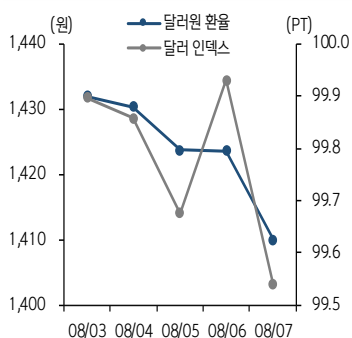


미일 공조개입과 시너들의 뒷담화

FX Talk & Insight : 금주 1,395~1,430원 전망

수출 기업의 달러 공급 아래 주식 급락세 진정되는 한편 미일 공조개입으로 엔화 환율 급락하자 달러-원도 동반 하락. 기대에 미치지 못한 미국 고용이 환율 하락에 힘 실어줄 전망. 단, 엔화 가치 급락의 부작용을 미일 정부가 인식 공유하고 있지만, 물가 경계하는 중앙은행에 부담 전가할 가능성. BOJ는 엔화 강세 위한 금리인상 요구와 재정확대 위한 국채매입 요청 간 정책 충돌 야기. 과거의 YCC가 대안으로 떠오를 수 있으나 실패한 정책이라는 인식도 커 가동에 한계 노출

외환시장



다소 가파르다는 느낌은 들지만 달러-원 환율이 주중 1,400원대까지 내려오며 연중 최저치를 기록하는 등 요즘 날씨처럼 원화 강세가 매우 뜨겁다. 수출 대기업의 달러 공급 아래 외국인들의 국내 주식 매도가 점차 잦아들며 수급상의 우위가 형성된 가운데 연일 오르던 달러-엔 환율이 순식간에 155엔까지 급락하며 원화 강세를 지원하고 나서는 듯하다. 비록 국내 증시 변동성에 지친 내국인들의 해외 주식투자 확대로 응집력은 다소간 떨어졌지만, 7월에도 한국 수출은 반도체를 필두로 전년비 71%라는 역대급 증가세를 기록하였고 무역흑자 역시 2달 연속 300억달러를 넘고 있다.

사실 일본 정부가 엔화 환율을 안정시키기 위해 외환시장에 직접 개입했다는 점은 전혀 새롭지 않다. 지난 5월에도 6~7조엔 가량 BOJ가 엔화를 매수한 것으로 알려져 있고, 2022년과 2024년에도 시장 개입에 나섰으나 중장기적인 엔화 환율 오름세를 뒤바꾸지 못했다. 그래서인지 엔-달러는 다시 158엔대로 반등하며 조심스러운 탐색전을 벌이는 듯한 모습이다. 하지만 다음과 같은 점에서 과거와 분명 차이가 있어 한동안 엔화 환율 상승 역시 그리 녹록치 않을 수 있겠다. 1) 이를 동안 BOJ가 12~13조엔을 사들인 것으로 추정되는 등 과거보다 적극적이고 2) 11년만에 미국과 공조개입이 단행된 데다 3)연준의 FIMA 레포를 사용할 수 있음을 밝히며 추가 개입 여지를 남겼다.

즉, 일본은 “이번 엔화 개입은 나 혼자만 아니라 우정 넘치는 미국이 함께 하고, 필요하면 언제든지 계속 개입할 수 있어”라고 시장에 선포한 것이다. 엔화 약세를 계속 경고했던 일본 당국은 그렇다 쳐도 미국이 개입에 동참한 이유가 궁금해질 수 밖에 없다. 미국은 이번 시장 개입에서 유로화를 매도해 엔화를 매수했다고 밝혔다. 즉, 미국은 엔화 매수과정에서 자국 국채 급락이나 달러의 급격한 절하 역시 바라지 않는다는 점을 밝힌 셈이다. 일본이 관세 협상에서 약속한 대미 투자를 받아 내리는 한편 과도한 엔화 약세가 급격한 글로벌 자금 이동을 유발할 수 있어 일본의 요청을 들어 주지만, 궁극적으로 미국 자신의 잠재적 위험을 헤치하기 위해서이다. FIMA 레포 활용 가능성 역시, 낙인 효과를 피하는 동시에 미국 국채를 매도하지 않으면서도 담보를 통해 일본에 달러를 빌려 줄 수 있기 때문이다. 따라서 미국과 일본은 국채와 환율 안정이라는 각자의 차선책을 취한 것이다.

