

글로벌 금융위기 이후 엔화환율 동향과 전망

백 총 기 수석연구위원 (cgbaek@bsfng.com)

엔/달러 환율은 서브프라임 모기지 부실사태가 표면화된 2007년 하반기 이후 2012년 9월까지 하락세를 보였으나 아베노믹스 출범으로 2012년 10월 이후 상승세로 전환되었다. 미달러화에 대해 엔화가 약세로 전환된 이후에도 원화는 미달러화에 대해 강세를 보여 원/엔 환율은 2012년 하반기 이후 급속히 하락했다.

미달러화에 대한 엔화약세 기조는 미국과 일본 경제 상황 및 통화정책 방향을 고려할 때 당분간 반전되기는 어려울 것으로 예상된다. 미달러화에 대한 원화는 강세 및 약세 요인이 혼재되어 있어 원/엔 환율은 상승세로 반전되기 어려울 전망이다. 그러나 당분간 800원대로 하락하지는 않을 것으로 본다.

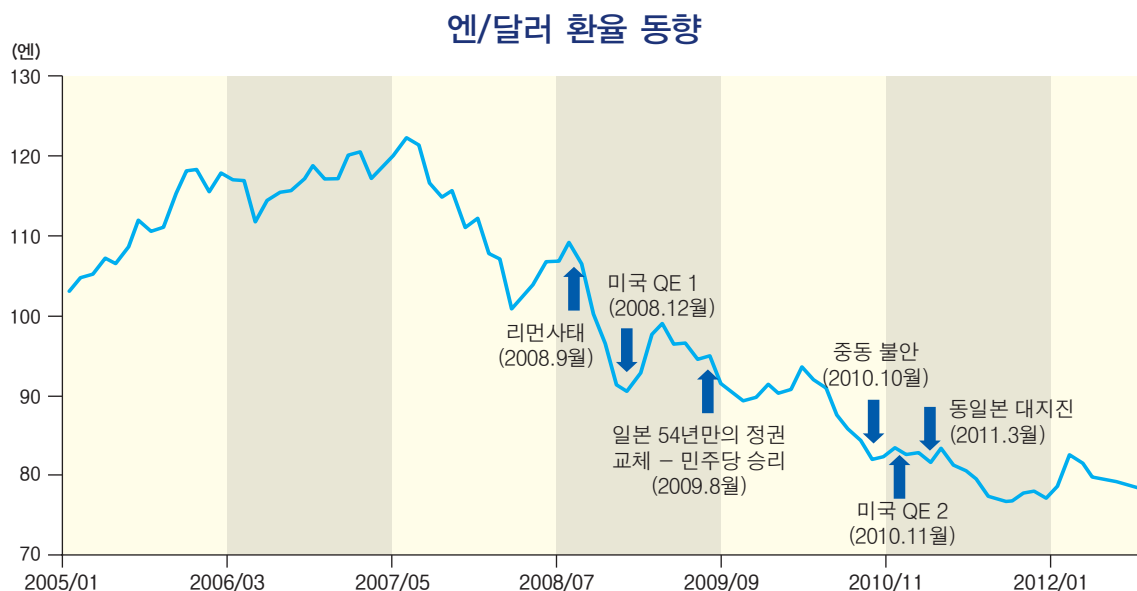
엔화 약세 현상이 당분간 쉽게 해소되기 어려운 점을 감안하여 동남권 기업들은 원가 절감, 기술개발, 신시장 개척 등 경쟁력 회복 및 수익성 개선을 위한 대응책을 강구해 나가야 할 것이다. 어려운 시기에 이러한 대책을 추진하게 되면 환율 흐름이 바뀔 경우 큰 폭의 수익성 확대를 도모할 수 있을 것이다.

엔/달러 환율은 국제금융시장 불안 이후 2012년 9월까지 하락세

통화가치는 기본적으로 성장, 물가, 경상수지 등 기초경제여건(economic fundamentals)에 의해 결정된다. 그러나 단기적으로는 국제금융시장 상황, 국가간 금리차, 경제정책 기조 등의 변동과 지정학적 위험요인 등이 통화가치의 변동에 영향을 미칠 수 있다.

2007년 6월 122.63엔(월평균)을 기록한 엔화의 미달러화에 대한 환율은 2012년 9월 78.19엔까지 낮아져 5년여 기간중 36.2% 하락한 것으로 나타났다. 이와 같이 엔화가 미달러화에 대해 강세를 보인 것은 미국의 저신용주택담보대출(sub-prime mortgages) 부실이 표면화되고 글로벌 금융위기가 발생하면서 나타난 현상이다.

엔화 강세는 먼저 국제금융시장의 불안으로 엔캐리 트레이드(yen carry trade)¹⁾ 청산 등 엔화에 대한 수요가 늘어나면서 나타났다. 그리고 경제 대침체를 타개하기 위한 미국의 경기부양적인 통화정책으로 달러화 공급이 대폭 확대되면서 더욱 심화되었다.



