

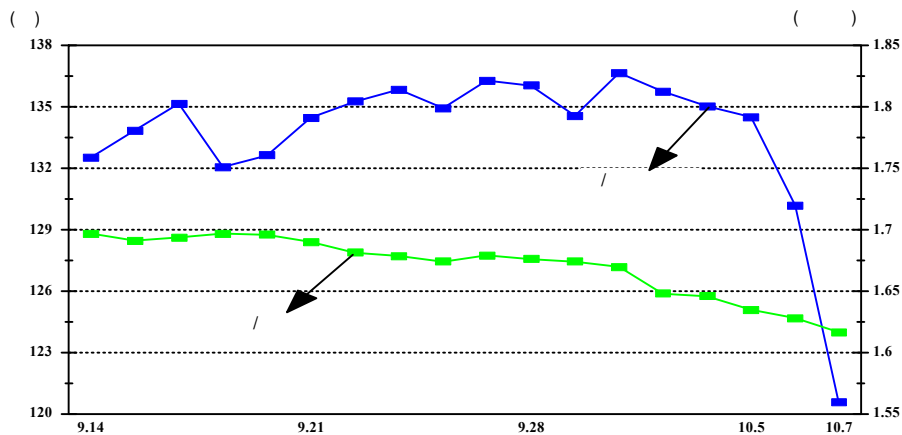
2. 엔高 현상의 배경과 전망

- (동향) 10월 7일 엔화는 24년만에 최대 변동폭인 8.7%나 반등하여 전일의 달러당 130.18엔에서 120.55엔까지 절상됨
- (원인) 엔화의 급등은 헤지펀드의 엔화매입세가 가열되고 미국 및 유럽의 금리인하 가능성 고조, 일본의 경기부양책 기대 등에 기인한 것임
- (전망) 美日경제 펀더멘탈의 방향이 99년에는 98년까지의 양상과는 반대로 나타날 전망이다 엔화는 98년 상반기보다 강세로 반전될 것이나 급격한 절상 가능성은 낮음. 따라서 엔/달러 환율은 135엔대에서 하락한 130엔을 중심으로 박스권을 형성할 전망이다

□ 엔/달러 환율 동향

- (엔화 급반등) 10월 7일 엔화는 24년만에 최대 변동폭인 8.7%나 반등하여 전일의 달러당 130.18엔에서 120.55엔까지 절상되었음
- 엔화 환율은 98년 들어 지속적인 상승세를 보인 이후 꾸준히 130엔대 이상을 유지해 왔으나, 불과 단 하루만에 달러당 10엔이 절상되었음

<최근 엔/달러 · 마르크/달러 환율 추이>



□ 엔화 반등의 원인

- (헤지펀드의 엔화매입) 엔화 반등의 가장 직접적인 이유로는 헤지펀드의 이동을 들 수 있음

- 그간 엔화는 헤지펀드가 주요 신흥시장의 고수익 상품에 투자하기 위해 자금을 조달하는 수단이었음. 이는 일본의 금리가 대단히 낮아 엔화자금을 차입한 후 달러화 및 지역 통화로 바꾸어 신흥시장에 투자하면 그 운용수익이 대단히 컸기 때문임(이른바 YEN-CARRY TRADE)
- 그러나 신흥시장이 붕괴하면서 그로부터의 손실을 만회하기 위해 엔화차입을 신속히 상환하려는 움직임이 있었고 미국 금리 인하와 롱텀 캐피털 매니지먼트(LTCM)의 막대한 손실이 밝혀진 직후 이러한 추세는 더욱 가속화되고 있었음
- (미국 경기둔화와 선진국 금리인하) 이러한 상황에서 앨런 그린스펀 의장의 미국 경기둔화 시사 발언이 나오고 일본을 제외한 여타 선진국의 금리인하 움직임이 포착되자 대대적인 엔화매입세가 있었던 것임
 - 그간 금리인하를 거부해왔던 한스 티트마이어 독일 연방은행 총재도 전세계적인 경기부양 추세에 발맞추어 금리를 인하할 수 있다는 방침을 밝혔음. 프랑스 중앙은행도 금리인하에 전향적인 의사를 내비치고 있음
 - 독일과 프랑스는 99년 EMU의 정식 출범을 앞두고 회원국간 금리차 확대를 막기 위해 금리인하를 꺼려왔는데, 스페인과 이탈리아 등 고금리 국가들이 독일 등의 저금리 수준에 맞추어 자국 이자율을 인하할 의사를 나타내자 금리 인하에 긍정적인 자세로 임하게 된 것임
- (금융회생 및 경기부양) 일본정부가 보다 강력한 금융불안 해소책을 발표한 것도 엔화 매입세를 더욱 부추겼음
 - 총 10조엔에 이르는 대대적인 추가 공적자금 투입 등 적극적인 금융 회생 방안이 발표되자 일본이 그간의 소극적인 자세에서 벗어난 것으로 비춰진 것임
 - 금융회생법안이 야당의 찬성으로 중의원에서 무난히 통과될 것으로 나타난 것도 엔화 매입세를 가열시켰음

