

2016년 엔화환율의 3대 변동 요인

- 닛케이 신문은 2016년 엔화환율의 변동에 영향을 미칠 요인으로 3가지를 주목
 - 첫째, 일본은행의 추가 금융완화와 미국의 금리인상 속도로서, 일본은행의 추가 금융완화와 함께, 미국의 금리인상속도가 빠를 경우, 엔저는 가속화
 - 둘째, 유가동향으로서 유가가 더욱 하락하는 경우, 엔저의 가속화를 어느 정도 저지
 - 셋째, 중국경제의 향방으로서, 중국경제의 감속으로 인한 세계경제의 리스크가 커질 경우, 리스크 회피형 엔고 반전 가능성이 큼
- 2015년 12월, 9년 6개월만의 미국의 금리인상, 유가하락, 중국경제의 계속되는 감속 리스크, 일본은행의 마이너스 금리 도입 등으로 엔화의 대미달러환율이 심한 변동을 보이면서 2016년 일본외환시장의 파란을 예고하고 있음
- 닛케이신문은 2016년 엔화환율의 변동에 영향을 미칠 3대 요인에 주목하면서 엔화 환율 동향을 분석

Ⅰ 미일 간 금리차 확대와 엔저

- 첫 번째 주목해야 할 점은 미일의 금융정책으로서, 엔화환율은 미일 간 금리차와의 연동성이 높음
 - 통화의 신용력이 비교적 높은 선진국 간에는 금리가 높은 통화 쪽으로 자금이 흐르기 쉽기 때문인데, 이 금리차를 크게 좌우하는 것이 금융정책임
- 일본은행은 1월 29일 금융정책결정회의에서 금융기관이 일본은행에 예치하는 예금 금리의 일부를 마이너스 0.1%로 인하하는 마이너스 금리정책을 사상 처음으로 도입하기로 결정
 - 일본은행이 정책목표로 제시한 소비자물가상승률 2%의 달성시기가 유가하락의 장기화로 늦춰질 가능성이 커졌기 때문임

- 이에 따라 미일 금리차가 확대될 것이라는 예상 때문에 엔화환율이 엔저·달러고로 전환
- 앞으로도 엔화환율은 일본은행의 금융정책의 영향을 크게 받을 전망
 - 일본은행은 가일층의 금융완화도 불사한다는 기세를 보이고 있음
 - 구로다 일본은행 총재는 1월 29일 열린 금융정책결정 회의 직후 기자회견에서 질/양/금리의 3차원 모두에서 추가완화가 가능함을 강조
 - 실제로 추가완화에 착수하면 앞으로도 엔저로 이어질 가능성이 높음
- 한편, 미국 FRB의 금리인상속도도 주목됨
 - 이차원완화로 대량 자금공급을 계속하는 일본은행과는 대조적으로, FRB는 양적완화를 끝내고 작년 12월부터 금리를 인상
 - 현재 연간 4차례의 금리인상을 예상하고 있으나, 시장에서는 연초 환율이 불안정했던 상황에서 1-2차례밖에 실시할 수 없다는 소리가 높아지고 있음
 - FRB의 금리인상 횟수가 많을수록 미일 간 금리차가 벌어져 엔저가 가속화되기 쉬어짐
 - 금년에는 FRB가 발신하는 금리인상을 둘러싼 언동도 엔 환율을 크게 좌우할 것으로 보임

② 유가하락과 엔고

- 엔화 환율은 금리차이만으로 설명될 수 없는 바, 두 번째의 주목점이 바로 엔과 달러의 수급임
 - 특히 상품 및 서비스의 거래상황을 나타내는 경상수지의 동향이 중요시됨
 - 경상흑자는 일본에 유입되는 자금이 많은 상황을 의미하는 만큼, 엔 매입 압력이 걸리기 쉬워짐

- 역으로 경상수지 적자는 엔 매도 압력이 걸리기 쉬운 상태를 나타냄
- 경상수지의 구성요소 중 가장 영향이 큰 것이 상품거래를 나타내는 무역수지임
- 현 상황을 보면, 원유수입가격의 저하로 2015년 일본의 무역수지 적자는 전년비 80%나 감소
- 아베노믹스 초기에는 2011년 동일본 대지진으로 원전가동이 중단됨에 따라, 원유 수입 확대에 의한 대규모 무역적자로 엔 매도 압력이 강했음
- 그러나 최근에는 유가하락으로 오히려 수급면에서 엔고의 압력이 클 것으로 예상