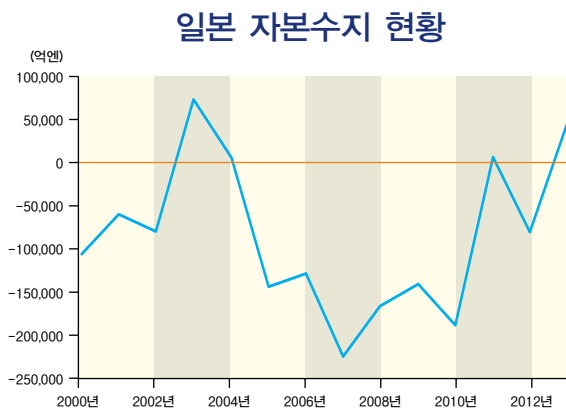
자료 : 한국은행 경제통계시스템

1) 엔캐리 트레이드란 금리가 낮은 일본 엔화를 빌려 상대적으로 금리가 높은 국가의 금융자산에 투자하는 것을 말한다. 엔캐리 트레이드 청산은 동 투자자금을 일본으로 회수하는 것이다.

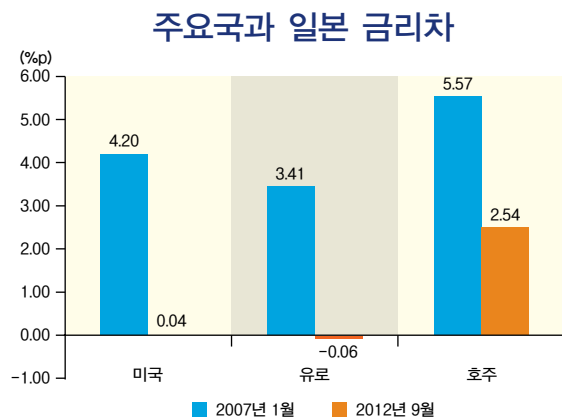
(엔캐리 트레이드 청산)

엔화의 미달러화에 대한 환율은 2007년 하반기부터 2009년 1월중 약 1년 반의 짧은 기간동안 27.3%나 하락하였는데 이는 상당 부분 엔캐리 트레이드 청산에 기인하였다.

아래 그림에서 보는 바와 같이 일본의 자본수지 적자는 2004~2007년 계속 확대되었다. 그러나 2008년 이후 동 적자폭이 급속히 줄어들고 있음을 알 수 있다. 이는 국제금융시장의 변동성 확대, 주요국의 금리 인하로 인한 일본과의 금리차 축소 등에 주로 기인한 것이다. 2007년 1월과 2012년 9월 금리차를 보면 호주 등 엔캐리 트레이드의 주요 투자처였던 고금리 통화국과는 절반으로, 미국 및 유럽과는 4.20%p, 3.41%p에서 각각 0.04%p, -0.06%p로 축소되었다.



자료 : 일본 재무성



주 : 미국은 2년물, 유로 및 호주는 1년물 국제 수익률 기준
자료 : Bloomberg

그 밖에 아랍의 봄 사태와 동일본 대지진도 엔화 강세에 일조한 것으로 나타났다. 2010년 12월말부터 튀니지에서 시작한 반정부 시위가 이란, 바레인, 이라크 등 중동으로 확대되면서 위험회피 심리가 높아졌다. 2011년 3월 11일 발생한 동일본 대지진 이후에도 과거 고베 대지진 때의 경험을 바탕으로 인해 지진피해 복구를 위한 해외 투자자산 회수 기대로 엔화 수요가 늘어난 것이다.

(미국의 양적완화 통화정책 시행)

미국의 경제 대침체에 대응한 초팽창적인 통화정책도 글로벌 달러화 약세를 유발하여 엔화 강세의 주요 요인으로 작용하였다. 글로벌 금융위기 직후인 2008년 12월 미국 연준(중앙은행)은 1조 7천억달러 규모의 국채 및 모기지담보증권(MBS)을 매입하는 1차 양적완화정책(2008년 12월~2010년 3월)을 시행하였다. 그 영향으로 미달러 지수(U.S Dollar Index)²⁾는 2008년 12월 83.1에서 2010년 3월 80.7로 2.9% 하락하였다.

미국 연준은 2010년 11월~2011년 6월중 장기국채 6,000억달러 매입을 골자로 하는 2차 양적완화정책을 시행하였다. 동 기간중 미달러 지수는 78.4에서 74.7로 4.7% 하락하였다.

한편 매월 850억 달러의 국채 및 모기지 증권을 매입하는 제3차 양적완화정책(2012년 9월) 이후에도 미달러 지수는 2012년 8월 82.1에서 2012년 12월 79.8로 4개월만에 2.8% 하락하며 약세를 보였다.

