

FX Note

FX 차영후
6138/yhcha@eugenefn.com

미·일 공조 개입, 엔화 강세 효과는 단기적

“7/31일 일본과 미국은 98년 이후 약 30년 만에 공동으로 외환시장 엔화 매수 개입 단행. 뉴욕연은은 7/30일 환시 개입 전 거래은행에 환율을 문의하는 레이트체크에 이어, 7/31일 미 재무부를 대신해 유로 매도-엔화 매수 거래를 실시. 日 BOJ는 위 기간 이를 연속 엔화 매수 개입(총 6~8조엔 수준으로 추정).

“가타야마 日 재무상은 필요시 추가 개입을 시사. 베센트 美 재무장관 또한 추가 공동개입을 주저하지 않을 것이며, FIMA(Foreign and International Monetary Authorities) 레포 기구 한도 증액 검토를 기대한다고 언급. 이는 외국 외환당국이 뉴욕연은에 보관 중인 미 국채를 담보로 600억 달러 한도 내 달러를 조달할 수 있는 제도로, 2020/3월 연준이 팬데믹 당시 도입. 미·일 추가 공조에 대한 경계 높아지며 달러-엔은 8/3일 장중 저점 155엔대까지 하락함.

“미국의 이례적 엔화 매수 개입은 일본발 충격이 美 국채시장으로 전이 되는 것을 차단하려는 목적으로 보임. 일본은 약 1.14조 달러의 미 국채를 보유한 최대 해외 보유국으로, 엔화 방어 과정에서 미 국채 매각이 발생할 경우 美 금리에 부담. 미국이 달러가 아닌 유로를 매도해 엔화를 매수했으며, 베센트 재무장관이 미 국채를 팔지 않고 달러를 조달할 수 있는 FIMA 레포 한도 확대 필요성을 언급한 것으로 미루어 보아 이번 개입은 달러 약세를 유도하지 않으면서 국채시장 안정을 도모하려는 성격이 강했음을 시사.

“장기금리 상승이 기업의 자금조달 부담을 키우고 있는 점도 미국의 개입 유인을 높였을 수 있음. 美 10년물 국채금리는 올해만 50bp 상승했고, 30년물은 5.2%대(올해 +40bp)로 금융위기 당시 수준에 도달. 하이퍼스케일러의 CAPEX 지출 전망 상황이 이어진 가운데 Alphabet(2Q26), Amazon(TTM)은 FCF 적자 전환. 향후 회사채를 통한 자금조달 증가 가능성을 고려할 때 추가적인 금리 상승은 AI 투자 지속성에도 큰 부담.

“구조적 엔화약세 요인 해소되지 않았다는 점에서 이번 미·일 환시 개입 효과는 단기적일 가능성이 높다고 판단. 2000~2025년 엔화 실질가치는 -57% 절하됐고(BIS 실질실효환율 기준) 그 근본 원인은 1) 높은 공공부채에도 인위적으로 낮게 유지된 日 금리, 2) 마일 금리차 확대 및 장기화 기대에 따른 엔캐리 트레이드 유인.

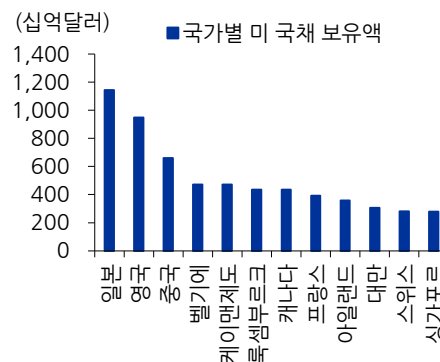
“일본의 GDP 대비 일반정부부채는 214%(24년)로 G7 국가 중 가장 높은 수준이나, 장기금리는 매우 낮음. 이는 BOJ의 지속적인 국채 매입으로 장기금리 위험프리미엄 상승이 인위적으로 억제되고 있기 때문임. 이에 따라 일본 장기채는 재정위험에 상응하는 충분한 수익률을 제공하지 못하면서 엔캐리 트레이드 유인 중 하나로 작용함.

미·일 공조 개입 이후 엔화 상승



자료: LSEG, 유진투자증권

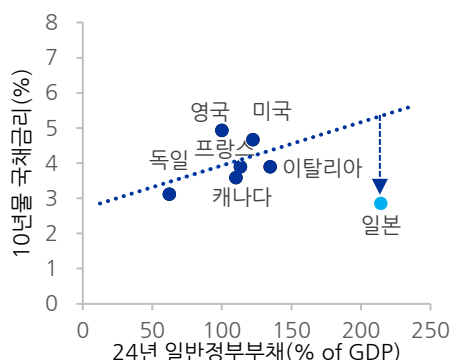
일본은 美 국채 최대 보유국



주: 2026년 5월말 기준

자료: CEC, 유진투자증권

일본, 높은 정부부채 대비 장기금리 낮음



자료: IMF, LSEG, 유진투자증권

일본 장기금리 상승이 日 금융기관 보유채권 평가손실과 정부 이자비용 증가로 연결됨을 고려할 때 BOJ가 장기금리를 전적으로 시장에 맡기기는 어려움. BOJ는 2024/03월 YCC(Yield Curve Control)를 공식 종료하고 QT 진행중이나, 장기금리가 급등할 경우 기존 매입 계획과 관계없이 국채매입을 증액할 수 있다고 명시.

