

매크로 COMMENT

미·일 환율 공조: 엔저에 그어진 공동 방어선

경제/FX. 신윤정/ yjshin@sks.co.kr / 3773-9943

Signal: 미·일 공조로 추가 엔저에 대한 정책적 제약 강화

Key: 미국 참여는 일본의 美 國 債 수 급 악 화 와 장 기 금 리 상 승 차 단 목 적

Step: 추세적 엔고 전환 가능성은 제한적. 원화 강세·캐리 청산 경계

지난달 30~31 일 일본 외환당국의 엔화 매입에 이어 미국 재무부도 시장 대응에 나선 것으로 알려지면서 엔화가 큰 폭의 강세로 전환됐다. 언론 보도에 따르면 뉴욕연은은 미국 재무부를 대신해 유로화를 매도하고 엔화를 매입한 것으로 전해졌으며, 실제 체결 규모는 아직 공개되지 않았다. 미국이 일본과 함께 엔화를 매입해 엔저를 시정한 것은 1998년 6월 이후 28년 만이다. 이번 개입에서 주목할 부분은 투입 금액 자체보다는 엔저 대응의 주체가 일본 단독에서 미·일 공조로 확대됐다는 점이다.

미국의 참여가 갖는 의미는 1998년 사례에서도 확인할 수 있다. 당시 일본은 미국의 참여에 앞서 대규모 달러 매도·엔 매입을 진행했지만 엔화 약세를 되돌리는 데 어려움을 겪었다. 아시아 금융위기의 확산 우려와 일본의 경기 침체가 이어지자 미국도 1998년 6월 17일 8억 3,300만 달러를 투입해 개입에 동참했다. 일본보다 작은 규모였지만, 미국 역시 추가 엔저를 경계하고 있다는 정책 신호로 작용했다. 다만 금융기관 부실과 경기침체가 이어지면서 엔화의 장기 추세까지 바꾸지는 못했다. 결국 외환시장 개입은 약세의 속도를 조절하고 추가 정책 대응을 위한 시간을 확보하는 역할에 가까웠다.

이번 개입 역시 같은 맥락에서 볼 필요가 있다. 기존에는 시장이 일본의 개입 시점과 규모를 중심으로 경계했다면, 앞으로는 엔화 약세가 가팔라질 경우 미국이 다시 직접 대응할 가능성까지 함께 고려해야 하는 국면으로 바뀌었다. 다만 미국의 참여가 엔화의 중기 추세까지 바꿀 수 있는지는 별개의 문제다. 공조의 효과가 얼마나 지속될지는 결국 현재 엔저를 만들어내고 있는 근본적인 요인을 얼마나 완화할 수 있는지에 달려 있을 것이다.

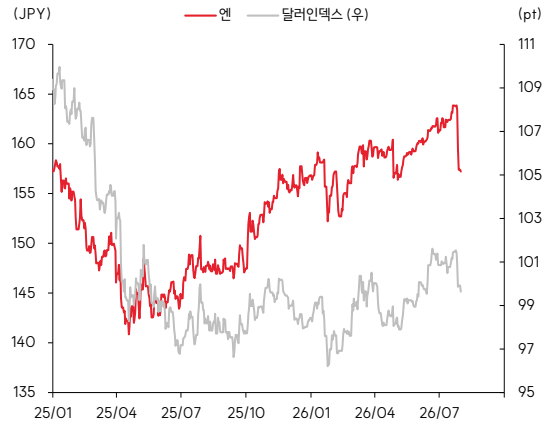
같은 공조, 달라진 엔저의 배경과 파급 경로

현재 엔화 약세의 배경은 1998년과 다르다. 당시에는 일본 금융시스템 불안과 아시아 외환위기가 핵심이었다면, 현재는 미·일 금리차와 높은 에너지 가격에 더해 재정 확대에 대한 시장의 우려가 새로운 부담으로 작용하고 있다. 일본은행이 추가 금리 인상 가능성을 열어두고 있지만, 금리차가 여전히 큰 가운데 재정 확대 우려가 일본 장기금리 상승과 재정정책에 대한 신뢰 약화로 이어질 경우 통화정책 정상화만으로 엔저를 되돌리기 어렵다. 결국 엔화의 중기 방향은 금리차뿐 아니라 일본 정부가 재정에 대한 시장의 신뢰를 얼마나 회복할 수 있는지에 크게 좌우될 전망이다.

이러한 일본 내부의 부담이 미 국채시장으로 전이될 가능성도 미국의 참여를 이해하는 또 다른 축이다. 일본의 엔 매입이 반복될수록 시장에서는 미 국채 매각 가능성에 대한 우려가 커질 수 있고, 일본 국채금리 상승 역시 일본 투자자의 미국채 투자 매력을 낮춰 수요를 약화시키는 요인이다. 미국은 이미 높은 정부 이자비용에 더해 AI 투자 확대에 따른 민간의 대규모 채권 발행까지 이어지고 있어 장기금리의 추가 상승을 경계할 유인이 크다. 이에 미국의 직접 참여는 일본의 자체 개입과 달러 유동성 확보 부담을 분산하는 동시에, 엔화 방어 과정이 미 국채 수급 악화와 금리 상승으로 번지는 경로를 차단하려는 움직임으로도 해석할 수 있다.