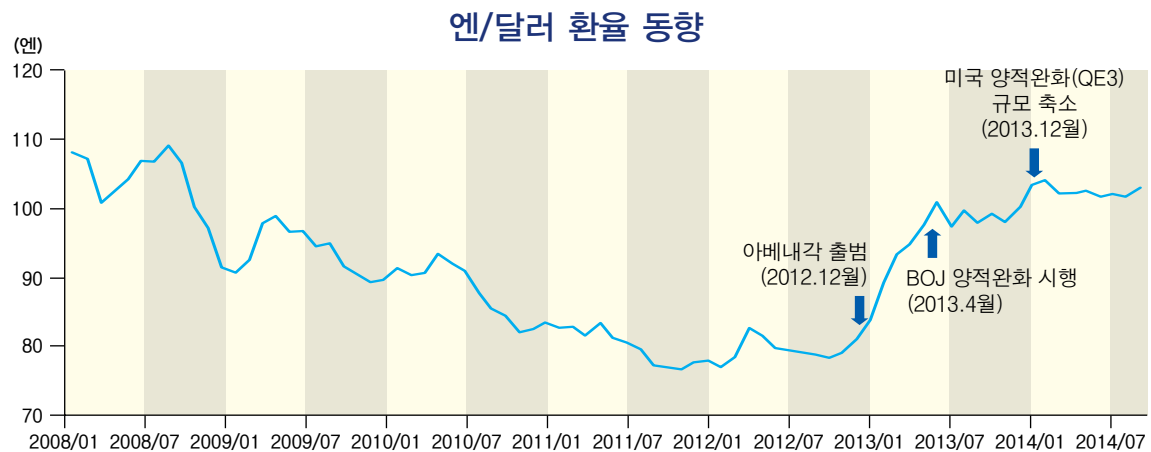
미국 양적완화 통화정책 추진 내용

구 분	시 기	내 용
1차 양적완화	2008년 12월~2010년 3월	• 1조 7천억달러 규모 장기국채 및 MBS 매입
2차 양적완화	2010년 11월~2011년 6월	• 6,000억달러 규모 장기국채 매입
3차 양적완화	2012년 9월~2014년 10월(예정)	• 월 850억달러 규모 장기국채 및 MBS 매입 (450억달러 장기국채, 400억달러 MBS)

2) 미달러 지수는 주요 6개국 통화(유로, 엔, 영국 파운드, 캐나다 달러, 스웨덴 크로네, 스위스 프랑)에 대한 평균 환율지수이다. 1973년 3월 기준(100)으로 미국 연준(FRB)에서 발표하는 달러가치를 나타내는 지표로서 동 지수가 상승하면 달러화 강세, 하락하면 달러화 약세를 나타낸다.

아베노믹스 출범으로 2012년 10월 이후 엔/달러 환율 상승세로 전환

2007년 하반기 이후 강세를 보이던 엔화는 일본의 적극적인 경기부양 정책, 미국의 경기 상승세 등으로 2012년 10월 이후 약세로 전환되었다. 엔/달러 환율은 2012년 9월 78.19엔(월평균)에서 상승하기 시작하여 2013년 11월 100엔을 넘어섰으며 금년 9월에는 109엔 내외에서 움직이고 있다.



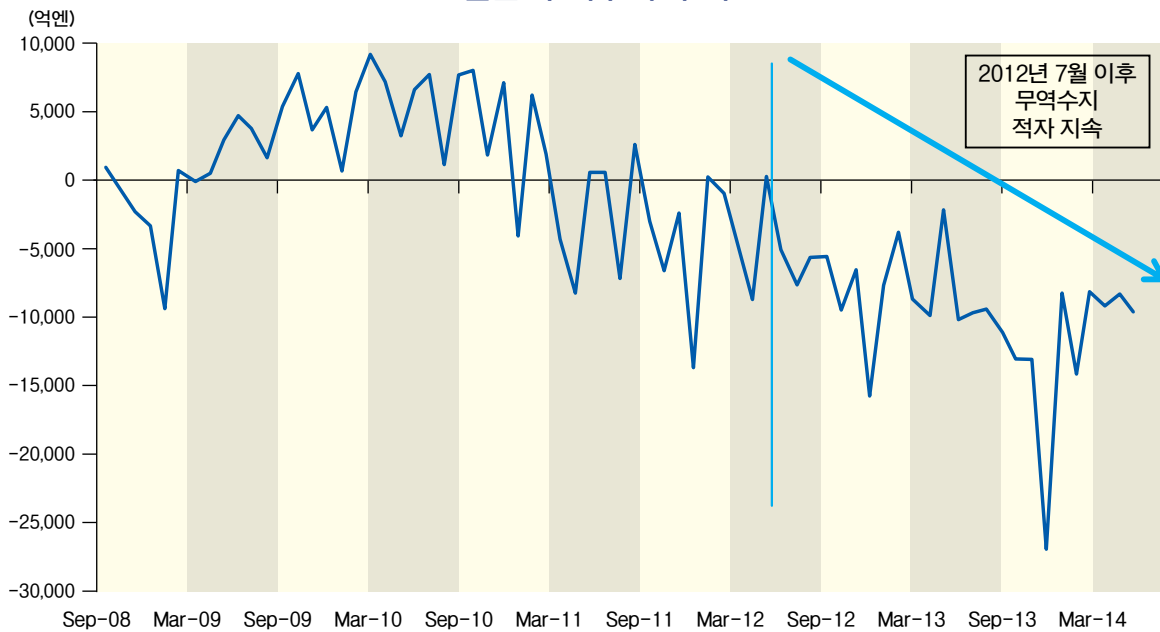
자료 : 한국은행 경제통계시스템

(일본의 양적완화 통화정책 시행)

2012년 12월 출범한 아베정부는 20년간 이어져온 일본 경제의 장기 디플레이션이 상당부분 엔화의 고평가에 기인한다고 인식하고 엔화 약세를 위한 정책을 적극적으로 추진하였다. 특히 일본 중앙은행은 인플레이션 목표를 1%에서 2% 상향조정하고 매월 7조 5천억엔 규모의 국채 등을 매입하여 본원통화를 2배로 확대 공급하는 양적완화 정책을 시행하였다.

또한 일본의 무역수지가 2012년 하반기 이후 지속적으로 적자를 보인 것도 엔화 약세 요인으로 작용하였다. 일본의 무역수지는 2012년 7월 이후 2014년 8월까지 26개월 연속 적자를 기록하였다.

