

## 엔저의 지속과 일본의 대응

- 미일 금리차익을 노린 국제투기꾼들의 달러매입 쇄도로 달러당 124엔대까지 엔저 가속
- 그러나 해외직접투자 중심의 수익구조로 바뀐 일본산업구조의 변화로, 엔저가 일본경제에 미치는 플러스 영향은 과거만큼 크지 않음
- 그동안 엔저기조를 환영해 왔던 일본정부도 긴장이 높아지면서 급격한 엔저·달러고를 견제하는 양상

### □ 12년 6개월만에 124엔대 부활

- 엔화환율이 5월 28일 12년 6개월만에 124엔 46전까지 하락
  - 일본은행에 의한 추가 금융완화 직후인 2014년 11월 이후 6개월반 만에 최대 하락폭임

### 1. 배경과 전망

#### □ 국제 헤지펀드에 의한 달러매입 쇄도

- 일본은행이 강력한 금융완화를 실시하고 있는 상황에서 금리차익을 노린 미국으로의 자금이동이 이번 엔저의 배경임
- 헤지펀드 등 국제 투기꾼들이 아베 정권 출범 이후 이번 엔저국면에서 최대 규모의 엔매도·달러매입에 개입
  - 미국 선물거래위원회(CFTC)에 의하면 국제투기꾼에 의한 엔 매도초과액은 5월 26일 시점에서 7,778억엔
  - 2012년 아베 정부 출범을 계기로 시작된 엔저국면에서 엔 매도초과액의 증가폭은 이번이 가장 큼
- 이번 엔저의 시발점이 된 것은 5월 22일 엘렌 미국 FRB의장의 금년 중 금리인상 발언임

- 5월 22일 엘렌 FRB의장의 금리인상 발언으로 엔저가 재연, 트렌드 팔로어(Trend Follower)라고 불리는 헤지펀드가 일제히 엔 매도에 나섬
- 그러나 이번에는 엔저가 과도하다는 반응과 함께 향후 엔저가속을 경계하는 통화당국과 헤지펀드의 신경전이 격화될 것으로 관측

## □ 금년 내 125-130엔대 전망도

- 대다수 시장참가자들은 금년 9월에서 12월에 걸쳐 미국의 금리인상을 예상
  - 미국의 금리인상 관측이 다시 높아짐에 따라 미일간 금리차 확대를 노린 시장참가자들이 많아질 것이기 때문에 125엔 이하로 엔저가 가속될 것이라는 전망이 지배적임
  - 대규모 금융완화로부터의 출구가 보이지 않는 일본과의 금리차가 확대되면, 미국채권에 대한 기관투자자들의 투자는 한층 활기를 띠 것임

## □ 그러나 미국경제의 불확실성이 나타나는 경우 엔저 주춤

- 다만 미국 시카고 머컨타일거래소에 의하면, 금년 중 금리인상 확률은 60%정도이며, 그리고 금리인상을 하더라도 금년 중에는 1회 정도일 것이라는 전망이 적지 않음
- 미국의 주요 경제지표가 시장의 예상을 밑도는 경우 엔저·달러고의 기세가 둔화될 가능성도 남아있음

## 2. 일본경제에 미치는 영향

### □ 엔저의 플러스 효과, 산업구조 변화로 과거만큼 크지 않아

- 현재 일본경제는 과거 수차례의 엔고국면에서 해외로의 생산이전이 진행됨에 따라 무역 대신에 투자로 수익을 올리는 산업구조로 변화된 만큼, 엔저가 이전만큼 경제의 기폭제가 되지 못할 것이라는 전망

### □ 수출·투자 증대 효과는 미약

- JP모건증권 관계자에 의하면 최근 엔저에 의한 수출물량증가효과는 기대하기 어렵고, 설비투자나 고용에의 파급효과도 약함

- 실제 2014년의 수출과 설비투자는 2007년 수준에도 미치지 못함

## □ 무역수지 적자 확대

- 동일본 대지진후 연료수입 증가요인도 가세함에 따라, 2007년에 10조엔이었던 무역수지 흑자가 2014년도에는 9조엔의 적자로 크게 반전

## □ 무역외수지는 흑자 확대

- 수출에 대한 엔저의 플러스 영향은 약해졌으나, 방일 외국인들의 소비나 지적재산권 수입은 엔저로 늘어나고 있기 때문에, 달러당 120엔대라면 전체적으로 플러스라는 평가가 많음

## □ 주가상승 효과

- 엔저가속은 일본의 주가에도 영향을 미치고 있음
  - 일본의 주가는 5월 28일 이전 주말까지 11일 영업일 연속 상승, IT버블시의 최고치 20,833엔에 육박
  - 일본 주식시장에는 금년말까지 주가가 가일층 최고치를 갱신할 것이라는 전망이 우세
  - 엔저 외에도 공적연금, 기업지배구조 개혁 등도 주식매입 요인과 주가상승 요인 가세
    - 기업의 경영규범을 정한 기업지배구조지침이 6월 1일부터 운용되기 시작하는데, 기업의 수익성 향상과 주식의 상호보유 해소, 주주환원책의 확충 등이 기대되고 있음
- 일본 국내경기는 회복기조에 있고 임금인상, 투자확대 등 기업을 기점으로 한 경기의 선순환이 확산되고 아베노믹스 전체에 대한 평가도 좋아지게 되면 25,000엔까지도 가능하다는 전망도 있음

- 물론, 미국의 금리인상이 일본의 주가에 미치는 영향에는 불투명성이 많고, 미국 주가의 대폭적인 조정 등 악재도 있을 수 있음을 경계하는 소리도 있음