□ 향후 전망

- (전망의 기초) 美日경제 펀더멘탈의 방향이 99년에는 98년까지의 양상과는 반대로 나타날 것으로 보여 엔화는 98년 상반기보다 강세로 반전될 전망이다
- 내년 미국의 경제성장률은 2.0%선으로 전망되고 있어 금년보다 둔화되는 양상을 보일 전망이나, 일본경제는 부양책의 효과가 나타나면서 최악의 침체국면을 탈출

할 것으로 보여 펀더멘탈로 볼 때 엔화는 올해보다 강세로 돌아설 것임

- **(엔화 반등설) 최근 엔화가 급등하면서 이 추세가 지속되어 110엔선까지 하락한다는 견해도 있음**
 - (미국 경기둔화) 하반기부터 미국의 경제성장을 견인해왔던 내수가 둔화될 것으로 보이고, 신흥시장 불안에 따라 기업순익이 감소하면서 국내금융시장 불안이 확산될 수 있다는 것임
 - (경기부양책 실효) 4월 및 6월의 경기부양책과는 달리 그 규모나 정부의 의지가 강한 것으로 나타나고 있어 일본경기회복이 예상보다 빠를 것이라는 판단에 근거하여 엔화가 급격히 강세로 전환될 것이라는 기대임
- **(종합 전망) 엔/달러 환율이 98년 상반기보다는 강세로 돌아설 것은 분명하지만 급격한 절상은 가능성이 낮음. 그 근거는 다음과 같음**
 - (고달러 기조 유지와 내외금리차) 루빈 장관이 거듭 밝혔듯이 미국정부는 고달러 기조를 포기할 의사가 없고, 미국 장기금리가 67년 이래 최저치까지 떨어지긴 했으나 일본금리도 동반 하락하는 바람에 내외금리차는 여전히 유지되고 있음
 - (금융회생 난항) 금융구조조정 과정에서 발생할 추가적인 은행도산이 이어질 수도 있고 특히 부실채권 처리문제는 앞으로도 상당한 시일이 소요되므로 단순한 금융회생법안의 통과는 향후 엔화 향방에 큰 변수가 못됨
 - (중남미 위기 진정) 중남미는 미국 수출의 20%이상을 점유하고 있어 이 지역의 불안이 지속될 경우 달러화 약세요인으로 작용할 것이나, 미국이 중남미에 적극적 지원의사를 밝히고 있어 남미의 상황이 최악의 국면으로 치닫지는 않을 것임
 - (경기회복 시일 소요) 일본 경기부양책의 효과는 분명히 긍정적으로 작용할 것이나 일본이 경기회복 국면으로 본격적으로 진입하기까지는 시일이 소요될 것임
- **(결론) 이같은 근거로 엔/달러 환율은 135엔대에서 하락한 130엔을 중심으로 움직일 전망이어서 향후 급격한 엔화 절상 가능성은 높지 않음**
 - 10월 8일 와타나베 일본 통산성 차관은 급격한 엔화절상이 비정상적이며 펀더멘탈을 반영하고 있지는 않다고 언급하면서 우려를 표명하였음
 - 급격한 절상에 따른 수출기업의 수익성 저하 우려로 이들 업종 중심으로 닛케이주가도 큰 폭으로 하락하였음

(양 두 용 yangdy@hri.co.kr ☎724-4057, 양 성 수 yangs@hri.co.kr ☎724-4017)