일본 무역수지 추이



자료 : 일본 재무성

(미국의 양적완화 통화정책 축소)

미국경제가 고용 확대, 주택시장 상승 등으로 견조한 회복세를 보인다는 판단으로 2013년 5월부터 미국 연준에서 양적완화 축소(tapering) 논의가 시작되면서 엔화의 변동성이 확대되었다.

그리고 2013년 12월 연준 통화정책회의에서 2014년 1월부터 국채 및 주택담보대출채권의 매입규모를 실제로 줄여나가기로 의결³⁾하면서 엔화 약세가 더욱 현저히 나타났다.

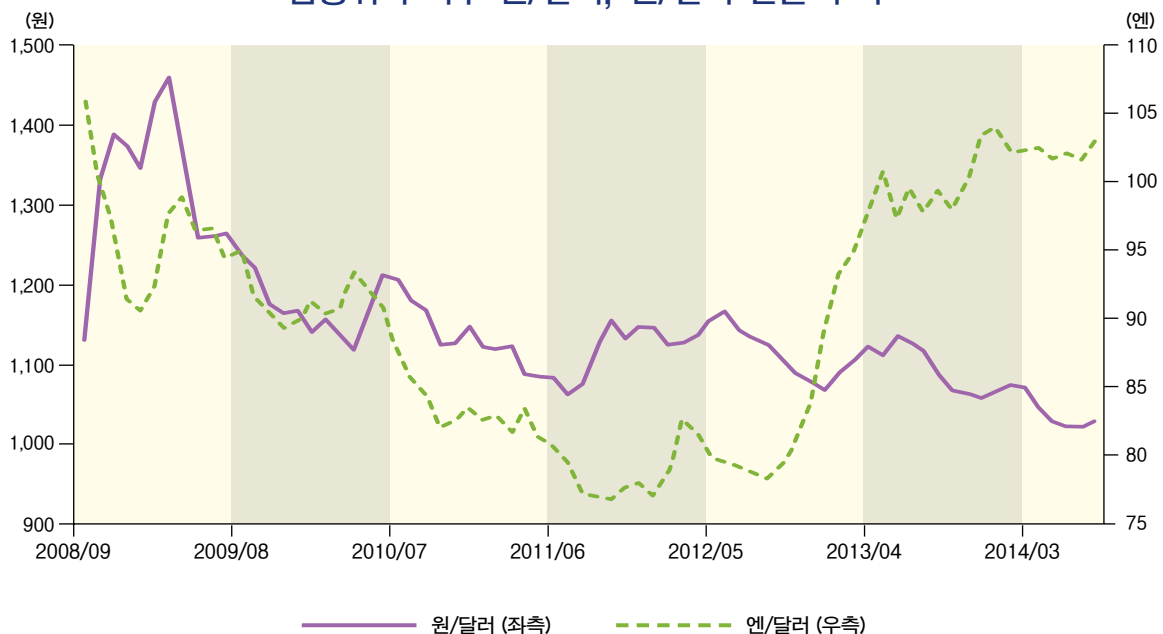
3) 2013년 12월 FOMC 회의에서 100억달러 규모의 양적완화 축소를 결정한 후 2014년 들어 1월, 3월, 4월, 6월, 7월, 9월에 각각 100억달러(MBS 50억달러, 국채 50억달러)씩 매입규모 축소를 의결했다. 또한 고용시장 개선 지속과 물가상승률의 장기 목표치(2%) 근접 등을 기초로 10월 FOMC에서 자산매입 종료를 발표할 것이라고 밝혔다.

원/엔 환율은 2012년 하반기 이후 급속히 하락

미달러화에 대해 엔화가 약세로 전환된 이후에도 원화는 미달러화에 대해 강세를 보여 원/엔 환율은 급속히 하락하였다. 2012년 9월 1,438.63원/100엔이던 엔화에 대한 원화 환율은 2014년 8월 이후 1,000원을 밑돌고 있으며 이는 2008년 9월 리먼 브라더스 파산 직전 수준으로 회귀한 것이다.

특히 달러화가 주요국 통화에 대해 강세를 보이고 있는데서도 원화는 달러화에 대해 약세를 보이지 않는 것은 우리나라 경상수지의 지속적인 흑자 실현, 양호한 외환 사정, 상대적인 고금리 등에 주로 기인한 것이다.