## □ 기업이익 증가

- 달러당 1엔의 엔저는 상장기업들의 주당이익(EPS)을 0.4%, 경상이익을 0.5% 증가 시킴으로써 주가상승을 부추김
- SMBC 일흥증권에 의하면, 달러당 1엔 엔저 시 기업들의 경상이익이 0.5% 증가
- 엔저가 전체로서는 플러스로 작용하기는 하나, 원재료나 상품구입 비용의 상승으로 이어지는 내수기업과 비제조업에서는 달러당 120엔대의 엔저 정착을 예상하여 수익구조 조정을 실시하고 있음

## □ GDP 증대효과

- 미즈호종합연구소의 시산결과에 의하면, 달러당 엔화환율이 122엔에서 130엔까지 하락하는 경우 GDP증대효과는 0.21%에 그침

## □ 물가상승 효과

- 2014년에는 유가하락이 엔저에 의한 수입코스트 증가분을 흡수했으나, 2015년 봄 이후에는 유가가 바닥권에 들어감에 따라 엔저에 의한 물가상승이 가계나 기업에 크게 영향을 미치고 있음
- 엔저 가속은 연료와 식료품 등 수입품의 물가상승으로 이어지는데, 모리나가제과와 야마자키제빵은 엔저 등을 이유로 7월부터 가격을 인상할 예정

## 3. 일본기업들의 대응

### □ 수출비율의 상향조정

- 달러당 124엔대까지 엔저가 가속되자 기업들이 대응하기 시작
- 일본제지는 2016년 3월 결산기에 전단지 등에 사용하는 양지와 단보루 원지 등 판지의 수출수량을 아시아를 중심으로 전기대비 20%정도 늘릴 계획

- 혼다와 같이 엔저의 장기화를 예상하여 국내생산 비율을 높여 엔저 메리트를 향수하려는 움직임도 있는 등, 환율이 크게 변동하더라도 대응할 수 있는 유연한 경영체제가 정착

## □ 해외직접투자기업의 일본 회귀

- 전기, 자동차 등 제조업은 엔고가 진행되었던 시기에 해외로 생산거점을 옮겨갔는데, 엔저의 장기화로 현재는 국내생산이 회복되고 있음
- 파이오니어는 일본에서 판매하는 시판용 자동차내비의 생산을 태국에서 일본 국내로 이관, 판매대수는 연간 약 38만대로 절반정도는 아오모리현 내 공장에서 생산할 전망
- 자동차 분야에서도 비슷한 움직임이 확산
- 혼다는 멕시코나 영국으로부터 주력 소형차 피트의 생산을 일본 국내로 이관, 수출비율을 전기 3%에서 10%까지 높일 방침
- 닛산자동차의 칼로스 콘 사장도 국내생산 확대를 시사

## □ 가격전가

- 무어니 해도 즉효성있는 엔저대책은 가격 조정임
- 야마자키 제빵은 7월에 식빵과 과자류의 가격을 2년 만에 인상. 연초에는 밀가루 등의 원재료 비용이 전기보다 8억엔 증가할 것으로 예상했으나 엔저의 가속화로 30억엔 정도까지 확대
- 유니크로를 운영하는 퍼스트리테일링은 엔저와 원재료가격 상승을 이유로 2015년 추동상품을 대상으로 2년 연속 가격인상을 결정. 엔저기조가 계속되면 내년 이후도 가격전가를 단행할 가능성이 있음

## □ 기타 환 예약 등

- 니트리홀딩스는 수입대금 지물에 사용하는 달러를 일정 레이트로 조달할 수 있도록 설정하는 환예약을 추진하고 있음

- 2016년 2월 결산기에는 달러당 101엔 강, 2017년 2월 결산기도 108엔정도로 환예약을 마침

#### 4. 일본 정부의 반응

- 그동안 엔저기조를 환영해왔던 일본정부와 일본은행에도 긴장이 높아지고 있음.
  - 아소 재무·금융상은 5월 28일 G7회의에서 미국 재무장관과 회담, 급격한 환율변동은 바람직하지 않다는데 의견의 일치를 본 후, 최근 환율의 움직임이 심상치 않으며 앞으로 예의주시할 필요가 있다고 하면서 현재 급격한 엔저·달러고를 견제
  - G7은 2013년 2월 환율의 과도한 변동과 무질서한 움직임은 경제·금융 안정에 악영향을 미친다는 입장을 공유하고 있는데, 아소 재무·금융상은 이 합의를 재확인하고 있다고 말함
  - 환율의 급변은 기업이나 가계의 부담을 증가시킬 뿐 아니라, 국내외 투자 등에도 영향을 미치고 경기회복에도 마이너스 요인으로 작용할지 모르기 때문임
- 그러나 스가 관방장관은 이번 엔저에 대하여 기자회견에서 예상한 범위내로 급격한 변동은 아니라고 함
  - 이 같은 발언도 시장에서는 사실상의 엔저용인으로 받아들였다는 평가
- 시장에서는 앞으로도 급속한 하락이 계속되면 미일의 정부관계자들로부터 강하게 경계하는 발언이 나와, 더 이상의 엔저를 방지할 것이라는 의견도 있음
  - 아소 재무·금융상의 발언이 국제 투기꾼 주도의 급속한 움직임에 대한 경계감을 높였기 때문임
  - 다만 말로만 개입하기에는 한계가 있으며, 최근 엔매도초과액은(잔고 기준)피크시의 절반정도로, 헤지펀드 등이 엔매도에 나설 여지는 남아있음

#### <참고자료>

일본경제신문(2015.5.27/28/29, 6.3)