

주요 내용

■ 엔화 강세의 지속 가능성 ■

엔/달러 환율 동향

- (엔화 강세) 일본은행의 엔화 매도에도 불구하고 엔화가 7월 하순 한때 115엔 대까지 치솟는 등 강세를 보임
- (강세 원인) 엔화 강세는 1/4분기 일본 GDP의 회복세(전년동기대비 1.9% 증가)와 함께 일본 증시 활황세로 외국자금이 급속히 유입되었기 때문임. 또 미국 증시가 조정국면에 돌입하면서 일본 증시로의 자금 유입이 증폭됨

엔/달러 환율 전망

- (시장 개입) 일본은행 측은 달러당 115엔 선을 방어하기 위해 시장에 다시 출현할 것으로 전망되며, 이는 엔화 강세를 완충시키는 역할을 하게 될 것임
- (경기지표 약세와 미국 경기 연착륙) 2/4분기 GDP 하락세(전년동기대비 -0.1% 전망) 등 경제지표의 약세, 미국 경기 연착륙 등이 명확해질 경우 시장 참가자들은 다시금 일본시장을 떠날 것으로 보여 엔화는 하반기 중 120엔대로 다시 하락할 것으로 전망됨
- (간헐적 엔화 강세) 다만 최근 신흥시장 회복세에 따라, 금리가 낮은 엔화 자금을 차입하여 신흥시장에 투자하는 「yen-carry trade」가 다시 나타나고 있어 엔화 자금의 상환 시점에 따라 엔화가 급등하는 양상이 간헐적으로 일어날 전망이다

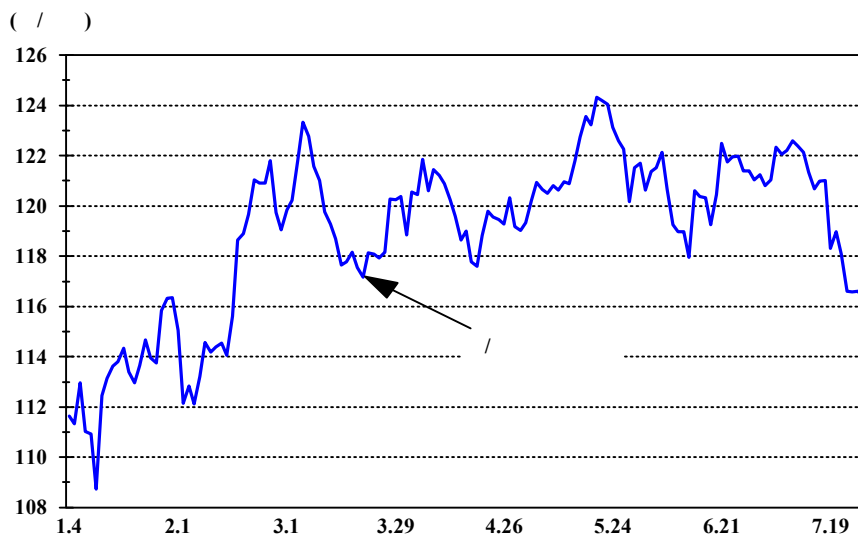
엔화 강세의 지속 가능성

양 성 수

엔/달러 환율 동향

- 엔화가 최근 들어 1주만에 달러화 대비 4%나 급등하면서 한때 115엔 대까지 치솟았음
- 일본은행은 6월 10일 이후 7차례나 외환시장에 개입해왔고, 지난주에도 美연준의 협조를 받아 개입을 시도했으나 엔화 상승세를 꺾을 수는 없었음
- 이같은 엔화 강세는 1/4분기 일본 GDP의 회복세(전년동기대비 1.9% 증가)와 함께 일본 증시 활황세로 외국자금이 급속히 유입되었기 때문임. 7월 셋째주만 해도 일본 증시로 유입된 외국인 투자자금 순매수 규모는 40억 달러에 이르렀음
- 6월 미국의 생산자 물가 상승률이 0.1%에 그쳤음에도 불구하고, 그린스핀 연준 의장은 하원 증언에서 인플레이 압력을 다시 경고하고 주가의 급등을 경계하였음
- 그린스핀 의장의 이같은 발언은 금리 상승 우려로 미국 증시의 조정을 불러일으키면서 일본 증시로의 자금 유입을 더욱 증폭시켰음