금융위기 이후 원/달러, 엔/달러 환율 추이

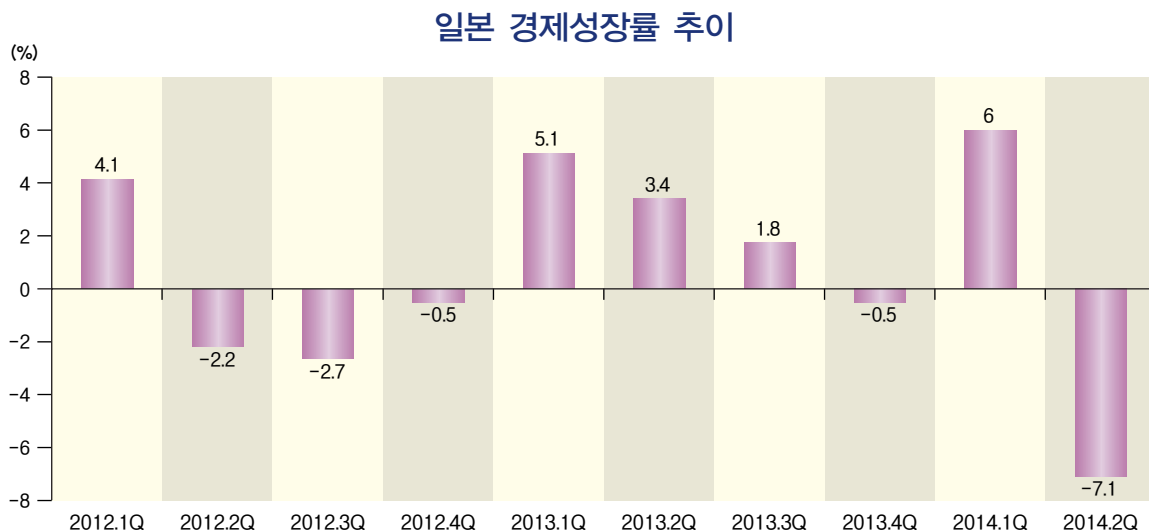


자료 : 한국은행 경제통계시스템

일본과 미국 경제의 펀더멘탈 요인은 엔화 약세로 기울어

(일본 경제)

일본경제는 아베노믹스 시행 초기인 2013년 상반기중 비교적 강한 성장세를 보였으나 하반기 이후 성장세 둔화 현상을 나타내고 있다. 금년 상반기 중에는 4월 소비세율 인상(5%→8%)을 앞둔 선취 수요 등의 영향으로 분기별로 성장세가 급등락하는 현상을 보였는데 상반기 전체로는 미약한 수준이라고 판단된다.

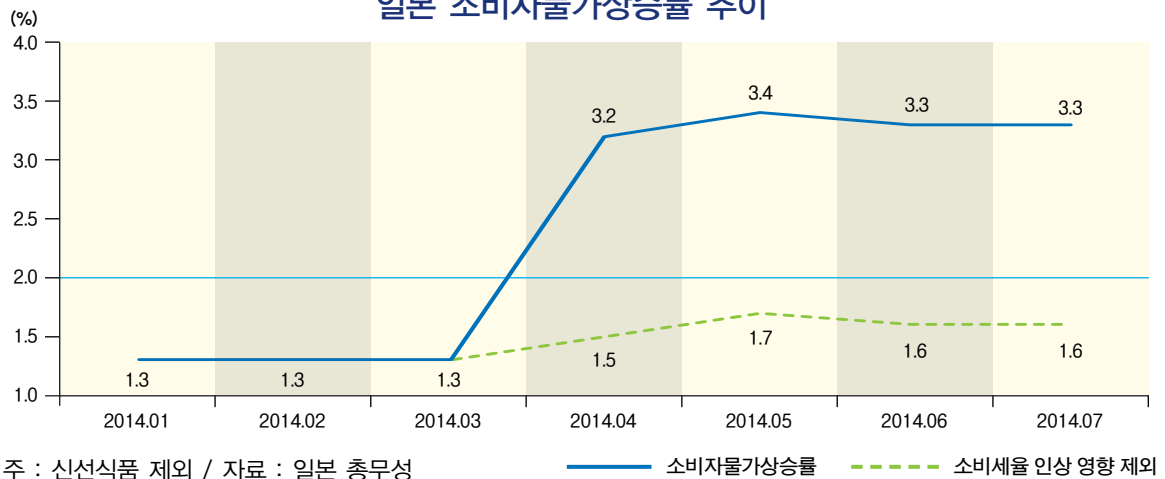


주 : 전기비 연율
자료 : 일본 내각부

향후 1년간 전망도 크게 호전되기 어려울 것으로 보고 있다. IMF(2014년 4월) 및 일본경제연구센터(2014년 6월) 등에 따르면 내년중 일본경제 성장률은 금년보다 낮은 1.0~1.2%로 전망되고 있다. 또한 BNP Paribas, Credit Suisse 등 글로벌 투자은행들이 최근의 민간소비 위축은 소비세율 인상을 앞둔 선취수요 영향의 수준을 넘어서는 것으로 보고 가계소비 부진이 장기화될 수 있다고 보고 있다. 일본의 실질임금 상승률도 엔화약세 영향 등으로 2013년 3/4분기이후 4분기 연속 마이너스를 나타내고 있어 향후 경기 회복의 장애요인으로 작용할 전망이다.

일본의 인플레이션 수준은 여전히 일본은행의 목표치인 2.0%를 밑돌고 있다. 소비자물가상승률(신선식품 제외)은 2014년 4월 이후 3%를 넘어서고 있으나 소비세율 인상의 영향(일본은행 1.7%p로 추정)을 감안할 때 여전히 1%대 중반에 머무르고 있다.

