2023년 6월 20일

KIWOOM MACRO GUIDE



키움증권 리서치센터 투자전략팀
| Economist 김유미 helloym@kiwoom.com

키움증권

엔/원 환율 경로 점검

◎ 100 엔당 원화 환율, 2015 년 6 월 이후 처음으로 장중 800 원대 하락

›› 100 엔당 원화 환율이 6.19 일 장중 897 원까지 하락한 이후 900 원 내외에서 등락을 보이고 있음. 100 엔/원 환율이 800 원대까지 하락한 것은 2015 년 6 월 이후 처음임. 엔/원 환율이 빠르게 하락한 데에는 달러 대비 엔화가 약세를 보인 반면 원화는 상대적으로 강세를 보인 데 기인함. 6 월 FOMC 이후 엔화는 달러 대비 추가로 약세가 진행되며 5 월초 대비 약 3% 이상 절하된 반면 달러 대비 원화는 5 월초 대비 약 4% 이상 절상되며 차별화된 흐름을 보임.

›› 올해 달러/엔 환율은 128 엔까지 하락한 이후 다시 141 엔까지 상승함. 최근 엔화의 약세 배경을 살펴보면 미국과 일본과의 통화정책, 금리 차별화가 다시 부각된 데 기인하고 있음. 일본은행은 6 월 통화정책 회의에서도 초완화적인 정책을 유지하였고, 이를 반영해 일본의 시장금리는 추가로 하락하였음. 반면, 미국 연준은 6 월 FOMC 에서 금리를 동결했지만 점도표의 상향 조정과 추가적인 금리 인상 가능성을 열어두며 긴축 행보를 이어감. 이에 미국 시장금리가 상승하면서 일본과의 금리차는 확대되었고, 이는 달러/엔 환율의 추가 상승으로 나타남.

›› 반면, 원화는 6 월 FOMC 이후 달러당 1,280 원대로 반등하긴 했지만 5 월 초 1,340 원 내외에서 움직이던 흐름과 비교할 때 60 원 이상 하락함. 원화가 달러 대비 강세를 보인 데에는 반도체 수출 회복 기대 속 무역적자 폭 축소 전망과 외국인의 증시 자금 유입 등에 주로 기인함. 한국 기준금리 동결에 따른 한미 금리차 확대라는 원화 약세요인에도 펀더멘털 개선에 대한 기대 등이 외국인 자금 유입으로 이어지면서 원화의 강세를 이끌었다고 볼 수 있음.

›› 지난 20 년동안 100 엔당 원화 환율이 800 원대로 하락한 구간은 2005~2007 년과 2015 년 두 차례 정도이나 엔/원 하락 배경에는 다소 차이가 있음. 2005~2007 년에는 연준의 금리 인상기에도 원화 강세가 가파르게 진행되면서 엔/원 환율의 하락 압력이 강했던 구간이나 2015 년에는 원화와 엔화 모두 약세를 보이지만 엔화의 약세가 더 가파르게 진행되면서 엔/원 환율이 하락했다는 차이점이 있음.

›› 이를 자세히 살펴보면 지난 2005~2007 년 엔/원 환율 하락기에는 연준의 기준금리 인상이 진행되었고, 일본은 0%대 금리를 고수하면서 엔화는 등락을 보이며 약세 추세를 이어감. 반면, 원화는 중국 성장에 따른 수출 증가와 양호한 펀더멘털 등에 강세 폭이 가파르게 진행되었고 이에 100 엔당 원화는 745 원까지 하락하였음. 한편, 2015 년 4 월말에서 6 월말에서 나타난 엔/원 하락은 100 엔당 890 엔대에서 주로 움직이며 885 엔까지 하락하였음. 이 기간 동안 미국 기준금리는 0.25%에서 동결 흐름을 이어갔으나 그 해 12 월 금리 인상을 앞둔 달러의 반등에 원화와 엔화 모두 약세가 나타남. 특히, 일본은행의 완화적인 통화정책 지속에 엔화의 약세 폭이 원화보다 상대적으로 크게 나타나면서 100 엔당 원화 환율은 800 원 대로 낮아짐.

