

Economy Brief

엔화 재강세: 이번에는 다를까

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

엔화 재강세 현상이 추세적 흐름으로 이어질 것으로 기대하는 이유: 미국측의 엔 강세 압박, 엔화 숏포지션의 추가 청산, 달러 약세 기대감 확산, 미 연준과 여타 중앙은행간 금리정책 차별화 강화 및 미국 경제 예외주의 현상 약화
엔화 강세 현상이 엔 캐리 트레이드 청산과 같은 리스크를 자극하기보다는 미국 국채금리의 단기 안정에 기여하는 긍정적 효과가 단기적으로 클 것임

당초 예상보다 달러-원 환율이 1,300원에 다가가는 시점이 빨라질 것으로 예상함

다시 강세 전환된 엔, 이번에는 추세적으로 이어질까?

달러-엔 환율이 다시 157엔대로 하락했다. 8월초 미-일 외환시장 개입 공조 등으로 강세 전환되었던 달러-엔 환율은 외환시장 개입 효과가 소멸되면서 160엔대로 재진입했지만 G20 재무장관 회담에서 베센트 재무장관이 일본은행의 추가 금리인상 등을 통해 엔화 약세를 방어해야 한다는 강한 입장을 내비치며 재차 달러-엔 환율이 급락하는 중이다. 이번에도 미-일 양국이 외환시장에 직접 개입했는지는 알려지지 않고 있지만 일본 정부가 추가로 외환시장 개입에 나설 가능성은 커 보인다.

관심은 이번 엔화 재강세 현상이 추세적 흐름으로 이어질지 여부이다. 결론적으로 당사는 엔화 추가 강세를 전망한다.

첫번째 이유는 미국측의 엔 강세 압박 강화다. 미국측이 엔 강세를 요구하는 배경은 이미 알려져 있듯이 미국 국채금리 안정을 위해서다. 엔 약세 현상이 자칫 일본계 자금의 리패트리에이션 현상(해외에 투자되었던 일본계 자금(보험사, 연기금, 기업, 개인 투자자 등)이 일본 본국으로 환류(되돌아오는 것)하는 현상)을 자극할 수 있다는 점에서 베센트 재무장관을 중심으로 일본측에 엔화 강세를 강하게 요구하고 있다. 구체적으로 베센트 장관은 엔 강세를 위해 일본은행이 9월 기준금리 인상뿐만 아니라 추가로 기준금리를 인상해야 한다고 노골적인 요구를 하고 있다. 이에 따라 일본은행의 기준금리 인상 속도가 빨라질 수 있다는 전망이 확산되고 있다. 9월 25bp 기준금리 인상과 함께 4분기 및 내년 1분기에도 각각 25bp 추가 금리인상이 단행될 것이라는 기대감이 강화되고 있다. 만약 일본은행이 시장 예상처럼 기준금리 인상 속도를 높인다면 엔화 강세 압력이 확대될 것은 분명하다.

두번째 이유는 그 동안 다소 관망세를 보였던 엔화 숏포지션의 본격적 청산이다. 8월초 미-일 외환시장 공조에도 불구하고 시장 개입 효과가 제약적이어서 외환시장에서 엔화가 다시 약세 전환할 것이라는 기대감이 컸고 이에 엔화에 대한 숏 포지션 역시 우려보다는 완만하게 청산되어 왔다. 그러나, 예상과 달리 미국측의 엔화 강세 요구와 이에 따른 일본은행의 긴축 속도가 빨라질 수 있다는 우려가 엔 숏포지션의 빠른 청산으로 이어지면서 엔 추가 강세로 가시화될 여지가 커졌다.

세번째 이유는 달러 약세 기대감 확산이다. 베센트 장관의 바이백 규모 확대 발표 이후 달러화 가치 하락 우려가 갑자기 강해지고 있다. 디베이스먼트 트레이드 혹은 ABD(Anything But Dollars, 달러를 제외한 모든 것) 투자와 같은 용어가 부각되고 있음은 단기적으로 달러자산 기피 현상을 반영하는 것이다. 미국 재정 리스크와 더불어 트럼프 대통령의 과도한 자국 우선주의 정책에 대한 피로감이 오히려 우방국의 달러 자산 기피로 이어지고 있는 듯하다. 여기에 중간선거에 공화당이 패배하면서 발생할 수도 있는 트럼프 대통령의 레임덕 가능성도 달러화 약세 압력을 높이는 요인이다.