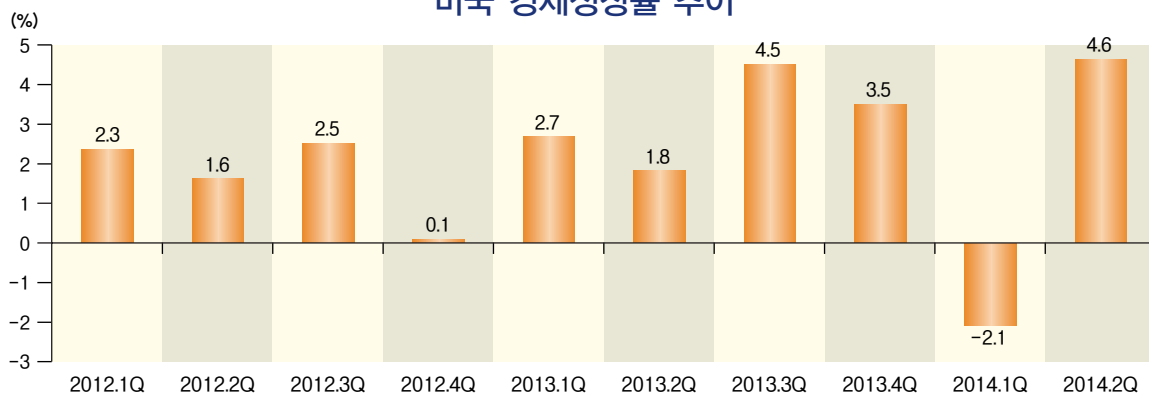
일본 소비자물가상승률 추이



(미국 경제)

미국 경제는 2013년 3/4분기 이후 잠재성장률을 상회하는 상승세를 보이고 있다. 2014년 1/4분기중 마이너스 성장은 극심한 한파 등 일시적 요인에 기인한 것이다. 이와 같은 미국 경제의 상승세는 고용시장 및 부동산 시장 사정에 비추어 지속될 것으로 전망된다.

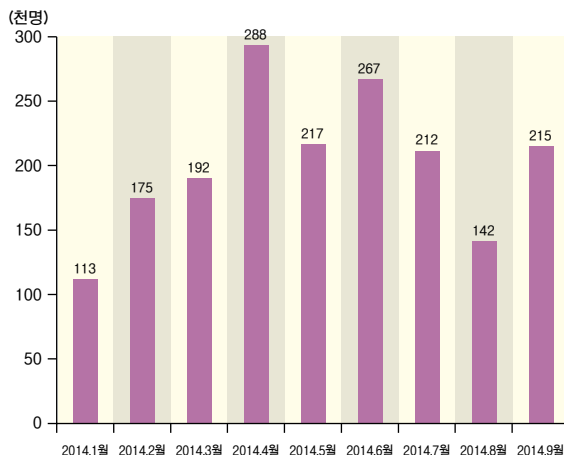
미국 경제성장률 추이



주 : 전기비 연율 기준 / 자료 : 한국은행 경제통계시스템

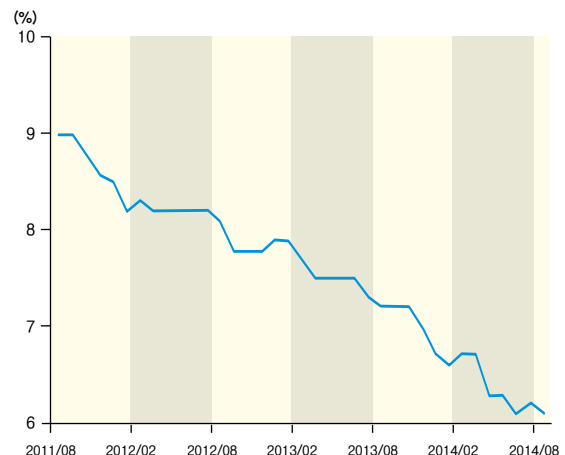
우선 고용시장에서는 비농가취업자수가 2014년 4월 이후 지속적으로 매월 20만명을 상회하고 있다. 8월 일시적으로 부진하였으나 9월에는 21만 5천명(예상치)으로 다시 증가하여 경기회복 기대를 이어가고 있다. 또한 실업률도 추세적인 하락을 보이고 있으며 특히 올해 8월에는 6.1%로 2008년 9월 이후 최저수준을 기록했다.

미국 비농가 취업자수 추이



자료 : 미국 노동통계국

미국 실업률 추이

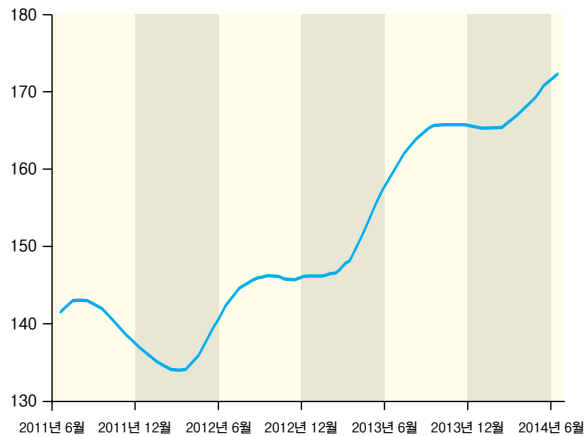


주 : 계절조정

자료 : 한국은행 경제통계시스템

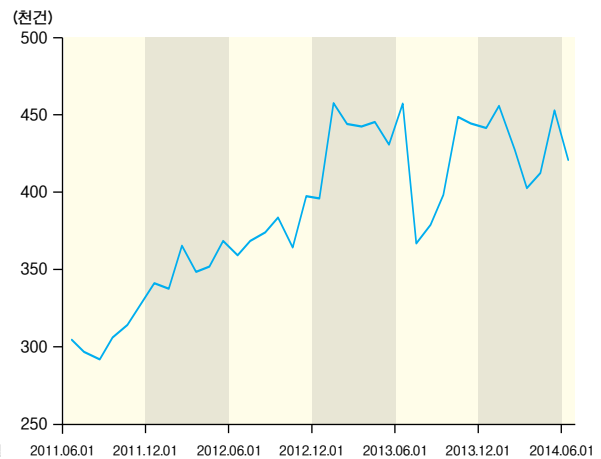
부동산 시장에서도 2012년 이후 주택 가격 및 판매 상승세가 지속되고 있다. 미국 주택시장의 가격흐름을 보여주는 S&P Case Shiller 지수는 2012년 1월 135.21에서 2014년 6월 172.33으로 27.5% 상승하였으며 경기확대와 함께 상승세를 이어갈 것으로 보고 있다. 또한 신규 주택판매건수도 2011년 하반기에는 187만건에 그쳤으나 증가세를 보이며 2014년 상반기는 258만건으로 38% 상승하였다.