◎ 100 엔/원 환율, 890 원 대에서 바닥 형성 이후 반등 전망

›› 100 엔당 원화 환율은 3 분기 중 890 엔대에서 바닥을 형성한 이후 반등해 900 엔대 초중반에서 등락을 보일 것으로 전망함. 우선, 일본은행이 조기에 정책을 바꿀 가능성을 낮게 보고 있어 미국과

Compliance Notice

• 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
• 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

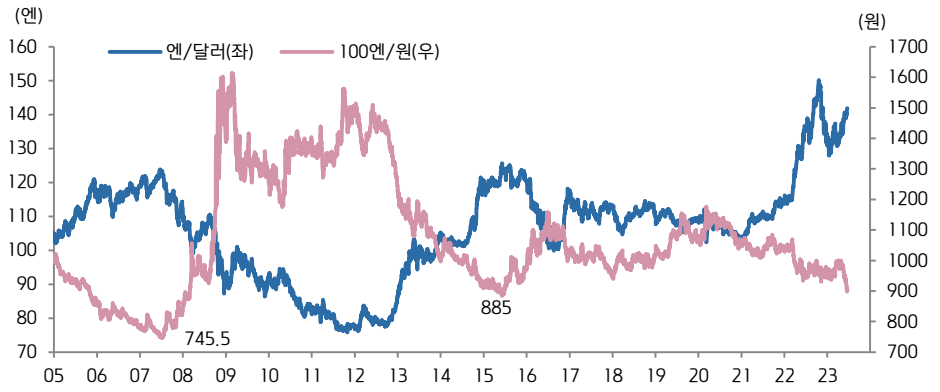
• 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
• 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
• 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

일본간의 통화정책, 금리 차이를 반영해 달러/엔 환율은 추가 상승할 수 있음. 이에 100 엔/원 환율은 일시적으로 890 원대로 낮아질 것으로 전망함. 일본은행 통화정책 변화 가능성을 완전히 배제하지 않지만 당분간 완화적인 정책 기조는 유지할 것으로 보고 있음. 임금 및 물가 상승의 지속성에 대한 불확실성이 여전하고, 현 시점에서 채권시장 수급 불안이 이전보다 완화됨에 따라 수익률곡선관리 정책을 포함한 정책 수정이 시급하지 않을 수 있음. 또한, 높은 국가 부채에 따른 이자 부담 등을 고려한다면 일본은행의 통화정책 변화는 매우 점진적으로 진행될 것으로 보임.

›› 하지만, 100 엔당 원화 환율이 지난 2005~2007 년처럼 하락세를 이어가기 보다 890 엔대 일시 하락 이후 900 엔대로 다시 반등할 것으로 예상함. 그 이유는 미 달러화가 3 분기 중 연준 통화 긴축 불확실성 등에 강보합권 내에서 등락을 보일 것으로 전망함에 따라 상대적으로 엔화와 원화 모두 약세를 보일 수 있기 때문임. 미 달러화는 3 분기 중 연준 긴축 불확실성과 시장금리의 상방 압력이 수시로 높아지면서 강보합권에서 움직일 것으로 보고 있음. 이 과정에서 엔화가 우선적으로 달러에 약세를 보이겠지만 미국 연준 긴축 불확실성과 시장금리 변동성에 따른 금융시장 내 위험자산 선호 심리 약화는 엔화의 추가 약세를 제한하는 동시에 원화에는 약세 압력으로 작용할 것으로 보임.

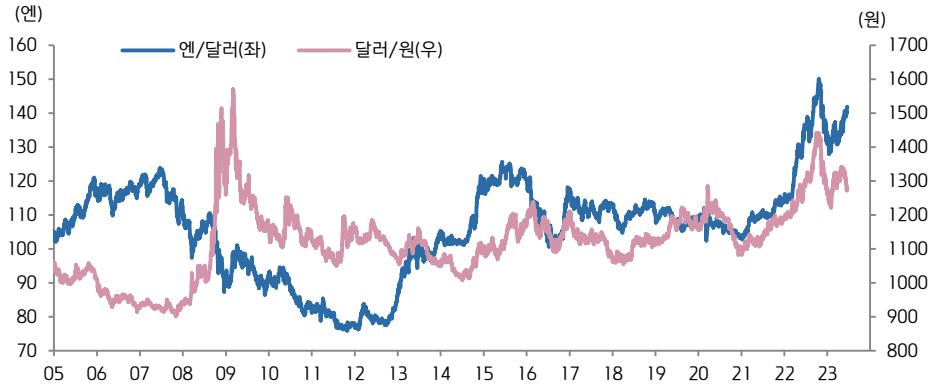
›› 최근 달러/원 환율은 최근 반도체 수출 개선 기대 등 펀더멘털 회복 기대를 반영해 최근 1,200 원 중반까지 하락하였음. 하지만, 불안정한 대내외 수요 흐름을 고려할 때 수출을 중심으로 한 펀더멘털 회복 기대감이 약화되며 원화의 추가 강세가 제약될 수 있음. 3 분기 중 달러/원 환율은 달러의 소폭 상승 흐름과 금융시장의 변동성 확대 등에 1,300 원대로 다시 상승할 수 있음. 이를 고려할 때 단기적으로 2015 년 중반과 유사한 흐름을 보일 수 있음. 엔화 약세 의해 100 엔/원 환율이 890 원대로 하락하더라도 이후 엔화의 추가 약세는 주춤해지고 원화의 약세 폭이 확대되면서 900 원대로 반등하는 경로가 이어질 수 있음. 물론, 연말로 갈수록 달러가 연준 금리 인하 기대를 반영해 하락할 것으로 전망하나 달러 대비 원화와 엔화 모두 강세 압력이 이어질 것으로 보고 있어 4 분기에도 100 엔당 원화 환율은 900 엔대에서 등락을 보일 것으로 전망함.