③ 중국 리스크와 엔화환율

- 세 번째 주목 점은 세계경제의 악화위험이 어느 정도 높아질 것인가 하는 것으로서 중국 변수임
- 연초 이후 금융시장은 중국 주가와 유가의 급락으로 시장참가자들의 리스크 회피적인 태도가 평소와는 달리 강해지고 있음
- 중국정부가 즉흥적인 대응을 반복하면서 시장의 동요를 조장하고 있다는 지적도 있음
- 다만, 리스크 회피 국면에서 엔이 매입되기 쉬운, 즉 엔이 리스크 회피용 통화로 선호되는 명확한 이유는 없음
- 이와 관련하여 미쓰비시UFJ모건스탠리 증권이 관계자는 리스크 회피를 위한 엔 매입은 새로운 개념이라고 하면서, 리스크 회피용 통화라고 해도 엔 매입에는 여러 가지 이유가 있다고 지적
- 해외 투기세력들은 그동안 일본의 이차원 금융완화로 엔 매도를 확대해왔음
- 세계경제의 리스크가 커질 때는 엔고나 엔저의 어느 한 방향으로 치우치고 싶지 않은 심리가 작용

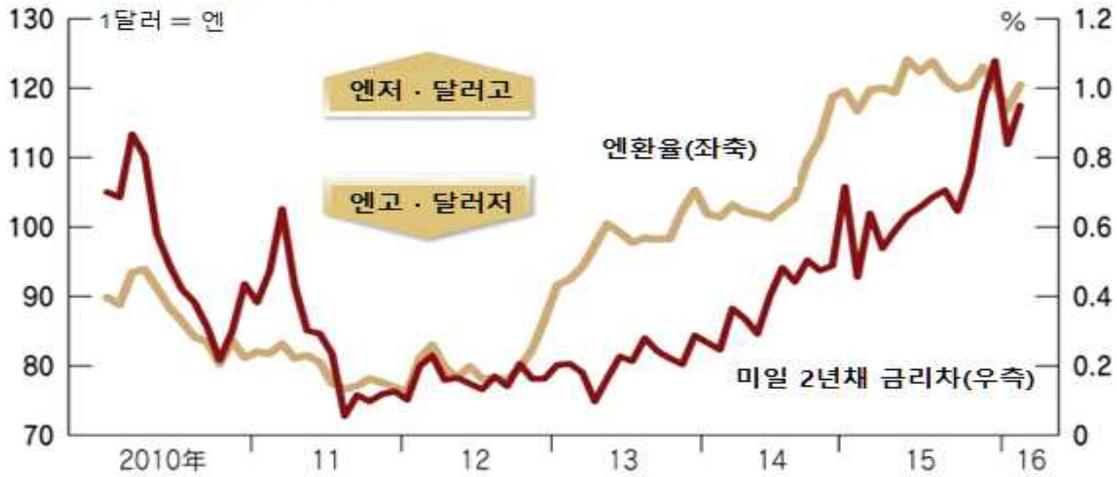
- 이에 따라 엔을 되사는 쪽으로의 움직임이 리스크 회피형 엔고 진행의 한 원인이 됨
- 일본의 국내 연금기금이나 생명보험회사, 투자신탁 등의 투자가들도 엔저에 맞추어 외화표시 자산에 투자를 하고 있어, 세계적인 리스크가 높아지면 이들에 의한 엔 매입이 증가
- 바로 이와 같은 움직임이 리스크 회피형 엔고의 배경임
- 일본은 대외순자산국가로서, 세계경제의 리스크가 커질 때에는 엔에 자금을 피난시키는 것이 안전하다고 하는 견해도 엔고가 진행의 한 원인이 되고 있음
- 연초 이후 중국경제 불안이 커진 결과, 투기세력들은 엔 매도를 줄이는데 그치지 않고 엔 매입도 늘리고 있음
- 최근에는 일본 주가가 엔 환율과의 연동성이 높아지는데 주목, 엔 매입과 일본주식 매도를 조합한 거래를 하는 투기세력들도 있음
- 2011년 동일본 대지진 및 2016년 1월 북한의 핵실험 시에는 주가하락에 따라 엔고가 진행되는 등 일본에 밀접하게 관련된 리스크 국면에서도 엔이 매입되기 쉬운 것은 주가하락과 연동되고 있는 경우가 많음.KJCF

<참고자료>

닛케이신문(2016.2.3)

<참고 도표> 엔화환율의 3대 변동요인과 엔화환율과의 관계

A 미일 금리차와 엔환율은 연동성이 높음



B 경상 흑자의 대폭 확대는 엔매입 요인이 됨



C 리스크 회피국면에서는 엔고가 진행하기 쉬움