S&P Case-Shiller 지수 추이



주 : 미국 20개 도시 기준
 자료 : S&P DOW JONES INDICES

미국 신규주택 판매건수 추이



자료 : 한국은행 경제통계시스템

주요 글로벌 투자은행들은 2014년 미국경제 성장 전망치를 7월보다 8월에 더 높게 보고 있다. 2015년 성장전망도 3% 내외로 2014년 보다 높게 나타나고 있다.

주요 글로벌 투자은행의 미국경제 전망

(%)

구 분	2014년		2015년	
	7월 전망	8월 전망	7월 전망	8월 전망
BOA-Merrill Lynch	1.6	2.1	3.2	3.2
Goldman Sachs	1.6	2.1	3.1	3.1
JP Morgan	1.4	2.1	3.0	3.0
Morgan Stanley	2.1	2.1	2.8	2.8
Nomura	1.5	2.2	3.1	3.1
평 균	1.6	2.1	3.0	3.0

자료 : 국제금융센터

정책 기조도 달러강세 방향으로 기울어

미국과 주요선진국 간의 정책 차별성으로 인해 달러 강세 현상은 심화될 것으로 예상된다. 2014년 10월 양적완화 종료가 예정된 미국은 이미 통화정책의 기조를 긴축으로 방향을 잡은 상황이다.

하지만 일본과 유로지역에서는 확장적 통화정책 압력이 더욱 높아지고 있다. 일본은 내년 10월 소비세율 추가 인상을 예정하고 있어 경기 부양의 필요성이 높은 상황이다. 재정수지 개선을 통화정책으로 보완하고자 하는 것이다. 유로지역은 금년 6월 기준금리를 기존 0.25%에서 0.15%로 낮추면서 2009년 2월 이후 4년 7개월 만에 기준금리가 미국 기준금리를 하회했다. 또 9월 기준금리를 0.05%로 다시 0.1%p를 낮추면서 미국과의 금리격차가 확대되었다.

엔화 약세기조 당분간 지속될 전망

미국과 일본 경제 상황 및 통화정책 방향을 고려할 때 미달러화에 대한 엔화약세 기조가 당분간 반전되기는 어려울 것으로 예상된다. 다수의 경제전문가들은 미국 경제가 회복국면에서 점차 확장 국면에 진입하고 있는 것으로 보고 있다. 이에 비해 일본 경제는 아베노믹스 시행 이후 활기를 보이고 있으나 디플레이션에서 탈출했다고 판단하기 이른 것으로 보고 있다. 더욱이 미국에서는 초팽창적인 통화정책에 대한 의존도를 점차 줄여나가고 있는데 반해 일본의 경우 통화공급 확대 정책을 변경하기 어려운 상황이다.

글로벌 투자은행들의 향후 6개월 엔/달러 환율 전망을 보면 대체로 현수준이나 또는 현수준 보다 다소 높게 전망하고 있다. 특히 Nomura, BNP Paribas, Standard Chartered의 경우 115엔 내외를 전망하고 있다. 현재 수준보다 낮아질 것으로 전망하고 있는 HSBC는 6개월 전망치를 99엔으로 보고 있다.

주요 투자은행의 엔/달러 환율 전망

(엔)

전망기관	전망일	3개월	6개월
BNP Paribas	9월 19일	112	115
Nomura	9월 18일	112	114
Standard Chartered	9월 22일	110	113
Goldman Sachs	9월 22일	107	109
Morgan Stanley	9월 18일	107	108
JP Morgan	9월 19일	109	107
HSBC	9월 22일	103	99
평 균		108.6	109.3
(최고)		112	115
(최저)		103	99