이러한 관점에서 바라보면 미일 공조개입은 얼핏 끈끈한 시스템으로 구성된 듯 보인다. 하지만 관건은 정부가 중앙은행에 부담을 넘긴 구조가 되는 만큼, 정책적인 충돌이나 불확실성이 노출될 수 있음을 간과해서는 안된다. 우선 FIMA 레포의 가동이나 증액을 위해서는 연준의 동의가 필요한데, QE에 반대했던 워시 의장의 철학과 대치될 수 있어 연준의 정책 일관성과 독립성을 훼손할 소지가 적지 않다. BOJ 역시 엔화 강세에 대한 강력한 신호를 주려면 금리인상이 필요하다는 점을 잘 알고 있으나, 재정확대를 위해 국채 매입을 요구하는 다카이치 총리와 대치된다. 결국 강력한 미일 공조개입은 중앙은행이 정부의 시녀가 되어야 가능해진다. 물론 미국 물가가 장기간 안정되면 연준의 고민은 비교적 쉽게 해결된다. 하지만 이번에 발표될 CPI와 PPI가 매파적 연준 분위기를 뒤바꿀 수 있을지 지켜봐야 한다. 일본은 단기금리는 올려도 장기금리를 잡기 위해 가동했던 YCC를 다시 쓰면 된다. 그러나 엔화 약세와 재정 악화로 실패한 정책이라는 점을 시장은 이미 알고 있다.

Economist 소재용

jyso@shinhan.com

02-2151-2638

Economist 백석현

seokhyun100@shinhan.com

02-2151-2632

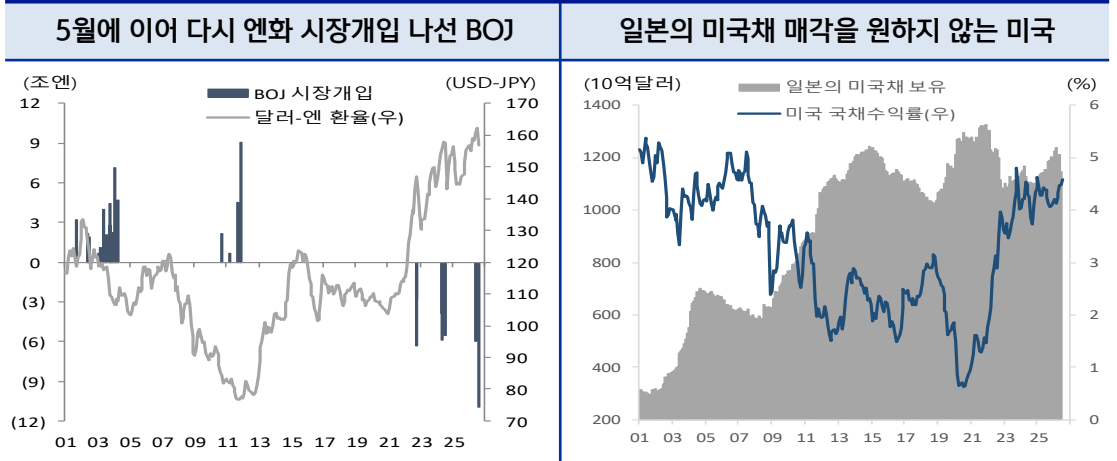
Weekly FX Economist View

미일 공조개입과 시너들의 뒷담화

그림으로 해석하는 매크로 관전 포인트

미국과 일본의 깜짝 공조개입으로 엔화 환율 급락하며 분위기 반전. 엔화 추가 약세 저지력 발휘할 것이나 지속성은 중앙은행의 몫으로 넘어가

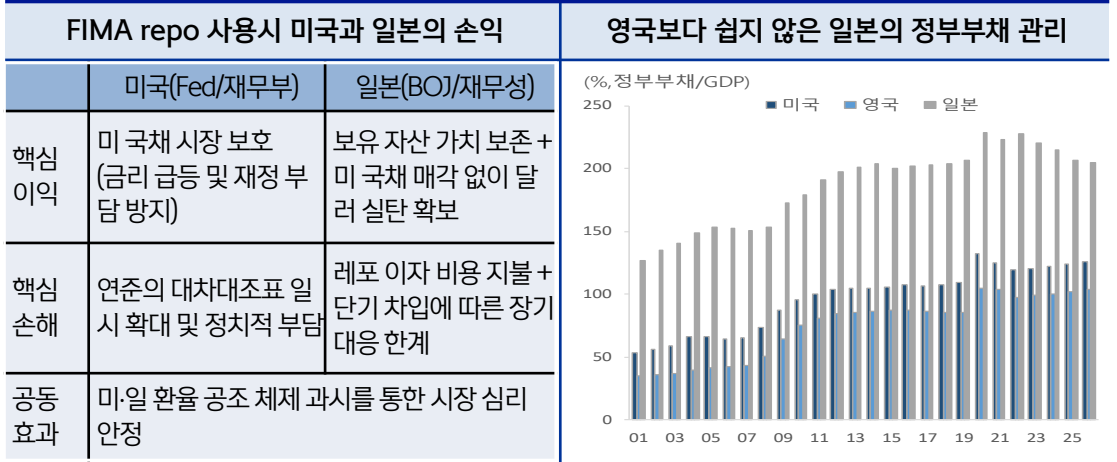
미국은 자국 국채 가격 안정, 일본은 낙인 효과 피하며 개입 자금 조달을 위해 FIMA 레포 활용 가능성 언급하며 추가 시장개입 여지를 시사