여기에 정부의 확장재정 기조가 더해지며 재정건전성 우려는 더욱 확대됨. 다카이치 내각은 지난 6월 14년간 총 2.3조 달러 규모의 공공·민간투자 로드맵을 발표했으며, 27년 4월부터 2년간 식료품 소비세율을 1%(현행 8%)로 낮추는 감세안 제시. 세수 감소를 충당할 재원에 대한 설명은 명확하지 않아 적자국채 발행 우려가 존재.

이러한 상황에서 BOJ가 인상 속도를 높일 경우 정부 이자비용과 금리 변동성이 함께 확대될 수 있어 점진적 금리 인상에 머물 가능성이 높음. **엔화 약세를 초래한 두 가지 구조적 요인(재정건전성·통화정책)**이 단기간 내 변화하기 어렵다는 것을 고려할 때, 당국 개입에 의한 인위적 엔화 강세는 단기에 그칠 것으로 예상함.

올해를 제외하고 2011년 이후 日 재무성이 엔화 매수 개입을 실시한 사례는 2022년과 2024년임. 두 해 모두 두 차례의 집중 개입이 있었고, 공통적으로 두 번째 개입 이후 엔화가 강세로 전환함. **다만 당시 엔화 절상 트리거는 정부의 개입 자체보다 마일 금리차 축소 기대, 즉 근본적 엔화약세 요인의 변화였음.**

a) 2022/10월 개입 이후 2023/01월까지의 엔화 강세는 미국 인플레이 둔화와 YCC 정상화 기대(2022/12월 BOJ가 일본 10년물 국채 허용금리 상단을 25bp 상향)가 맞물린 결과였음. b) 2024/07월 개입 이후 2024/09월까지의 강세 역시 BOJ의 예상 외 금리 인상과 미국 물가 둔화·고용 부진이 겹치며 엔캐리 트레이드 청산이 발생한 사례.

두 사례 모두 정부 개입보다 구조적 엔화약세 요인 변화가 촉발한 엔화 상승이었음. 이를 고려할 때 **미국 공조라는 특수성에도 불구하고 1) 정부의 재정건전화(감세안 재원 구체화 등), 2) BOJ의 추가 인상, 3) 연준 금리 인하 이벤트가 뒤따르지 않을 경우 개입 효과는 장기화되기 어려움.**

과거 日 정부의 외환시장 개입 이후 엔화 강세는 마일 금리차 축소 기대에 기인



자료: Infomax, 유진투자증권

7/30-31 일 한·미·일 동시 외환시장 개입 영향으로 달러-원은 종가 기준 약 -20 원 하락함. 최근 엔·원 동조화가 강화됐다는 점에서 추가 개입에 대한 경계는 원화 강세 압력으로 작용할 소지가 있음. 다만 이번 개입에 따른 **엔화 강세가 장기화될 가능성은 높지 않아 원화에 미치는 영향도 제한적일 것**. 달러-원은 법인세 중간예납 기간인 8 월까지 SK 하이닉스 ADR 자금 환전 등 수출대금 환류 효과로 하방 압력이 우세할 가능성이 높음. 다만 이후 내국인 해외자산 투자 확대라는 구조적 원화 약세 요인에 의한 중장기적 상승 흐름 재개될 가능성.

결론적으로 미·일 공조 개입에 의한 엔화 강세 효과는 단기에 그칠 전망. 日 정부와 BOJ 의 저금리 선호 유인을 고려할 때 미·일 금리차 축소 기대가 빠르게 강화되기 어렵기 때문. 원달러 환율은 8월 이후 내국인 자금유출 재차 부각되며 연말 1,480원 상회할 것으로 예상함.

