



엔화 강세 원인과 일본 내 영향

이정환 선임연구원

요약

■ 지난 1년간 일본 정부가 엔/달러 환율 하락을 저지하기 위해 외환시장에 3차례 개입하였음에도 불구하고, 미국의 양적완화, 일본 대지진 발생, 그리스의 디폴트 위험 증가, 미국의 국가신용등급 강등, 유럽과 미국의 경제성장 전망 하향 등 경제적 이슈가 연이어 등장하면서 엔/달러 환율이 지속적으로 하락하고 있음. 유럽의 재정위기, 미국과 유럽의 경기침체 가능성 등과 같은 불확실성이 높아지고 있어 엔화에 대한 수요는 당분간 지속될 것으로 보임. 한편, 엔화 강세는 일본 제조업에 부정적인 영향을 미치고 있고, 생산거점의 해외 이전 가능성도 높이고 있으며, 일본 기업의 해외 M&A를 크게 늘리고 있음.

■ 일본 정부가 최근 1년 동안 외환시장에 세 차례 개입하였으나 엔고 현상은 지속되고 있음.

- 2010년 9월 15일 일본 정부는 미국의 추가 양적완화 가능성으로 인해 엔/달러 환율이 15년 만에 최저치인 83.04엔까지 하락하자(엔화 가치 상승) 2004년 이후 처음으로 외환시장에 개입¹⁾하였는데, 엔/달러 환율은 20여일 뒤인 10월 6일 개입 이전 수준으로 복귀함.
- 대지진 직후인 2011년 3월 17일 엔/달러 환율이 78.90엔까지 떨어지자 일본 정부는 3월 18일 주요 7개국(G7)과 공조하여 외환시장에 개입²⁾하였는데, 엔/달러 환율은 60여일 뒤인 7월 20일 개입 이전 수준으로 돌아감.
- 일본 정부는 2011년 8월 4일 국제 공조 없이 단독으로 외환시장에 개입³⁾하였는데, 개입 4일 만에 달러화 대비 엔화 가치는 다시 강세로 전환됨.

1) 일본 단독의 외환시장 개입으로 2조 1,249억 엔 규모의 엔화 공급이 이루어짐.

2) G7의 용인 하에 일본은 미국의 제2차 양적완화 규모(6,000억 달러)보다 큰 82조 엔(1조 1,000억 달러)의 엔화를 외환시장에 공급함.

3) 일본 정부는 4조 5천억 엔 규모의 달러를 매입하여 엔화를 공급하였으며, 일본 중앙은행은 재무성의 개입 효과를 극대화하기 위해 기준금리를 현행의 0.0~0.1%로 동결하고 기존의 10조 엔 규모의 자산매입 프로그램과 30조 엔 규모의 신용대출 프로그램을 각각 5조 엔씩 확대하여 총 10조 엔의 유동성을 추가로 공급하는 양적완화정책을 실시함.

- 미국의 양적완화, 일본 대지진 발생, 그리스의 디폴트 위험 증가, 미국의 국가신용등급 강등, 유럽과 미국의 경제성장 전망 하향 등 경제적 이슈가 연이어 등장하면서 일본 정부의 외환시장 개입에도 불구하고 엔/달러 환율이 지속적으로 하락하고 있음.

〈그림 1〉 엔/달러 환율 추이



자료: 한국은행.

■ 2010년 하반기의 엔화 강세는 미국의 추가 양적완화로 인한 미 달러 약세가 주된 원인임.

- 2010년 하반기 미국의 추가 양적완화 기대로 달러 약세 기조가 지속되는 가운데 달러 약세를 우려한 중국이 외환보유 다변화 차원에서 엔화 자산을 매입하면서 엔화 강세가 나타남.
 - 2010년 5~8월 동안 중국의 일본 포트폴리오 투자는 모두 1조 8천억 엔에 달함.
 - 이와 같은 중국의 일본 포트폴리오 투자는 같은 기간 외국인의 일본 포트폴리오 투자의 절반 (53%)에 해당함.

■ 2011년 들어 82~84엔 수준의 약보합세를 유지하던 엔/달러 환율은 대지진 발생 이후 복구자금 마련을 위한 일본의 해외자산 매각과 이에 따른 투기적 엔화 수요 증가 등으로 강세로 전환됨.

- 일본 대지진으로 인한 막대한 경제적 손실을 복구하기 위해 엔화 수요가 증가함.