자료 : FRB, Bloomberg, Refinitiv, 신한은행 S&T 센터

FIMA 레포가 양국의 이해에 부합하는 선택지이나 장기적으로 활용하기에는 부담. 미국 및 일본 모두 자국 중앙은행의 원활한 협조가 필요

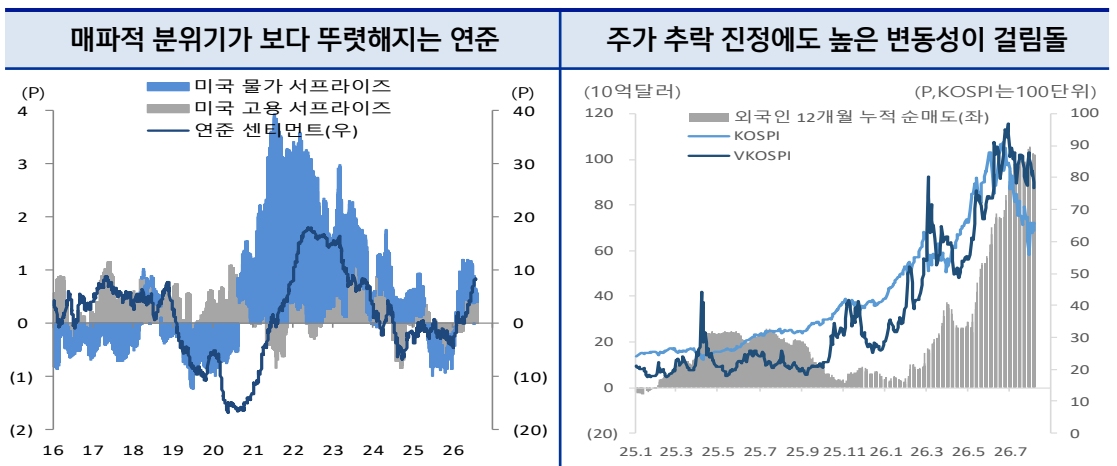
그러나 이해 충돌 및 정책 혼선 불가피. 엔화 강세 위해 BOJ 금리인상 시행과 동시에 정부의 재정 지원 위해 국채 매입 확대도 요구 받는 모습



자료 : Google, Bloomberg, Refinitiv, 신한은행 S&T 센터

연준의 통화완화 전제되지 않는 한 자생적인 엔화 강세 전환에 한계 분명. 물가 상승세 진정되더라도 연준 내 매파적 분위기 해소 여부 불투명

급락하던 국내 증시의 숨 고르기 국면 진입은 외국인 자금 이탈을 방어하나 여전히 높은 변동성은 원화 자산 매리트에 걸림돌로 작용할 소지



자료 : Bloomberg, Refinitiv, 신한은행 S&T 센터

Weekly
FX Economist View

미일 공조개입과 시너들의 뒷담화

금주 발표되는 주요 경제지표

경제지표 발표 일정						
	국가	이벤트	기간	예상치	이전치	중요도
8-10-2026 8:50	JN	BoP 경상수지	Jun	¥1357.7b	¥3968.3b	90
8-11-2026 10:30	AU	NAB 경기기대지수	Jul	--	-5	75
8-11-2026 13:30	AU	RBA 목표금리	11-Aug	4.35%	4.35%	100
8-11-2026 23:00	US	기준주택매매	Jul	4.06m	4.09m	87
8-12-2026 8:00	SK	실업률 SA	Jul	--	2.70%	87
8-12-2026 21:30	US	CPI (전년대비)	Jul	3.50%	3.50%	96
8-12-2026 21:30	US	Core CPI YoY	Jul	2.50%	2.60%	78
8-13-2026 3:00	US	Federal Budget Balance	Jul	--	-\$291.1b	75
8-13-2026 18:00	EC	산업생산 SA MoM	Jun	--	-0.20%	60
8-13-2026 21:30	US	PPI 최종수요 YoY	Jul	--	5.50%	75
8-13-2026 21:30	US	PPI (식품 및 에너지 제외) 전년대비	Jul	--	4.70%	70
8-14-2026 8:50	JN	대외증권투자-중장기채	7-Aug	--	¥477.9b	60
8-14-2026 21:30	CA	제조업 판매 MoM	Jun	--	1.30%	65
8-14-2026 21:30	US	소매판매 추정 전월비	Jul	0.30%	0.20%	94
8-14-2026 23:00	US	미시간대학교 소비자신뢰	Aug P	54	55.2	95

