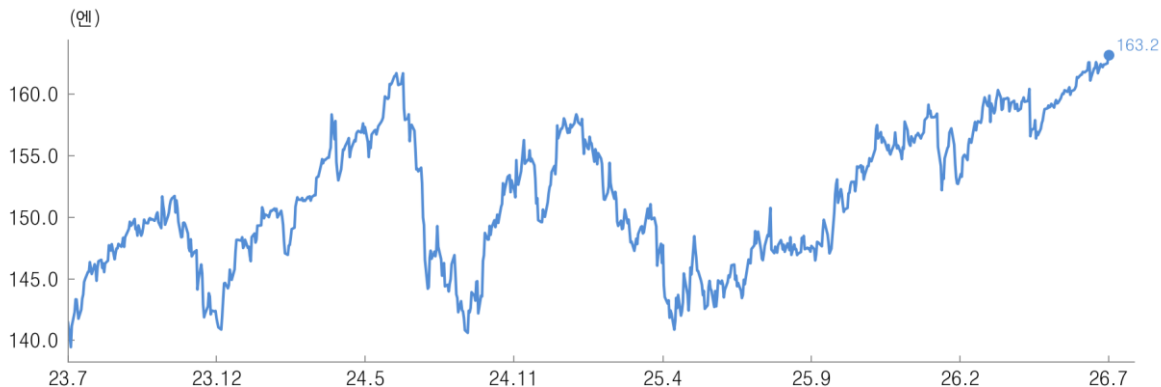
26.07.22 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com



엔화 163 엔 돌파가 40 년 최저가를 경신했다

오늘(7 월 22 일) 오전 달러·엔 환율이 163 엔을 넘어서며 1980 년대 중반 이후 40 년 만의 최저 수준을 새로 썼다. 일본 재무성(MOF)의 외환시장 개입—구두 경고 또는 실제 달러 매도·엔 매수—에 대한 경계감이 시장 전반에 고조된 상태다. 이번 돌파는 단발적인 기술적 이탈이라기보다, 우리가 지난 수개월간 추적해온 구조적 긴장의 표면화로 읽는 것이 적절하다. '달러 강세 지속'과 'BOJ 정상화 기대가 FX에 선반영되지 않는 불일치'라는 두 힘이 환율 레벨에서 가장 선명하게 드러나고 있다.

엔/달러 환율 3 년 추이



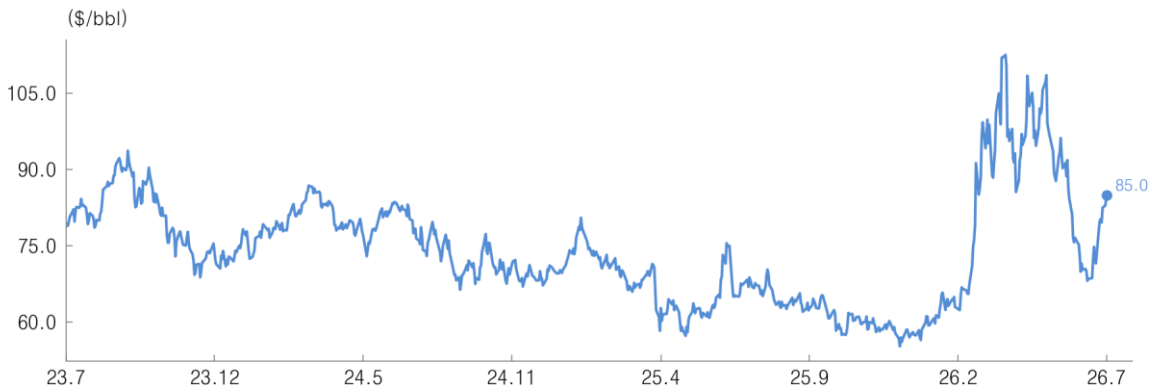
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