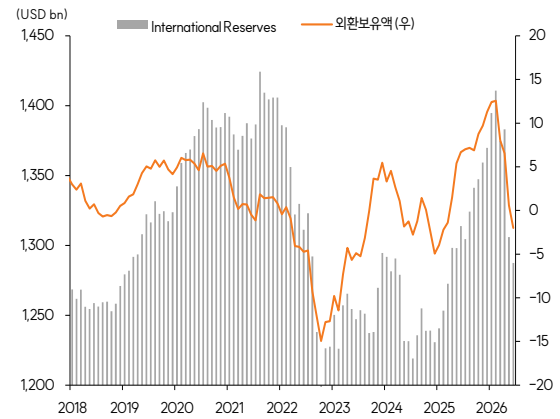
결과적으로 이번 미·일 공조는 엔화의 추세를 전환하기보다 추가 약세의 폭을 제한하는 의미가 더 큰 것으로 판단한다. 28년 만의 미국 엔화 매입으로 USD/JPY 상방에 대한 제약은 이전보다 강해졌지만, 금리차와 재정·에너지 부담이 남아 있는 만큼 지속적인 엔화 강세 전환보다는 급격한 추가 약세를 제어하는 역할에 우선 무게를 둔다. 달러 약세와 엔화 급락 위험 완화는 원화를 포함한 아시아 통화에도 우호적인 요인이다. 다만 엔화 반등 속도가 가팔라질 경우 엔 캐리 거래 청산이 위험자산 전반의 포지션 축소로 이어질 수 있는 만큼, 단기적으로 원화의 추가 강세 가능성은 열어두되, 엔화 강세가 빠르게 진행될 경우 원화 변동성이 확대될 가능성에도 유의할 필요가 있다.

USD/JPY 추이



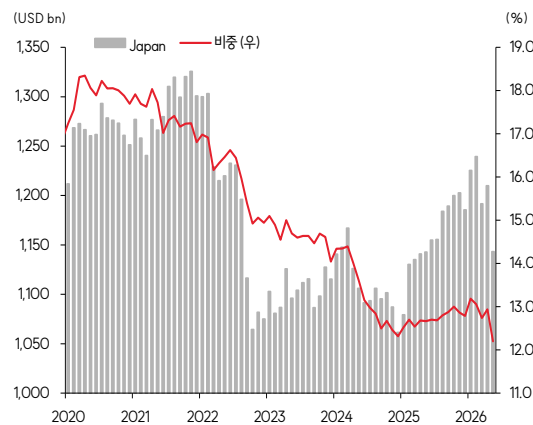
자료: Bloomberg, SK 증권

일본 외환보유액 추이



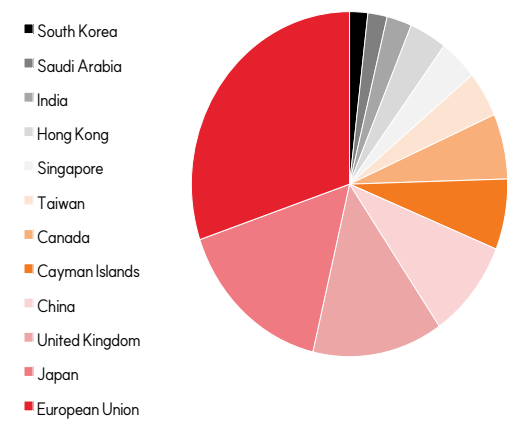
자료: CEIC, SK 증권

일본 미 국채 보유량 및 글로벌 주요 국가 대비 비중



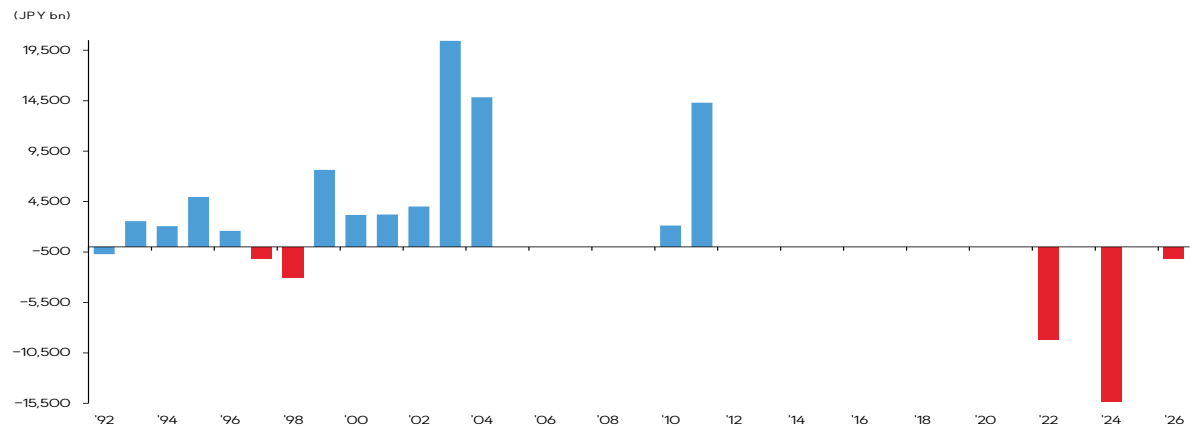
자료: CEIC, SK 증권

글로벌 주요 국가 미 국채 보유량



자료: CEIC, SK 증권

일본 재무성 환 개입 규모 추이



자료: MOF, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 15일 기준)

매수	91.98%	중립	8.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------