최근 원화와 엔화 동조화 강화됨



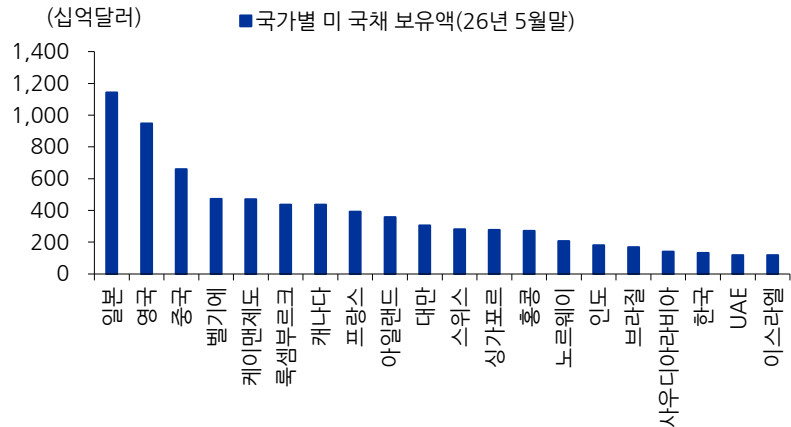
자료: LSEG, 유진투자증권

내국인 해외투자 증가는 구조적 원화약세 요인



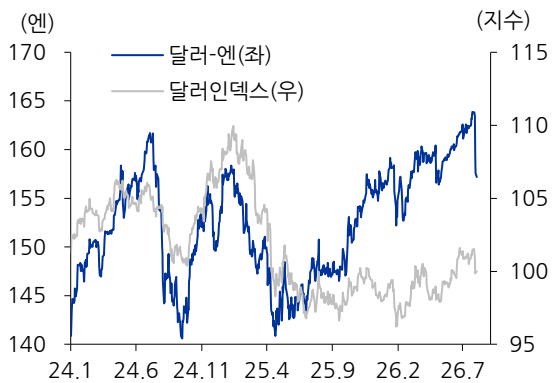
자료: LSEG, 유진투자증권

일본은 美 국채 최대 보유국



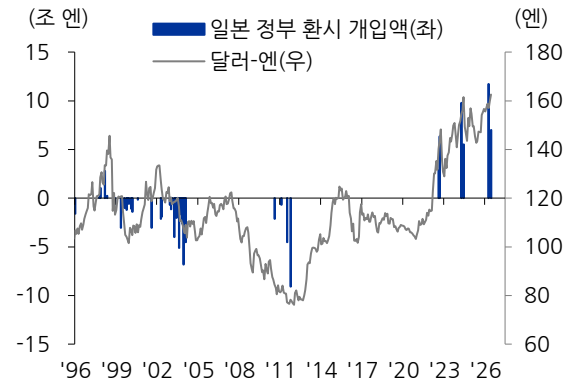
자료: CEIC, 유진투자증권

마일공조 개입 이후 엔화 상승



자료: LSEG, 유진투자증권

일본 정부 외환시장 개입 규모 추이



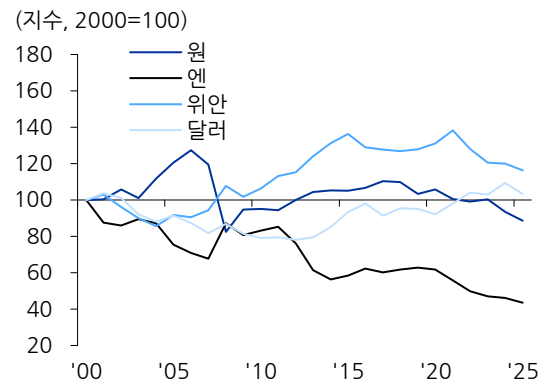
자료: 일본 재무성, CEIC, 유진투자증권

美 장기금리 상승은 기업 자금조달에 부담



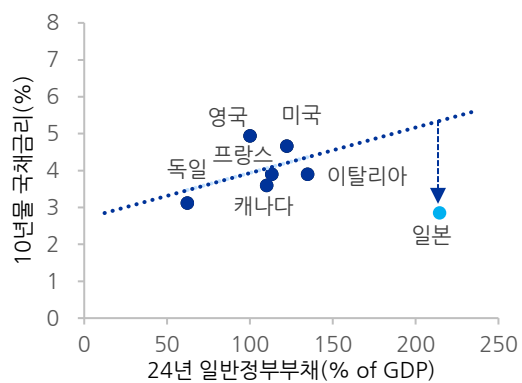
자료: Bloomberg, 유진투자증권

2000년 이후 엔화 실질가치는 -57% 하락



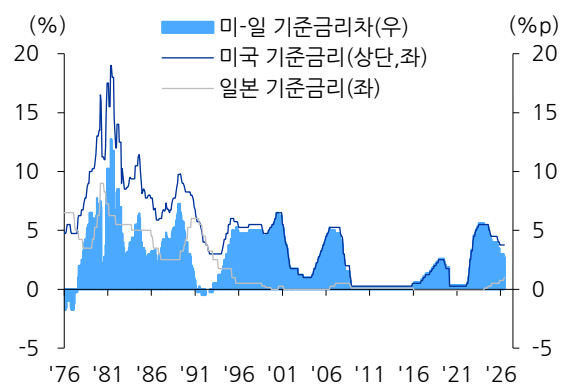
자료: BIS, CEIC, 유진투자증권

일본, 높은 정부부채 대비 장기금리 낮음



자료: IMF, LSEG, 유진투자증권

높은 미-일금리차 장기화가 엔화 매도 유발



자료: LSEG, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다