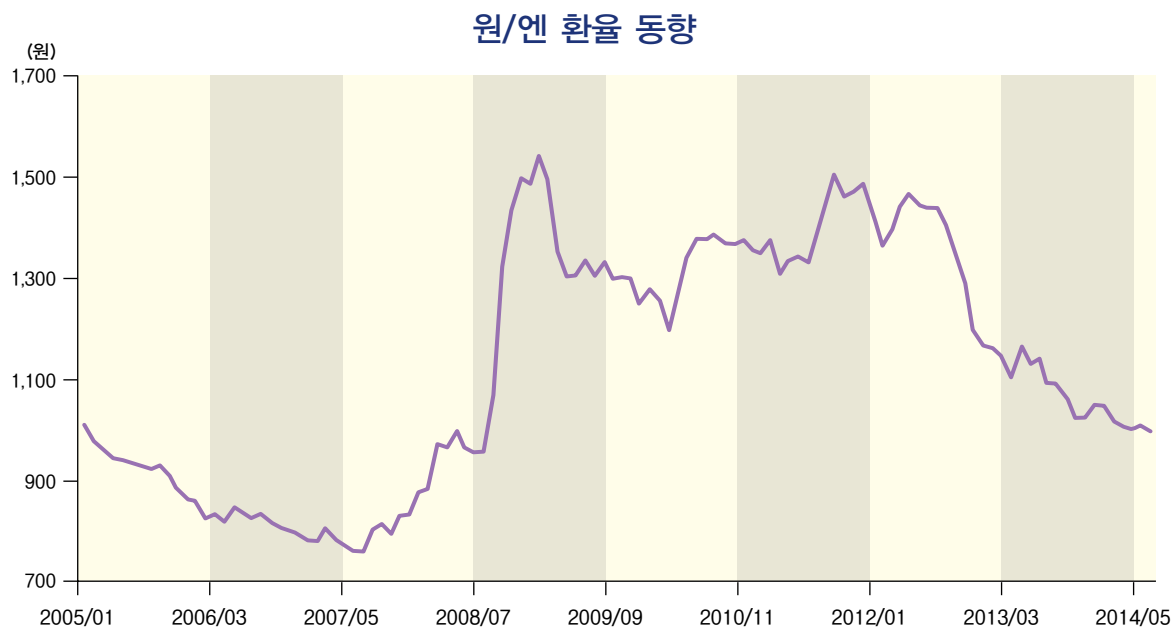
자료 : 국제금융센터

원/엔 환율도 상승반전 어려울 전망

원화의 대미달러화에 대한 전망은 강세요인과 약세요인이 혼재되어 있다. 원화 강세요인으로는 경상수지 흑자에 의한 외화공급 지속을 들 수 있다. 한국은행의 전망(2014년 7월)에 따르면 우리나라의 경상수지 흑자규모는 금년중 840억 달러에 이어 내년에도 700억 달러에 달할 것으로 보고 있다. 원화 약세요인으로는 추가적인 국내 금리 인하 가능성을 들 수 있다. 정부에서 적극적인 경기부양 정책을 실시하고 있으며 국내경제 회복세가 미약할 경우 금리인하를 예상할 수 있다.

미달러화에 대해 엔화는 당분간 약세로 예상되지만 원화는 강세 및 약세요인이 혼재되어 있어 원/엔 환율은 상승세로 반전되기 어려울 전망이다. 최근 엔화 강세를 유발할 수 있는 지정학적 불안요인이 커지고 있지만 그 영향은 엔화환율 변동성을 바꿀 정도로 크게 나타나지는 않을 것이다.

그러나 일본에서조차 엔화 약세로 인한 수출 증대효과 못지않게 실질소득 하락에 의한 국내 수요 위축효과가 크다는 점을 들어 추가적인 엔화 약세가 바람직하지 않다고 보는 경제전문가들이 늘어나고 있다. 또한 미국의 금리인상이 가시권에 들어올 경우 미달러화에 대해 원화 약세는 피할 수 없을 것이다. 그러므로 원/엔 환율은 당분간 800원대로 하락하지는 않을 것으로 본다.



자료 : 한국은행 경제통계시스템

동남권 주력산업 수익성 저하 우려

동남권의 주력산업은 조선, 석유화학, 기계, 자동차 및 철강 업종이다. 이들 업종의 2013년 영업이익률은 평균 3.49%(전국기준)이다. 이는 엔고기인 2011년의 7.65%와 비교하면 거의 절반 미만 수준이다. 이러한 영업이익률의 급락은 세계경제 침체, 중국의 과잉투자에 의한 경쟁 격화 요인에 엔저요인이 겹치고 있기 때문인 것으로 보인다.

엔화 약세 현상이 당분간 쉽게 해소되기 어려운 점을 감안하여 동남권 기업들은 원가절감, 기술개발, 신시장 개척 등 경쟁력 회복 및 수익성 개선을 위한 대응책을 강구해 나가야 할 것이다. 어려운 시기에 이러한 대책을 추진하게 되면 환율 흐름이 바뀔 경우 큰 폭의 수익성 확대를 도모할 수 있을 것이다.

아울러 단기적으로는 환율의 변동성을 예의주시하면서 헤지 등을 통한 환리스크 관리에 더욱 많은 노력을 기울여야 할 것이다.

동남권 주력산업 매출액영업이익률¹⁾

(%, 원)

구 분	엔고기	엔저기
	2011년	2013년
전산업	5.4	4.6
제조업	6.6	5.7
석유·화학(24.2)	7.2	3.2
철강·금속(16.1)	7.7	5.2
기계(9.1)	6.8	3.5
자동차(13.8)	8.2	7.0
조선(19.2)	8.2	-0.1
5대 업종 가중평균	7.65	3.49
원/엔 평균 환율	1,391.31	1,123.45

주 : 1) 전국 기준

2) ()내는 동남권 제조업에서 차지하는 비중

자료 : 한국은행, 2013년 기업경영분석 속보(2014년 5월)



BS BS금융지주

발행인 : 성세환

편집인 : 조성제

발행처 : BS금융지주(www.bsfg.com)

주 소 : 부산광역시 남구 문현금융로 30(문현동)

연락처 : BS금융경영연구소

Tel : 051-620-3187 Fax : 051-620-3199

이메일 : research@bsfng.com

BS금융지주 홈페이지에서 BS경제인사이트 뿐만 아니라
경제 및 금융분야의 다양한 연구보고서를 확인하실 수 있습니다.