- 2011년 3월 11일의 지진은 쓰나미와 방사능 유출이 겹치면서 1995년 한신 대지진의 피해를 능가하여 그 이상의 엔화 수요가 요구됨.
- 여기에 일본 투자자들이 그간 국외에 투자했던 엔 캐리트레이드 자금을 단기간 회수할 것이란 전망이 엔화 수요를 부추김.
- 1개월 뒤 엔화를 매수할 수 있는 권리(콜 옵션)와 엔화를 매도할 수 있는 권리(풋 옵션)의 차이가 대지진 이전에는 0.21%p에 불과했으나, 지진 발생이후 2.5%p로 벌어지면서 투기적 수요가 증가한 것으로 나타남.⁴⁾

■ 2011년 3월 18일 외환시장 개입 이후 4월 초까지 약세를 보인 엔화는 미국 국가신용등급 강등 가능성, 그리스 디폴트 위험 증대로 안전자산인 엔화에 대한 수요가 증가하면서 5월초 까지 강세를 나타냄.

- S&P는 미국의 부채상한 문제 해결 부진으로 국가 신용등급 강등 가능성을 시사함.
- 제2차 그리스 구제금융 지원을 둘러싼 이해 당사국간의 합의가 불발되면서 안전자산 선호심리가 증대됨.
- 엔화는 일본의 무역수지 흑자 지속과 국가부채에 대한 강한 감내력⁵⁾으로 인해 안전자산으로 평가됨.
- 세계경제에 대한 불안감 증대로 나타난 달러 약세와 엔화 강세이기 때문에 G7과의 공조적인 외환 시장개입이 어려워짐.

■ 5월 말~7,8 월 초에는 유럽과 미국의 재정위기가 구조적인 문제로 대두되고 미국경기 둔화로 하반기 엔화 약세 전망이 붕괴되면서 엔화 강세가 가속됨.

- 그리스 재정위기가 진정되기도 전에 이탈리아와 스페인 등의 재정위기 가능성이 대두되고 유로지역의 붕괴 우려가 커짐.
- 이탈리아는 긴축정책 실행 불투명, 국가부채 과다(2조 5,200억 달러), 중·단기 상환부채(2011년 만기도래 국채규모 1,200억 유로, 5년 이후 상환부채 9,000억 유로) 압박 등으로 국채금리가 급등함.⁶⁾
- 미국의 부채문제 협상과정에서 재정위험이 부각되고, 국가신용등급 강등이 가시화되면서 달러에 대한 신뢰도가 하락함.

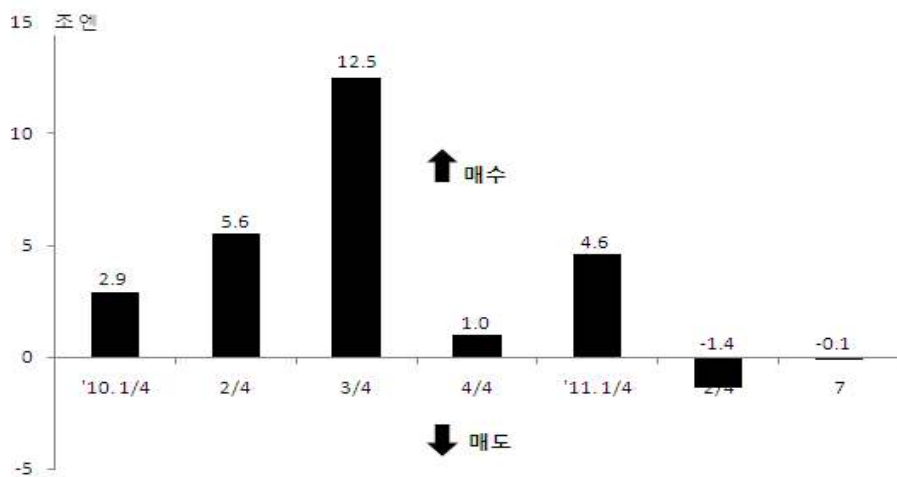
4) Bloomberg(2011, 3, 16).

5) 장기간 경상수지 흑자가 누적되면서 대외채권 및 외환보유액이 빠르게 축적됨. 2010년 말 현재 일본의 순대외채권 규모는 3.1조 달러로 세계 최대이며 외환보유액은 2011년 6월 현재 1.1조 달러로 중국에 이어 두 번째임.

6) 7월 11일 이탈리아의 10년 만기 국채금리가 전 거래일 대비 40bp 상승한 5.71%를 기록함으로써 2001년 6월 유로화 출범 이후 최고치에 도달함.