마지막으로는 미 연준과 여타 중앙은행간 금리정책 차별화 강화 및 미국 경제 예외주의 현상 약화도 추가 달러 약세 및 엔 강세 압력으로 작용할 것이다. 9월 미 연준의 금리인상 여부가 불투명한 가운데 일본 등 주요국은 오히려 금리인상에 나서고 있음이 달러 약세 압력으로 작용할 것이다. 그리고 미국 경제가 견조한 흐름을 보이고 있지만 비미국 국가의 성장 모멘텀이 강화되고 있다.

한국을 위시한 동아시아 성장 모멘텀이 두드러진 상황이고 그 동안 부진했던 유로존도 경기 회복 모멘텀이 가시화되고 있다. 강력한 성장 모멘텀을 기반으로 그동안 지속되던 미국 경제 예외주의 현상이 다소 완화되고 있음은 달러 약세 현상을 부추기고 있다.

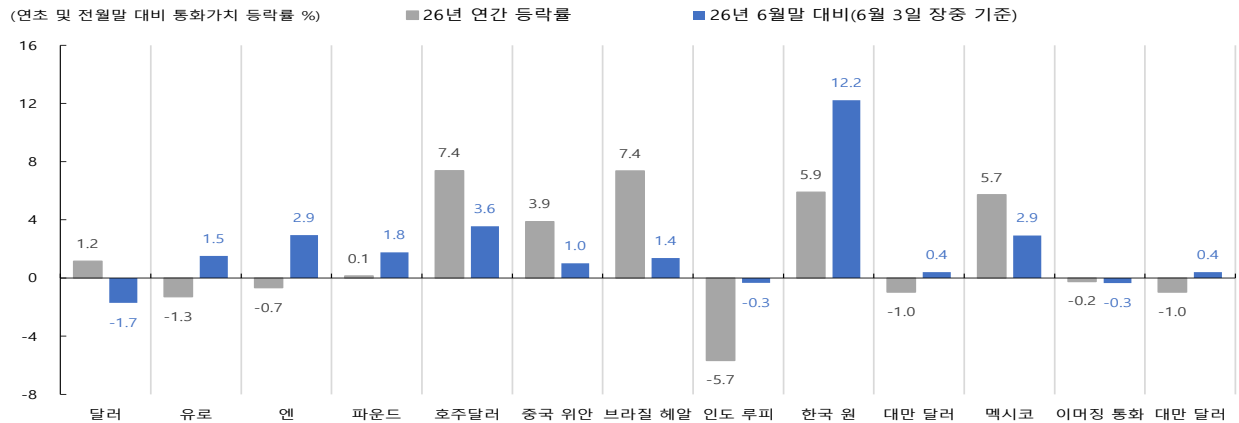
이처럼 달러 약세 요인이 부각되고 있는 반면 미국과의 정책 공조 차원에서 일본측이 엔 강세 조치를 강화할 것이라는 점에서 엔화 강세 현상이 8월과 다르게 연말까지 추세적으로 이어질 것으로 전망한다. 그리고 엔화 강세 현상이 엔 캐리 트레이드 청산과 같은 리스크를 자극하기보다는 미국 국채금리의 안정에 기여하는 긍정적 효과가 단기적으로 클 것이다.

당초 예상보다 달러-원 환율이 1,300원에 다가가는 시점이 빨라질 것으로 예상함

디베이스먼트 트레이드 혹은 ABD 투자로 대변되는 달러 약세와 국내 우호적인 달러 수급 여건과 더불어 엔화마저 강세 속도가 빨라질 수 있어 달러-원 환율 역시 추가 하락 속도가 빨라질 것으로 예상된다. 당사가 지난 8월 31일자 보고서(디베이스먼트 트레이드와 달러 약세)를 통해 9월말 달러-원 환율은 1,350원, 연말 환율을 1,300원으로 전망한 바 있지만 달러-원 환율이 예상보다 조기에 1,300원에 접근할 공산이 커진 것으로 판단된다.