무역적자 급확대가 엔 약세 배경을 확인했다

같은 날 발표된 6 월 무역수지는 -406.9 억 엔으로 집계됐다. 시장 예상(-120.0 억 엔)의 세 배를 넘는 적자다. 외형상 수출은 전년 대비 +19.3% 성장했지만, 실질 수출 수량으로 보면 +2.5%에 그쳐 명목 수치의 상당 부분은 엔화 약세에 의한 환산 효과임이 확인된다. 적자 급확대의 핵심 구동 요인은 에너지 수입 비용 재상승이다. 에너지를 거의 전량 수입에 의존하는 일본에서 유가 반등(최근 5 일 WTI +5.7%)은 수입 금액을 빠르게 끌어올린다. 대중국 무역 적자가 전년 대비 18.9% 추가 악화된 점도 구조적 경상수지 취약성이 이어지고 있음을 보여준다. 이 조합은 경상수지 경로를 통한 엔화 약세 압력이 단기적으로 해소되기 어렵다는 점을 재확인한다.



WTI 국제유가 3 년 추이

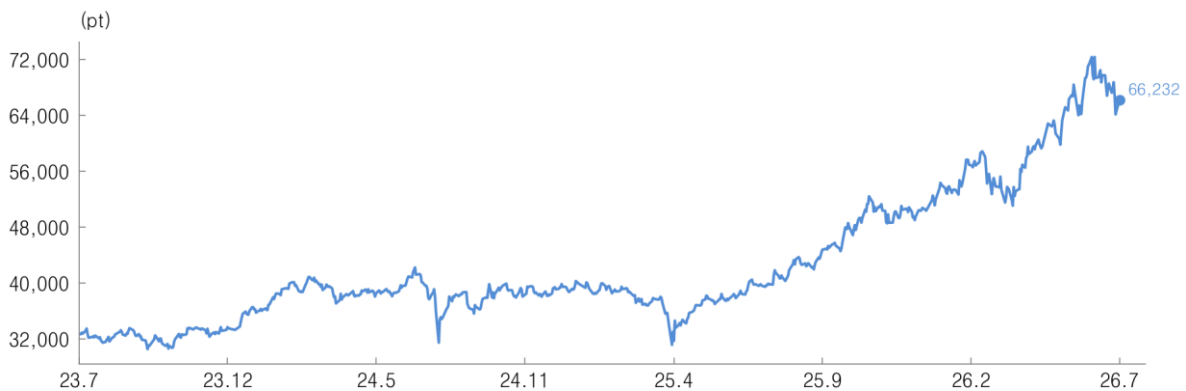


자료: LSEG, 대신증권 Research Center

BOJ 정상화와 MOF 개입이 충돌 구간에 들어섰다

이 상황에서 가장 복잡한 변수는 두 정책 당국의 방향성이 구조적으로 충돌한다는 점이다. BOJ는 6월 16일 정책금리를 1.0%로 인상하고 '수개월 간격' 추가 인상 기조를 공식화하며 중립금리(약 2%) 수렴 경로를 유지하고 있다. 우리 내러티브도 9월 25bp 추가 인상 방향성을 조건부로 유지 중이다. 반면 MOF는 엔화의 과도한 약세를 억제하기 위해 개입에 나설 유인이 점점 커지고 있다. 문제는 BOJ의 인상 속도가 FX 전달 채널을 통해 엔화를 실질적으로 끌어올리기에는 아직 역부족이라는 점이다. JGB 2년물은 20일간 3bp 오르는 데 그쳤고(1.43%), 10년물도 5bp 상승(2.72%)에 머물러 있다. BOJ 추가 인상 기대가 채권 시장에 충분히 반영되지 않고 있다는 신호이며, 이는 내러티브의 누적 서사(FX가 긴축 기대를 전혀 선반영하지 않고 있다)와 정합적이다. 요컨대 개입이 이루어진다고 해도 그것은 통화 방향을 바꾸는 촉매가 아니라 속도를 늦추는 수단에 그칠 가능성이 높다.