- 미국의 제2차 양적완화 종료에 따라 미 연준의 국채매입이 끝나는 7월부터 미국의 장기금리가 상승하면서 달러 강세, 엔화 약세 현상이 나타날 것으로 전망되었으나, 미국 경기회복이 불투명해지면서⁷⁾ 금리인상 가능성이 희박해짐.
- 또한 미국과 유럽의 금융불안 확산에 따라 일본 기관투자자들(은행 및 생명보험회사)의 해외 중장기채권 순매도가 증가한 것도 엔화 강세의 한 요인으로 작용함.

〈그림 2〉 일본 국내 투자자의 해외 중장기채권 매도 및 매수 추이



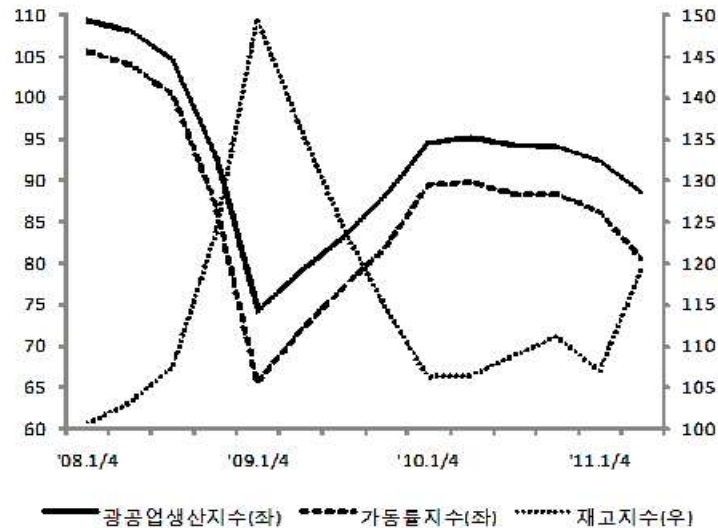
자료: 일본 재무성.

- 8월 3일 엔/달러 환율이 76엔대로 급격히 하락하자 일본 당국은 단독으로 외환시장 개입에 나섰으나, 미국의 국가신용등급 강등 등 악재가 겹쳐 안전자산 심리가 더욱 굳어지면서 엔화는 초강세로 돌아섬.
- 미국의 국가신용등급 강등, 미국의 경기침체 우려 대두, 수출기업 경쟁력 확보를 위한 유럽의 유로화 약세 선호 등으로 글로벌 자금이 달러화와 유로화로 유입되기 어려운 상황에 처함.
- 일본 당국의 단독 시장개입을 통해 통화가치 흐름을 인위적으로 바꾸는 것이 불가능해짐.
- 급격한 엔화 강세로 수출에 기반한 일본 제조업이 타격을 받음으로써 생산거점의 해외이전 가능성이 높아지고 산업공동화 우려가 나타남.
- 일본 주요 기업의 CEO 10명 중 4명은 엔화 강세와 전력난 등으로 수익 감소가 예상되기 때문에 생산거점을 해외로 이주시킬 수밖에 없다고 밝힘.⁸⁾

7) 미국경제는 전분기 대비 1/4분기 경제성장률이 종전의 1.8%에서 0.4%로 정정되고, 2/4분기 경제성장률이 1.3%를 기록하여 둔화된 것으로 나타남.

- 지진과 엔고에 영향을 받아 2011년 2/4분기부터 일본의 광공업생산과 가동률지수가 빠르게 하락함으로써 생산부문이 위축되는 것으로 나타남.

〈그림 3〉 일본 광공업생산, 가동률 및 재고 지수



주: 2005=100

자료: 일본 내각부.

■ 한편, 엔화 강세에 힘입어 일본 기업의 해외 M&A는 크게 증가하고 있음.

- 일본 내수시장 침체로 해외시장 활로 개척의 필요성이 증대되는 상황에서 엔화 강세는 일본 기업의 해외 M&A 환경에 호재로 작용함.
- 2011년 5월 19일 현재 일본 기업의 해외 M&A 규모⁹⁾는 2010년 실적(342억 달러)을 상회하면서 역대 최대 규모를 보임. [kiri](#)

8) 니혼게이자이 신문 7월 15일자에 따르면 140개 주요 기업 CEO를 대상으로 한 설문조사에서 응답자의 39.4%가 3년 내 생산기능 등을 해외로 이주시킬 의사가 있는 것으로 나타남.

9) Wall Street Journal의 시장조사업체인 DeaLogic의 통계를 인용하여 5월 19일에 발표함.