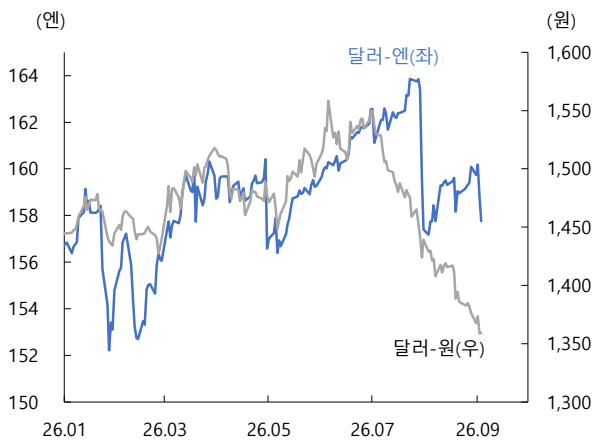
한편, 현재 달러-원 환율이 약 12% 이상 하락했다는 점을 고려하면 3분기 수출 관련 기업들의 이익에 다소 부담으로 작용할 것으로 보인다.

그림1. 주요국 통화 가치 등락률: 하반기 들면서 글로벌 외환시장이 큰 변화를 보이고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 재차 급락 중인 달러-엔 환율



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 일본은행 기준금리 인상 속도가 다소 예상보다 빨라질 가능성이 커짐

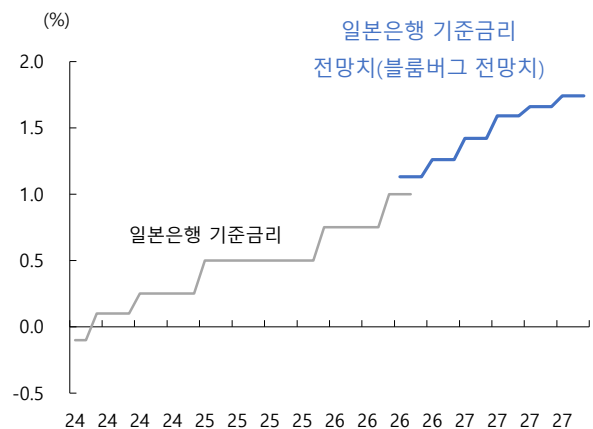
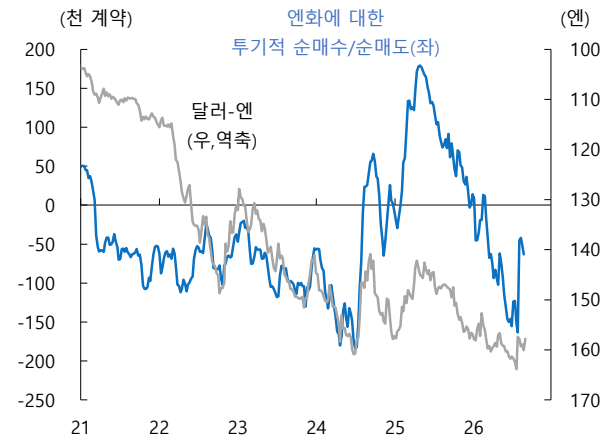
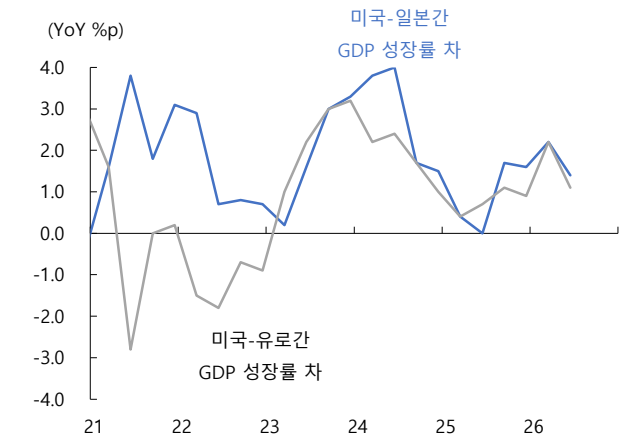


그림4. 엔화에 대한 투기적 순매수/순매도 포지션의 추가 청산 압력이 높아질 수 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 미-일, 미-유로간 성장률 격차가 축소 중



Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (박상현)
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.