자료 : Bloomberg, 신한은행 S&T센터

주 : 날짜 및 시간은 한국 기준/P(속보치), A(잠정치), F(확정치)/중요도는 숫자가 높을수록 중요한 지표로 평가
US(미국), EC(유로존), UK(영국), GE(독일), JN(일본), CH(중국), CA(캐나다), AU(호주), SK(대한민국)

서울 외환시장

(단위 : 원)

구분	달러/원	위안/원
시가	1,424.0	211.1
고가	1,425.7	211.1
저가	1,407.3	210.2
종가 ¹⁾	1,416.1	210.3
전일비	-7.7	-0.4
평균환율	1,420.1	210.3
NDF(1M)	1,407.4	
거래량	144(억불)	261(억위안)

1) 서울외환시장 3시 30분 종가

주요 통화 환율

통화	환율	전일비
USD/KRW	1,410.00	-13.55
JPY/KRW	892.12	-5.83
EUR/KRW	1,627.20	-12.55
GBP/KRW	1,899.49	-14.89
AUD/KRW	994.93	-5.65
CAD/KRW	1,009.83	-5.66
USD/JPY	157.76	-0.67
EUR/USD	1.1559	0.0034

금리 장외파생상품 (원화)

(단위 : %)

만기	IRS	전일비	CRS ²⁾	전일비
1Y	3.428	0.017	3.160	0.03
2Y	3.692	0.012	3.340	0.05
3Y	3.801	0.013	3.420	0.02
4Y	3.865	0.018	3.470	0.03
5Y	3.915	0.019	3.505	0.03
7Y	3.979	0.019	3.550	0.03
10Y	4.033	0.019	3.445	0.03

2) 3개월 주기로 무위험지표 복리평균금리(Compounded SOFR) 3개월물과 교환되는 원화 고정금리

기준 금리 및 채권금리 (원화)

구분	종가	전일비
CD 91일물	2.93	0.00
통안 1년	2.18	-0.00
통안 2년	3.64	+0.00
국고채 3년	3.75	+0.00
국고채 5년	3.97	+0.01
국고채 10년	4.22	+0.02
국고채선물(3년)	103.44	+0.05

단기 FX Swap Point (원화)

(단위 : 전)

만기	SWAP Point	전일비	Implied CRS
1M	-55	0.00	3.21%
3M	-225	5.00	3.12%
6M	-600	0.00	3.05%
1Y	-1,240	30.00	3.16%

금리 장외파생상품 (미국)

(단위 : %)

만기	국채	전일비	IRS ³⁾	전일비
1Y	3.99	-0.021	4.01	-0.012
2Y	4.20	0.014	4.05	0.008
3Y	4.26	0.023	4.05	0.019
5Y	4.35	0.026	4.07	0.025
10Y	4.65	0.033	4.24	0.029

3) 1년 주기로 무위험지표 복리평균금리(Compounded SOFR) 1년물과 교환되는 달러 고정금리

주요 증시

증시	종가	전일비
KOSPI	6,258.77	-37.61 -0.60%
미국 DOW	54,036.93	+151.83 +0.28%
중국 상해종합	3,940.04	+39.68 +1.02%
일본 NIKKEI 225	65,606.71	-76.55 -0.12%
영국 FTSE 100	10,901.09	+33.20 +0.31%

기타

종목	종가	전일비
WTI (선물)	78.18	+0.89
금 (선물)	4,340.70	+94.90
3M TERM SOFR	3.76	+0.00
3M EURIBOR	2.47	-0.00
KOR 5Y CDS	22.67	+0.27

· 본 자료는 자료 제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며 투자를 유도할 목적이 아니라 고객의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 모든 매매는 본인의 책임하에 진행되어야 함을 유념하시기 바랍니다. 또한 본 자료는 당행 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당행의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.