< 99년 이후 엔/달러 환율 추이 >



일본 경제 전망

- 일본 경제는 1/4분기 회복에도 불구하고 2/4분기에 다시금 마이너스 성장세로 돌아설 것으로 보임
- 일본의 1/4분기 경기 회복세는 지난해 60조 엔에 이르는 경기부양책에 힘입은 것이었고, 이는 내수 부양보다는 공공 건설 투자 증가에 의한 것이므로 1/4분기 GDP 회복이 민간부문의 투자 및 소비심리 회복을 의미한다고 보기는 어려움
- 각 대기업들이 다운사이징 계획을 발표하고 있으며 이에 따라 3/4분기 실업률은 5.0% 수준에 육박할 것으로 보임. 이는 실질적인 소비지출의 감소 이전에 소비자 심리를 상당히 위축시키고 있음
- 가계소비지출이 회복세를 나타냈다고는 하나 이는 어디까지나 전년동기대비 수치일 뿐, 최악의 경기부진을 보였던 98년 평균 소비지출 절대치보다도 여전히 떨어지는 수치임
- 자본재 출하량 역시 연초 상승세에서 다시 하락세로 접어들고 있음. 기계류 수주가 전년동기대비 11.8% 감소할 것으로 전망되고 있어 이에 따른 민간 자본지출의 감소가 3/4분기에도 이어질 것으로 보임
- 短觀(Tankan) 서베이의 業況지수 상승(-47→-37)에도 불구하고, 기업들은 이번 회계연도 중에 자본지출을 11.2% 줄일 것으로 나타나고 있음
- 이처럼 내수 침체 기조가 유지되는 상황에서 2/4분기 GDP 성장률은 -0.1%(전년 동기대비)를 나타내 전분기의 1.9%보다 크게 하락할 것으로 전망되며, 3/4분기에도 이와 비슷한 양상이 나타날 것으로 전망됨

< 일본 주요 경제지표 추이와 전망 >

(단위: %, 억 달러)

	1995	1996	1997	1998	1999(f)
실질 GDP성장률	1.4	5.2	1.4	-2.9	-0.2
실업률	3.1	3.3	3.4	4.1	4.9
소비자물가상승률	-0.1	0.1	1.7	0.6	-0.1
경상수지	1,129	666	938	1,212	1,150

주 : 99년 전망치는 WEFA, DRI 전망치를 근거로 한 본 연구원 전망치임

자료: WEFA, Asian Monthly Monitor, July 1999.

DRI, World Economic Outlook, Second Quarter 1999.

엔/달러 환율 전망

- 일본은행의 정책적 개입이 엔화 상승세의 완충작용을 할 것임
 - 2/4분기 경제성장률이 다시 마이너스로 돌아설 가능성이 대두되고 있는 가운데 일본 정부 관계자들은 엔고 지속이 일본경제에 악영향을 줄 것을 우려해 왔음
 - 일본의 개입이 그다지 성공적이지 못했다는 것을 당국자들도 인식하고 있으나, 엔화의 연이은 강세를 방관할 수는 없는 입장이어서 개입에 대한 선택의 여지는 거의 없을 것으로 보임
 - 일본은행 측은 달러당 115엔 선을 방어하기 위해 시장에 다시 출현할 것으로 전망되며, 이는 엔화 강세를 완충시키는 역할을 하게 될 것으로 보임

- 중기적으로 엔화 강세가 지속되기는 어려울 것임
 - 최근 일본증시의 활황과 엔화 강세가 무엇보다도 일본 경기회복이 가시화될 것이라는 믿음에 근거한 것이고 보면, 2/4분기 GDP 하락세 등 경제지표의 약세가 명확해질 경우 시장 참가자들은 다시금 일본시장을 떠날 것으로 전망됨
 - 또한 미국의 인플레이 압력이 완화되면서 금리가 인상되지 않고 미국경제가 연착륙 국면에 이르면, 미국 증시와 채권시장의 완만한 강세와 더불어 일본으로의 자금유입이 줄어들 것으로 전망됨
 - 게다가 로렌스 서머스 신임 美재무장관은 경상수지 누증의 해소를 위한 엔고 용인에 반대의 뜻을 밝혔으므로 향후에도 고달러 기조를 유지할 것으로 보임
 - 따라서 엔화는 하반기 중 120엔대로 다시 하락할 것으로 전망됨
 - 다만 최근 신흥시장이 회복세를 보임에 따라 금리가 낮은 엔화자금을 차입하여 신흥시장에 투자하는 yen-carry trade가 다시금 나타나고 있어 차입한 엔화자금의 상환시점에 따라 엔화가 급등하는 양상이 간헐적으로 일어날 것으로 보임

< 하반기 엔/달러 환율 전망 >

뉴욕시장	99년						
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	하반기(f)
현물 환율	116.35	119.05	118.85	119.33	121.70	121.23	125

주: 기말 기준임.

(yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)