Nikkei 225 3 년 추이

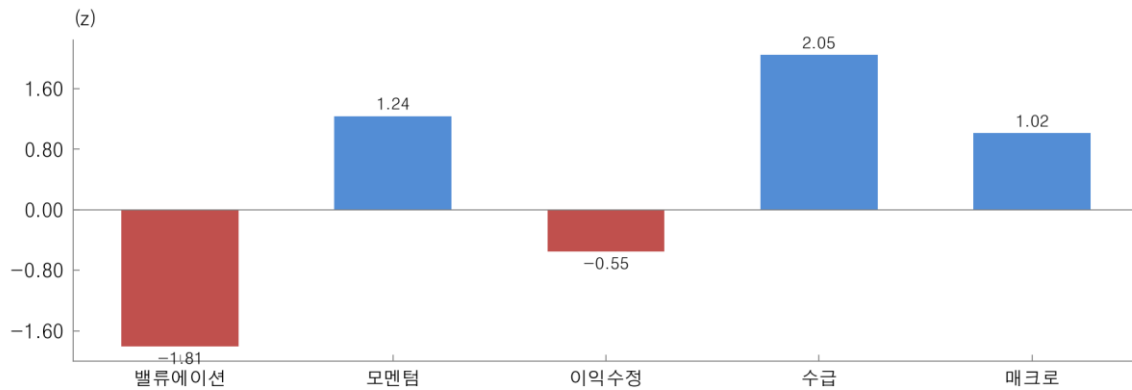


자료: LSEG, 대신증권 Research Center

달러 강세 구조가 당분간 엔 약세 압력을 지속 지지한다

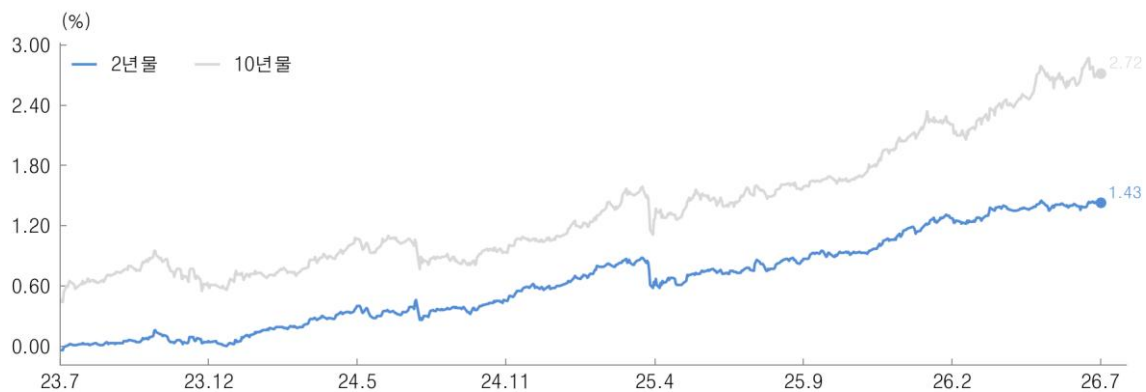
엔화 약세의 외부 배경도 단기에 전환되기 어렵다. 연준(Fed) 금리선물 시장은 9월 FOMC 인상 확률을 70%, 12월을 88%로 반영하고 있다. 이 경로가 유지되는 한 달러는 구조적으로 지지되며 엔화에는 하방 압력이 걸린다. 한편 닛케이는 전일 +3.26% 반등하며 3개월 누적 +11.28%를 유지 중이고, 최근 자금 유입도 2년 내 최상위 수준을 기록 중이다. 이는 AI·기술 테마 중심의 중기 우위가 훼손되지 않았음을 보여주는 수급 신호다. 다만 밸류에이션 부담이 2년 내 최하위 수준에 달해 있고, 에너지 수입 비용 상승이 기업 마진을 압박할 가능성이 상단을 제한하는 리스크로 병존한다. 9월 BOJ MPM까지는 임금·서비스 물가의 교차 확인, GPIF 자본 송환 정책의 실행 여부, 그리고 호르무즈 리스크의 실물 파급 규모가 정상화 경로의 속도—나아가 MOF와의 정책 충돌 강도—를 결정할 세 가지 핵심 변수다.

정량 스코어카드 (필러별 z-score)



자료: 대신증권 Research Center

자국 국채금리 3년 추이 (2년·10년)



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

출처: Reuters, LSEG, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.