달러/엔 환율과 엔/원 환율 추이



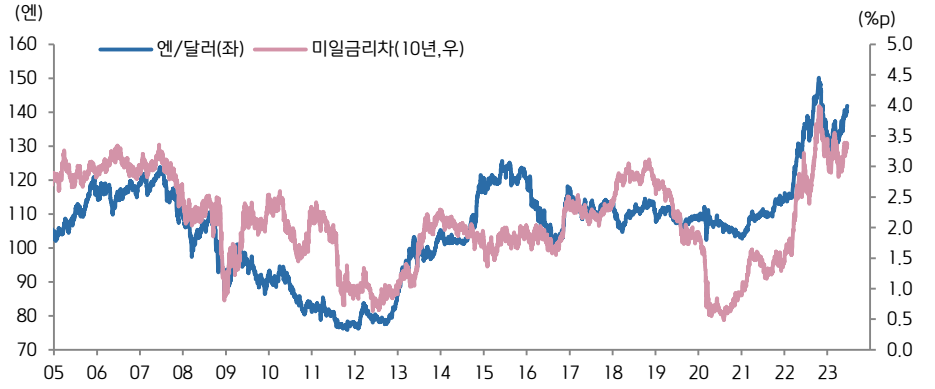
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/엔 환율과 달러/원 환율 추이



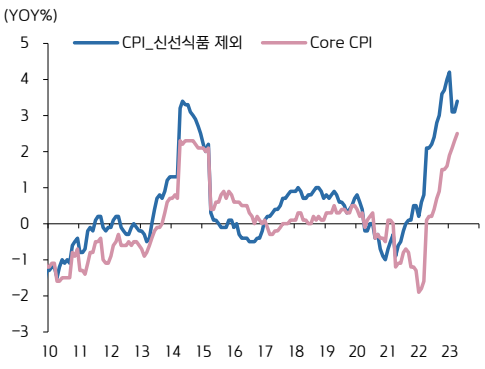
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/엔 환율과 미일금리차



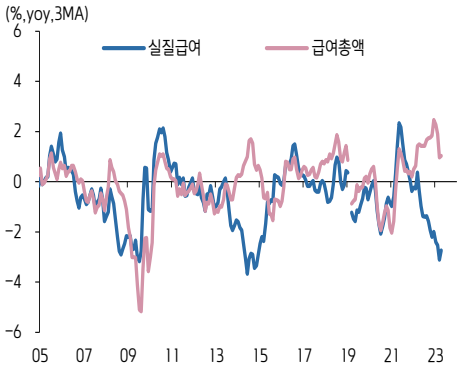
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일본 소비자물가 추이



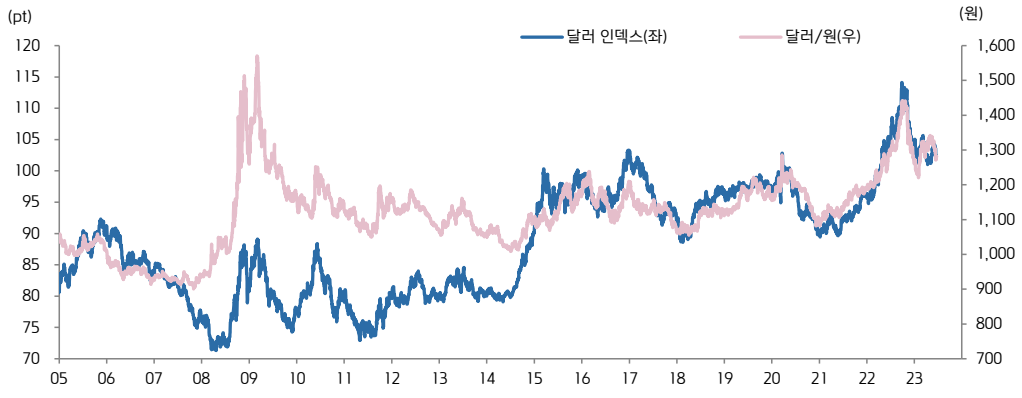
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일본 급여 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러인덱스와 달러/원 환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율과 엔/원 환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터